

PRIMO PIANO

UniCredit vuol salire in Commerzbank

UniCredit va all'attacco su Commerzbank con il lancio di un'offerta pubblica volontaria di scambio sulle azioni della banca tedesca. L'offerta è finalizzata a superare la soglia del 30% prevista dalla normativa tedesca in materia di offerta pubblica di acquisto "nonché a favorire, nelle prossime settimane, un confronto costruttivo con Commerzbank e con i suoi principali stakeholder", si legge in una nota dell'istituto di piazza Gae Aulenti. L'operazione prevede che UniCredit raggiunga una partecipazione in Commerzbank superiore al 30%, senza tuttavia acquisirne il controllo: ciò consentirebbe a UniCredit di evitare di aggiustare costantemente la propria partecipazione per rimanere al di sotto della soglia del 30% "in ragione del programma di acquisto di azioni proprie in corso da parte di Commerzbank, nonché di poter successivamente incrementare liberamente la propria partecipazione sul mercato o con altre modalità", spiega la nota. UniCredit detiene attualmente una partecipazione diretta di circa il 26% in Commerzbank e un'ulteriore posizione di circa il 4% tramite total return swap. Il rapporto di cambio dell'offerta sarà determinato da BaFin nei prossimi giorni sulla base del prezzo medio ponderato per i volumi (Vwap) degli ultimi tre mesi delle azioni Commerzbank e UniCredit. UniCredit si aspetta che il rapporto sia pari a 0,485 azioni UniCredit per ciascuna azione Commerzbank, che corrisponde a un prezzo di 30,8 per azione Commerzbank, ovvero un premio del 4% rispetto al prezzo di chiusura del 13 marzo 2026.

Beniamino Musto

RICERCHE

Medio Oriente, la riassicurazione regge (per ora)

Secondo una recente analisi di S&P Global Ratings, il mercato ha la capacità finanziaria per assorbire l'impatto delle tensioni nella regione: la posizione patrimoniale è solida, così come è ampia l'eccedenza di capitale su cui può contare il settore. Molto però dipenderà da come evolverà la guerra in corso in Iran

Il mercato riassicurativo a livello globale ha tutta la capacità finanziaria necessaria per reggere l'impatto delle tensioni internazionali che sono esplose in Medio Oriente dopo l'attacco di Stati Uniti e Israele all'Iran. Secondo una recente analisi di **S&P Global Ratings**, pubblicata nei giorni immediatamente successivi all'operazione militare che ha portato alla morte della guida suprema **Ali Khamenei**, le prospettive del settore restano infatti sostanzialmente stabili, almeno nel breve periodo, sostenute dalla "solida posizione di capitale dell'industria, dalla marcata disciplina di sottoscrizione e dall'accurata gestione del rischio aziendale". L'agenzia di rating mostra dunque un certo ottimismo sulle capacità di tenuta del settore.

Realizzata sulla base dei dati finanziari che sono stati messi a disposizione dalle 19 principali compagnie di riassicurazione al mondo, ossia le stesse che sono soggette ai rating della società, l'analisi evidenzia, più nel dettaglio, che il mercato ha chiuso complessivamente il 2025 con un'eccellente posizione patrimoniale, grazie soprattutto alle solide performance di sottoscrizione e ai robusti ritorni sugli investimenti. La capitalizzazione del settore si è ulteriormente rafforzata in queste prime battute del 2026, consolidando un trend di lunga durata di forte resilienza di bilancio. "L'adeguatezza patrimoniale è sempre stata uno dei principali punti di forza del mercato", si legge nella ricerca.

RISULTATI SOLIDI NEL 2025

Stando ai dati forniti da **Aon**, il rapporto di S&P evidenzia che, lo scorso settembre, il capitale complessivo del settore ha toccato il nuovo massimo storico di 760 miliardi di dollari a livello globale, con una crescita notevole degli afflussi provenienti da fonti tradizionali e alternative. "Prevediamo che questa cifra crescerà ulteriormente quando saranno pubblicati tutti i risultati finanziari per l'intero 2025", scrivono i curatori della ricerca.

I dati preliminari sembrano confermare la previsione dell'agenzia di rating. Basandosi su ciò che è stato diffuso finora dalle imprese del settore, il mercato ha infatti messo a bilancio lo scorso anno utili solidi e un deciso miglioramento dei livelli di profittabilità tecnica, con il combined ratio che si è mediamente attestato poco sopra la soglia del 90%. I profitti complessivi ammontano per il momento a



circa 31 miliardi di dollari, in crescita del 16% rispetto a quanto fatto registrare nel 2024. "Crediamo che l'adeguatezza patrimoniale resterà uno degli elementi più distintivi del settore e che continuerà a mostrare una certa capacità di resilienza in scenari di forte stress, inclusi shock a livello geopolitico come appunto l'attuale conflitto", illustra il rapporto.

L'ECEDENZA DI CAPITALE

Il mercato globale della riassicurazione ha dunque tutte le capacità per assorbire gli eventuali shock finanziari che potranno essere generati dalle attuali tensioni internazionali in Medio Oriente.

La prova arriva da uno stress test realizzato dall'agenzia di rating e basato sui dati finanziari del settore messi a bilancio alla fine del 2024. Stando ai risultati dell'analisi, nello scenario peggiore il settore godrebbe infatti, con un livello di confidenza del 99,99%, di un'eccedenza di capitale dell'11%, in deciso aumento rispetto al 6% dell'anno precedente. Anche in questo caso, si legge nel rapporto, "sebbene le analisi per il 2025 siano ancora in fase di definizione, ci aspettiamo che l'industria abbia ulteriormente migliorato i suoi livelli di ridondanza di capitale nell'anno che si è appena concluso". Insomma, secondo S&P, il mercato della riassicurazione globale dispone della capacità patrimoniale e finanziaria per gestire il possibile impatto di uno scenario geopolitico messo sempre più sotto pressione dalle tensioni internazionali che sono esplose in Medio Oriente.

LE FONTI DI POSSIBILI PERDITE

Tutto bene, dunque? Non proprio, perché di sicuro questa guerra non passerà senza lasciare qualche segno. Il bilancio del conflitto in termini di vite umane continua a crescere, così come il conto dei danni economici che si stanno registrando in Iran, Israele, Iraq, Giordania, Cipro e nei paesi del *Gulf Cooperation Council*. I principali aeroporti della regione sono stati chiusi e l'attività del trasporto marittimo è stata gravemente compromessa dalle operazioni militari delle diverse parti in guerra. Preoccupa in particolare la situazione nello stretto di Hormuz, crocevia strategico che gestisce circa il 20% dei flussi globali di petrolio greggio e gas naturale trasportati via mare: le limitazioni alle navi petroliere hanno già avuto effetti pesanti sui mercati internazionali, con sensibile aumento dell'inflazione e, più in particolare, dei prezzi al consumo per i beni energetici.

Per quanto riguarda il mercato globale della riassicurazione, la buona notizia è che l'esposizione diretta del settore in Medio Oriente resta bassa. "Per la maggiore parte dei 19 principali riassicuratori al mondo, non c'è un'esposizione materiale nella regione", si legge nel rapporto. "Tuttavia – prosegue la ricerca – potrebbero dover gestire possibili perdite nell'ambito della responsabilità civile". Osservato speciale, in questo contesto, è soprattutto il business delle specialty lines, ambito di attività che racchiude nicchie di mercato come polizze per il rischio di guerra e coperture marine, aviation ed energy. "Queste linee di business sono direttamente collegate a quello che si sta verificando nella regione, aumentando la probabilità di significative richieste di risarcimento", illustra l'analisi dell'agenzia di rating.

UNO SCENARIO DI INCERTEZZA

In definitiva anche se il mercato riassicurativo globale appare abbastanza solido per poter gestire l'impatto delle attuali tensioni internazionali in Medio Oriente, non si può comunque abbassare la guardia. "L'entità e l'impatto definitivo sul settore riassicurativo rimane incerto e dipenderà in primo luogo dalla durata, dalla dimensione e dall'evoluzione del conflitto. Data la fluidità dello scenario di riferimento – avverte la ricerca – lo sviluppo delle perdite potrebbe progredire nelle prossime settimane o addirittura nei prossimi mesi".

In ogni caso, secondo l'agenzia di rating, la guerra in Medio Oriente non sarà un fenomeno passeggero. "Ci aspettiamo che il rischio politico resterà elevato ancora a lungo. Lo scenario potrebbe sfociare in sconvolgimenti nel mercato delle materie prime, interruzione delle catene di fornitura, nuove pressioni inflazionistiche, un rallentamento della crescita economica e – chiosa il rapporto – una maggiore volatilità del mercato dei capitali".

Giacomo Corvi

Per approfondire su www.insurancetrade.it:

- [Le conseguenze dell'attacco all'Iran sull'assicurazione Marine](#)
- [Marine, prezzi più alti, ma c'è capacità di mercato](#)

RICERCHE

Gender pay gap, progressi lenti senza cambiamenti strutturali

È la diagnosi di Allianz, che nel suo ultimo report individua le cause, ma anche i rimedi, di un divario che non si riduce alla sola differenza di reddito. Se da un lato i miglioramenti ci sono, dall'altro la proiezione sul futuro mostra uno stallo: e l'Italia è fanalino di coda

Nonostante negli ultimi decenni le donne abbiano compiuto progressi concreti nel ridurre il gap retributivo di genere e nell'aumentare la partecipazione al lavoro, persistono ancora importanti divari strutturali. È quanto sostiene Allianz, nel suo nuovo studio sull'argomento, intitolato programmaticamente *Closing the gender income gap: from paycheck to pension*.

Per colmare più rapidamente il divario di genere nel reddito sono necessari, appunto, cambiamenti strutturali, in cui le politiche pubbliche devono assumere un ruolo guida. Dall'ampliamento dell'assistenza all'infanzia alla riduzione degli ostacoli per i secondi percettori di reddito in famiglia, passando per il sostegno all'occupazione a tempo pieno e continuativa: solo così sarà possibile affrontare le disparità alla fonte, innescando politiche fiscali solide che possono ripagarsi nel tempo.

Ma attenzione perché, mentre si guarda ancora ai parametri tradizionali nella misurazione del *gender pay gap*, si rischia di perdere di vista le nuove disparità che stanno comparando nelle prassi lavorative: ad esempio, si sottolinea nella ricerca, le donne devono già colmare il divario emergente nell'adozione dell'intelligenza artificiale, attualmente al 16% in tutta l'Unione Europea (Eurostat, 2025), per garantire la piena partecipazione ai futuri ritorni in termini di produttività e trasformazione tecnologica.

Educazione finanziaria per alzare i rendimenti

Attualmente, nei paesi dell'Ocse, il divario retributivo di genere non rettificato (*unadjusted gender pay gap*, cioè calcolato come la differenza percentuale tra i guadagni medi di tutti gli uomini e di tutte le donne senza tenere conto delle differenze di tipo di lavoro, ore lavorate, esperienza o anzianità), è sceso dal 21% dei primi anni 2000 al 13,7% del 2024, e la partecipazione femminile che contribuisce alla forza lavoro è aumentata costantemente fino al 71%, rispetto all'81% degli uomini. "Tuttavia – scrivono gli analisti –, i singoli parametri non catturano a pieno l'impatto economico di queste disparità di genere, poiché permangono importanti differenze": le donne, per dire le più eclatanti, continuano a lavorare meno ore retribuite, subiscono più interruzioni di carriera e ricevono in media un reddito pensionistico inferiore del 23,7% rispetto agli uomini.

Per quanto riguarda il divario di genere nelle pensioni, suggerisce Allianz, il sistema pubblico può contribuire ad attutire gli effetti cumulativi delle interruzioni di carriera e dei minori guadagni nel corso della vita. Tuttavia, nel contesto macroeconomico attuale, dove le finanze degli Stati sono sempre



è su Facebook

Segui la nostra pagina





più tese, la previdenza privata può diventare importante. Il suggerimento è che le donne si concentrino sul rafforzamento dell'alfabetizzazione finanziaria, la cosa più importante per far aumentare i rendimenti annui degli investimenti fino al +1,5%, iniziando al contempo a risparmiare e investire il prima possibile per beneficiare a pieno del potere della capitalizzazione (si veda il *Playing the squared ball: the financial literacy gender gap 2023*, sempre di Allianz).

I progressi si stanno bloccando

È importante anche evidenziare che non si tratta solo di disparità retributiva: ciò che conta, in ultima analisi, è il reddito totale durante l'intero ciclo di vita. Come noto, guadagni inferiori durante gli anni lavorativi riducono la capacità di risparmio, i rendimenti degli investimenti e la possibilità di versare adeguati contributi previdenziali. Per misurare questo effetto cumulativo, Allianz ha sviluppato un modello integrato del ciclo di vita che combina reddito da lavoro, reddito da capitale e pensioni in un'unica misura del reddito vitalizio, considerando donne e uomini nati nel 1975, 2000 e 2025 (il campione sono 14 paesi Ocse).

"I nostri risultati – rivela Allianz – mostrano che il divario di reddito vitalizio nei 14 paesi analizzati diminuisce notevolmente tra le coorti: da circa il 33% per i nati nel 1975 al 16% per la coorte del 2000. Questo divario di genere nel reddito vitalizio è determinato principalmente dal reddito da lavoro (79%), seguito dalle pensioni (16%) e dal reddito da capitale (5%). Ipotizzando il proseguimento delle attuali tendenze strutturali, il progresso sembra destinato a fermarsi, con il divario di reddito vitalizio ancora al 16% per i nati nel 2025".

Ma questa è, ovviamente, una media e i risultati a livel-

lo nazionale mostrano traiettorie nettamente divergenti. Ad esempio, Allianz prevede che la Svezia raggiungerà quasi la parità (2% il gap di reddito vitalizio tra uomini e donne), seguita da Stati Uniti e Spagna (7%); mentre per Francia, Repubblica Ceca e Belgio la percentuale supera leggermente il 10%. Al contrario, Italia, Germania e Svizzera continuano a mostrare divari considerevoli, superiori al 20%, nell'arco del ciclo di vita delle donne e degli uomini nati nel 2025: è evidente quanto in questi ultimi paesi, dove senza sorpresa compare l'Italia, sia più urgente la necessità di sforzi riformatori per creare pari condizioni di parità e favorire così la convergenza dei redditi nell'arco della vita.

Il fattore chiave sono le ore lavorate

Con le attuali tendenze strutturali, il progresso rallenta e il fattore chiave sono le ore lavorate, non il salario orario. Spostando l'attenzione dalla prospettiva generazionale alle dinamiche del reddito da lavoro calcolato sull'anno, è chiaramente evidenziata una dinamica divergente: il gruppo leader, formato da Svezia, Stati Uniti, Spagna, Francia, Repubblica Ceca, Belgio, Polonia e Paesi Bassi, vedrà il divario annuo del reddito da lavoro scendere al di sotto del 10% entro la fine del secolo. Nei paesi in ritardo, cioè Germania, Italia, Regno Unito, Danimarca, Austria e Svizzera, persisteranno divari considerevoli, poiché le differenze strutturali, racchiuse principalmente nell'occupazione part-time femminile, superano i guadagni in termini di partecipazione e retribuzione oraria.

Il futuro della convergenza di genere nei redditi sarà quindi determinato meno dalla parità salariale oraria e più dalla distribuzione delle ore di lavoro lungo l'intero ciclo di vita.

Per colmare il divario di genere, in definitiva, serve un allineamento tra mercati del lavoro, politiche familiari, comportamenti finanziari e norme sociali: "senza tale allineamento, la convergenza procederà a ritmi lenti e il gender gap si trasferirà di generazione in generazione", conclude Allianz.

Fabrizio Aurilia

Per approfondire su www.insurancetrade.it:

- [Retribuzioni, Ania sostiene la parità in base ai Ccnl rappresentativi](#)
- [Finanza digitale: un utile strumento di inclusività](#)

INSURANCE DAILY

Direttore responsabile: Maria Rosa Alaggio alaggio@insuranceconnect.it

Editore e redazione: Insurance Connect Srl – Via Montepulciano, 21 – 20124 Milano

T: 02.36768000 email: redazione@insuranceconnect.it

Per inserzioni pubblicitarie contattare: info@insuranceconnect.it

Supplemento al 16 marzo di www.insurancetrade.it – Reg. presso Tribunale di Milano, n. 46, 27/01/2012 – ISSN 2385-2577