

Azioni per la società

1986-2026: quarant'anni di trasformazioni e crescita

A cura di Tito Menzani

Prefazione di Vittorio Verdone

GIUGNO 2026



CUBO
Condividere Cultura

PREFAZIONE

Questa pubblicazione racconta una parte della storia di un successo aziendale, che in Italia ha pochissimi equivalenti. Tra l'altro, mentre stiamo per andare in stampa, viene annunciata una nuova operazione che costituisce una dimostrazione della visione strategica e della forza del Gruppo Unipol: l'operazione che cambia il quadro della finanza bancaria e assicurativa del nostro Paese.

Unipol oggi è un player assicurativo e finanziario tra i principali leader del mercato italiano. Ma è interessante seguire il suo percorso di crescita che, a partire soprattutto dal 2012, è stato particolarmente rapido e coraggioso, grazie alla lungimiranza del suo vertice, che ha saputo cogliere i tempi giusti per cambiare, comprendendo le trasformazioni che si annunciavano nel mercato, nelle tecnologie e nel tessuto sociale, anticipando sempre le mosse altrui, nell'ambito di un contesto altamente competitivo.

Questo è avvenuto anche investendo nel capitale umano dell'azienda con profili sempre più qualificati e specialistici, parallelamente con un'attenzione sempre crescente alle innovazioni tecnologiche e organizzative.

Il libro ricostruisce la storia di Unipol a partire dalla sua quotazione in borsa, quando era ancora una compagnia di medie dimensioni, fino ad arrivare al capitolo dell'unificazione in un solo Gruppo, la Unipol attuale che ha incorporato UnipolSai. Una storia che ha prodotto una crescita di valore stratosferica, di svariati multipli della capitalizzazione in borsa iniziale.

E la storia continua...

Buona lettura.

Vittorio Verdone

Chief Human Resources & Internal Communication Officer

INDICE

1. Lo sfondo e la cornice: perché Unipol scelse la quotazione in Borsa	5
2. Unipol nel 1985: preamboli di una scelta	9
3. La svolta del 28 luglio 1986	12
4. Gli effetti della quotazione in Borsa (1987-1995)	17
5. Unipol e la modernizzazione della Borsa italiana (1996-2005)	22
6. La quotazione Unipol alla prova dell'euro	28
7. Prima e dopo il grande aumento di capitale del 2010	31
8. La «doppia quotazione»: UnipolSai Assicurazioni e Unipol Gruppo Finanziario (2013-2023)	38
9. Verso l'oggi: un bilancio di quarant'anni di quotazione in Borsa	43

1. Lo sfondo e la cornice: perché Unipol scelse la quotazione in Borsa

Il 28 luglio 1986, le azioni della compagnia di assicurazioni Unipol venivano ufficialmente ammesse alla contrattazione in Borsa. Sono passati quarant'anni e si può certamente affermare che si è trattato di una data storica. La scelta fu presa dal gruppo dirigente di allora, in particolare dal presidente Enea Mazzoli e dall'amministratore delegato Cinzio Zambelli. Fu una decisione strategica, che consentì un progressivo rafforzamento della società, funzionale alla successiva politica di acquisizioni.

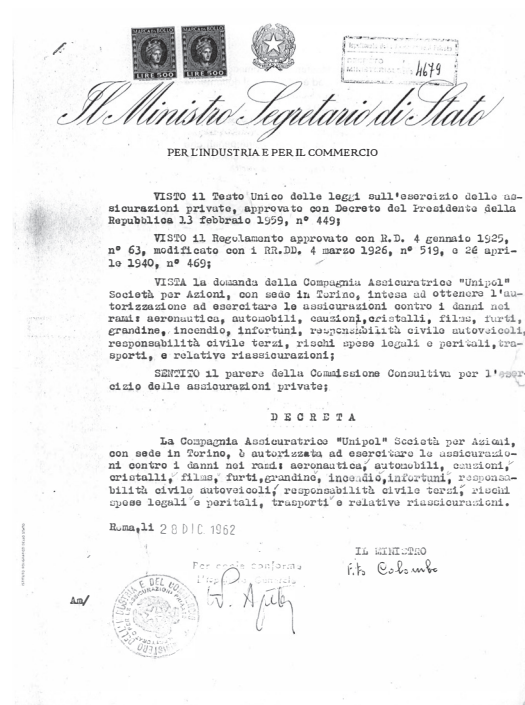
Oggi, Unipol è il secondo gruppo assicurativo nel mercato italiano e il primo nel «ramo danni». Naturalmente, sono numerosi i fattori che hanno reso possibile tale successo, ma tra questi va sottolineata la scelta di entrare in Borsa. Nelle prossime pagine si spiegheranno le felici conseguenze che ebbe tale decisione e l'evoluzione della quotazione, che naturalmente ha attraversato stagioni differenti. Non si è voluta scrivere una storia di Unipol, ma raccontare quattro decenni dal punto di vista del suo rapporto con Piazza Affari. Infatti, è questo uno dei fili conduttori di una narrazione complessa, che rimanda a una crescita societaria per certi versi davvero sorprendente. Per aiutare il lettore a comprendere tale evoluzione è bene contestualizzare rapidamente l'origine di questa storia. In particolare, in questo paragrafo si spiegherà che cos'era Unipol a metà degli anni Ottanta, ma anche che cos'era la Borsa italiana nel medesimo periodo. Il 1986 è spesso ricordato per il disastro nucleare di Cernobyl', per l'esplosione dello Space Shuttle Challenger poco dopo il decollo, e per la mano di Dios di Diego Armando Maradona che condusse la nazionale Argentina a conquistare la Coppa

del Mondo di calcio. In quell'anno Unipol compiva ventitré anni. In realtà, era nata nel 1961 a Torino, su iniziativa della casa automobilistica Lancia. Il nome derivava dalla dicitura «Unica polizza».

Si trattava di un'assicurazione auto che doveva essere offerta gratuitamente agli acquirenti delle vetture Lancia. Ma tale progetto non decollò mai. Un anno dopo che era stata fondata, Unipol veniva acquisita dalla Federazione delle cooperative della provincia di Bologna, che ne trasferì la sede nel capoluogo emiliano. Nel 1963, la società iniziò ad operare attivamente.

È questo l'anno di riferimento per tutte le celebrazioni e le ricorrenze. Il primo presidente fu Oscar Gaeta, avvocato e figura storica del movimento cooperativo italiano. La crescita di Unipol nel corso degli anni Sessanta e Settanta fu all'insegna di tre fattori principali. Il primo fu l'importante investimento sulla meccanizzazione dell'operatività.

La riorganizzazione tecnologica di una serie di procedure contabili e gestionali contribuì a contenere i costi e a rendere più efficiente il controllo delle attività periferiche, il tutto a beneficio della soddisfazione della clientela. Il secondo fattore fu la scelta di dotarsi di una rete di agenzie sul territorio. In questa maniera si potevano intercettare in maniera molto più capillare le richieste dell'utenza nei vari rami assicurativi. Il terzo elemento che consentì una rapida ascesa fu la stipula di convenzioni con organizzazioni di categoria o simili, quali la Confederazione nazionale dell'artigianato (Cna), l'Associazione ricreativa e culturale italiana (Arci), l'Alleanza contadini (poi Confederazione italiana agricoltori - Cia) e la Confesercenti, per l'assicurazione dei loro iscritti.



Autorizzazione all'esercizio della Compagnia Assicuratrice Unipol SpA, 1962, dettaglio. © Archivio Storico CUBO Unipol

Lo sviluppo dell'attività fu parallelamente accompagnato da un allargamento dell'azionariato. Varie imprese cooperative, in particolare del settore del consumo, sottoscrissero aumenti di capitale. Ma anche la Confederazione generale italiana del lavoro (Cgil), la Confederazione italiana sindacati lavoratori (Cisl) e la Unione italiana del lavoro (Uil) entrarono nell'azionariato di Unipol. Anche in questo caso, il rapporto fu il viatico per la stipula di convenzioni. Per circa quindici anni, tra il 1973 e il 1988, anche la compagnia di assi-

curazioni tedesca Volksfürsorge - legata ai sindacati del proprio paese - fu azionista di Unipol. Così come anche le organizzazioni di categoria in precedenza citate - Cna, Cia, Confesercenti - entrarono nella proprietà di Unipol. Nel 1981, tagliato il traguardo dei primi vent'anni di vita, veniva inaugurata la sede di via Stalingrado 45. In un arco di tempo dopotutto breve, Unipol era stata capace di accreditarsi come compagnia assicurativa seria e solida, con una rete di agenzie molto radicata in Emilia-Romagna e nelle regioni limitrofe, ma estesa su praticamente tutto il territorio italiano.

Il suo tratto distintivo divenne sempre più l'attenzione all'innovazione. Basti pensare che, nel 1984, fu una delle prime società del settore a utilizzare in maniera consistente le procedure informatiche per la gestione delle pratiche, a partire dagli ispettorati di liquidazione sinistri. Nella prima metà degli anni Ottanta, Unipol entrò nella *top ten* delle imprese assicurative del nostro paese. Di conseguenza, venne a trovarsi in una fase di passaggio.



Il responsabile del CED Walter Cacciari illustra il funzionamento degli apparecchi elettronici, in "Notizie e opinioni" n° 8 settembre 1974". © Archivio Storico CUBO Unipol

Aveva una schietta identità di compagnia radicata nel mondo delle organizzazioni di categoria e del lavoro, ma al tempo stesso si stava strutturando come grande impresa assicurativa nazionale, con esigenze patrimoniali e necessità finanziarie più simili a quelle dei principali concorrenti.

Il gruppo dirigente si rendeva ben conto che occorreva tenere insieme due spinte. Da un lato c'era la volontà di mantenere un forte legame con le reti sociali organizzate, dall'altro emergeva la necessità di «parlare ai mercati», dotandosi di capitali adeguati che consentissero un cambio di scala. La decisione di portare la compagnia a quotarsi in Borsa derivò proprio da questa necessità. Come anticipato, prima di raccontare un po' più nel dettaglio ciò che accadde nel 1986, bisogna spiegare il contesto del mercato azionario di quel periodo. Infatti, la Borsa italiana era molto diversa da come la conosciamo oggi. Sicuramente era più

acerba e risentiva ancora di retaggi antiquati. Con l'espressione informale «Piazza Affari» indichiamo, per metonimia, la Borsa di Milano, cioè il principale mercato finanziario del nostro paese. Le sue origini risalgono all'età napoleonica, più precisamente al 1808. In un'Italia ancora frammentata, il capoluogo lombardo divenne progressivamente il centro finanziario più dinamico della penisola, grazie al suo ruolo industriale e bancario. Ma a lungo il sistema borsistico italiano rimase policentrico, con piazze attive a Genova, Torino, Roma, Bologna, Firenze, Venezia, Trieste, Bari, Napoli e Palermo. Dopo la Seconda guerra mondiale, durante il cosiddetto «miracolo economico», Piazza Affari si confermò come centro nevralgico e tornò a crescere insieme all'industrializzazione del paese, pur restando un mercato ancora relativamente ristretto e dominato da pochi grandi gruppi. La Borsa di Milano rappresentava il cuore del mercato mobiliare italiano, ma operava ancora in un contesto regolamentare



Sede Direzione Unipol in via Stalingrado 45 Bologna, anni '80. © Archivio Storico CUBO Unipol

tradizionale, con una forte presenza bancaria, una scarsissima diffusione dell'azionariato popolare e un numero limitato di società quotate rispetto ai principali mercati europei. Fu negli anni Ottanta che attraversò una fase di profonda trasformazione, la quale avrebbe determinato il passaggio da un contesto relativamente rigido e ristretto a sistema finanziario più moderno e dinamico. Dopo un periodo caratterizzato da un'inflazione elevata, dalle crisi energetiche e da una sostanziale instabilità economica, il mercato azionario tornò progressivamente ad attrarre interesse. Aumentarono gli scambi, crebbe la capitalizzazione e si ampliò lentamente la base degli investitori. La Borsa tornò a essere percepita come uno strumento credibile di finanziamento per le imprese e non soltanto come un luogo di negoziazione di titoli consolidati.

Un ruolo decisivo fu svolto dal rafforzamento della vigilanza. Infatti, nel 1974 era stata istituita la Commissione nazionale per le società e la Borsa (Consob), un'autorità amministrativa indipendente dotata di autonoma personalità giuridica e piena autonomia operativa. Di fatto, era l'organo di controllo del mercato finanziario italiano. Negli anni Ottanta ampliò i propri poteri in materia di prospetti informativi, di trasparenza societaria e di offerte pubbliche di acquisto, contribuendo a strutturare un quadro regolamentare più solido e orientato alla tutela del risparmio. La disciplina del mercato divenne così più rigorosa. Tuttavia, sul piano tecnico, il sistema era rimasto ancora quello delle contrattazioni «alle grida» in sala. Si trattava di forme di negoziazione pittoresche, ma abbastanza arretrate. L'espressione «parco buoi» indicava l'insieme dei piccoli risparmiatori che assistevano alle contrattazioni da uno spazio separato rispetto agli agenti di cambio. Il termine nasceva dal fatto che nel

Palazzo della Borsa il pubblico era collocato in un'area delimitata, quasi un recinto, da cui poteva osservare l'andamento dei titoli senza intervenire direttamente. L'espressione aveva anche un significato figurato e ironico, a indicare la massa indistinta degli investitori non professionali, percepiti come meno informati e più esposti ai movimenti emotivi del mercato.

Proprio a metà degli anni Ottanta si avviarono dei processi di standardizzazione delle procedure e di miglioramento dei sistemi informativi che prepararono la telematizzazione del decennio successivo. Parallelamente, si diffusero con maggiore frequenza gli aumenti di capitale e i collocamenti pubblici, segno di un utilizzo più maturo del mercato mobiliare. Inoltre, si ebbe un'informazione agli investitori più strutturata. Di fatto, nel 1986 la Borsa di Milano era un contesto molto più rassicurante di dieci anni prima.

2. Unipol nel 1985: preamboli di una scelta

Prima dell'ingresso in Borsa, Unipol si presentava come un'impresa in forte crescita, già dotata di una propria identità strategica e culturale, ma ancora collocata in una dimensione che, pur dinamica, restava interna a un sistema assicurativo nazionale in trasformazione. La fotografia più nitida di quella fase emerse nella relazione tenuta da Cinzio Zambelli alla terza Conferenza di programmazione del giugno del 1985, significativamente intitolata *L'Unipol verso gli anni '90*, che costituì un vero bilancio politico-industriale dell'azienda alla vigilia del passaggio decisivo.

Egli descrisse un'impresa che aveva appena concluso un triennio (1982-1984) caratterizzato da uno sviluppo superiore alla media, anche grazie alle scelte condivise con il presidente Enea Mazzioli. Il tasso medio annuo di crescita dei premi diretti vita e danni raggiunse il 26,8%, contro il 19,3% del mercato italiano; la redditività migliorò sensibilmente; il patrimonio netto risultò più che triplicato, passando da 25,1 a 80,8 miliardi di lire; gli investimenti e le disponibilità più che raddoppiarono, superando i 550 miliardi; e soprattutto la quota di mercato salì dal 2,7% al 3,03%. Unipol guadagnò terreno nella graduatoria nazionale, passando dalla decima all'ottava posizione nei premi complessivi e dalla settima alla sesta nel «ramo danni». Si trattò, nelle parole dello stesso Cinzio Zambelli, di «risultati importanti e positivi frutto e premio del sostegno dei soci e di un lavoro intenso», che consentirono un «sostanziale rafforzamento e consolidamento di tutti i principali indici di bilancio». Tuttavia, l'azienda non si rappresentò come semplicemente soddisfatta dei propri risultati economici. Al contrario, la relazione insistette con forza sul carattere problematico e instabile del contesto in cui operava. Cinzio Zambelli collocava Unipol dentro una lettura ampia dei mutamenti economici e sociali in atto, tra innovazione tecnologica, ristrutturazioni industriali, concentrazioni proprietarie, internazionalizzazione dei mercati e trasformazioni del sistema finanziario. Egli affermò che si stava passando da una «razionalità della pianificazione» fondata sulla piena calcolabilità degli effetti delle decisioni a una «razionalità basata prevalentemente sull'incertezza», che imponeva flessibilità, capacità di adattamento e



3ª Conferenza di Programmazione - L'Unipol verso gli anni '90, 1985, copertina. © Archivio Storico CUBO Unipol

revisione continua degli obiettivi. Unipol non si considerava un soggetto passivo, ma un'impresa che doveva programmare in modo «non burocratico o coercitivo, ma democratico e flessibile», capace di «verificare e aggiornare» annualmente i propri indirizzi. La situazione del mercato assicurativo italiano, così come venne descritta nella relazione, mostrò elementi di ritardo e di arretratezza strutturale. Era un punto sul quale, più volte, anche Enea Mazzoli aveva insistito. La spesa assicurativa in rapporto al prodotto interno lordo risultò nettamente inferiore alla media Cee e il «ramo vita» appariva in ritardo. Ma proprio in quel frangente si manifestarono segnali di trasformazione, tra acquisizioni e ingressi di grandi gruppi esteri, crescente presenza di capitali stranieri. Cinzio Zambelli sottolineò che il mercato italiano «stava andando verso un accentuato grado di internazionalizzazione e di concentrazione». Prima della quotazione, dunque, Unipol si trovò in una posizione intermedia. Non era più una piccola compagnia periferica, ma era ancora lontana dalle dimensioni dei grandi gruppi, inserita in un contesto che tendeva a ridurre il grado di indipendenza delle medie imprese. Un altro elemento che definì la condizione di Unipol prima della Borsa fu la forte integrazione fra identità economica e missione civile, tema caro a Enea Mazzoli. Cinzio Zambelli ribadì che all'impegno per gli obiettivi di bilancio si accompagnava «una intensa iniziativa politico-sociale finalizzata ai nostri obiettivi di fondo: la difesa degli utenti; l'allargamento e la democratizzazione del mercato; lo sviluppo economico e sociale del paese». La compagnia organizzò convegni su previdenza integrativa, ambiente, assicurazione sportiva, e celebrò i vent'anni con manifestazioni territoriali. Questa dimensione pubblica non costituì un ornamento retorico, ma una parte

strutturale della strategia aziendale. Particolarmente rilevante risultò la posizione assunta sul tema della previdenza integrativa. Cinzio Zambelli respingeva l'idea che lo sviluppo del «ramo vita» potesse fondarsi sullo smantellamento del sistema pubblico. Egli dichiarò che Unipol non condivideva l'impostazione di chi puntava «quasi esclusivamente sulla semiprivatizzazione della previdenza sociale e del servizio sanitario nazionale», perché ciò avrebbe prodotto «risultati inaccettabili» e non avrebbe giovato nemmeno al mercato assicurativo. La previdenza integrativa, a suo giudizio, doveva affiancarsi al «sistema principale», favorire il risparmio familiare, offrire risposte flessibili, senza distruggere lo Stato sociale. Questa posizione mostrava come, anche prima dell'ingresso in Borsa, Unipol definisse la propria crescita entro un equilibrio fra sviluppo e responsabilità.

La fotografia che emerse dalla relazione del 1985 restituì dunque un'impresa solida nei fondamentali economici, in espansione nella rete di agenzie e nell'organico, capace di incrementare quote di mercato e redditività, ma consapevole dei propri limiti dimensionali e della pressione competitiva crescente. Unipol era in una fase di transizione, perché da un lato rivendicava i risultati raggiunti, dall'altro riconosceva che la competizione internazionale, la concentrazione dei gruppi, l'intreccio fra attività assicurativa e finanziaria avrebbero richiesto un salto di scala. La stessa enfasi posta sull'esigenza di «fornire più prodotti e servizi assicurativi e più prodotti e servizi finanziari» segnalava che il modello tradizionale non bastava più. Prima dell'ingresso in Borsa, quindi, Unipol apparve come un'impresa in crescita robusta ma ancora inserita in un perimetro nazionale, con una struttura patrimoniale rafforzata ma non paragonabile ai grandi conglome-

merati, con una cultura della programmazione e della partecipazione interna molto sviluppata, e con una forte auto-rappresentazione legata alle istanze del mondo del lavoro. La relazione di Cinzio Zambelli alla terza Conferenza di programmazione costituì all'unisono un bilancio e un manifesto. Certificò la maturazione economica dell'azienda e mise in luce le tensioni strutturali del mercato che avrebbero reso necessaria una trasformazione ulteriore di Unipol. In questa tensione fra consolidamento e apertura si collocò la condizione della compagnia assicurativa presieduta da Enea Mazzoli alla vigilia della quotazione.

3. La svolta del 28 luglio 1986

Veniamo adesso a raccontare il 1986 di Unipol. La sua proprietà era riconducibile essenzialmente a sette soggetti, ovvero tre sindacati confederali - Cgil, Cisl e Uil -, tre organizzazioni di rappresentanza, e cioè Confesercenti, Cia, Cna, e alcune delle principali cooperative italiane dell'area Legacoop. In realtà, c'era anche un altro azionista, e cioè la compagnia di assicurazioni tedesca Volksfürsorge, che però avrebbe ceduto il proprio pacchetto di lì a un paio di anni. L'ipotesi di entrare in Borsa era maturata qualche tempo prima. Il presidente Enea Mazzoli e l'amministratore delegato Cinzio Zambelli avevano fatto tutti gli approfondimenti del caso, interloquendo con i principali stakeholder.

In generale, si era riscontrato un certo interesse verso tale scelta, percepita dai più come un'opportunità di crescita ulteriore. Non erano mancate le voci dissonanti che, viceversa, manifestavano una certa perplessità. Per lo più si temeva che Unipol fosse oggetto di attacchi speculativi o che, in prospettiva, il controllo societario finisse in mani indesiderate. Enea Mazzoli e Cinzio Zambelli - ambedue convinti che la quotazione in Borsa fosse la scelta giusta - si prodigarono in una fase di ascolto, con schietti confronti e rassicurazioni. Unipol si collocava in un contesto molto sensibile verso le istanze mutualistiche, verso il movimento dei lavoratori e verso la piccola imprenditoria, dove erano anche radicati stereotipi e pregiudizi verso Piazza Affari. Di qui, la necessità di un dialogo che aiutasse certi ambienti a meglio comprendere cosa significasse quotarsi in Borsa. Nel contempo, si maturò la scelta di procedere in prima istanza con le sole azioni privilegiate, che - come spiegheremo fra

poco - avevano limitati diritti di voto rispetto alle ordinarie. Di fatto, si preservava il controllo societario.

Superate molte delle perplessità in campo, il 15 gennaio 1986 l'Assemblea straordinaria di Unipol approvò l'aumento del capitale da 44.448.244.000 a 73.337.894.000 lire, mediante l'emissione di 14.444.825 azioni privilegiate del valore nominale di 2.000 lire ciascuna. Di queste, dieci milioni - ovvero poco più dei due terzi - furono oggetto di collocamento sul mercato al prezzo di 6.800 lire per azione, con godimento dal 1° gennaio 1986. Il quotidiano «la Repubblica» scriveva in proposito:

«La decisione di bussare alla porta della Consob l'Unipol l'ha presa nell'assemblea dei suoi 45 soci convocata ieri mattina nel palazzetto della compagnia a Bologna dove è stato deliberato anche un consistente aumento di capitale. Interessante in sé questa operazione ha, per giudizio concorde degli osservatori, una valenza anche più alta. [...] Il presidente della compagnia Enea Mazzoli si limita a spiegare che si aspetta una valorizzazione dell'Unipol dall'esperienza borsistica».

Il collocamento si svolse nel corso del mese di maggio, attraverso un consorzio promosso e diretto dal Banco di Roma, affiancato da altri istituti di credito nazionali. Una quota delle azioni venne riservata ai dipendenti e agli agenti di Unipol, a conferma del legame tra impresa e rete operativa. Contestualmente, la società presentò domanda di ammissione alla quotazione ufficiale presso le Borse valori di Bologna, di Milano e di Roma. Un'apposita commissione per i prezzi di li-



Cinzio Zambelli con Ettore Fumagalli, agente di cambio della Borsa di Milano, 28 luglio 1986. © Archivio Storico CUBO Unipol

stino determinò il valore delle azioni privilegiate in 7.500 lire, sensibilmente superiore al prezzo di collocamento.

Forte di una crescita dei premi superiore alla media del settore e di risultati economici in significativo miglioramento - con un utile netto di oltre 15 miliardi di lire nel 1984 e una previsione intorno ai 20 miliardi per il 1985 - Unipol si presentò agli investitori come un'impresa solida, radicata nel territorio, ma nel contempo proiettata verso una dimensione nazionale. Del resto, era molto cresciuta rispetto a dieci anni prima.

Il 19 maggio 1986, coloro che erano interessati ad acquistare le azioni Unipol avrebbero potuto presentarsi in banca e sottoscrivere le azioni privilegiate nell'ambito del collocamento pubblico, al prezzo fissato di 6.800 lire cadauna. Così i

giornalisti Marcella Gabbiano e Antonio Calabrò raccontano la scena, in un loro libro che sarebbe stato pubblicato due anni dopo:

«Lunedì 19 maggio '86, una mattina fresca di timida primavera, i commessi che pochi minuti prima delle otto si erano mossi per aprire come ogni giorno i pesanti portoni di vetro blindato delle più importanti banche di Bologna, si erano trovati di fronte a un inusuale spettacolo. Sotto i portici del centro di Bologna si snodava una lunga fila di clienti in attesa dell'apertura. Molti stavano in fila lì fin dalla notte precedente. Erano arrivati nella tarda serata di domenica con i loro sacchi a pelo, le sedioline da campeggio, i termos del caffè, l'aria allegra di chi si prepara a un'insolita avventura, lo sguardo serio di chi sa che sta prenden-

do una decisione che pesa e costa. Quattrocento in fila sotto i portici di via Ugo Bassi, davanti al Banco di Roma. Un altro centinaio davanti al Credito italiano. E altri, parecchi altri ancora, davanti alla Banca commerciale, alla Banca nazionale del lavoro, alla Banca dell'agricoltura. Chi erano? Facce di gente qualunque. Non i soliti frequentatori degli uffici titoli, ma dipendenti del Comune, tecnici delle piccole imprese della cintura bolognese, alcuni pensionati, parecchi studenti universitari, professori di scuola media, perfino qualche casalinga d'età. Tutti in fila, disciplinati, pazienti. In attesa di che? Dell'apertura degli istituti di credito per poter sottoscrivere le azioni privilegiate dell'Unipol. A Bologna, un po' per patriottismo di campanile un po' per maggior conoscenza di vita e attività della Compagnia, l'entusiasmo dell'attesa era più evidente, più manifesto. Ma anche nelle altre città italiane, su quelle azioni in offerta si erano concentrati grossissimi interessi e moltissime richieste. Le banche del Consorzio di collocamento, guidato dal Banco di Roma, avevano da vendere dieci milioni di azioni al prezzo di 6.800 lire ognuna. Le prenotazioni erano state molto ma molto più numerose, tanto da costringere gli istituti di credito a decidere la chiusura anticipata del collocamento alle undici del mattino, appena tre ore dopo l'inizio dell'accettazione. Le richieste erano state 143.585, per 177 milioni. Quasi 18 volte le azioni offerte e disponibili. Molto più di un successo: un trionfo».

Enea Mazzoli commentava con sorpresa, ma anche con soddisfazione, quello scenario abbastanza inedito per la Bologna dell'epoca: «Tante richieste, allora, erano rimaste deluse. E probabilmente parecchi risparmiatori avevano subito pensato di comprare le azioni Unipol in Borsa, prima al Terzo mercato e poi a quello ufficiale».

Occorre una breve digressione esplicativa. Il Terzo Mercato era un sistema di scambi per titoli non ancora ammessi al listino ufficiale. Lì si potevano acquistare azioni già in circolazione, tramite intermediari, a prezzi determinati dall'incontro tra domanda e offerta. Dalle cronache emerge che, dopo l'overbooking del collocamento, molti risparmiatori pensarono di rivolgersi proprio al Terzo Mercato, e poi al mercato ufficiale, per comprare il titolo. Il mercato azionario italiano attraversava una fase di forte espansione e crescente partecipazione diffusa. Un numero significativo di piccoli risparmiatori si avvicinò per la prima volta agli strumenti finanziari, sviluppando un interesse intenso e talvolta poco selettivo verso le opportunità di investimento. La dinamica degli scambi assunse tratti di vivace mobilitazione collettiva, visibile tanto nei mercati locali quanto nei principali centri urbani, dove gruppi di investitori seguivano quotidianamente l'andamento dei titoli e prendevano decisioni operative sulla base delle informazioni disponibili. Accanto a questa partecipazione popolare, la formazione dei prezzi rimase tuttavia saldamente influenzata dagli operatori istituzionali di maggiori dimensioni - investitori esteri, grandi società finanziarie e soggetti specializzati in operazioni speculative - che detenevano un peso determinante negli equilibri del mercato. Ciò nonostante, la fase fu caratterizzata da un'inedita estensione sociale dell'investimento azionario, che conferì al fenomeno una dimensione ampia e trasversale. Basti pensare che due giornali come «L'Unità» e «La Gazzetta dello Sport» avevano iniziato a pubblicare quotidianamente, proprio a partire dal 1986, le quotazioni di Borsa. Come anticipato, il 28 luglio 1986 Unipol fece il suo ingresso ufficiale a Piazza Affari. Fu un passaggio cruciale. L'aumento di capitale deliberato e

il successivo collocamento delle azioni segnarono l'avvio di una nuova fase, in cui la società accettò le regole della trasparenza pubblica, della valutazione continua da parte degli investitori e del confronto con il mercato. La quotazione rappresentò l'ingresso di Unipol in un contesto parzialmente nuovo, a consolidare la sua struttura patrimoniale e rafforzare la sua posizione tra le principali compagnie assicurative italiane. Dal primo giorno di quotazione il titolo Unipol si comportò molto bene. Dalle 6.800 lire del prezzo di collocamento, chiuse le contrattazioni a 16.900 lire. Qualche mese dopo, tra oscillazioni piuttosto regolari ma con un trend improntato al rialzo, le azioni privilegiate di Unipol valevano già 22.000 lire. A un anno esatto dalla quotazione, il loro prezzo era a quota 25.434 lire. La popolarità di una società a Piazza Affari era anche data dalla quantità e dal controvalore dei titoli che venivano scambiati. Nei primi mesi del 1987, Unipol conduceva largamente questa graduatoria. Basti pensare che ogni mese veniva trattato circa il 13% delle azioni privilegiate della compagnia, una percentuale nettamente superiore a quelle delle altre società quotate.

E l'Unipol andò al mercato

Intervista al vice presidente della Compagnia, Cinzio Zambelli, sul significato della recente decisione di aumentare il capitale sociale emettendo azioni per le quali è stata chiesta la quotazione in Borsa. Una novità assoluta nel campo delle imprese legate alla Lega cooperative: una svolta destinata a riproporre una più attenta riflessione nel movimento sulle politiche finanziarie. Una offerta indirizzata ai soci ed ai piccoli risparmiatori

Zambelli: viva la finanza

È questo lo slogan del piano triennale in corso di realizzazione all'Unipol. E per sostenere questo impegno su più fronti, la compagnia bolognese ha deciso di approdare in Borsa, di contenere maggiormente l'incidenza delle spese generali e di sviluppare l'automazione.

DA CARLO MARX A PIAZZA AFFARI

La Lega delle Cooperative vuole entrare in Borsa con la sua Compagnia assicuratrice, l'«Unipol», e porta il capitale a 74 miliardi

BOLOGNA — Da via Stalingrado a Piazza Affari passando per una metamorfosi della sinistra. L'Unipol, sesta compagnia nazionale di assicurazioni, cassaforte della Lega delle cooperative ventidue anni dopo la sua nascita ha deciso di quotarsi in Borsa. Qualcuno, ironizzando forse più del necessario, ha trovato modo di dire che «Cipputi si è messo il tight», ma la verità è che il «gigante rosso» ha bisogno di capitali, e vuole stare da protagonista nel gioco dell'economia.

Aumentato il capitale
**L'Unipol
ha deciso
di entrare
in Borsa**

chiuso: il 44 per cento del pacchetto è infatti nelle mani della Lega delle cooperative, il 20 per cento è nel portafoglio del Fincooper (la banca delle coop).

Il presidente della compagnia Enea Mazzoli si limita a spiegare che si aspetta una valorizzazione dell'Unipol dall'esperienza borsistica e un «valido supporto per disegni finanziari più ampi con una ricaduta sul mondo della cooperazione».

È certo che l'Unipol già si sta

Unipol da via Stalingrado marcia su Piazza Affari

La quotazione in Borsa di Unipol nei titoli della stampa, 1986. © Archivio Storico CUBO Unipol

4. Gli effetti della quotazione in Borsa (1987-1995)

L'accesso alla Borsa consentì di ampliare la base degli azionisti e di consolidare la credibilità del gruppo presso il sistema bancario e istituzionale. La presenza sul listino implicò obblighi informativi più stringenti, con certificazioni e comunicazioni periodiche che avrebbero rappresentato un cambiamento anche culturale. Ma nei primissimi anni la quotazione rappresentò soprattutto uno strumento di rafforzamento e di legittimazione. Peraltro, anche la Borsa italiana era in una fase di trasformazione. Verso la fine degli anni Ottanta, inoltre, la progressiva liberalizzazione dei movimenti di capitale in ambito europeo favorì una maggiore apertura internazionale, con una presenza crescente di investitori esteri e un confronto più diretto con le principali piazze finanziarie continentali. La Borsa italiana rimaneva formalmente ancora policentrica, con più piazze operative, ma Milano consolidò definitivamente la propria leadership. In quel contesto maturarono le condizioni per le grandi riforme degli anni Novanta e per la modernizzazione strutturale del mercato. Fu il decennio in cui Piazza Affari divenne un protagonista dello sviluppo economico nazionale.

Alla luce di tutto ciò, la scelta di portare Unipol in Borsa fu particolarmente indovinata, perché permise di sfruttare un importante traino. Come anticipato, fu un'operazione finanziaria finalizzata all'ampliamento delle risorse patrimoniali, che ridisegnò in parte anche il modello di impresa, il rapporto con il mercato e la cultura gestionale interna. I documenti programmatici del Piano triennale 1988-1990 mostrano con chiarezza come la quotazione avesse agito da fattore di

accelerazione e di modernizzazione, imponendo un salto di qualità nella struttura economica e nelle logiche decisionali. In primo luogo, la presenza sul mercato azionario rafforzò in modo significativo la base patrimoniale. L'aumento di capitale con emissione di azioni privilegiate fornì un contributo rilevante alla redditività complessiva del



Atti Piano Triennale Unipol 1988-1990



Piano Triennale Unipol 1988-1990, il primo piano industriale dopo la quotazione delle azioni privilegiate, dettaglio copertina. © Archivio Storico CUBO Unipol

triennio 1985-1987 e consentì alla compagnia di consolidare i propri mezzi in una fase di espansione. La disponibilità di nuove risorse finanziarie rese possibile sostenere ambiziosi obiettivi di crescita e rafforzare la credibilità nei confronti del sistema bancario e degli investitori istituzionali. La funzione finanziaria assunse così una centralità che non ebbe precedenti. Infatti, la gestione degli investimenti, la diversificazione delle attività patrimoniali e l'attenzione ai mercati finanziari, anche esteri, divennero leve strategiche e non più semplici strumenti di copertura tecnica delle riserve assicurative.

Parallelamente si accelerò il processo di trasformazione di Unipol in gruppo assicurativo-finanziario integrato. Se nel piano precedente si erano avviate le prime iniziative di diversificazione, nel triennio 1988-1990 tale orientamento assunse un carattere sistematico. Si procedette alla costituzione e all'acquisizione di nuove società, si sviluppò l'intermediazione finanziaria attraverso strutture dedicate, si promosero iniziative comuni con le organizzazioni socie nel campo della previdenza integrativa e si studiarono soluzioni nel brokeraggio, ovvero nell'intermediazione, e nella riassicurazione, cioè nell'acquisizione di parte dei rischi di altre compagnie. La prospettiva della liberalizzazione dei mercati europei e dell'appuntamento del 1992 rafforzò ulteriormente questa spinta. Unipol comprese che la dimensione tradizionale non sarebbe stata sufficiente per competere in un contesto di concentrazione crescente e di ingresso di grandi gruppi nazionali e internazionali. La Borsa, dunque, non rappresentò soltanto un canale di finanziamento, ma rese possibile e al tempo stesso necessaria una strategia di espansione e di consolidamento su più fronti.

Nel medesimo periodo mutarono anche le logi-

che competitive e il controllo dei margini. L'aggressività del mercato assicurativo, caratterizzato dall'ingresso di nuovi operatori e da una più accentuata concorrenza sui prezzi, determinò un peggioramento dei rapporti tecnici in alcuni rami e impose una riflessione approfondita sulla redditività industriale. L'essere quotati rese impossibile affidarsi esclusivamente alla crescita dei premi. Dunque, occorre intervenire sui costi, migliorare il controllo della sinistrosità, attuare piani di risanamento per le agenzie meno efficienti e introdurre strumenti più rigorosi di monitoraggio dei risultati. La tensione verso il recupero di equilibrio tecnico divenne una priorità, poiché la credibilità della compagnia sul mercato finanziario dipendeva dalla capacità di coniugare sviluppo e solidità.

Tale evoluzione si accompagnò a una marcata modernizzazione organizzativa. La programmazione triennale fu concepita come strumento flessibile e aggiornabile di anno in anno, strettamente connesso alla costruzione del budget. Si rafforzarono i meccanismi di pianificazione, si consolidarono i sistemi premianti, si promossero il decentramento delle responsabilità e si investì nello sviluppo delle capacità manageriali ai diversi livelli dell'organizzazione. L'ulteriore meccanizzazione della rete e degli ispettorati sinistri comportò l'adozione di strumenti informatici più avanzati. Inoltre, la ricerca di maggiore produttività costituì un passaggio essenziale del processo di managerializzazione, che integrò la tradizione partecipativa dell'impresa con le esigenze tipiche di una società quotata.

In questo quadro si ridefinì anche la politica della rete di vendita. Non si trattò più soltanto di incrementare il numero delle agenzie, dei produttori e delle subagenzie, ma di qualificarne la professionalità e di specializzarne le competen-

ze in un disegno coerente. Unipol riconobbe la necessità di evitare sovrapposizioni e concorrenza interna, valorizzando invece le sinergie e affrontando in modo più strutturato il segmento dei grandi clienti intermediati dai broker.

L'innovazione di prodotto divenne un altro ambito cruciale. Si ritenne indispensabile superare rigidità eccessive nella struttura delle polizze e nei sistemi tariffari, puntando su maggiore flessibilità, segmentazione dell'offerta, qualità del servizio e integrazione tra componente assicurativa e finanziaria. Il servizio al cliente, inteso non solo in termini di liquidazione, ma come insieme di prestazioni a valore aggiunto, divenne il fulcro della strategia competitiva. Anche la gestione dei sinistri fu oggetto di revisione, con l'obiettivo di migliorare la tempistica, contenere i costi e accrescere la produttività attraverso una riorganizzazione dei processi e un più esteso ricorso alla tecnologia. Non meno rilevante risultò la ridefinizione del ruolo politico e sociale di Unipol. L'ingresso in Borsa non comportò l'abbandono della propria identità, ma ne richiese una rielaborazione. In un mercato che rischiava di concentrarsi nelle mani di pochi grandi gruppi, Unipol riaffermò la propria vocazione a servizio delle organizzazioni socie e del mondo del lavoro, valorizzando il ruolo dei Consigli regionali come strumenti di collegamento territoriale e di iniziativa politico-sociale. La dimensione civile non fu percepita come alternativa alla quotazione, bensì come elemento distintivo in grado di rafforzare il posizionamento competitivo dell'impresa. Nel 1986 si erano quotate le azioni privilegiate. Nel 1990, si procedette anche con quelle ordinarie. Si trattava di una scelta che denotava una certa prudenza, anche in virtù delle richieste in tal senso che erano provenute da alcuni stakeholder.



Certificato azionario della Compagnia Assicuratrice Unipol S.p.A., dettaglio delle cedole relative ad azioni ordinarie, 1990. © Archivio Storico CUBO Unipol.

Infatti, le azioni privilegiate sono una categoria di titoli che attribuisce particolari vantaggi patrimoniali, come una priorità nella distribuzione dei dividendi, ma diritti di voto molto limitati. Nel 1986, quindi, tale scelta consentì a Unipol di raccogliere risorse finanziarie significative, rafforzando la propria struttura, senza modificare in modo sostanziale gli equilibri di controllo societario. Si trattò dunque di un'apertura al mercato calibrata e coerente con la presenza di un azionariato fortemente identitario.

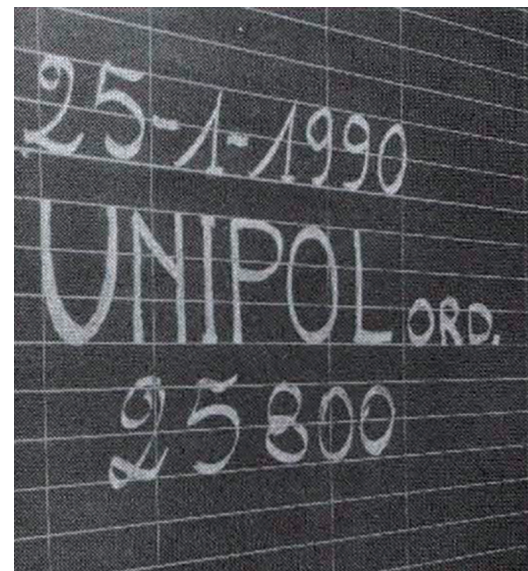
Dopo una sorta di prudente rodaggio, nel 1990 il percorso si completò con la quotazione delle azioni ordinarie, titoli dotati di pieno diritto di voto in assemblea e partecipazione integrale agli utili. Con questo passaggio Unipol compì un ulteriore salto di qualità. Ampliò la propria base di capitale e si inserì pienamente nella dinamica del mercato borsistico, accettandone le regole di trasparenza, contendibilità e visibilità pubblica. La doppia fase - prima le azioni privilegiate, poi le ordinarie - segnò un processo graduale di integrazione nei mercati finanziari, che accompagnò la trasformazione della compagnia in un moderno gruppo

assicurativo nazionale. Su «Unipolinforma» tale scelta veniva raccontata così:

«L'Unipol, sesta compagnia di assicurazioni italiana, espressione del movimento cooperativo e delle organizzazioni sindacali e professionali, ha concluso il 25 gennaio, con la quotazione ordinaria per azione presso le Borse valori di Milano, Bologna e Roma una fase iniziata nel luglio 1986 con la quotazione delle azioni privilegiate, che suscitò notevole interesse nel mondo finanziario e tra i risparmiatori. La quotazione in Borsa delle azioni ordinarie è avvenuta dopo il collocamento sul mercato di 5.280.500 azioni ordinarie possedute dal gruppo Volksfürsorge pari al 18% del totale delle azioni ordinarie e a un prezzo di collocamento di L. 22.800 ciascuna. Tali titoli sono stati offerti al pubblico da un consorzio di garanzia e collocamento guidato da Mediobanca, con la partecipazione di primari istituti bancari e finanziari italiani ed esteri e con la fattiva collaborazione della Fondiaria Assicurazioni. Il collocamento delle azioni ordinarie riservate al pubblico è avvenuto con un frazionamento estremamente capillare; i sottoscrittori sono stati 21.827, dei quali ben 17.948 con 100 azioni. Si evidenzia inoltre che un'ulteriore quota del 10,07% delle azioni ordinarie era già distribuita fra 921 azionisti non aderenti al patto di sindacato e che le azioni ordinarie sindacate rappresentano il 71,93% circa del totale delle azioni ordinarie. Come già avvenne per le azioni privilegiate, anche il collocamento delle azioni ordinarie, iniziato l'11 dicembre 1989, si è chiuso nella stessa mattinata con una richiesta superiore di sedici volte il numero delle azioni ordinarie messe a disposizione del mercato. La quotazione del titolo al primo mercato in genna-

io è oscillata tra le 25.300 e le 30.000 lire, pari ad un valore medio di L. 26.400 corrispondente al +14,79% rispetto al valore di collocamento. Con la quotazione ufficiale è stato compiuto un ulteriore passo nella strategia di sviluppo e consolidamento del Gruppo Assicurativo Unipol».

Gran parte della stampa dedicava ampio spazio alla decisione di Unipol di quotare anche le azioni ordinarie. Del resto, si trattava di una decisione importante, che apriva nuovi scenari nel mondo assicurativo. Tra i titoli più incisivi ricordiamo quello de «il Sole 24 ore», *La richiesta di Unipol ordinarie ha superato sedici volte l'offerta*, de «la Repubblica», *Vanno a ruba le azioni dell'Unipol*, e de «il Tempo», *Pieno successo il collocamento di azioni Unipol*.



Prima chiamata in Borsa per le azioni ordinarie, in "Unipolinforma n° 1/2 gennaio/febbraio 1990".
© Archivio Storico CUBO Unipol

Nell'89 previsto un aumento di capitale

L'Unipol quoterà azioni ordinarie

La prima chiusura è avvenuta a 25.800 lire

Ieri esordio in Borsa per le Unipol ordinarie

**Unipol
Ieri
l'ingresso
in Borsa**

**Il mercato è tiepido
con le Unipol ordinarie**

La stampa racconta la quotazione delle azioni ordinarie di Unipol, 1989-1990. © Archivio Storico CUBO Unipol

5. Unipol e la modernizzazione della Borsa italiana (1996-2005)

Negli anni Novanta la Borsa italiana visse la trasformazione più radicale della sua storia contemporanea, con una profonda ridefinizione della propria struttura e delle proprie regole. Nel 1991, venne superato il modello tradizionale fondato sul monopolio degli agenti di cambio. Nacquero le società di intermediazione mobiliare (Sim) e il sistema delle negoziazioni fu progressivamente unificato a livello nazionale. Le singole piazze locali persero autonomia operativa e Milano consolidò definitivamente il proprio ruolo di centro unico del mercato mobiliare italiano.

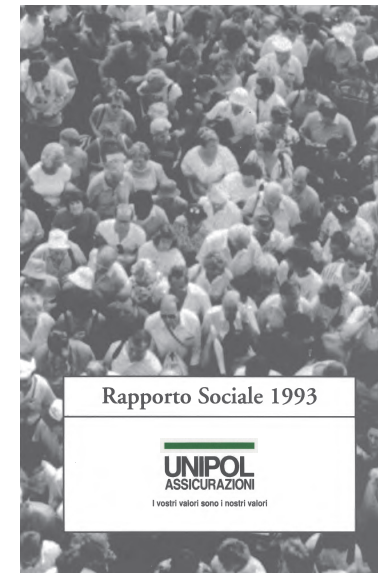
Parallelamente, si compì la transizione tecnologica e le contrattazioni «alle grida» lasciarono spazio alla negoziazione telematica. Questo passaggio non fu soltanto tecnico, ma culturale. Il mercato divenne più trasparente, più rapido e più integrato con i circuiti finanziari internazionali. Cambiarono le modalità di formazione dei prezzi e si ampliò l'accesso degli operatori. Ma il punto di svolta arrivò tra il 1997 e il 1998, con la privatizzazione della gestione del mercato e la nascita di Borsa italiana società per azioni. Piazza Affari cessava di essere un'istituzione pubblica, allineandosi in questo cambiamento ai principali mercati europei. Nel 1998, poi, entrava in vigore il Testo unico della finanza (Tuf), che riordinava in modo organico la disciplina degli intermediari e degli emittenti, rafforzando le regole di trasparenza e la tutela degli investitori. Infatti, la Borsa degli anni Novanta fu anche il luogo delle grandi privatizzazioni italiane. Le quotazioni di importanti imprese pubbliche ampliarono la capitalizzazione del mercato e ne aumentarono la visibilità internazionale. L'azionariato diffuso conobbe una stagione di espan-

sione, mentre l'integrazione europea dei mercati finanziari rese il confronto con le altre piazze un poco più diretto. In un arco di tempo dopotutto breve, la Borsa italiana passò da mercato ancora legato a strutture molto tradizionali a piattaforma moderna e telematica, allineandosi agli standard internazionali e creando il contesto nel quale si sarebbe sviluppata la stagione finanziaria del nuovo millennio.

In concomitanza con queste riforme, Unipol si dotò di nuovi strumenti di rendicontazione, a iniziare dal Rapporto sociale. Il primo fu riferito al 1993. In seguito, sarebbe stato definito Bilancio sociale. Era uno strumento volontario con cui si rendeva conto non solo dei risultati economico-finanziari, ma anche del proprio impatto sul territorio e sulla comunità. Non era un documento obbligatorio per legge, come il bilancio civilistico, ma una scelta di trasparenza e di responsabilità.

Nel caso di Unipol, la decisione di redigere un Rapporto sociale si deve a Enea Mazzoli, che credeva convintamente in tale strumento. La scelta si legava anche alla quotazione in Borsa. Lo spiegava molto bene Roberto Grandi, all'epoca docente di Teorie e tecniche delle comunicazioni di massa dell'Università di Bologna:

«Quali conseguenze trarre da queste riflessioni di fronte a questo Rapporto sociale di Unipol Assicurazioni? In primo luogo, che [...] ha deciso, fin dalla denominazione del proprio bilancio - introducendo la parola sociale, affiancata a relazione -, di innovare o meglio di rompere con il "genere presentazione di bilanci" oramai tradizionale delle compagnie assicurative. Gli elementi grafici, i



Dal Rapporto sociale al Bilancio Integrato: l'evoluzione delle copertine dei documenti di rendicontazione Unipol 1993-2016. © Archivio Storico CUBO Unipol

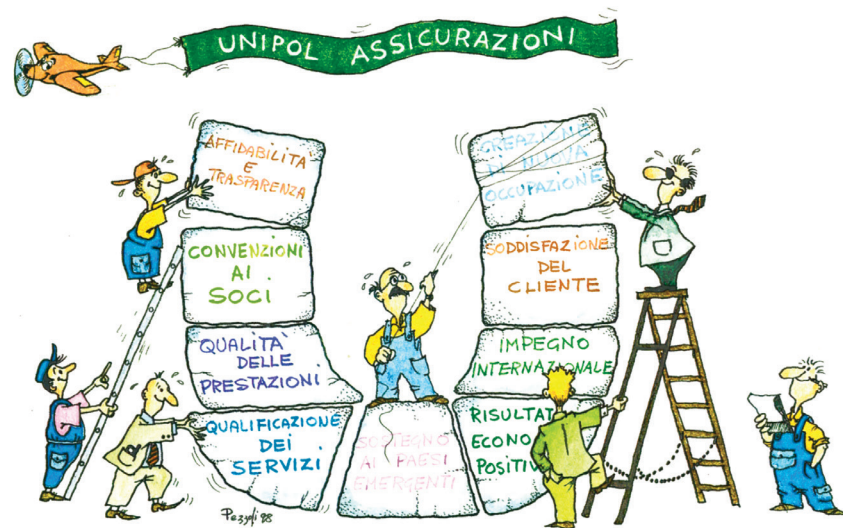


Illustrazione di Luigi Pezzoli nel Rapporto sociale Unipol, 1997. © Archivio Storico CUBO Unipol

dati numerici sono collocati in una posizione più defilata; gli elementi gergali del linguaggio economico e quelli specifici del linguaggio delle assicurazioni sono residuali. Ciò che già a livello di forma appare centrale è il tentativo di instaurare una relazione comunicativa basata su un discorso che adotta un linguaggio il più possibile comune per parlare dei valori. [...] In secondo luogo, questa innovazione a livello di genere porta con sé una modifica radicale dei destinatari iscritti nel testo: i ristretti e ben definiti destinatari del bilancio tradizionale si allargano ai cittadini, in quanto clienti e consumatori, ai gruppi sociali ed economici che condividono i valori del lavoro, agli azionisti e ai soci, al personale e agli agenti secondo le indicazioni della teoria degli stakeholder. Questo significa reimpostare le basi sulle quali definire i regimi fiduciari ai quali rispondere il rapporto sociale».

Di fatto, Roberto Grandi diceva che, a seguito della quotazione in Borsa avvenuta poco più di dieci anni prima, il mercato chiedeva informazioni, e Unipol rispondeva con una narrazione più ampia. Con la scelta del Bilancio sociale - all'epoca pionieristico - si abbracciava una cultura della trasparenza che superava i confini di Piazza Affari e si radicava nella società civile. Sulla medesima lunghezza d'onda si collocava Nevio Felicetti, già parlamentare e all'epoca vicepresidente della Fondazione Cesar. In un suo testo all'interno del Rapporto sociale del 1997 scriveva:

«Non si può non rilevare che le politiche di informazione di Unipol si siano mosse anticipando felicemente la logica del nuovo Testo unico della finanza. La scelta della elaborazione del "Bilancio sociale" è stata confermata dall'Unipol, meritoriamente. Dimostra da un lato la consapevolezza, nel

gruppo dirigente della Compagnia, della necessità di comprendere fino in fondo il processo di modernizzazione dei mercati e del superamento della logica "domestica" in cui il capitalismo italiano è vissuto sino ad oggi».

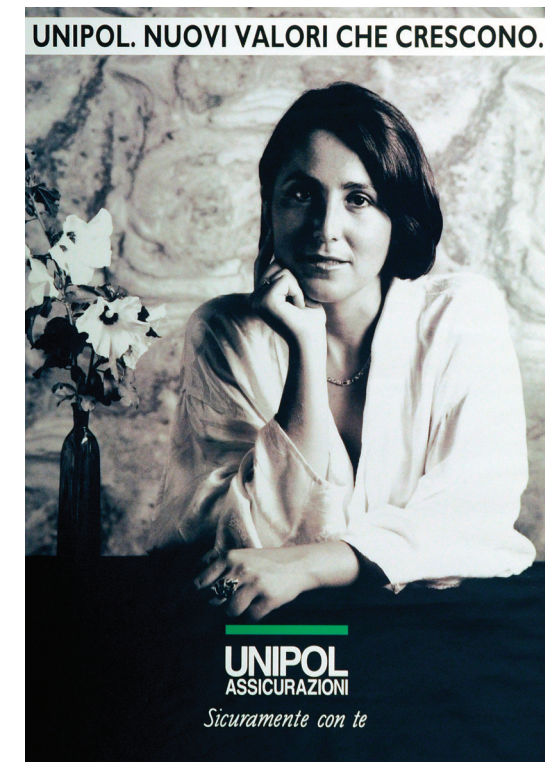
La fiducia, che nel mondo del lavoro è un presupposto relazionale, nella dimensione borsistica diventava una condizione strutturale del rapporto con gli azionisti e con il pubblico dei risparmiatori. Anzi, si allargavano i destinatari dell'informazione: non più soltanto soci e azionisti, ma clienti, cittadini, organizzazioni sociali. In questo senso, la quotazione non restringeva il campo degli interlocutori al solo investitore finanziario, ma conviveva con una visione più ampia degli stakeholder. Il tutto veniva idealmente contrapposto, riprendendo le parole di Nevio Felicetti, a «un capitalismo avaro di informazioni». Questa scelta veniva sottolineata sullo sfondo del trentacinquesimo compleanno di Unipol. E, non a caso, nell'incipit al Bilancio sociale si poteva leggere:

«Festeggiare questo compleanno alle soglie del terzo millennio significa testimoniare come un'azienda dell'economia sociale si sia adeguata alle esigenze del mercato, tanto da venire quotata in Borsa, rimanendo però legata ai valori propri di questo mondo: mutualità, solidarietà, socialità».

Si trattava di un'affermazione non banale. La quotazione non veniva presentata come una rottura identitaria, ma come una prova di maturità.

Si insisteva sulla capacità di entrare pienamente nel mercato finanziario senza abbandonare la propria matrice culturale.

Si tenga presente che nel contesto italiano di quel periodo - segnato da un capitalismo ancora



Manifesto della campagna pubblicitaria "Unipol. Nuovi valori che crescono", 1993. © Archivio Storico CUBO Unipol

fortemente familiare e da una Borsa spesso descritta come «debole» e poco trasparente - la scelta di quotarsi poteva rischiare di apparire come un allontanamento dall'alveo originario, di impresa assicuratrice molto legata al mondo del lavoro e alle organizzazioni di rappresentanza. Viceversa, si suggeriva una lettura opposta, con il rapporto con Piazza Affari quale esito di un processo di adeguamento alle esigenze del mercato, ma dentro a una continuità valoriale. Non fu una mera dichiarazione di intenti. Lo di-

mostra il fatto che l'anno successivo Unipol approdò al cosiddetto Quality scoring framework (Qsf), adottando esplicitamente i Principi Account-Ability 1000 (AA1000). Questo cambio di paradigma fu sviluppato in collaborazione con la New economics foundation (Nef). Non si trattava più soltanto di raccontare ciò che Unipol faceva sul versante civile, ma anche di valutare e misurare la qualità del processo di *auditing* sociale. La rendicontazione entrava in un ambiente sottoposto a criteri di qualità progressivi e verificabili.

La New economics foundation nacque nel 1986 nel Regno Unito, sull'onda del dibattito internazionale aperto dal rapporto *Our Common Future* della Commissione Brundtland e della crescente attenzione ai temi dello sviluppo sostenibile. Fin dall'inizio si propose come un *think tank* indipendente capace di ripensare i criteri con cui si misurava il successo economico. Vale a dire che oltre alla crescita del prodotto interno lordo e dei profitti delle aziende, si sarebbe dovuto considerare il benessere sociale, la sostenibilità ambientale e la qualità delle relazioni.

Negli anni Novanta, in un contesto segnato dalla globalizzazione finanziaria e dall'emergere delle prime pratiche strutturate di responsabilità sociale d'impresa, la Nef sviluppò strumenti innovativi per valutare l'impatto sociale delle organizzazioni. Tra questi, a metà del decennio, prese forma il Qsf. Esso nasceva con un obiettivo preciso, ovvero superare la semplice narrazione delle «buone intenzioni» aziendali, per introdurre criteri di valutazione misurabili nella rendicontazione sociale. Non si limitò a chiedere alle imprese di dichiarare la propria missione o le attività svolte, ma propose una scala progressiva di qualità che consentiva di valutare quanto il processo di auditing sociale fosse strutturato, trasparente e comparabile nel tempo. In questo senso, il Qsf rappresen-

tò uno dei primi tentativi sistematici di trattare la rendicontazione sociale con un rigore analogo a quello dei bilanci finanziari. Infatti, esso prevedeva una scala di maturazione che andava dalla semplice esposizione di missione e obiettivi alla descrizione strutturata delle attività, fino alla verifica esterna e regolare del processo di rendicontazione. Tale progressione ricordava, per certi versi, il percorso dei bilanci finanziari verso la certificazione. Il linguaggio era diverso, ma la logica era molto simile e incentrata sul presupposto che la credibilità si costruisce attraverso standard e verifiche. Il Rapporto sociale del 1998 di Unipol esplicitava il risultato della propria autovalutazione secondo la quale Unipol si collocava tra il livello 3 e il livello 4, corrispondente a un giudizio di processo tra «intermedio» e «avanzato». Al di là del risultato, che potremmo definire di fascia alta, era importante riconoscere una maturità del processo. Vale a dire che erano state allestite delle procedure strutturate, che c'era un orientamento chiaro verso gli stakeholder - anche a beneficio degli azionisti -, che i meccanismi di verifica apparivano adeguati e che era in atto un tentativo di sistematizzare il dialogo con i portatori di interesse. In altre parole, la responsabilità sociale veniva trattata con un rigore analogo a quello della rendicontazione economico-finanziaria. Il Qsf non era solo una griglia tecnica. Era uno strumento che dava fiato e gambe a quanto immaginato un anno prima. In generale, la quotazione in Borsa aveva generato obblighi informativi verso il mercato. L'introduzione del Testo unico della finanza aveva consolidato tali impegni in un quadro normativo organico. E Unipol compiva una scelta ulteriore, ovvero di ampliare la propria accountability oltre il perimetro dell'azionista. La trasparenza non riguardava più soltanto la performance finanziaria, ma la qualità

della relazione con lavoratori, clienti, comunità, organizzazioni sociali. A seguito di questa impostazione, fu costituito un *audit review panel*, composto da rappresentanti del mondo accademico, del giornalismo economico e delle organizzazioni sociali. Nasceva dalla convinzione che il dialogo con soggetti qualificati potesse migliorare la qualità della rendicontazione. In questo senso, il Rapporto sociale del 1998 anticipava delle pratiche che sarebbero diventate centrali negli anni successivi, quali la verifica esterna, la governance inclusiva, il coinvolgimento strutturato degli stakeholder. A dodici anni dall'ingresso nel mercato mobiliare, Unipol non si limitava a operare in un sistema regolato e vigilato, ma decideva di misurare la propria responsabilità sociale con strumenti internazionali. E il Quality scoring framework rappresentava la cerniera concettuale di questo passaggio. Di fatto, traduceva in termini misurabili un'idea di impresa assicurativa quotata, al centro di una pluralità di interessi. Si noti anche come il Rapporto sociale del 1998 fosse dedicato al cinquantesimo anniversario della Dichiarazione universale dei diritti umani. Anche dal punto di vista della comunicazione, quindi, Unipol ribadiva la propria natura di impresa «dalla spiccata vocazione sociale». Per questa ragione collocava la rendicontazione dentro un orizzonte che richiamava i diritti, la responsabilità e la relazione con la comunità.

Nel quadro delle scelte strategiche di quegli anni, Unipol realizzò alcune operazioni economico-finanziarie di rilievo. Nel 1996, la società effettuò un aumento di capitale sociale per 273 miliardi di lire. A supporto dell'operazione furono emessi anche *warrant* per un controvalore di 91 miliardi di lire. Si tratta di strumenti finanziari che conferiscono il diritto di acquistare azioni a un prezzo prefissato. In questo caso potevano

essere esercitati nel periodo compreso tra il 1° luglio 1997 e il 31 dicembre 1999.

Nel 2000 Unipol realizzò un nuovo e più ampio aumento di capitale, pari a 815 miliardi di lire, insieme all'emissione di un prestito obbligazionario di circa 408 miliardi di lire. Con l'aumento di capitale si rafforzò il patrimonio netto dell'impresa, mentre il prestito obbligazionario rappresentò un indebitamento verso i sottoscrittori, che in cambio ricevettero cedole periodiche. Parallelamente, emergeva un chiaro richiamo alla solidità finanziaria della compagnia. Tra gli indicatori economici si evidenziava, infatti, una elevata eccedenza del margine di solvibilità, con un rapporto che superava ampiamente il minimo richiesto dalle norme di vigilanza. Questo dato rappresentava un segnale importante della capacità dell'impresa di far fronte agli impegni assunti verso clienti e creditori.

Nel 1998, Unipol era al decimo posto nella graduatoria dei gruppi assicurativi italiani. Un anno dopo saliva al sesto. Nel 2000, infine, si collocava in quarta posizione. Avevano accompagnato tale crescita alcune operazioni di acquisizione - Aurora, Meie, Navale, Bnl Vita, oltre all'ingresso nel settore bancario -, finanziate tramite l'aumento di capitale della capogruppo. In questi passaggi si può certamente leggere una certa maturità finanziaria. La Borsa non era più solo il luogo della quotazione iniziale, ma lo strumento attraverso cui si finanziavano piani di crescita e si rafforzava la struttura patrimoniale. Per una compagnia assicurativa quotata, la solvibilità non era solo un requisito regolatorio, ma anche un fattore di reputazione e, dunque, di valutazione da parte del mercato. E la patrimonializzazione diventava il linguaggio comune tra impresa e investitori.

6. La quotazione Unipol alla prova dell'euro

In questa fase storica, si ebbe anche un'altra svolta, non solo per l'Italia, ma per l'intero sistema finanziario europeo. Il 1° gennaio 1999 entrò ufficialmente in vigore l'euro come moneta contabile, ovvero scritturale. Di conseguenza, prese avvio in modo concreto l'integrazione finanziaria dell'Unione Europea. La lira e le altre valute nazionali continuarono a circolare ancora per qualche anno, ma i mercati finanziari iniziarono a ragionare all'interno del paradigma della moneta unica. Per banche, assicurazioni e società quotate si aprì una fase nuova, data da una concorrenza più ampia, da regole armonizzate e da investitori che avrebbero sempre più travalicato i confini nazionali.



L'Unipol e l'€uro, manuale di autoformazione per dipendenti e agenti Unipol, 2001. © Archivio Storico CUBO Unipol

Operare come società quotata significava muoversi dentro un sistema finanziario europeo molto più integrato. Per Unipol, ciò comportò una trasformazione qualitativa. I bilanci delle imprese potevano essere letti e confrontati senza il filtro delle diverse valute nazionali, i cui tassi di cambio variavano quotidianamente. Questo accrebbe la concorrenza, ma anche le opportunità di accesso a capitali provenienti da investitori internazionali.

Per una compagnia assicurativa, l'euro significò anche una maggiore stabilità dei tassi di interesse e una riduzione del rischio di cambio negli investimenti finanziari, componente essenziale della gestione assicurativa. Il portafoglio titoli poteva essere diversificato su scala europea, con minori incertezze valutarie. Allo stesso tempo, aumentò la pressione alla trasparenza e alla solidità patrimoniale. Vale a dire che l'euro rese più efficiente il mercato dei capitali, ma anche più esigente il giudizio degli investitori.

Nei primi anni Duemila, con la Borsa ormai privatizzata, il mercato si organizzò per segmenti e per profili di imprese. Accanto al listino principale si rafforzarono comparti pensati per dare maggiore visibilità e standard più alti alle società di media capitalizzazione, come il Segmento titoli alti requisiti (Star). Di fatto era un comparto della Borsa dedicato alle imprese che garantivano trasparenza informativa e di governance. Nel contempo, la piazza milanese lavorava a rendere più leggibile e comparabile l'offerta agli occhi degli investitori. Inoltre, fu introdotto Solvency I, il primo sistema europeo di regole sulla solidità delle imprese assicurative. In sostanza stabiliva quanto capitale minimo una compagnia doveva possedere per

poter garantire il pagamento dei sinistri e delle polizze. Entrò in vigore nei primi anni Duemila. Fu un aggiornamento del quadro normativo precedente, con l'obiettivo di garantire che le compagnie disponessero di un margine minimo di solvibilità proporzionato alla loro attività. Il meccanismo era relativamente semplice. Il capitale richiesto veniva calcolato principalmente in base a indicatori quantitativi standardizzati, come il volume dei premi raccolti o l'ammontare dei sinistri, senza una valutazione sofisticata dei rischi effettivi assunti. Il sistema prevedeva anche un fondo di garanzia minimo, sotto il quale l'impresa non poteva operare.

In risposta a questi cambiamenti, Unipol decise di inaugurare una fase di ulteriori trasformazioni e investimenti. Dal punto di vista della proprietà, il 50,2% del capitale ordinario era stabilmente in capo a Finsoe, holding di partecipazioni che riuniva le quote detenute dagli azionisti storici. Essa garantiva coesione e continuità nella governance di una società ormai pienamente inserita nel mercato dei capitali, gestendo un equilibrio tra apertura al mercato e radicamento identitario. Il restante 49,8% del capitale ordinario e il 100% delle azioni privilegiate costituivano il capitale flottante trattato sul mercato della Borsa italiana. Nel 2001 c'erano 34.000 azionisti diffusi, tra i quali anche alcuni fondi esteri.

A garanzia di un crescente numero di interlocutori, Unipol sceglieva di consolidare anche la dimensione reputazionale. In quegli anni, era l'unica compagnia di assicurazione italiana a presentare un Rapporto sociale - dal 2000, ridenominato Bilancio sociale -, nonché la società quotata in Borsa che lo aveva introdotto per prima e che aveva continuato a investire con continuità e coerenza in esso, esercizio dopo esercizio. Nei primissimi anni Duemila, Unipol compì

un passo significativo nel processo di istituzionalizzazione della propria responsabilità sociale. Il Bilancio sociale non solo venne sottoposto a verifica da parte di una società di revisione indipendente,



Unipol vince l'Oscar di Bilancio, 2000. © Archivio Storico CUBO Unipol

rafforzandone l'affidabilità, ma fu anche redatto in conformità a standard riconosciuti a livello nazionale e internazionale, come quelli promossi dal Global reporting initiative (Gri) e dal Gruppo di studio per il bilancio sociale (Gbs). In un momento in cui la rendicontazione non era ancora oggetto di obblighi normativi stringenti, tale scelta confermava una volontà di trasparenza coerente con l'identità

del gruppo e con una strategia orientata alla legittimazione pubblica e reputazionale.

Nei documenti di quegli anni comparve per la prima volta in modo esplicito un riferimento alla cosiddetta «attività di investor relations». Si tratta di una funzione aziendale che gestisce il rapporto tra la società e il mercato dei capitali. Il suo compito è garantire che chi investe - o potrebbe investire - disponga di informazioni chiare, tempestive e corrette per valutare l'azienda. Non si trattava semplicemente di una forma di comunicazione, ma di un'attività regolata, che doveva rispettare norme precise in materia di trasparenza e di diffusione delle informazioni *price sensitive*. Queste ultime erano le notizie riguardanti una società quotata che, se rese pubbliche, avrebbero potuto influenzare il prezzo delle azioni in Borsa.

In Unipol, sempre più, l'*investor relations* - inteso come l'ufficio incaricato di mantenere il rapporto tra la società e coloro che compravano o vendevano le sue azioni - avrebbe organizzato e coordinato la presentazione dei risultati economici trimestrali e annuali, predisposto documenti finanziari, gestito le conference call con gli analisti, partecipato ai cosiddetti *roadshow* presso investitori istituzionali e risposto alle richieste di approfondimento provenienti dal mercato. Diventava il punto di raccordo tra il management e gli investitori. E, in prospettiva, il suo ruolo appariva strategico. Infatti, in Borsa il valore di un'azione non dipende soltanto dai numeri di bilancio, ma anche dalla fiducia.

È importante distinguere l'*investor relations* dal *marketing* o dalla comunicazione istituzionale. Naturalmente, sono tutti aspetti importanti. Tuttavia, il *marketing* parla ai clienti; la comunicazione istituzionale parla al pubblico e ai media; l'*investor relations* parla al mercato finanziario.

E non cambiano solo il linguaggio e gli interlocutori, ma anche gli obblighi normativi. Per Unipol si trattava di un ulteriore passo verso una più moderna strutturazione, peraltro corroborata da una nuova importante acquisizione societaria, quella di Winterthur Italia. Anche grazie a tale scelta, nel 2005 divenne il terzo gruppo assicurativo del nostro paese.

7. Prima e dopo il grande aumento di capitale del 2010

A cavallo tra il 2003 e il 2004, un evento storico contribuì a destabilizzare il mondo borsistico italiano. Ci si sta riferendo alla crisi della Parmalat. Rappresentò uno dei più grandi scandali finanziari della storia europea. Fino a quel momento era considerata un gruppo agroalimentare di successo, presente in numerosi paesi e simbolo dell'imprenditoria italiana nel mondo. In pochi giorni, però, emerse una realtà completamente diversa, con un bilancio completamente falsato e un dissesto complessivo di 14 miliardi di euro. Si trattò di un crac di proporzioni enormi, che coinvolse migliaia di risparmiatori, istituti bancari internazionali e numerose altre società. I conti erano stati falsificati per anni, sull'onda di gravi carenze nei controlli interni e nei sistemi di revisione contabile. Il caso sollevò interrogativi profondi, con conseguenze anche sul piano normativo. In Italia si rafforzarono le regole sulla trasparenza, sui controlli societari e sulla responsabilità degli amministratori.

Pochi anni dopo, nel 2007, la Borsa italiana entrò in una dimensione pienamente europea. Da un lato, l'infrastruttura di mercato si internazionalizzò con l'integrazione in London stock exchange group; dall'altro, la direttiva Mifid cambiò le regole del gioco, introducendo più concorrenza tra sedi di negoziazione e ponendo al centro trasparenza e qualità dell'esecuzione degli ordini. In quel contesto, essere quotati significò sempre più misurarsi con standard informativi e pratiche di mercato allineate all'Europa, e con una platea di investitori più ampia e sofisticata.

Ma mancò il tempo per un effettivo rodaggio. La crisi finanziaria del 2008 e i suoi strascichi incisero profondamente sulla trasformazione in

atto. Si ebbe un aumento della volatilità, si irrigidì il clima per le nuove quotazioni e divennero molto più centrali i temi della solidità, della liquidità e della fiducia. Per una società già presente sul mercato, il «valore» della quotazione non fu più solo l'accesso al capitale, ma anche la capacità di reggere cicli difficili restando dentro regole più severe e in un mercato ormai integrato e competitivo.

In questo scenario, Unipol fu guidata in un complesso percorso di cambiamento e di ulteriore crescita da colui che più di altri è meglio identificabile con la storia recente di quest'impresa, ovvero Carlo Cimbrì. Laureatosi con lode in Economia e commercio presso l'Università di Bologna, entrò in Unipol nel 1990. Nel 2005 divenne uno dei Direttori generali della società, di lì a poco ridenominata Unipol gruppo finanziario (Ugf), a creare una nuova holding deputata anche al riassetto delle società operative nel settore assicurativo. Nel 2007, Carlo Cimbrì divenne Direttore generale unico e, tre anni dopo, fu nominato anche Amministratore delegato. Lo sarebbe rimasto fino al 2022, quando passò al ruolo di Presidente. Per quanto riguarda le novità che rimandavano al contesto borsistico, la prima e più importante era riferita alla nascita di Ugf. Veniva ridefinita l'architettura del gruppo, con una netta distinzione tra funzioni di indirizzo e controllo, affidate alla holding, e una gestione operativa che viceversa era attribuita alle società controllate. Era il modello tipico dei grandi gruppi finanziari quotati europei. In un clima ancora segnato dalle crisi di fiducia nel sistema finanziario italiano, la separazione tra indirizzo e gestione rappresentava un adeguamento alle



Manifesto della campagna pubblicitaria "A misura del tuo domani", 2009. © Archivio Storico CUBO Unipol

migliori pratiche internazionali e un segnale di tutela degli azionisti. Infatti, la società quotata si allineava agli standard di indipendenza e controllo, richiesti dai mercati evoluti.

Dopo una breve fase di rodaggio, Carlo Cimbri e le altre figure importanti del gruppo riuscirono a creare un sistema di governance con comitati interni, amministratori indipendenti e un collegamento con l'*internal auditing* e *risk management*. Queste ultime sono due funzioni fondamentali nelle grandi imprese, soprattutto in quelle quotate in Borsa. Servono a garantire che l'azienda

operi correttamente, in modo sicuro e trasparente. In particolare, l'*internal auditing* è l'attività di controllo interno, mentre il *risk management* si occupa di identificare e gestire le aree di rischio. Inoltre, c'era «una pressoché assoluta novità nel panorama delle società quotate in Italia», ovvero un Comitato per la responsabilità sociale all'interno del Cda. Anche grazie a queste scelte, nell'azionariato si palesarono nuovi investitori istituzionali di rilievo, tra i quali possiamo citare Intesa Sanpaolo, P&V Assurances, Newton Investment. Naturalmente, la crisi finanziaria del 2008 ebbe un impatto anche su Ugf, così come su tutto il mercato borsistico italiano e internazionale. Il presidente Pierluigi Stefanini la definì «un passaggio davvero epocale». Comprendevo molto bene che non sarebbe stata una turbolenza congiunturale, bensì uno shock sistemico. Per una holding finanziaria quotata, ciò significava avere a che fare con la volatilità dei mercati e con la perdita di fiducia di molti investitori.

Per alcuni esercizi, quindi, furono privilegiati «il rafforzamento patrimoniale e l'equilibrio finanziario, rispetto alle pur legittime attese degli azionisti». Di fatto non furono distribuiti dividendi. Quindi, si decise di non inseguire il risultato di breve periodo. In un momento in cui molte imprese erano costrette a ricorrere ad aumenti di capitale o all'indebitamento straordinario, Ugf sceglieva una gestione più prudentiale, orientata al rafforzamento della solidità e alla tutela del patrimonio. In coerenza con le scelte fatte in precedenza, a partire dal 2009, il Bilancio sociale assunse la denominazione di Bilancio di sostenibilità. Non era una semplice variazione terminologica. Era l'approdo a una rendicontazione integrata, in cui dimensione economica, ambientale e civile venivano ricondotte a un'unica architettura strategica. Per una società quotata significa allinearsi al

linguaggio internazionale emergente, quello che veniva già definito come Esg, acronimo di *environmental, social, governance*.

Il punto centrale era l'integrazione tra sostenibilità e strategia. Non a caso, il documento chiariva ad azionisti e stakeholder che «il Consiglio di Amministrazione [aveva] approvato il Piano industriale 2010-2012 ed [aveva] fatto proprio il Piano di sostenibilità 2010-2012». Si tenevano insieme due ambiti, come se fossero due binari sui quali circolava il medesimo treno. In una società quotata, questo significava che la sostenibilità diventava parte della promessa agli azionisti e agli investitori. Non era più solo un elemento reputazionale, ma una componente del posizionamento competitivo. Il documento rafforzava questo passaggio quando affermava che «la sostenibilità [era] la chiave per il conseguimento degli stessi obiettivi economici, in una prospettiva di lungo periodo».

Inoltre, si esplicitava che Ugf non si sarebbe limitata alla semplice *compliance*, ovvero alla conformità secondo quanto previsto dalla legislazione. Si sceglieva di anticipare standard più elevati. In questo modo, la sostenibilità si andava a integrare nella governance, non come funzione separata, ma come principio trasversale. La quotazione in Borsa entrava nell'era in cui la creazione di valore per gli azionisti e la responsabilità verso il sistema economico e sociale diventavano parti dello stesso progetto.

Ciò è ancora più importante alla luce del fatto che, a partire dal 2010 - con Carlo Cimbri nel ruolo di Amministratore delegato -, furono fatte scelte molto importanti per la crescita del gruppo. In particolare, il rapporto con il mercato dei capitali venne rimesso al centro attraverso un'operazione decisiva di rafforzamento patrimoniale. Unipol gruppo finanziario realizzò uno

dei passaggi più significativi della sua storia recente, e cioè un aumento di capitale a pagamento in opzione che portò nelle casse della società quasi 400 milioni di euro. Le nuove azioni non furono collocate direttamente sul mercato, ma offerte prima di tutto agli azionisti già esistenti, in proporzione alle quote che si avevano. Per ogni sette azioni possedute, si potevano sottoscrivere tre nuove azioni. Il prezzo di emissione era fissato a 0,445 euro per le azioni ordinarie e 0,300 euro per le azioni privilegiate.

A ogni nuova azione sottoscritta era abbinato gratuitamente un *warrant*, ovvero uno strumento che dava la possibilità, in un secondo momento e a determinate condizioni, di acquistare ulteriori azioni a un prezzo prefissato. Tutto ciò aveva una duplice funzione. In primis, si preferiva garantire il rispetto della proporzione tra soci, evitando una diluizione forzata. In secondo luogo, si voleva rendere più attrattiva la sottoscrizione attraverso l'incentivo dei *warrant*. Questi ultimi sono proprio utilizzati dalle imprese per raccogliere nuovi capitali.

Il rafforzamento della solidità patrimoniale della società era cruciale per una compagnia di assicurazioni, perché questo rappresentava la garanzia ultima verso gli assicurati e costituiva un elemento chiave nei rapporti con le autorità di vigilanza e con i mercati. Nei fatti, l'obiettivo di Carlo Cimbri era consolidare la propria struttura finanziaria dopo la fase più acuta della crisi internazionale e creare le condizioni per una maggiore stabilità e per eventuali sviluppi strategici futuri.

L'aumento di capitale si concluse nel luglio del 2010 con una integrale sottoscrizione delle azioni offerte, per un controvalore complessivo di circa 399 milioni di euro. Questo risultato fu letto come un segnale importante, perché gli azionisti scelsero con compattezza di sostenere



L'evento aziendale ONE, 2009. © Archivio Storico CUBO Unipol

la società, confermando la fiducia nella sua traiettoria industriale. Al termine dell'operazione, il numero complessivo delle azioni aumentò in modo significativo. Le nuove rappresentavano circa il 30% del capitale sociale. Contemporaneamente entrarono in circolazione milioni di *warrant* con scadenza tra il 2010 e il 2013. Ecco perché fu una tappa importantissima nella storia della società. Guardato in prospettiva, quell'intervento può essere letto come un tassello nella strategia di consolidamento che, di lì a poco, avrebbe accompagnato il gruppo in nuove operazioni straordinarie e in un riposizionamento strutturale nel mercato assicurativo nazionale.

Nel Bilancio di sostenibilità del 2011, a seguito della «fragilità del sistema finanziario europeo e mondiale» si rivendicava la necessità di una «visione di lungo periodo». Quale elemento identitario, si ritornò al nome Unipol, che - si legge nel medesimo documento - indicava «in maniera chiara ed immediata la volontà del Gruppo di muoversi nel solco della tradizionale serietà ed affidabilità».

Come si è anticipato, il biennio 2012-13 rappresentò uno dei passaggi più rilevanti nella storia di Unipol, a seguito di una incredibile un'espansione dimensionale. Ci si sta riferendo alla fusione tra Unipol Assicurazioni, Premafin, Fondiaria-Sai e Milano Assicurazioni, che rappresentò una delle operazioni più complesse e rilevanti nella storia recente del capitalismo finanziario italiano. Da quel processo nacque UnipolSai Assicurazioni, nuova grande compagnia assicurativa quotata in Borsa. Fu «un'operazione di vero e proprio salvataggio del secondo gruppo assicurativo italiano», ovvero Fondiaria-Sai, controllato dalla famiglia Ligresti tramite la holding Premafin. L'intervento non modificava solo gli equilibri interni a Unipol. Di fatto, ridefiniva l'intero settore assicurativo

nazionale. L'obiettivo industriale fu duplice. Si voleva mettere in sicurezza un gruppo assicurativo in difficoltà, evitando effetti sistemici sul mercato. E si voleva costruire un operatore di dimensioni nazionali, capace di competere stabilmente con i maggiori player italiani ed europei.

Naturalmente, non si trattò soltanto di sommare strutture esistenti, ma di riorganizzarle. Le reti distributive, i marchi, i portafogli clienti, i sistemi informativi dovettero essere armonizzati in un unico soggetto. Il percorso si sviluppò tra il 2012 e il 2013, attraversando passaggi assembleari, autorizzazioni delle autorità di vigilanza, aumenti di capitale e negoziazioni complesse con gli azionisti di minoranza. L'esito finale fu la costituzione di UnipolSai Assicurazioni.

Il mercato assicurativo italiano, storicamente frammentato, entrò in una fase di concentrazione. L'operazione ridusse il numero dei grandi operatori e rafforzò quelli rimasti. Inoltre, assunse anche un valore sistemico perché garantì continuità a milioni di assicurati. Per Unipol si trattò di un passaggio identitario importante. Da compagnia legata al mondo del lavoro e con un forte radicamento territoriale, il gruppo evolse verso una dimensione pienamente nazionale e finanziaria, con una struttura più articolata e complessa. Il quotidiano «il Sole 24 ore» pubblicava un'intervista a Carlo Cimbri, titolando *Per UnipolSai un 2013 oltre le previsioni*.

Infatti, in termini di quotazione in Borsa, questo grande progetto segnò un salto qualitativo. Unipol non era più solamente una società quotata che utilizzava il mercato per finanziare la crescita, ma diventava protagonista di un'operazione sistemica. Era stata capace di stabilizzare un grande operatore in difficoltà e di ridisegnare la mappa del mercato assicurativo italiano. Si apriva, dunque, una nuova stagione.

LA FUSIONE

**Dal 6 gennaio
UnipolSai
a Piazza Affari**

OGGI LA REGISTRAZIONE DELL'ATTO DI FUSIONE. QUOTAZIONE FISSATA PER IL 6 GENNAIO

Al decollo la nuova UnipolSai

La società sarà partecipata al 63% dalla capogruppo Ugf e il 37% restante sarà sul mercato. Ma resta da sciogliere il rebus della cessione ai belgi di Ageas del pacchetto di 1,7 mld di premi

IL 6 GENNAIO

**UnipolSai
sbarca in Borsa**

La fusione

**Pronta a partire
UnipolSai
debutto in vista
a Piazza Affari**

Parte UnipolSai, nuova protagonista delle polizze

- Il 6 gennaio il debutto in Piazza Affari del titolo dopo la stipula dell'atto di fusione
- Si completerà così il difficile processo che ha dato vita al secondo gruppo assicurativo italiano dopo le Generali

La stampa racconta la nascita di UnipolSai, 2014. © Archivio Storico CUBO Unipol

8. La «doppia quotazione»: Unipol Gruppo Finanziario e UnipolSai Assicurazioni (2013-2023)

Con il superamento definitivo degli effetti della crisi del 2008, la Borsa italiana entrò in una dimensione europea e infrastrutturale. Non fu una nuova fase segnata da rivoluzioni spettacolari, ma da un processo continuo di integrazione, specializzazione e regolazione che cambiò sensibilmente il significato stesso dell'essere quotati. La piazza milanese rafforzò la propria articolazione interna, sviluppando mercati dedicati al debito e strumenti pensati per le aziende di minori dimensioni. Ad esempio, iniziative come Elite contribuirono a creare un ecosistema che accompagnava le piccole e medie imprese verso una maggiore cultura finanziaria e verso l'accesso ai capitali, anche senza passare immediatamente dalla quotazione. Parallelamente, si consolidò il ruolo dei mercati obbligazionari dedicati agli investitori professionali, ampliando le possibilità di raccolta per le imprese.

Un passaggio importante si ebbe nel 2015, con l'ingresso del sistema italiano nella piattaforma europea di regolamento titoli Target2-Securities (T2S). Si trattava di un'infrastruttura che armonizzò e rese più efficiente il *post-trade* - inteso come l'insieme delle attività necessarie per registrare, compensare e regolare una transazione finanziaria dopo che è stata eseguita in Borsa - inserendo definitivamente l'Italia in un circuito operativo integrato a livello continentale. Nel 2018 entrò in vigore la nuova disciplina europea Mifid-II, che rafforzò ulteriormente trasparenza, tracciabilità e concorrenza tra sedi di negoziazione. Per le società quotate significò operare in un contesto con standard informativi e di governance allineati ai migliori livelli europei.

Nel contempo, il già citato Solvency I fu sempre più considerato un modello poco sensibile al reale pericolo. Non distingueva in modo adeguato tra portafogli più o meno imprudenti, né teneva pienamente conto dei rischi di mercato o finanziari. Proprio questi limiti portarono alla riforma che sfociò in Solvency II, il nuovo regime europeo di vigilanza per le imprese di assicurazione e riassicurazione, applicato dal 1° gennaio 2016. Si basava su tre pilastri. Il primo riguardò i requisiti quantitativi, imponendo alle compagnie di detenere capitale adeguato ai rischi effettivamente assunti, attraverso indicatori come il Minimum capital requirement (Mcr) e il Solvency capital requirement (Scr). Il secondo si concentrò sulla governance e sul controllo interno, richiedendo sistemi strutturati di gestione del livello di prudenza e l'adozione dell'Own risk and solvency assesment (Orsa) come valutazione prospettica della solvibilità. Il terzo introdusse obblighi di trasparenza verso autorità e mercato, rafforzando l'informativa pubblica sulla situazione finanziaria e patrimoniale delle imprese. A prescindere dai tecnicismi, il tutto serviva ad avere un maggior controllo sui rischi.

Infine, nel 2020 venne annunciato il passaggio del Gruppo Borsa Italiana a Euronext. In quel momento si chiudeva simbolicamente un ciclo iniziato nel 2007 con l'ingresso nel London stock exchange group e si apriva una stagione in cui Piazza Affari sarebbe stata parte di una rete paneuropea. La tecnologia e la regolazione assunsero un peso sensibilmente più importante. In questo contesto, la quotazione non era più soltanto uno strumento di raccolta di capitale.



La campagna pubblicitaria #unmeseperte di UnipolSai per i propri clienti, 2020. © Archivio Storico CUBO Unipol

Diventava sempre più un posizionamento stabile dentro un mercato integrato.

Questo passaggio importante veniva completato nel 2021 con l'ingresso nel gruppo Euronext, che inserì stabilmente Piazza Affari in una rete di mercati integrati. La quotazione, la negoziazione e i servizi *post-trade* furono progressivamente armonizzati con quelli degli altri paesi membri del gruppo. Anche i mercati italiani cambiarono denominazione, segnando simbolicamente la nuova fase. Il mercato principale e il listino dedicato alle piccole e medie imprese divennero rispettivamente Euronext Milan ed Euronext

Growth Milan.

Poco dopo aver festeggiato il cinquantenario della propria storia, il 6 gennaio 2014 Unipol si presentava per la prima volta in Borsa con una doppia quotazione. Era la conseguenza delle acquisizioni e del riassetto societario poc'anzi descritto. Infatti, c'era una holding quotata, ovvero Unipol Gruppo Finanziario, e c'era una grande compagnia assicurativa, UnipolSai Assicurazioni, anch'essa quotata e frutto dell'integrazione di più realtà storiche.

Per la Borsa italiana, questo significa la nascita di uno dei principali gruppi assicurativi per

capitalizzazione, premi e quota di mercato. Il soggetto quotato cambiava dimensione e peso sistemico. La presenza sul Mercato telematico azionario non era più quella di una compagnia di medie dimensioni con radici nel mondo del lavoro, ma quella di un leader nazionale nel «ramo danni», con una base di milioni di clienti e con una struttura industriale molto articolata.

Unipol Gruppo Finanziario svolgeva le funzioni di direzione e coordinamento, quale centrale di governo di un soggetto profondamente ampliato, che comprendeva anche UnipolSai. Quest'ultima si presentava come uno dei principali operatori assicurativi del paese, capace di perseguire gli obiettivi fissati nel nuovo Piano industriale. Il mercato, dunque, non osservava un unico soggetto, ma un sistema articolato su due piani, ciascuno con proprie dinamiche di capitalizzazione, flottante e performance.

Questo doppio livello produsse diversi effetti sul rapporto con la Borsa italiana. Innanzitutto, rafforzò la trasparenza. Infatti, due entità quotate significavano doppi obblighi informativi, maggiore articolazione dei flussi comunicativi e una più ampia rendicontazione verso investitori e autorità. In secondo luogo, il doppio livello ampliava la platea degli investitori potenzialmente interessati. La holding rappresentava l'esposizione complessiva al conglomerato finanziario, mentre la compagnia operativa consentiva un investimento più mirato sul business assicurativo. Questo favorì la diversificazione del capitale e l'ingresso di investitori istituzionali con differenti strategie. Infine, il doppio livello di quotazione accrebbe il peso sistemico del gruppo nel Mercato telematico azionario. Con UnipolSai leader nel «ramo danni» e la holding tra i principali gruppi assicurativi per dimensione e capitalizzazione, la presenza in Borsa non era più quella di una

singola impresa, ma di un sistema articolato. In quella fase storica comprendeva anche un versante creditizio, ovvero Unipol Banca. Ma di lì a qualche anno tale società sarebbe stata ceduta, nell'ottica di una razionalizzazione.

A metà degli anni Dieci - si leggeva nel Bilancio di sostenibilità del 2015 -, si avviò formalmente lo studio per «la realizzazione di un bilancio integrato, al fine di rappresentare in modo trasparente e misurabile i fattori, finanziari e non, di creazione di valore nel lungo periodo». Infatti, a partire dall'esercizio 2016, si ebbe il superamento della separazione tra bilancio finanziario e di sostenibilità, con il pieno allineamento agli standard dell'International integrated reporting council (IIRC). L'obiettivo era promuovere una nuova modalità di rendicontazione aziendale, che avrebbe preso il nome di Bilancio integrato. Si voleva evitare la separazione tra dati economico-finanziari e informazioni sociali e ambientali, offrendo una visione unitaria della creazione di valore.

Inizialmente, gli standard IIRC non furono principi contabili vincolanti, bensì linee guida strategiche volte a migliorare trasparenza, governance e orientamento al lungo periodo. Essi contribuirono a diffondere una cultura della sostenibilità integrata nella strategia aziendale. Un anno dopo, Unipol Gruppo Finanziario redasse la «Dichiarazione non finanziaria» ai sensi del D.Lgs. 254/2016, che recepiva la Direttiva europea sulla rendicontazione. Vale a dire che la sostenibilità non era più una scelta volontaria o reputazionale, ma diventava parte integrante degli obblighi delle società quotate di grandi dimensioni, sotto la vigilanza Consob. La trasparenza verso il mercato entrò in una fase normativa ulteriormente strutturata. E la disciplina prudenziale europea divenne parte dell'identità finanziaria del grup-

po. La quotazione non era solo un'esposizione al mercato, ma anche un'adesione a un sistema di regole sovranazionali.

Infine, a cavallo tra anni Dieci e Venti del XXI secolo la Comunità finanziaria venne progressivamente riconosciuta in modo formale tra gli stakeholder dell'impresa. Con questa espressione si intesero investitori istituzionali, analisti finanziari, agenzie di rating, fondi etici, banche e operatori del mercato dei capitali. Non si trattò di un semplice riferimento retorico. Fu identificata come interlocutore strutturale, al pari di clienti, dipendenti o comunità territoriali.

A questo riconoscimento corrisposero strumenti dedicati di dialogo e di ascolto. In primo luogo, gli incontri periodici con investitori e analisti - roadshow, conference call, presentazioni dei risultati - non furono solo occasioni di comunicazione dei dati economici, ma momenti di confronto sulla strategia, sul profilo di rischio e sulle prospettive industriali del gruppo.

In secondo luogo, assunsero rilievo i questionari delle società di *rating* Socially responsible investment (SRI). Attraverso tali strumenti, l'impresa rispose a valutazioni relative a governance, sostenibilità ambientale e gestione del capitale umano. Un ulteriore livello di analisi fu rappresentato dalle indagini reputazionali, come il modello RepTrak. Esse misurarono la percezione dell'azienda presso diversi pubblici, inclusi gli attori finanziari. Anche in questo caso, la reputazione non venne considerata un fattore accessorio, ma un elemento strategico nella relazione con il mercato. L'aspetto più interessante è che questo insieme di pratiche superò il tradizionale modello di *investor relations*, diventato troppo tecnico, perché inteso come mera trasmissione di dati economico-finanziari. Si configurò invece come una forma di *stakeholder engagement* sistemico verso il mercato

dei capitali, a costruire un dialogo strutturato con la comunità finanziaria. Vale a dire che la relazione con gli investitori non si esauriva più nella comunicazione di tradizionali risultati, ma si articolava in un confronto permanente, orientato a illustrare la strategia dell'impresa e a consolidare un rapporto fiduciario.

Nei primi anni Venti, come anticipato, si registrarono le novità legate all'ingresso nel gruppo Euronext. In realtà, quasi solo gli addetti ai lavori hanno ben presente quei cambiamenti. L'opinione pubblica ricorda quegli anni soprattutto per il covid-19 e per i lutti e gli stravolgimenti da esso generati. Anche la quotazione azionaria di Unipol fu condizionata da una pandemia che ammantava il futuro di pesanti incertezze. Per l'esercizio 2019, che si era chiuso positivamente, il Cda propose la ripartizione di una quota degli utili fra gli azionisti. Poco tempo dopo, con l'incalzare del covid-19, cambiò idea. Si decise di recepire la comunicazione dell'Istituto per la vigilanza sulle assicurazioni (Ivass), «sospendendo quindi la proposta di distribuzione di detto dividendo». Quindi, propose «all'adunanza assembleare l'assegnazione a riserva dell'utile d'esercizio 2019». Si trattava di una scelta di grande prudenza. Anche perché nel Bilancio consolidato integrato 2020 si affermava con chiarezza che, nonostante l'emergenza sanitaria e le incertezze macroeconomiche, il Gruppo si presentava «con livelli di redditività e solidità patrimoniale mai raggiunti».

Fu un esempio emblematico di dilemma strutturale. Da un lato, c'era la logica di mercato propria di una società quotata, che doveva garantire ritorni agli azionisti e mantenere credibilità presso investitori e analisti; dall'altro, la responsabilità di preservare solidità patrimoniale e stabilità sistemica in uno scenario economico incerto. La decisione sui dividendi cessava di essere una scelta esclu-

sivamente discrezionale del Consiglio di amministrazione e si collocò dentro una rete regolatoria multilivello, nazionale ed europea. Ecco perché fu un episodio che potremmo definire «da manuale». La «quotazione regolata» implicava che le scelte di governance – inclusa la remunerazione del capitale – fossero bilanciate tra aspettative degli azionisti e vincoli prudenziali, in un quadro di supervisione che voleva coniugare mercato e stabilità.

A livello di comunicazione, emergeva un elemento nuovo che andava idealmente a compensare la scelta di non distribuire dividendi. Nel bilancio consolidato veniva evidenziato un dato particolarmente significativo, e cioè che il *total return* per gli azionisti Unipol, dal 1° gennaio 2013 al 31 dicembre 2021, era stato pari al +380%. L'indicatore spiegava in che misura aveva guadagnato complessivamente un investitore che avesse acquistato l'azione all'inizio del periodo e l'avesse mantenuta fino alla fine, considerando sia l'aumento del prezzo del titolo sia i dividendi incassati nel tempo. Nel 2021, a Piazza Affari venne introdotto un nuovo indice destinato a selezionare le migliori società quotate non solo in base ai risultati economici, ma anche alla qualità del loro impegno ambientale, sociale e di governance. Fu denominato Mib Esg. A metterlo a punto fu Euronext, il principale mercato finanziario paneuropeo dell'Eurozona, nel quale era confluita anche Borsa italiana. Il Mib Esg combinò la tradizionale misurazione della performance economica con valutazioni legate a criteri coerenti con i principi del Global compact delle Nazioni Unite. La selezione delle società avvenne attraverso l'analisi condotta da Vigeo Eiris, che esaminò le performance degli emittenti e stilò una graduatoria delle quaranta realtà più virtuose sotto il profilo della sostenibilità. Le aziende incluse furono scelte tra

le sessanta italiane più liquide, escludendo quelle le cui attività risultavano incompatibili con i criteri Esg. In tale contesto, anche Unipol e UnipolSai entrarono a far parte delle quaranta società selezionate, attestandosi così tra i titoli considerati più sostenibili del mercato.

Inoltre, dopo la fase prudenziale del biennio 2020-21, si tornò a proporre una ripartizione significativa degli utili. Nel 2022 si distribuirono agli azionisti 265 milioni di euro per Unipol Gruppo Finanziario e 453 milioni di euro per UnipolSai Assicurazioni. Ciò segnò una normalizzazione del rapporto con il mercato dopo la parentesi di sospensione e prudenza imposta dal contesto pandemico. Al tempo stesso, costituì una conferma della capacità del gruppo di generare valore per l'azionista anche in uno scenario instabile, mantenendo al contempo adeguati livelli di solidità patrimoniale richiesti dalla regolazione europea. Sempre nel 2022, Carlo Cimbri divenne presidente e Matteo Laterza fu scelto come amministratore delegato di UnipolSai e direttore generale del Gruppo. Nato a Bari nel 1965, bocconiano, vanta una lunga esperienza nel mondo del risparmio gestito. Era entrato nel Gruppo Unipol nel 2008 e aveva ricoperto ruoli di crescente responsabilità.

9. Verso l'oggi: un bilancio di quarant'anni di quotazione in Borsa per Unipol

Negli ultimi anni la Borsa italiana ha vissuto ulteriori trasformazioni che, però, ne hanno solo in parte ridefinito identità, infrastrutture e collocazione internazionale.

Tra il 2023 e il 2024 si compì la migrazione tecnologica alla piattaforma unica di negoziazione del gruppo, con il passaggio dei mercati azionari, obbligazionari e dei derivati ai sistemi condivisi di Euronext. Parallelamente, il clearing fu rafforzato e riorganizzato sotto il medesimo marchio, consolidando il ruolo della controparte italiana all'interno dell'architettura europea. Quindi, si spinse ulteriormente in avanti la transizione per cui la Borsa di Milano passava da piazza nazionale con una forte autonomia operativa a nodo di un'infrastruttura finanziaria continentale.

Naturalmente, per le società quotate, ciò avrebbe significato operare in un mercato più integrato, con maggiore esposizione internazionale, standard omogenei e una tecnologia di negoziazione e regolamento allineata ai principali centri europei. Il 2023 fu un anno importante nella storia della quotazione di Unipol.

Dopo un decennio, segnato dalla doppia presenza in Borsa – con la holding Ugf e UnipolSai Assicurazioni ambedue quotate –, il gruppo avviò un percorso di ricomposizione. Venne approvato il progetto di fusione per incorporazione di UnipolSai in Unipol. L'operazione fu innanzi tutto una scelta di razionalizzazione e semplificazione, volta a rendere più chiara e leggibile al mercato la struttura societaria, allineandola alle migliori prassi nazionali e internazionali.

Non appariva un mero intervento tecnico, ma anche una ridefinizione strategica dell'assetto borsistico. Carlo Cimbri e Matteo Laterza furono

confermati rispettivamente come presidente e amministratore delegato.

La doppia quotazione, nata nel contesto delle grandi operazioni del 2012-13, aveva assolto a una funzione precisa, e cioè consentire l'integrazione e il consolidamento di Fondiaria-Sai e Milano Assicurazioni, preservando al contempo una struttura flessibile. Con il passare degli anni, tuttavia, quella configurazione aveva prodotto una complessità societaria che rischiava di ridurre l'immediatezza del posizionamento sul mercato, anche in termini di buona comunicazione.

La fusione fu accompagnata da un'Offerta pubblica di acquisto sulle azioni UnipolSai non detenute, passaggio che coinvolse direttamente il mercato e si collocò entro il perimetro delle regole stabilite da Consob in materia di operazioni con parti correlate.

L'operazione assunse quindi una dimensione pienamente borsistica, che ridefinì anche gli assetti interni. L'obiettivo dichiarato fu concentrare valore, liquidità e leggibilità su un unico titolo, rafforzandone il posizionamento negli indici principali. Dal punto di vista storico, il percorso appare coerente con l'evoluzione quarantennale della quotazione. Se il 1986 fu il momento dell'apertura al mercato dei capitali e il 2012-13 quello dell'espansione e della leadership dimensionale, il 2023 rappresenta la fase della maturità, ovvero non della razionalizzazione e concentrazione del valore. Lo stesso Carlo Cimbri, in qualità di Presidente, scriveva in una lettera agli azionisti pubblicata sul Bilancio consolidato del 2024:

«Il 2024 ha rappresentato una tappa cruciale nella storia del nostro Gruppo, con il completa-

mento della fusione per incorporazione di Unipol-Sai in Unipol Gruppo, oggi Unipol Assicurazioni. Con questa operazione abbiamo dotato il Gruppo di una governance più semplice ed efficace, ottimizzando la struttura dei costi e migliorato la posizione di solvibilità. Il mercato, gli analisti, i media e l'intera comunità finanziaria hanno riconosciuto il valore strategico di questa operazione, accogliendola con grande favore. Il titolo Unipol ha più che raddoppiato il suo valore in Borsa, mentre le agenzie di rating hanno rivisto al rialzo il giudizio sul nostro livello di solidità finanziaria. Questa operazione riflette una visione industriale e un percorso intrapreso con coraggio e determinazione che, nel tempo, ha portato Unipol a diventare leader di mercato e ad essere riconosciuta come primo brand "top of mind" nel settore assicurativo.

Con l'efficacia della fusione per incorporazione, il gruppo tornò alla denominazione più semplice di Unipol Assicurazioni, con decorrenza dal 1° gennaio 2025. La scelta rispose all'esigenza di maggiore riconoscibilità identitaria sul mercato, concentrando governance, capitale e comunicazione finanziaria sotto un unico marchio storico. Il ritorno al nome Unipol segnò simbolicamente la conclusione della stagione delle grandi acquisizioni e della conseguente riorganizzazione societaria, a poco meno di quarant'anni dalla storica quotazione in Borsa. Vogliamo ora tracciare un'analisi dell'importanza storica del rapporto con piazza Affari. Esso racconta soprattutto una relazione duratura con il mercato, ovvero un percorso fatto di patrimonializzazione, responsabilità verso gli azionisti, disciplina informativa e capacità di adattamento ai mutamenti del sistema finanziario. Il 28 luglio 1986 venivano collocate sul mercato borsistico le azioni privilegiate di

Unipol. Quattro anni dopo, sull'onda del successo di tale scelta, approdarono a Piazza Affari anche quelle ordinarie. La compagnia assicurativa si immergeva in una dimensione pubblica nuova, caratterizzata da vigilanza, regole di trasparenza e confronto con gli investitori. Un poco alla volta, tutto ciò ridefinì gli assetti decisionali e comunicativi. In una Borsa ancora segnata da pratiche tradizionali - come le classiche «grida» - ma già avviata verso la modernizzazione, la quotazione rappresentò una scelta strategica di rafforzamento patrimoniale e di accesso stabile al capitale di rischio. Fu inaugurata una fase in cui il giudizio del mercato divenne elemento strutturale della governance.

È interessante anche l'analisi delle tappe successive di questo rapporto. La storia di Unipol si intreccia con la telematizzazione delle negoziazioni, con la privatizzazione di Borsa italiana, con l'introduzione del Testo unico della finanza e con l'avvento dell'euro, fino ai mutamenti regolatori del nuovo secolo. In tale arco temporale, la quotazione rappresentò una delle leve del processo continuo di adattamento.

Infatti, incise sulla struttura patrimoniale, sulla credibilità bancaria, sulla qualità dell'informazione societaria e sulle pratiche di rendicontazione, favorendo l'adozione di standard evoluti anche in termini di Bilancio sociale e di sostenibilità.

L'analisi delle principali operazioni straordinarie e dei riassetti di gruppo ci ha consentito di cogliere come la presenza a Piazza Affari abbia costituito una grande opportunità, contribuendo a collocare stabilmente Unipol nel circuito del capitalismo finanziario italiano ed europeo. Oggi ha oltre 12.000 dipendenti e serve 16,8 milioni di clienti, grazie alla più grande rete agenziale d'Italia. Nel 2025 ha registrato una raccolta diretta assicurativa pari a 17,4 miliardi di euro, di cui 9,6 miliardi



nel «ramo danni», nel quale è leader nel nostro paese con una quota di mercato del 19%, e 7,8 miliardi nel «ramo vita». Questo significa che circa una polizza su cinque in Italia, tra auto, casa o impresa, è gestita da società del Gruppo. Inoltre, Unipol ha sviluppato una posizione di primo piano anche nel campo delle assicurazioni sanitarie, dove ha raggiunto circa il 23% del mercato. In questo ambito offre coperture che integrano o completano il servizio pubblico, con soluzioni dedicate a famiglie, lavoratori e aziende. La compagnia continua a sviluppare nuovi servizi assicurativi, investendo anche in innovazione digitale e telematica. In questo modo cerca di adattarsi ai cambiamenti della società e ai nuovi bisogni di protezione di cittadini e imprese. Attualmente, Unipol è il secondo gruppo assicurativo italiano.



L'evento aziendale THE TIME, 2025. © Archivio Storico CUBO Unipol

BIBLIOGRAFIA

- | Antonio Calabrò, Marcella Gabbiano, Da via Stalingrado a Piazza degli Affari. La storia dell'Unipol, Padova, Marsilio, 1988
- | Giorgio Cingolani, Le assicurazioni private in Italia. Gestione del rischio e sicurezza sociale dall'Unità a oggi, Bologna, Il Mulino, 2019
- | Giuseppe De Luca (a cura di), Le società quotate alla Borsa valori di Milano dal 1861 al 2000: profili storici e titoli azionari, Milano, Scheiwiller, 2002
- | Ennio De Simone, Claudia Di Battista, L'affascinante storia dell'assicurazione. Manifesti, libri, targhe, polizze, Cinisello Balsamo, Fondazione Mansutti e Silvana Editoriale, 2015
- | Ruggero Eugeni, Nevina Satta (a cura di), La lingua del tumulto. Un'archeologia dei saperi di Borsa, Milano, Scheiwiller, 2003
- | Roberta Garruccio (a cura di), Le grida. Memoria, epica, narrazione della Borsa di Milano, 1945-1995, Rubbettino, Soveria Mannelli, 2004
- | Nino Sunseri, Piazza affari, Milano, Longanesi, 1998
- | Fabio Tamburini, Storie di borsa quotidiana. I protagonisti dell'economia e della finanza raccontano come è cambiata Piazza Affari e la crescita del mondo imprenditoriale italiano, Milano, Il Sole 24 ore, 2008.
- | Mario Viviani, Cinzio Zambelli. Prassi di un dirigente cooperativo, Bologna, Clueb, 2017
- | Vera Zamagni, Come si è affermata la grande impresa cooperativa in Italia. Il ruolo strategico di Enea Mazzoli, Bologna, Il Mulino, 2015

PROFILO AUTORE

Tito Menzani insegna Storia dell'economia e dell'industria all'Università di Bologna e Storia economica all'Università di Modena e Reggio Emilia. La sua attività di ricerca si è principalmente indirizzata verso le imprese cooperative, il settore della meccanica e le organizzazioni di rappresentanza. Autore di numerosi libri - alcuni tradotti anche in inglese e in spagnolo - da anni è un interlocutore delle aziende in qualità di ricercatore in materia storico-economica, di consulente scientifico, ma soprattutto di formatore libero-professionista. Collabora stabilmente con Udi Bologna, con la Fondazione don Lorenzo Guetti, con la Fondazione Ivano Barberini, con il Centro studi e ricerche Renato Zangheri e con il Comitato regionale per le onoranze ai caduti di Marzabotto. Inoltre, è Responsabile etico di Coop Alleanza 3.0. Tra i suoi libri più recenti: *101 domande sull'impresa cooperativa* (con Michele Dorigatti, Vitrend, 2021); *Che ne sai tu di un campo di grano? Storia del Consorzio nazionale sementi, 1974-2024* (con Fabio Montella, Bacchilega, 2024); *I presidenti della Repubblica e la cooperazione, 1946-2026* (con Michele Dorigatti, Ecra, 2026).

