

Sopra, Jamie Dimon, al vertice di JP Morgan Chase, la più grande banca del pianeta.

di Nino Sunseri

Mentre tv e giornali si accapigliano su chi spaventa di più i mercati - gli ayatollah chiudendo Hormuz, Putin con i missili o qualche ignoto asteroide che nessuno ha ancora avvistato - il vero thriller va in scena negli uffici di Manhattan dove si custodisce la finanza-ombra americana. Una storia di fondi di debito privato che, dopo anni di rendimenti favolosi e di capitali raccolti a palate, sono alla resa dei conti. Annunciando di non essere in grado di restituire i capitali ricevuti evocano antichi fantasmi.

Le grandi crisi globali del secolo scorso hanno avuto origine sempre a Wall Street: il crollo del 1929, la caduta delle dot.com, i subprime e le insolvenze bancarie. E, oggi, c'è la voragine del credito privato americano,

Un settore da circa 2 mila miliardi di dollari (esattamente il Pil dell'Italia) che si è sviluppato come un fungo (oggi velenoso) su detriti del fallimento di Lehman. Perché, come sanno bene gli appassionati di storia della finanza, ogni grande disastro genera la propria creatura. Spesso un mostro. Il 2008 ha generato questo.

«Quando vedi uno scarafaggio, probabilmente ce ne sono altri», ha sentenziato Jamie Dimon, ceo di JP Morgan Chase, la più grande banca del mondo. La logica dei fondi di private debt è semplice nella sua eleganza. Dopo la crisi, le banche tradizionali si videro imporre dai regolatori vincoli più stringenti sui prestiti: meno erogazioni, più capitale di riserva, più controlli. Insomma, tutto quello che avrebbero dovuto fare prima. Ed ecco emergere i fondi specializzati. Sono intermediari non bancari che raccolgono i soldi da banche, fondi pensione,

assicurazioni, investitori pubblici e privati. Poi li prestano alle imprese. Il meccanismo, sulla carta, è meraviglioso. Il fondo raccoglie risorse pagando ai sottoscrittori mediamente fra il 5 o il 6 per cento. Poi eroga finanziamenti con tassi del 10 per cento almeno. La differenza - lo spread - gli finisce in tasca, detratte le commissioni di gestione naturalmente, che in questo settore sono tutt'altro che simboliche. Per anni questo meccanismo ha funzionato come una macchina da soldi. Nessuna meraviglia che tutti volessero un pezzo della torta.

Prendiamo Blackstone, il più grande operatore di asset alternativi del pianeta, con oltre 1.300 miliardi di dollari in gestione. Il suo fondo di private credit Bcred (Blackstone Private Credit Fund), maneggia 82 miliardi di dollari. Era il re del settore, il fiore all'occhiello di una casa che sembrava aver trovato la formula alchemica per trasformare il debito in oro. Nelle ultime settimane la realtà ha bussato sgarbatamente alla porta. Nel primo trimestre Bcred ha ricevuto richieste di rimborso per 3,7 miliardi di dollari. Il 7,9 per cento del patrimonio del fondo, un record dall'avvio nel 2021. Blackstone ha risposto con una mossa che vale più di mille comunicati stampa: ha chiesto ai propri dirigenti e dipendenti di mettere mano al portafoglio. Risultato? Un'iniezione di 400 milioni di dollari (150 milioni dai senior manager personalmente, 250 milioni dalla società) per tappare il buco e onorare tutte le richieste di rientro senza dover limitare i prelievi.

La narrazione ufficiale, naturalmente, è stata un capolavoro: «Non è una questione di liquidità, è una questione di struttura del fondo». Traduzione per i non addetti ai lavori: abbiamo i soldi, ma le regole ci impongono un limite del 5 per cento trimestrale sui riscatti. Visto che le richieste erano

WALL STREET TREMA ANCORA

quasi all'8 per cento, abbiamo alzato il tetto al 7 per cento e coperto la differenza di tasca nostra. Una spiegazione poco credibile. Dall'inizio dell'anno le azioni di Blackstone perdono il 30 per cento.

Ma Blackstone non è la sola protagonista. BlackRock, il gigante delle gestioni patrimoniali da 14 mila miliardi di dollari, ha dovuto applicare il tetto del 5 per cento ai rimborsi del suo fondo di credito Hps Corporate Lending Fund. Gli investitori volevano uscire quasi al doppio di quella quota. Il titolo BlackRock ha perso il 13 per cento dall'inizio dell'anno.

Dimon vede gli scarafaggi perché JP Morgan, che nel private credit aveva un'esposizione di 22 miliardi di dollari, sta silenziosamente riscrivendo i valori. I prestiti collegati a società software valgono meno di quello che si pensava, perché l'Intelligenza artificiale sta minacciando i modelli di business delle aziende che li hanno contratti. Il titolo JP Morgan segna un meno 11 per cento dall'inizio dell'anno.

Ma la storia più istruttiva - e forse rivelatrice dei destini del settore - è quella di Cliffwater, che ha costruito la sua fama proprio sull'analisi e sulla selezione del private debt. Ironia della sorte, o giustizia della finanza, Cliffwater si è trovata a gestire la crisi che per anni aveva aiutato altri a evitare. Il fondatore Stephen Nesbitt aveva costruito uno spartito impeccabile: rendimenti annualizzati del 9,4 per cento dal 2019, portafoglio diversificato su oltre 4 mila aziende americane di medie dimensioni, solidità certificata da S&P con il massimo del rating.

Nel primo trimestre del 2026, qualcosa si è inceppato. Gli investitori hanno presentato richieste di rimborso per il 14 per cento delle quote - quasi il doppio del massimo consentito dal regolamento del fondo, fissato al 7 per cento. Traduzione: su 100 investitori



Ertlynges (A) - ipa

che volevano uscire, solo la metà è riuscita a farlo.

La causa ufficiale è l'esposizione a società software vulnerabili all'Intelligenza artificiale.

Il paradosso finale: il Cliffwater Direct Lending Index - lo stesso indice creato da Nesbitt come metro di riferimento per l'intero settore del private debt - compare nei documenti di Blackstone come riferimento per giustificare le performance di Bcred. Il misuratore e il misurato sono finiti nella stessa tempesta. Una coincidenza che meriterebbe un'indagine.

Ma la situazione più difficile è quella di Blue Owl: a fine febbraio il gruppo ha annunciato la vendita forzata di 1,4 miliardi di dollari di asset da tre fondi per restituire liquidità agli investitori, sospendendo in via permanente i riscatti dal suo fondo più piccolo, dedicato agli investitori più ricchi.

Ora si teme il contagio al sistema creditizio. La fotografia scattata dai dati della Federal Reserve e di Moody's delinea una mappa del rischio piuttosto chiara. I 10 maggiori istituti di credito statunitensi hanno accumulato 257,6 miliardi di esposizione verso il

Il gruppo finanziario Usa Blue Owl a fine febbraio ha annunciato la vendita di 1,4 miliardi di dollari di prestiti racchiusi in tre fondi, bloccando anche i riscatti.

credito privato, tra prestiti diretti a fondi e società di sviluppo aziendale. Senza contare le obbligazioni con i prestiti collateralizzati che rappresentano la vetta dell'opacità. I fon-

di per ottenere più capitali emettono bond garantiti dai finanziamenti che concedono alle imprese. Le banche sottoscrivono.

Risultato? Le insolvenze in crescita riducono il valore dei bond impattando sui conti dei colossi del credito che perdono due volte: i titoli che hanno sottoscritto valgono sempre meno e in secondo luogo hanno difficoltà a riscattare le quote dei fondi. Il sistema trema. In cima alla classifica figura Wells Fargo, con 59,7 miliardi di dollari di linee di credito concesse. Al secondo posto si colloca Bank of America con 33,2 miliardi, seguita da PNC Financial Services con 29,5 e Citigroup con 25,8. Come diceva Warren Buffet l'"oracolo di Omaha" andato in pensione a dicembre: «Siamo stati tutti molto bravi a fare soldi quando le cose andavano bene. La questione è cosa succede quando la marea scende e si scopre chi nuotava nudo».

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Data Stampa 66-Banca Profilo 640

Data 5 **Chiude il 2025 in positivo
Utile netto a 10 milioni**

Banca Profilo e le sue controllate chiudono l'esercizio 2025 con un utile netto pari a 10 milioni di euro (+7,7%), in crescita di 0,7 milioni di euro rispetto al risultato dello scorso esercizio. La raccolta totale clientela, inclusa la raccolta fiduciaria netta, si attesta a 4,3 miliardi di euro, in riduzione rispetto al 2024.

ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - S.28402 - L.1849 - T.1849



Mps, il cda ha scelto Palermo “È il migliore candidato ad”

Oggi nuova riunione del board per valutare il ritiro delle deleghe a Lovaglio, che ha deciso di correre per una lista concorrente

IL RISIKO

di ANDREA GRECO
MILANO

Il cda di Mps decide che Fabrizio Palermo sarà il candidato da proporre come ad all'assemblea dei soci il 15 aprile. Tuttavia rimanda una seconda volta, tenendo aperta a oggi la riunione, la revoca delle deleghe dell'ad attuale Luigi Lovaglio, che senza avvisare, o fare passi indietro, sabato si è schierato per il rinnovo con la lista rivale di Pit Holding dopo che il cda lo aveva scartato.

Fonti vicine al cda informano che la procedura per togliere i poteri esecutivi al banchiere lucano è quasi definita. Le ore di ieri sono trascorse nel confronto con la Bce, che ha ricevuto il carteggio con almeno due pareri legali di censura della condotta dell'ad per avere usato le strutture interne e le informazioni riservate per contrastare la strategia di discontinuità manageriale decisa dal cda Mps a inizio marzo.

Il passaggio è delicato, anche perché Lovaglio fu il fautore dell'Ops su Mediobanca, e del piano di integrazione chiesto dalla Bce e da lui presentato il 27 febbraio. L'iter dovrebbe chiudersi oggi con la revoca di tutte le deleghe da ad e la sospensione dal ruolo di direttore generale, aggiungono le fonti; a meno che Lovaglio non accetti di dimettersi.

Nell'attesa, il cda ha indicato il capo che vorrebbe domani: si tratta dell'ad di Acea ed ex guida della Cdp. La sua scelta, informa una nota, «è avvenuta dopo un processo

strutturato, nel rispetto della normativa applicabile, degli orientamenti e delle migliori prassi di mercato». Al termine del quale Palermo «è risultato il candidato con il più elevato punteggio complessivo nell'ambito della valutazione, in base a criteri oggettivi e predeterminati, tra cui esperienza professionale, competenze manageriali e coerenza con le esigenze strategiche della banca». A indurre il cda a sfrondare le tre candidature iniziali c'è anche l'aumentata competizione che la lista outsider di Lovaglio porta nel voto. Il cda Mps ha aggiunto di ritenere Palermo «il più idoneo, a supportare la banca nella trasformazione industriale e strategica in corso, anche vista la comprovata esperienza nella gestione di organizzazioni complesse, nei processi di cambiamento e nella creazione di valore».

Toccherà a lui dire agli investitori (il 50% di Mps è in mano ai fondi) quale banca ha in mente, e attrarre quel 20-25% di preferenze che assicura il controllo del futuro cda. Per ora Palermo parte dall'11,5% di Caltagirone, da cui è stimato e con cui si è incrociato in Acea e nel cda Generali. La banca ieri ha quindi inviato alla Bce le carte sui criteri fit & proper di Palermo, dopo averne «verificato la rispondenza ai requisiti previsti dalla normativa, anche con riferimento ai presidi di governance e alle competenze finanziarie e strategiche». Sempre per fronteggiare le «liste concorrenti», il cda ha cambiato l'ordine ai 20 nomi della sua lista, da alfabetico a ben studiato. Capolista è il presidente Nicola Maione, segue Palermo, poi Corrado Passera e Carlo Vivaldi (dapprima indicati come potenziali ad), poi Alessandro Caltagirone, Domenico Lombardi, Paolo Testi, Paolo Boccadellì. Fin qui gli otto sicuri del posto se la lista del cda vince. CONFESSIONI

I PERSONAGGI

Fabrizio Palermo

è ad di Acea, scelto dal cda di Mps come unico candidato per il dopo Lovaglio



Luigi Lovaglio

è amministratore delegato e direttore generale di Mps



Finanza, arrivano le nuove regole

Consiglio dei ministri

Domani in Cdm il decreto che riforma il Tuf: previste più tutele per le minoranze

Stretta su voto plurimo, saltano i divieti di incarichi incrociati nei cda

Ridotta allo 0,5 per mille la soglia per partecipare all'assemblea dei soci

Atteso domani in consiglio dei ministri l'ok definitivo al decreto che riforma il Testo unico della finanza con le modifiche proposte in Parlamento. Insieme al rafforzamento delle tutele per gli azionisti di minoranza, con la stretta sul voto plurimo, vengono cancellati i divieti sugli incarichi incrociati. Amministratori e consiglieri di amministrazione di società del settore finanziario, bancario e assicurativo, potranno così assumere incarichi anche nei board di società in concorrenza. Scende poi la soglia minima di capitale per partecipare alle assemblee dei soci. Mentre la disciplina per le società di nuova quotazione, che dà più spazio all'autonomia statutaria, potrà essere utilizzata anche dalle Pmi quotate. **Laura Serafini** — a pag. 3

Tuf all'ok finale: stretta su voto plurimo, sì agli incroci nei Cda

La riforma della finanza. Domani in Cdm il decreto legislativo: più tutele per le minoranze, stop al divieto di incarichi incrociati nei Cda per gli amministratori di banche e assicurazioni

Ridotta allo 0,5 per mille la soglia per partecipare all'assemblea. Torna l'obbligo di pubblicare gli avvisi sui quotidiani

Scrutinio preventivo di Consob sulle relazioni illustrative per proposte di acquisto totalitario di azioni da parte di terzi

Laura Serafini

Il decreto legislativo per la riforma del Tuf andrà all'approvazione finale del consiglio dei ministri di domani dopo aver recepito le proposte di modifica arrivate dal Parlamento. Le modifiche introdotte prevedono in linea di massima maggiori tutele per gli azionisti di minoranza: come nel caso della sterilizzazione del voto plurimo o maggiorato nel caso di fusioni che comportino un delisting di una società sul mercato regolamentato, spostamento di sede all'estero o delisting dai mercati regolamentati italiani. Sono previste al contempo anche novità che consentono maggiori libertà agli amministratori e consiglieri di amministrazione di società del settore finanziario, bancario e assicurativo. A loro viene consentito di assumere incarichi incrociati nei board di varie società, anche in concorrenza tra loro: la normativa sugli "interlocking directorates", introdotta nel 2011, che vietava questi incroci viene infatti definitivamente abrogata. Nella

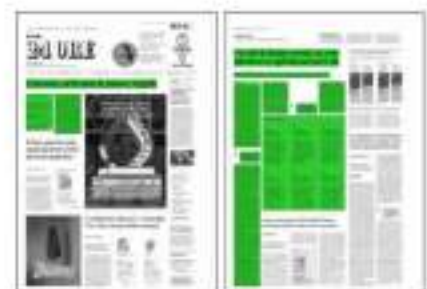
versione iniziale c'era un allentamento della normativa che viene invece abolita. Una richiesta in questo senso era stata avanzata, nei giorni scorsi, in un intervento sulle semplificazioni dal presidente dell'Abi, Antonio Patuelli.

Tra gli altri argomenti che sono oggetto di modifica c'è la disciplina della procedura di acquisto totalitario delle azioni di una società da parte di terzi, deliberata dal board. Viene modificato il riferimento alla media dei prezzi per stabilire il valore di acquisto, allineandone la determinazione al concetto di "media ponderata" previsto per l'Opa obbligatoria. È stata accolta la richiesta che la relazione illustrativa, stilata dal cda, sia sottoposta allo scrutinio preventivo della Consob, attraverso una apposita notifica preventiva del documento.

Si prevede inoltre che decorso il termine di quindici giorni dalla notifica, la relazione sia messa a disposizione del pubblico con le modalità previste da un regolamento Consob. È introdotto infine un quorum deliberati-

vo rafforzato, pari del 75% del capitale sociale presente in assemblea. Novità anche per quanto riguarda le modalità di svolgimento delle assemblee delle società quotate, per le quali il dlgs ha introdotto la facoltà, attraverso le modifiche dello statuto, di tenerle con rappresentante designato o in modalità remota. Viene ridotta la percentuale, dall'1 per mille allo 0,5 per mille del capitale, della soglia minima di capitale da possedere per partecipare al meeting in presenza.

E ancora, la maggiore novità che riguarda i quotidiani: «Al fine di valorizzare una gradualità nell'eliminazione



dell'obbligo di pubblicazione tramite quotidiani nazionali», si afferma, per gli emittenti quotati si ripristinano le disposizioni che prevedono l'obbligo di pubblicare tramite quotidiani le informazioni regolamentate e l'avviso di convocazione. Contestualmente, si prevede, per i soli emittenti di nuova quotazione, la facoltà di non procedere a tali forme di pubblicazione.

La novità maggiore della riforma, la cui regia è stata affidata al sottosegretario del ministero per l'Economia, Federico Freni, è la possibilità di estendere la disciplina per le società di nuova quotazione, che delega molti aspetti della governance all'autonomia statutaria, alle Pmi quotate in Borsa che decidano di farlo. Sono recepite modifiche per le società di nuova quotazione che decidono di accedere alla governance flessibile. Viene reso più esplicito che, quando gli emittenti di nuova quotazione, dopo aver effettuato la prima modifica statutaria di accesso al nuovo regime (opt-in), cambiano ulteriormente lo statuto prevedendo deroghe in conformità al nuovo regime, ai soci che non concorrono all'approvazione di tali ulteriori deliberazioni spetta il diritto di recesso, salvo che l'emittente abbia già in sede di opt-in esercitato l'opzione prevista dall'articolo 154.4, comma 2 (escludendo il diritto di recesso).

Rispetto alla richiesta del Parlamento di prevedere un regime alternativo e opzionale al whitewash e al recesso per gli emittenti che intendano adottare il regime previsto per le società di nuova quotazione è stata introdotta un'attenuazione dell'operatività del meccanismo del whitewash, nel caso in cui le Pmi decidano di modificare gli statuti stabilendo di accedere al nuovo regime delle neo-quotate. In particolare si prevede che se c'è il voto contrario della maggioranza dei soci di minoranza, la deliberazione si intende comunque approvata se i suddetti soci che hanno espresso voto contrario non rappresentano, da soli o congiuntamente, almeno il dieci per cento del capitale sociale dell'emittente.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Le novità della riforma

1

SOCI PESANTI Stretta sull'uso del voto plurimo

Le modifiche introducono limiti nell'uso del voto plurimo o maggiorato, che rafforza il peso dei soci di maggioranza in assemblea. Queste tipologie di voto vengono sterilizzate (contando come 1) nel caso di deliberazioni su fusioni societarie che comportano il delisting, lo spostamento di sede sociale all'estero o delisting dai mercati italiani

2

INTERLOCKING Incarichi multipli: cadono i divieti

La versione definitiva del decreto abroga la normativa sull'interlocking directorates introdotta nel 2011. Si tratta dei divieti di assumere incarichi incrociati nei cda di banche e assicurazioni in concorrenza tra loro. Questi paletti saltano: una richiesta in questo senso era stata avanzata dal presidente dell'Abi, Antonio Patuelli

3

CESSIONE DI SOCIETÀ Acquisto totalitario più tutele per i soci

Il valore per la vendita di una società decisa dal Cda non è dato dalla media dei prezzi ma dalla "media ponderata" previsto per l'Opa. La relazione illustrativa è sottoposta al vaglio preventivo della Consob. Il quorum deliberativo è rafforzato, pari al 75% del capitale sociale presente in assemblea

4

ASSEMBLEE Meno vincoli per i disturbatori

Si allentano le norme per limitare i "disturbatori" nelle assemblee in presenza. Viene abbassata la soglia del possesso azionario per potere prendere parte al meeting dei soci. Era previsto un tetto minimo pari all'1 per mille del capitale. Questo vincolo è stato reso meno stringente, portandolo allo 0,5 per mille

5

COMUNICAZIONI Avvisi sui quotidiani, torna l'obbligo

Per consentire una gradualità nell'eliminazione dell'obbligo di pubblicazione tramite quotidiani nazionali per gli emittenti quotati, si ripristinano le disposizioni che prevedono l'obbligo di pubblicare tramite quotidiani le informazioni regolamentate e l'avviso di convocazione. Le società di nuova quotazione possono non farlo

6

GOVERNANCE FLESSIBILE Per le Pmi arriva il whitewash mitigato

È introdotta un'attenuazione whitewash, nel caso in cui le Pmi decidano di modificare gli statuti stabilendo di accedere al nuovo regime delle neo-quotate. Se c'è il voto contrario della maggioranza dei soci di minoranza, la deliberazione si intende comunque approvata se i suddetti soci non pesano almeno per il 10% del capitale

Data: **BANCO BPM, COSENZ RESPONSABILE FUNZIONI GOVERNANCE**

Data Stampa: 0006640 Data Stampa: 0006640
L'avvocata Antonia Cosenz è stata nominata "chief governance officer" (cgo) di Banco Bpm dal consiglio di amministrazione della banca. Con esperienza nel settore legale e finanziario, Cosenz ricopre dal gennaio 2017 (anno di costituzione di Banco Bpm) il ruolo di responsabile legale e regulatory affairs dell'istituto, guidando un team di oltre 200 professionisti e svolgendo il ruolo di consigliere di amministrazione in società del gruppo.

ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - S. 28402 - L. 1620 - T. 1748



Data Stamp **BANCHE** Data Stampa 6640

Data Stamp **Mps, Lovaglio**

verso l'uscita
Il cda indica
Palermo come
futuro ceo

Luca Davi — a pag. 25

Mps, il ceo Lovaglio verso l'uscita: il manager perde la fiducia del cda



Alla presidenza confermato il numero uno attuale Nicola Maione

Governance

Oggi nuova riunione, la terza in tre giorni, per sciogliere definitivamente i nodi

Intanto il board ha giudicato Palermo il profilo più idoneo alla guida operativa

Luca Davi

Sfitterà a oggi, nel terzo Cda consecutivo in tre giorni, la decisione del board sulla futuro della posizione del ceo di Mps Luigi Lovaglio. Le interlocuzioni andate in scena nelle ultime ore, anche sul piano tecnico e legale, hanno suggerito al consiglio di prendersi ulteriore tempo prima di sciogliere definitivamente i nodi.

Ciò che però appare oramai emergere è che si vada verso un'interruzione dei rapporti tra il manager e la banca. Soluzione radicale, va detto. Ma alla base delle riflessioni del board vi sarebbe il venir meno del rapporto fiduciario, dopo la scelta di Lovaglio di candidarsi in una lista alternativa a quella predisposta dal consiglio uscente.

Dopo due giorni di riunioni fiume, l'orientamento del Cda si sarebbe progressivamente consolidato anche alla luce dei pareri legali acquisiti. La giornata di ieri è servita in particolare a completare le interlocuzioni con la Banca Centrale Europea, passaggio ritenuto necessario in una fase così delicata. L'ipotesi che pare più realistica prevede il ritiro delle deleghe da amministratore delegato e la sospensione dal ruolo di direttore generale. A prendere le deleghe dovrebbe essere il vice direttore generale vicario Maurizio Bai.

Il clima interno, del resto, appare oramai irrimediabilmente deteriorato. Negli ultimi giorni il board avrebbe invitato Lovaglio a valutare un passo indietro, ma il manager avrebbe tenuto la posizione. Il passaggio richiama il precedente che, nel 2022, coinvolse Luciano Cirinà in Generali, quando la candidatura del manager del Leone in una lista alternativa so-

stenuta da Caltagirone portò alla rottura del rapporto con il gruppo per «violazione degli obblighi di lealtà e dalla grave violazione di altri obblighi previsti dal contratto di lavoro».

In questo contesto, intanto, il board ha compiuto un passo rilevante sul fronte della futura governance. E come da attese, Fabrizio Palermo è giudicato il profilo ritenuto più idoneo alla guida operativa. Ex numero uno di Cdp e oggi al vertice di Acea, Palermo è stato selezionato «al termine di un processo strutturato e supportato da advisor indipendenti, nel rispetto delle best practice di mercato», come comunicato ieri dalla banca. Alla presidenza è confermata la candidatura di Nicola Maione, mentre Corrado Passera risulta il terzo nome inserito nella lista. La banca fa così chiarezza e dà un'indicazione netta al mercato in vista dell'assemblea del 15 aprile, mentre ha scelto gli advisor per la sollecitazione delle deleghe (Georgeson, Sodali ed Equita). Ora si guarda alle raccomandazioni del proxy advisor, attese per la prossima settimana. Il loro input sarà decisivo per indirizzare il voto assembleare, in un appuntamento in cui restano da capire le possibili mosse del primo azionista Delfin, come quelle di Banco Bpm e Anima.

IN PRODUZIONE PER DATA



Top manager. Fabrizio Palermo, indicato dal cda Mps



Ecco le motivazioni del Consiglio per la revoca del manager di Siena

Il retroscena

I passaggi essenziali sottostanti all'esclusione dell'amministratore delegato

Ecco i passaggi essenziali sottostanti all'esclusione di Lovaglio dalla lista del cda e che stanno portando il consiglio verso la revoca delle deleghe. La premessa è che nella vicenda di Monte dei Paschi, la presentazione di una lista da parte di un piccolo imprenditore attivo nelle energie rinnovabili, che dispone di poco più dell'1% del capitale sociale, al solo scopo di candidare il ceo in carica che non gode della fiducia del cda e che rischia di essere rinviato a giudizio per reati contro l'interesse della Banca viene considerata una scelta inaccettabile. Se il legislatore ha voluto mettere dei presidi alla lista del consiglio per evitare che il management possa autonomamente se stesso senza tenere conto dell'interesse superiore della società, viene detto, allora adesso stiamo vedendo l'aggravamento della legge attraverso l'utilizzo di un azionista. L'esclusione dell'amministratore delegato Luigi Lovaglio, infatti, non è stata una decisione inattesa o immotivata, ma il frutto di una valutazione ponderata dal consiglio di amministrazione, diffusamente rappresentata alla Banca centrale europea.

«Un esponente nominato non è considerato in possesso dei requisiti di onorabilità se la sua condotta personale o professionale suscita qualsiasi dubbio rilevante sulla sua capacità di assicurare la sana e prudente gestione dell'ente», recita a pagina 16 la Guida alla verifica dei requisiti di idoneità della Bce ricordata in consiglio Mps. E ancora: «Il livello di coinvolgimento diretto o personale o di responsabilità in un procedimento, in particolare quando si tratta di procedimenti societari, può variare. Maggiore è il livello del coinvolgimento superiore sarà il suo peso nella valutazione», prosegue la Guida nell'esplicitazione della metodologia di valutazione a pagina 24. Infine: «Se la valuta-

zione suscita dubbi rilevanti, questo può risultare in una decisione negativa nel rispetto della legislazione nazionale vigente», conclude sempre la Bce a pagina 25.

Lovaglio, viene sottolineato nelle accuse di cui gli chiede conto il cda, è indagato per avere commesso reati contro la banca e contro il mercato in concorso con i due soci più rilevanti. Le indagini sono tuttora in corso e sono state diffusamente illustrate dal capo della Procura di Milano in occasione dell'audizione presso la Commissione parlamentare competente. Il tema in questo caso non è la presunzione di innocenza, che è un pilastro della civiltà giuridica, ma il fatto che includendo Lovaglio nella lista la banca si sarebbe verosimilmente venuta a trovare nei prossimi mesi un amministratore delegato rinviato a giudizio e avrebbe dovuto costituirsi parte civile contro il proprio capo azienda. L'evoluzione della vicenda penale avrebbe potuto inoltre compromettere il possesso dei requisiti dell'amministratore delegato prescritti dalla normativa bancaria, rischiando di far decadere l'intero vertice della Banca nel bel mezzo del mandato con tutti i problemi e le incertezze del caso.

Nonostante questo, l'amministratore delegato, contrariamente a quanto deciso dal cda di cui fa parte e del quale è tenuto ad osservare le direttive sia come amministratore delegato (appunto delegato dal cda) che come direttore generale, ha deciso di partecipare a una lista alternativa, presentata da un imprenditore che peraltro risulta affidato dal gruppo bancario. Circostanza che pone problemi ulteriori.

Ecco perché le conclusioni del cda sono chiare: si tratta di un caso in cui un manager (Lovaglio) potrebbe usare il potere che gli deriva dalla gestione dell'impresa per contrastare non solo i soci, ma anche il suo consiglio di amministrazione che è tenuto a sorvegliare come lui stesso attua le deleghe che gli sono state conferite. È, infatti, evidente che la scelta di

Lovaglio sottende una violazione dei suoi doveri di lealtà e trasparenza nei confronti del consiglio di amministrazione per un vantaggio personale. Lovaglio infatti, questo è l'appunto che gli viene rivolto, avrebbe dovuto quantomeno informare la Banca e il mercato della sua determinazione di presentarsi contro la lista del consiglio di amministrazione e discutere con il cda dei rischi connessi per poi dimettersi e proseguire per la propria strada oppure adeguarsi a quanto deciso dall'organo. Non solo. Lovaglio, viene fatto notare da fonti del cda, si è presentato alla conferenza a Londra organizzata da Morgan Stanley non comunicando al mercato questa fondamentale informazione, ponendo in essere così un comportamento accusato di reticenza e non trasparenza.

La conseguenza, viene aggiunto, è che tutto ciò pone a rischio l'esecuzione del piano di fusione molto impegnativo che vedrà occupati Mps e Mediobanca. E ciò sia nel caso del suo rinvio a giudizio, sia per la frattura che tutto questo sta determinando nella compagine sociale e nei suoi organi di vertice che saranno chiamati ad approvare le delibere necessarie alla fusione e alla realizzazione del piano.

Un ultimo commento viene rivolto alla scelta come presentatore della lista pro Lovaglio di un imprenditore non esperto in tematiche bancarie e finanziarie, titolare di una partecipazione assai esigua e debitore di Mps, puntando a esercitare una influenza notevole sul terzo gruppo bancario italiano senza avere i requisiti per farlo. La certezza del cda e dei suoi consulenti, viene detto, è che tutti questi rischi saranno sicuramente oggetto delle valutazioni di Iss e Glass Lewis.

—F.Ta.

INFORMAZIONE RISERVATA





La sede di Mps.
Il cambio nella
governance



LUIGI LOVAGLIO
Amministratore
delegato di Mps

ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - S. 28402 - L. 1620 - T. 1740

Data Stampa 8640 Data Stampa 8640
FONDAZIONE CR BIELLA INDICA IL VICEPRESIDENTE
Data Stampa 8640 Data Stampa 8640

Banca d'Asti, ipotesi seconda lista il ceo Demartini prova a rimanere in sella

La frattura tra la Banca d'Asti e il suo principale azionista, la Fondazione Cr Asti, è profonda ma si sta cercando un'ultima mediazione per ricomporla. La fondazione, guidata da Livio Negro, ha scelto di non ricandidare l'attuale ad della banca, Carlo Demartini, e ha affidato il mandato a Spencer Stuart, società internazionale esperta di tematiche di leadership, per cercare una nuova governance. Il nome emerso dalla selezione dovrebbe essere quello di Lodovico Mazzolin, ex capo area milanese di Mps poi passato al Credito sportivo e ora in Banca Progetto come commissario liquidatore. Profilo che non convincerebbe gli stakeholder locali al punto che starebbero provando a spingere Negro a trovare un'alternativa più condivisa. Nel caso la mediazione non andasse a buon fine Demartini, che ha anche inviato il suo curriculum a Spencer Stuart, sarebbe pronto a candidarsi con una seconda lista lunga che sfiderebbe quella delle fondazioni capitanate da Cr Asti. Questo anche se sembra destinata a ottenere solo i due posti riservati alle minoranze perché le fondazioni, insieme a Banco Bpm, controllano quasi il 65% del capitale. Intanto Cr Biella ha indicato il commercialista Gabriele Mello Rella come vicepresidente di Cr Asti. CLA.LUI.-

ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - S.28402 - L.1620 - T.1748



Gas, stop alle forniture dal Qatar Borse in tensione, sale il greggio

Si allarga lo spread: tocca i 91 punti, il rendimento dei Btp decennali sfiora il 4%

Ancora contraccolpi sugli approvvigionamenti energetici in Italia per effetto della guerra scatenata da Usa e Israele contro l'Iran. Ieri Qatar Energy, la compagnia petrolifera statale dell'emirato del Golfo, ha dichiarato lo stato di forza maggiore sui contratti di fornitura di gas naturale liquefatto (Gnl) con l'Italia, interrompendo le forniture verso il nostro Paese. Sospese anche le esportazioni della materia prima verso Belgio, Corea del Sud e Cina. La dichiarazione di stato di forza maggiore consente al Qatar di bloccare o rinviare le forniture senza incorrere in penali.

Il Gnl in arrivo via nave dal Qatar è pari a circa 7 miliardi di metri cubi su un totale di 62 consumati in Italia, un volume che corrisponde all'11,3% circa del consumo nazionale. Edison è il principale importatore di gas naturale liquefatto dal Qatar.

Nell'immediato questa notizia non ha tuttavia prodotto effetti diretti sui prezzi. I futures sul gas trattati al Ttf di Amsterdam hanno ceduto infatti il 5,4% a 56 euro/Mwh estendendo le perdite per la seconda seduta consecutiva dopo che il presidente Donald

Trump ha ordinato una pausa di cinque giorni sugli attacchi statunitensi contro le infrastrutture energetiche iraniane a seguito di colloqui volti a porre fine al conflitto. Peraltro i prezzi del gas naturale in Europa rimangono alti, in aumento di oltre il 78% nel mese di marzo e vicini al massimo degli ultimi tre anni di 59,3 euro raggiunto il 20 marzo.

Restano importanti le tensioni sul prezzo del greggio, con le quotazioni del Brent cresciute ieri del 4,6% a 104,3 dollari al barile. Il rialzo in mese sfiora il 50% e si attesta al 47,5%.

In questo scenario di incertezza le Borse europee si sono mosse nervosamente aggrappandosi ad alcuni spiragli sulle trattative in Medio Oriente tra le parti in conflitto. In chiusura a Milano il Ftse Mib ha segnato un rialzo dello 0,42%, a Parigi il Cac40 è cresciuto dello 0,23%, il Dax a Francoforte è rimasto sostanzialmente stabile (-0,07%) mentre a Londra il Ftse 100 registra un rialzo più corposo dello 0,61%.

Più rilevante l'impatto dell'incertezza sul mercato del reddito fisso dove si registra

un sensibile rialzo dei rendimenti e un ampliamento dello spread tra Btp e Bund a 10 anni. A fine seduta il differenziale di rendimento tra il Btp decennale e il pari scadenza tedesco si è attestato a 91 punti, dagli 89 punti del closing precedente. In chiusura è aumentata anche il rendimento del Btp decennale, che ha segnato un'ultima posizione al 3,93% dal 3,90% di lunedì. Contemporaneamente il rendimento del Bund decennale ha superato la soglia del 3%, attestandosi al 3,02%, in prossimità dei massimi degli ultimi 15 anni. Anche i Treasury statunitensi hanno subito un indebolimento delle quotazioni con il rendimento che ieri ha toccato il 4,38%. Dal 2 marzo scorso la crescita del rendimento del titolo decennale è stato di circa 40 punti base: a inizio mese era al 3,91%. In sensibile arretramento i beni rifugio, con l'oro a 4.417 dollari l'oncia nel contratto a pronti, una perdita di oltre il 14% dall'inizio del mese. Debole anche il bitcoin a 69.900 dollari (-1%). Sul valutario, l'euro/dollaro viaggia a quota 1,1589 (da 1,1614).

Marco Sabella
© RIPRODUZIONE RISERVATA

Incerteza

● Le incognite che pesano sul mercato dell'energia provocano tensioni in Borsa e fanno crescere i rendimenti dei titoli di Stato. I principali indici europei hanno chiuso in territorio positivo ma dopo una giornata in altalena. Si allarga lo spread tra Btp e Bund mentre il titolo tedesco a 10 anni supera la soglia del 3%



I mercati

Il prezzo del petrolio (Brent) Dollari al barile



Ieri: **104,3 dollari al barile** (+4,6%)
In un mese **+47,5%**

In un mese **-14,34%**

L'oro
Valore di ieri: **4.417 dollari l'oncia**
In un anno **+46,45%**

Lo spread Btp Bund



Ieri: **91**
Rendimento Btp a 10 anni **3,93%**

Le Borse ieri

- Milano Ftse Mib: **+0,42%**
- Parigi Cac40: **+0,23%**
- Francoforte Dax 30: **-0,07%**
- Londra Ftse 100: **+0,61%**



Gli impianti per la liquefazione del gas naturale di Ras Laffan, nel Qatar. Il sito è stato gravemente danneggiato dai missili lanciati dall'Iran

ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - S.28403 - L.1986 - T.1748

IN EUROZONA È ALLARME STAGFLAZIONE

[DataStamp: Cappelli] [DataStamp: Web] [DataStamp: Impaginazione] [DataStamp: 2.1.4.e.6]

L'INDICE PMI DELL'AREA A MARZO SCENDE DA 51,9 A 50,5 PUNTI, IL MINIMO DA DIECI MESI

Eurozona, allarme stagflazione

Il pil è in frenata e rischia di fermarsi del tutto. I costi di produzione delle aziende salgono e possono spingere l'inflazione verso il 3%. I mercati vedono tre strette Bce

DI FRANCESCO NINFOLE

L'impatto della guerra in Medio Oriente arriva all'economia europea, con crescenti rischi di stagflazione per l'area. E quanto emerge dall'indice Pmi (Purchasing Managers' Index) di marzo per l'Eurozona che è calato ai minimi da dieci mesi a quota 50,5, poco sopra la soglia che separa la crescita dalla contrazione, da 51,9 di febbraio. Il pil è in frenata e potrebbe fermarsi del tutto. Nello stesso tempo, secondo l'indagine di S&P Global, i costi di produzione delle imprese stanno accelerando al ritmo più sostenuto degli ultimi tre anni, a causa dell'impennata dei prezzi dell'energia e dei problemi nelle catene produttive provocati dalla guerra. Questo scenario è compatibile, secondo S&P Global, con una crescita trimestrale dello 0,1% nell'Eurozona (una sostanziale stagnazione) e un'inflazione in aumento verso il 3%. La fiducia delle aziende è in netto calo, con una flessione mensile paragonabile solo a quella osservata dopo l'invasione russa dell'Ucraina. «L'indice Pmi dell'Eurozona sta lanciando un allarme stagflazione», ha commentato Chris Williamson, capo economista di S&P Global. «L'outlook dipende dalla durata della guerra e da qualsiasi potenziale impatto duraturo sull'energia e sulle catene di approvvigionamento, ma i dati sottolineano che la Bce non si trova più in una buona posizione per quanto riguarda la crescita e l'inflazione e dovrà seguire un percorso cauto in materia di politica monetaria, di fronte a un rischio chiaro e

crescente di stagflazione nei prossimi mesi».

La banca centrale è attenta alle conseguenze dirette e indirette della guerra sull'economia dell'Eurozona. Un aumento dei tassi nella prossima riunione di aprile ieri era scontato al 70% dai mercati che vedevano in tutto tre rialzi quest'anno. «Non prevediamo una stagflazione ma i rischi si stanno muovendo in quella direzione, perciò dobbiamo essere vigili e agili», ha detto Boris Vujcic, banchiere centrale croato e prossimo vicepresidente della Bce.

Ieri intanto Piero Cipollone, membro del comitato esecutivo Bce, ha ribadito al Parlamento Ue l'importanza di trovare una soluzione rapida sul testo legislativo dell'euro digitale. I lavori restano bloccati a causa del relatore parlamentare Fernando Navarrete (Ppe), forte critico dell'euro digitale, che continua a sostenere solo la versione offline del progetto. «Ogni ulteriore ritardo rischia di indebolire la sovranità monetaria e tecnologica europea», ha detto Pasquale Tridico, relatore ombra del Parlamento sulla materia. La Bce potrebbe presentare entro l'estate novità sugli standard dell'euro digitale. Ma uno slittamento dei tempi da parte di Bruxelles rallenterebbe l'avvio del progetto. (riproduzione riservata)



ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - S. 28403 - L. 1986 - T. 1675_smart

CONTRARIAN

L'ORO CHE PERDE COLPI, IL RITORNO DEI TASSI E LA LEZIONE DEL 2022

► Il brusco calo dell'oro registrato il 23 marzo non è un'anomalia di mercato né necessariamente l'inizio di una fase strutturalmente negativa. È piuttosto il riflesso di un equilibrio che si sta rapidamente spostando. Dopo mesi in cui il metallo giallo aveva beneficiato di una forte domanda di protezione, il mercato sta tornando a prezzare con maggiore attenzione tre variabili fondamentali: il livello dei rendimenti reali, la forza del dollaro e l'intensità della domanda di copertura nei momenti di stress.

Per capire cosa sta accadendo è utile tornare al 2022. Anche allora, nel pieno di uno shock energetico e geopolitico, l'oro non si comportò come bene rifugio puro. Al contrario, dopo una prima fase di rialzo, iniziò a perdere terreno. Il motivo è che l'oro non vive solo di incertezza ma soprattutto del contesto monetario in cui tale incertezza si sviluppa.

Il primo elemento chiave sono i rendimenti reali, cioè i tassi di interesse al netto dell'inflazione. Quando i rendimenti reali salgono, detenere oro diventa meno conveniente, perché aumenta il costo-opportunità di possedere un asset che non genera reddito. Se un investitore può ottenere un rendimento reale positivo su titoli obbligazionari, l'incentivo a detenere oro si riduce. È esattamente ciò che accadde nel 2022 e che oggi torna a manifestarsi: il mercato teme che l'inflazione, riaccesa dallo shock energetico, costringa le banche centrali a mantenere una politica restrittiva più a lungo.

Il secondo fattore è la forza del dollaro. L'oro è prezzato globalmente in dollari, e questo crea una relazione inversa piuttosto stabile. Quando il dollaro si rafforza, acquistare oro diventa più costoso per gli investitori che operano in altre valute, riducendo la domanda internazionale. Allo stesso tempo, un dollaro forte è spesso il segnale di condizioni finanziarie più restrittive a livello globale. Anche questo elemento era centrale nel 2022 e oggi torna in primo piano, amplificando il movimento ribassista dell'oro.

Il terzo elemento è la domanda di copertura, o dinamica risk-off. In teoria l'oro beneficia dei momenti di incertezza. Tuttavia questa relazione non è lineare. Se lo shock di mercato genera anche tensioni di liquidità o perdite su altri asset, gli investitori possono essere costretti a vendere oro per fare cassa. In altre parole, l'oro può diventare fonte di liquidità anziché rifugio, almeno nel breve periodo. Questo meccanismo è tipico delle fasi di transizione, quando il mercato passa rapidamente da uno scenario a un altro.

È proprio l'interazione tra queste tre forze che spiega il movimento attuale. L'incertezza geopolitica e l'inflazione sostengono la domanda di protezione, ma il contemporaneo aumento dei rendimenti reali e la forza del dollaro esercitano una pressione opposta. Quando questi ultimi due fattori prevalgono, l'oro tende a indebolirsi, anche in un contesto apparentemente favorevole.

Più che un giudizio definitivo sulla direzione dell'oro ciò che emerge è il ritorno di una dinamica già vista. Il 2022 ha mostrato che l'oro non reagisce semplicemente al rischio ma alla combinazione tra rischio e condizioni monetarie.

Oggi quella combinazione è ulteriormente complicata da un elemento nuovo, o quantomeno più accentuato: un margine fiscale più ridotto, soprattutto in Europa. Ed è proprio questa differenza che potrebbe rendere la fase attuale non solo simile, ma potenzialmente più fragile rispetto al passato. (riproduzione riservata)

Giacomo Calef
country head Italia di Ns Partners



Alla Consob serve presto una nuova guida

DI ANGELO DE MATTIA

Una delle tante lezioni che derivano dall'esito del referendum sulla separazione delle carriere dei magistrati e dalla sconfitta del governo è la necessità di concentrarsi prima ancora che sulla riforma della Costituzione, visti la sua perdurante attualità e il legame che con essa hanno gli italiani, sull'attuazione, ancora pendente, dei non pochi principi e norme contenuti nella Carta stessa. Non è certo il primo impegno da affrontare: eppure il funzionamento della pubblica amministrazione in senso lato, del suo buon fondamento e la sua imparzialità, come sanciti dall'art.97 della Costituzione, toccano anche un problema che può erroneamente apparire distante, quello delle nomine pubbliche nei vertici di autorità, enti e imprese che, appunto, assicurino l'attuazione dell'art.9.

Naturalmente, viene prima l'efficienza della giustizia, gli investimenti in essa, la dotazione adeguata degli organici, la revisione delle norme, soprattutto processuali. Ma il tema delle nomine pubbliche ha il suo rilievo e impone che vi si proceda secondo criteri e vincoli oggettivi e predeterminati per assicurare competenza, esperienza, idoneità, onorabilità, ricordando che un altro articolo della Carta, il 54, stabilisce che i cittadini che esercitano funzioni pubbliche hanno il dovere di adempierle con disciplina e onore. Può scaturire da tutto ciò, fra gli altri doveri, quello di ricostituire tempestivamente i vertici delle diverse Autorità quando per motivi vari risultino incompleti. È il caso della Consob ora presieduta dalla reggente Chiara

Mosca a seguito della conclusione del mandato di Paolo Savona. Le difficoltà per i mercati e le società derivanti dai conflitti in corso e dalle generali condizioni geopolitiche e geoeconomiche imporrebbero di non lasciare una *vacatio* apicale, sia pure affidata a una Commissaria sicuramente preparata e impegnata, Chiara Mosca.

In questi giorni è ripreso il totonomine, sia pure senza conclusioni, sfornando nuovi nomi di potenziali candidati. Si dimentica, però, che oggi, in relazione all'evoluzione del mondo societario e della Borsa, è fondamentale la competenza giuridica, anche acquisita eventualmente all'interno della stessa Consob. Savona, che è un grande economista, si era formata una cultura anche giuridica con più di mezzo secolo di svolgimento di incarichi ai più alti livelli, nel pubblico, nel privato, nell'accademia, nelle relazioni internazionali. Ora comunque sarebbe doveroso decidere, senza attendere che la torta delle nomine pubbliche da conferire si ingrossi così da poter corrispondere alle spinte lottizzatorie delle diverse componenti della maggioranza.

Sarebbe un segnale importante, contribuendosi in tal modo a una immagine rigorosa e concreta di quella parte del governo che è impegnata nelle nomine e si dimostrerebbe di aver compreso il segnale indiretto emesso dall'esito del referendum. Si commetterebbe, però, un errore se si intendesse di prescindere dalla valutazione anche di possibili candidature interne. Nei limitati casi in cui all'esterno sono state vagliate, le conseguenti scelte hanno dato sempre ottima prova. (riproduzione riservata)



Pagamenti - Data Stampa 6640

L'euro digitale, ultime curve
per il quadro legislativo Ue — p.26

L'euro digitale, ultime curve per il quadro legislativo Ue

Pagamenti

Il rapporteur Navarrete
contro la maggioranza
dell'Europarlamento

Cipollone: «Il progetto è
essenziale per rafforzare la
sovranità monetaria Ue»

Isabella Bufacchi

FRANCOFORTE

L'euro digitale ha fatto ieri un altro piccolo passo in avanti verso il regolamento dei co-legislatori del Parlamento europeo. Tra vecchi e nuovi chiarimenti per dissolvere vecchi e nuovi dubbi, la strada per tagliare il traguardo, ovvero arrivare a un quadro legislativo entro la fine di quest'anno approvato da Consiglio europeo e Parlamento europeo, appare però ancora lunga e accidentata.

Gli europarlamenti relatori del progetto hanno tenuto ieri in mattinata una riunione Shadow Meeting a porte chiuse, per ottenere risposte tecniche a 16 questioni aperte, interpellando direttamente gli esperti di Bce e Commissione europea, hanno fatto sapere fonti bene informate. Nel pomeriggio Piero Cipollone, membro del comitato esecutivo della Bce, ha nuovamente chiarito le caratteristiche chiave dell'euro digitale in un'audizione alla Commissione Econ per i problemi economici e monetari.

La Bce ha riaffermato che le modalità online e offline vanno assie-

me e fanno parte dello stesso progetto, la prossimità in mancanza di connettività è essenziale per l'offline, i costi per piccoli esercenti e banche saranno contenuti, privacy e anonimato saranno garantiti: eppure questi temi sono riaffiorati ieri, per l'ennesima volta in Econ. Serve ora la volontà politica di una solida e risoluta maggioranza degli europarlamentari per andare avanti in linea con il progetto proposto da Bce, Commissione e Consiglio (e ormai condiviso dalle grandi banche europee): senza sollevare questioni pretestuose. Il rapporteur Navarrete, invece, continua a remare contro una parte del suo partito Ppe e contro la maggioranza dell'Europarlamento. Nella sua nuova proposta di compromesso sugli emendamenti del regolamento, le condizionalità che nella prima bozza frenavano l'online sono state cancellate, ma sono stati introdotti nuovi paletti. Il testo tra l'altro contiene articoli irrisolti, che rimandano ad articoli successivi non ancora scritti nel testo: un chiaro tentativo di allungare i tempi.

Cipollone ha scandito, in apertura di audizione: «Il progetto dell'euro digitale è essenziale per rafforzare la sovranità monetaria dell'UE, ridurre la frammentazione dei pagamenti al dettaglio e sostenere l'integrità e la resilienza del mercato unico». Ha poi reiterato che l'euro digitale «non mette a rischio la stabilità finanziaria». Di certo, l'euro digitale abatterà i costi attuali pagati dagli esercenti, dalle banche per i servizi offerti da fornitori extra-europei.

Cipollone ha illustrato la tabella di marcia del progetto pilota: a

maggio arriverà il termine per la presentazione delle domande di adesione. I fornitori di servizi di pagamento (PSP) selezionati riceveranno relativa comunicazione a giugno, per poter procedere alle attività di sviluppo già nel terzo trimestre e assicurare la preparazione necessaria ad avviare il progetto pilota nel secondo semestre del 2027, per una durata di 12 mesi. «Queste attività sono una componente concreta dei preparativi che stiamo svolgendo per essere tecnicamente pronti alla possibile emissione di un euro digitale a partire dal 2029: l'ipotesi alla base è che i legislatori adottino il regolamento nel corso di quest'anno», ha sollecitato.

Pasquale Tridico, capodelegazione del Movimento 5 Stelle al Parlamento europeo, ha diramato ieri una nota: «Esprimiamo pieno sostegno a Piero Cipollone. Nell'audizione, ha ribadito con chiarezza il valore strategico dell'euro digitale per cittadini e imprese, confermando l'importanza di dotare l'Unione di un'infrastruttura europea di pagamento sicura, resiliente e autonoma. È quindi fondamentale che il Parlamento europeo proceda con maggiore determinazione e senso di urgenza: ogni ulteriore ritardo rischia di indebolire la sovranità monetaria e tecnologica europea». Tridico ha messo in chiaro un punto fondamentale: «esiste un solo euro digitale, e le funzionalità online e offline non rappresentano modelli distinti, ma modalità diverse di utilizzo all'interno di un unico sistema integrato. Descrivere l'euro digitale offline come fosse completamente autonomo è fuorviante».

© RIPRODUZIONE RISERVATA



PIERO CIPOLLONE
Membro del
Comitato esecutivo
della Banca
Centrale Europea



Da Doha arriva il 10% del metano La premier in missione ad Algeri, ma sui combustibili è sfida globale

Il ricatto Usa. Sotto traccia c'è chi propone il ritorno alla Russia

Scenari

di **Federico Fubini**

Il gas del Qatar presto smetterà di arrivare, ma è valso l'anno scorso il 10,1% del consumo nazionale della materia prima. Ed essa conta per quasi metà della produzione elettrica. Da questo punto di vista, il blocco delle spedizioni di Doha rappresenta uno choc inferiore rispetto a quello affrontato quando la Russia invase l'Ucraina nel 2022. Allora venne meno quasi metà delle forniture di metano, oggi la decurtazione sarebbe quattro volte meno grave.

Se il mercato dell'energia fosse retto solo da leggi meccaniche, nessuno dovrebbe perdere il sonno. In fondo l'Italia ha già superato sia la perdita del gas di Mosca, sia prezzi sette volte più alti degli attuali. Ma ogni crisi geopolitica ha le proprie ramificazioni e il quadro del 2026 è profondamente diverso da quello di quattro anni fa.

Ne è cosciente Giorgia Meloni, che oggi vola ad Algeri dal presidente Abdelmadjid Tebboune. Quattro anni fa, furono proprio Algeria e Qatar a permettere all'Italia di tenere la luce e il riscaldamento accesi. L'Algeria negoziò con l'Eni un aumento delle sue forniture da 12 a 21 miliardi di metri cubi l'anno (quasi un terzo del fabbisogno italiano). QatarEnergy concluse un contratto di spedizioni di gas naturale liquefatto al rigassificatore di Cavarzere (Rovigo), che l'anno scorso è valso 6,4 miliardi di metri cubi.

Meloni ora sa che sostituire quest'ultimo non sarà semplice, ma ne parlerà oggi ad Alge-

ri. Sonatrach, la compagnia di Stato nordafricana, nell'immediato può probabilmente accrescere le forniture all'Italia di circa cinque milioni di metri cubi. Non oltre. Sarebbe un aumento che non rimpiazza neanche un terzo dei volumi mancanti dal Qatar. La presidente del Consiglio tra l'altro nella sua missione algerina giocherà soprattutto in difesa: deve in primo luogo difendere le consegne future che l'Italia ha già nei suoi contratti firmati durante il governo di Mario Draghi nel 2022.

Non è scontato. Poiché Doha spedisce il suo prodotto per nave in tutto il mondo, ma soprattutto in Asia, si sta scatenando infatti una competizione globale a tutto il gas in offerta. Le navi gasiere dirette in Europa dagli Stati Uniti o dal Golfo di Guinea cambiano già rotta in pieno Atlantico, non appena ricevono offerte più ricche dall'Asia. La stessa Algeria potrebbe essere tentata di vendere ad altri, in forma liquifatta, parte del prodotto previsto per l'Italia. Meloni dovrà dunque convincere il presidente Tebboune a far sì che Sonatrach onori i contratti.

Perché se lo choc del 2022 era europeo, questo è mondiale. Dunque più feroce almeno per questo. Il Qatar non assicurava solo un decimo del metano dell'Italia, ma anche un quinto di tutte le forniture via nave nel pianeta. La lotta fra medie potenze per coprire gli ammanchi è molto più vasta. Ciò tuttavia non impedirà a Edison di reagire al venir meno della materia prima prevista nel rigassificatore collocato al largo nell'Adriatico in provincia di Rovigo.

QatarEnergy sembra aver perso con i bombardamenti dell'Iran il 17% della capacità di fornitura, per un periodo fino a cinque anni. Per questo Edi-

son, controllata da Électricité de France, si sta già muovendo con discrezione per sondare altri fornitori. La lista potenziale è dettata dalla geografia del mercato: Angola, Congo ma soprattutto gli Stati Uniti, dove in queste settimane il prezzo del gas per il mercato domestico è rimasto stabile (quello europeo intanto è rincarato dal doppio a sette volte quello americano).

Niente però è semplice. Appena poco più di un decimo del metano italiano arriva da aree sicure sul piano geopolitico (Olanda e Norvegia). E il metano americano non rientra in questa categoria: al contrario presenta dei rischi, come ha reso chiaro l'altolero l'ambasciatore degli Stati Uniti a Bruxelles Andrew Puzder. Il diplomatico ha detto che l'Unione europea potrebbe perdere l'accesso a termini «favorevoli» al gas americano - oggi un quarto delle forniture - se non ratifica il fragile e squilibrato accordo commerciale basato sui dazi di Donald Trump: poco importa che la stessa Corte suprema di Washington li abbia già dichiarati illegali.

Su questo sfondo ambienti politici e nell'industria in Italia caldeggiavano già, sottotraccia, nuove aperture a Mosca. «I capitalisti ci venderanno la corda con cui li impiccheremo», diceva del resto già Lenin. Certo l'Italia in questi anni non ha mai risolto la sua dipendenza dal gas, dunque neanche la sua vulnerabilità strategica alle guerre vicine. Nel 2025 il consumo di metano del Paese è persino salito del 2%, per la prima volta da anni. Eppure il recente Decreto Bollette toglie incentivi alla produzione elettrica «pulita» da biomasse, fra le altre misure. E se la crisi continuasse, non resterebbe che rilanciare invece le centrali più inquinanti: quelle a carbone.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

21

miliardi di metri cubi di gas è la fornitura che proviene dall'Algeria, in forte crescita dal 12 miliardi del 2022.

17

per cento è la capacità di produzione perduta da QatarEnergy in seguito ai bombardamenti per i prossimi 5 anni



Il diesel va sopra i 2 euro per prorogare gli aiuti si aspettano nuove entrate

Ci sono pochi soldi in cassa la speranza è nel gettito Iva Il Qatar blocca l'invio di gas liquido nel nostro Paese Meloni oggi in Algeria

di GIUSEPPE COLOMBO
ROMA

Il diesel sopra i 2 euro in città. Nonostante lo sconto. A cinque giorni dal via libera al taglio delle accise sui carburanti, il governo si ritrova al punto di partenza.

Il livello record dei prezzi al distributore fa vacillare la strategia contro i rincari generati dalla guerra in Medio Oriente. L'idea di una proroga dell'intervento per calmierare i costi si fa sempre più concreta. Non subito però. Non almeno alla riunione del Consiglio dei ministri di domani, dove è atteso il decreto fiscale che al massimo, come anticipato da *Repubblica*, sposterà i fondi di Transizione 4.0 delle imprese non in regola su misure a favore delle aziende alle prese con gli extracosti delle bollette. Sempre che il travaso si riesca a fare. Palla ai tecnici.

Per tutto il resto, a iniziare da benzina e diesel, servirà più tempo. Non solo per capire se la fiammata sui mercati dell'energia resterà sostenuta. La difficoltà che frena un potenziamento in corsa degli aiuti è da rintracciare nei pochi soldi in cassa. La speranza dell'esecutivo è riposta nell'extragettito Iva di marzo in arrivo proprio dai carburanti.

A fine mese i conteggi, i nuovi sostegni all'inizio del prossimo. Senza creare buchi - è l'auspicio - con la riduzione delle accise in scadenza il 7 aprile.

In mezzo due settimane di passione. Inaugurate ieri dai dati del ministero delle Imprese: il prezzo medio del gasolio in modalità self sulle strade è tornato a sfondare la soglia psicologica dei 2 euro, proprio quella che aveva spinto la premier Giorgia Meloni a intervenire dopo due settimane di stallo dallo scoppio del conflitto in Iran.

Il confronto tra i numeri dà il senso della preoccupazione che nelle scorse ore ha preso forma dentro i ministeri. Il 18 marzo, quando il Cdm ha approvato la sforbiciata da 24,4 centesimi, un litro di gasolio costava 2,103 euro. Ieri, 23 marzo, servivano 2,021 euro per la stessa quantità. Tradotto: lo sconto effettivo si è ridotto a 8 centesimi. Il resto - 16,4 centesimi - è evaporato. Azzerato dagli aumenti del petrolio, che nel conto totale pagato dal cittadino al distributore pesano molto di più rispetto alla riduzione di accise e Iva. Con eccezione delle Marche, tutte le Regioni sono state interessate dagli aumenti. In molte, un pieno di 50 litri è costato oltre 2 euro in più rispetto a lunedì.

Il quadro potrebbe

peggiorare ancora. Il timore del governo è anche per il prezzo del metano che impatta sulle bollette. Ieri QatarEnergy ha dichiarato la forza maggiore su alcuni dei contratti a lungo termine per la fornitura di gas naturale liquefatto. Tra i Paesi coinvolti, oltre a Belgio, Corea del Sud e Cina, c'è l'Italia. Il blocco delle consegne in partenza da Doha è un problema non da poco considerando che l'anno scorso 7 dei 62 miliardi di metri cubi consumati in casa (11,3%) sono arrivati proprio dal Qatar. Ecco perché l'esecutivo si sta guardando intorno. A iniziare dall'Algeria, il primo Paese fornitore di gas naturale dell'Italia. Stamattina Meloni atterrerà nella capitale per incontrare il presidente Abdelmadjid Tebboune. Tra i temi in discussione c'è proprio il gas, alla luce dell'escalation nel Golfo. Sul tavolo c'è soprattutto una futura rinegoziazione degli accordi tra Eni e Sonatrach per importare più metano attraverso i tubi che arrivano a Mazara del Vallo, in Sicilia.

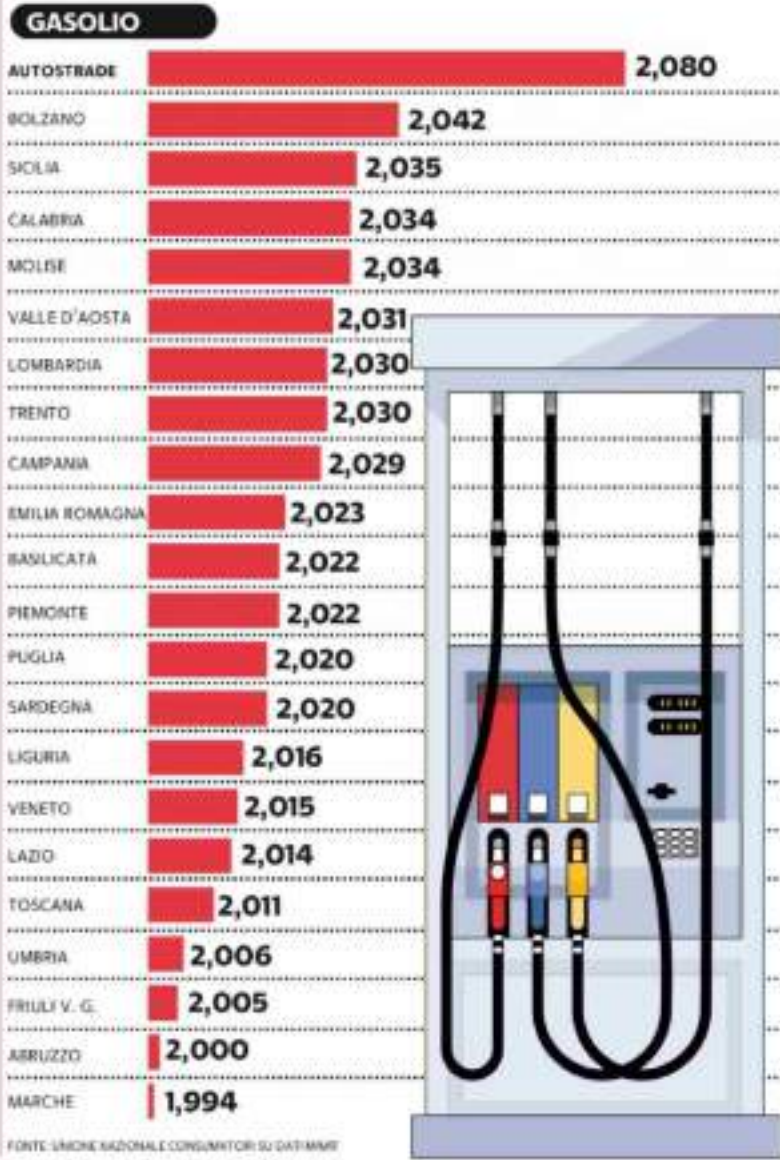
Per avvicinare l'intesa, la premier punterà anche sul piano Mattei, con nuovi progetti. Nel corso del bilaterale, Meloni e Tebboune si confronteranno anche su altri dossier internazionali, dalla situazione a Gaza ai rapporti con la Libia, con un focus dedicato alla guerra in Ucraina. In agenda anche un punto sulle politiche migratorie. A preoccupare è la situazione in Sabel, l'area colpita dal terrorismo jihadista dove Italia e Algeria sono attive nel contrasto ai traffici illeciti.

ERRORE DI FORMATAZIONE



I PREZZI DEL DIESEL IN ITALIA

Prezzi medi di ieri in modalità self service (in centesimi al litro)



ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - S.28404 - L.1986 - T.1623

Il Fisco gioca la carta degli algoritmi contro gli errori negli alert

Lotta all'evasione

Obiettivo contenere i falsi positivi. Faro su redditi, Iva e immobili non conformi

Lettere del Fisco più mirate. Per evitare di far partire azioni di recupero

nel confronti di chi è in regola saranno migliorati gli algoritmi di selezione. Uno degli obiettivi è contenere i casi di «falsa positività»: con una mole di 7,2 milioni di lettere da inviare tra il 2026 e il 2028 il margine di errore dovrà essere contenuto al massimo in 72mila alert irregolari nel 2026 per arrivare a 48mila nel 2028. **Mobili e Parente** — a pag. 2

L'algoritmo taglia gli errori nelle nuove lettere del Fisco

Lotta all'evasione. Obiettivi più mirati negli invii per contenere i falsi positivi in 72mila nel 2026 e 2027 per scendere a 48mila nel 2028. Faro su redditi non dichiarati, Iva e immobili non conformi

Attenzione anche a chi ha ricevuto gli alert negli anni passati ed è rimasto completamente inerte

Marco Mobili
Giovanni Parente

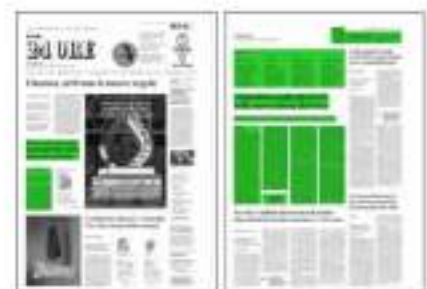
Lettere di compliance ancora più mirate e con margine di errore più ridotto. Per uno degli elementi di punta della strategia antievasione degli ultimi anni (nel 2025 insieme ai controlli sulle dichiarazioni hanno garantito recuperi per 10,7 miliardi di euro) la chiave di volta per evitare errori a chi invece è pienamente in regola saranno migliorati gli algoritmi di selezione. L'obiettivo è duplice come indicato nell'atto di indirizzo 2026-2028 firmato dal ministro dell'Economia Giancarlo Giorgetti (si veda «Il Sole 24 Ore» del 26 e 27 febbraio): circoscrivere la platea di contribuenti verso i quali indirizzare le azioni di stimolo alla compliance e contenere i casi di «falsa positività». Un tema - quello della «falsa positività» - declinato anche all'interno del piano integrato di attività e organizzazione (Piao) delle Entrate, che mette in agenda 2,4 milioni di lettere da inviare per ciascun anno del triennio 2026-2028 (il totale fa 7,2 milioni) ma definisce su quella base anche il margine di errore. Mar-

gine che dovrà essere contenuto entro il 3% per il 2026 e il 2027: si tratta al massimo di 72mila lettere. E poi dovrà essere ulteriormente ridotto nel 2028 quando dovrà scendere al 2 per cento, vale a dire non oltre 48mila alert.

La strada da seguire passa da un miglioramento della capacità di selezione. Qui il ruolo degli algoritmi diventa fondamentale e il supporto anche dell'intelligenza artificiale ma non per selezionare direttamente quanto per effettuare i riscontri necessari anche sulla qualità dei dati. Sono tre i principali filoni degli alert di compliance: Iva, redditi e dallo scorso anno anche gli immobili, su cui però va fatto un discorso a parte. Come indicato anche dall'atto di indirizzo, alla base delle lettere per invitare il contribuente ad autocorreggere omissioni o sbagli nelle dichiarazioni ci sono «flussi informativi, anche derivanti dallo scambio automatico di informazioni previsto dalle direttive europee e dagli accordi internazionali, nonché dalla fatturazione elettronica generalizzata, integrati con quelli generati dalla trasmissione telematica dei corrispettivi relativi alle transazioni verso i consumatori finali». Un patrimonio enorme considerando che il volume di fatture elettroniche annuali si aggira 2,5 miliardi. Per questo serve una maggiore capacità di lettura per minimizzare

l'impatto degli errori. Anche perché si tratterebbe di uno spreco di tempo e risorse per l'amministrazione finanziaria e per il contribuente, che si vedrebbe costretto a spiegare la correttezza del proprio comportamento. Invece lo spirito della promozione della compliance impone di andare verso chi non è stato, in tutto o in parte, pienamente collaborativo con il Fisco. Anche per migliorare ulteriormente la capacità di selezione la combinazione tra tecnologia e governo umano della stessa avrà un ruolo decisivo perché saranno utilizzati strumenti di data analysis anche per la verifica dell'efficacia dell'invio delle comunicazioni e, più in generale, di tutte le mosse finalizzate a migliorare l'adempimento spontaneo anche attraverso il monitoraggio del gettito recuperato.

Una filiera per cercare di superare quindi possibili distorsioni o incompletezze nei dati disponibili. Un di-



ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - S. 28404 - L. 1986 - T. 1675_smart

scorso che vale anche sulle comunicazioni relative agli immobili. In totale 190mila comunicazioni programmate nel triennio che si dividono in due grandi filoni. Da una parte, quelle destinate alla regolarizzazione catastale per chi ha effettuato lavori edilizi agevolati con il superbonus e altri sconti fiscali nel caso in cui fosse necessario adeguare la rendita. Dall'altra parte, quelle destinate agli immobili non aggiornati in Catasto: i cosiddetti non conformi, che non sono completamente sconosciuti ma per i quali mancano vani o porzioni. Del resto l'input arrivato dall'atto di indirizzo è stato molto chiaro: potenziamento dei controlli catastali anche attraverso la mappatura degli immobili sconosciuti al catasto ovvero diversi da quanto censito e l'aggiornamento dei valori

catastali per gli immobili sottoposti a interventi di efficienza energetica e/o di miglioramento strutturale, finanziati in tutto o in parte da fondi pubblici dal 2019. Il perché è molto semplice: una fotografia aggiornata permette una tassazione più rispondente alla realtà, anche ad esempio sul fronte dei tributi locali come l'Imu (sulle seconde case) e della Tari.

Ma c'è un altro snodo decisivo. Mantenere il presidio su chi alle lettere di compliance non ha mai risposto né spiegando la correttezza del proprio comportamento né correggendo dichiarazioni e versando di più con il ravvedimento operoso. Nelle strategie delineate a fine 2025 (si veda «Il Sole 24 Ore» del 7 dicembre) l'Agenzia ha già indicato alle strutture territoriali di

mantenere il massimo grado di attenzione su quelli che vengono definiti come «inerti», procedendo all'accertamento laddove ne sussistano i presupposti anche per importi modesti. Un messaggio chiaro per non lasciare alcun tipo di zona di franchigia che finirebbe anche con il ridurre l'impatto in chiave deterrenza. E che va di pari passo con quanto indicato nell'atto di indirizzo dell'Economia: «L'Agenzia monitorerà, inoltre, il comportamento dei contribuenti che hanno subito un controllo fiscale per verificare nel tempo il loro grado di propensione all'adempimento e, più in generale, per valutare il livello di fedeltà fiscale». Perché la compliance si costruisce giorno dopo giorno.

GIUSEPPE DI NINO/AGENZIA

I numeri in gioco

2,4 mln

Le lettere programmate

Per ciascun anno del triennio 2026-2028 è previsto l'invio di 2,4 milioni di lettere di compliance: in totale 7,2 milioni. Le lettere non sono un atto di accertamento: il contribuente può quindi regolarizzare la propria posizione o spiegare al Fisco la correttezza del proprio operato

3%

I falsi positivi

I falsi positivi non possono superare il 3% nel 2026 e nel 2027 per poi scendere al 2% nel 2028. In valori assoluti sul numero degli invii (nell'ipotesi che quelli programmati siano poi quelli effettivi) significa un margine di errore contenuto in 72mila nel 2026 e 2027 e poi 48mila nel 2028

2,5 mld

Le fatture elettroniche

Il numero di fatture elettroniche che affluisce ogni anno in Anagrafe tributaria si attesta intorno ai 2,5 miliardi di documenti. Questi dati insieme a quelli degli scontrini telematici (che da quest'anno viaggeranno in abbinata con i Pos) possono consentire di effettuare più selezioni per l'iva

190mila

Regolarità catastale

Nel triennio saranno complessivamente 190mila le lettere programmate in ambito catastale. Due i principali filoni: da un lato, le segnalazioni per gli immobili che non risultano aggiornati in Catasto; dall'altro, quelle per la regolarizzazione della rendita dopo lavori con bonus edilizi



AL FISCO 10,7 MILIARDI DA ALERT E CONTROLLI SU DICHIARAZIONI

Sul Sole 24 Ore del 7 febbraio le prime indicazioni sui risultati 2025 dell'Agenzia. I riscontri effettuati

dalle Entrate sui modelli dichiarativi e sugli alert per promuovere le autocorrezioni dei contribuenti hanno fatto registrare incassi per 10,7 miliardi di euro.

Vai all'articolo https://www.ilmessaggero.it/economia/news/borsa_italiana_11_aprile_decisione_sulla_governance-9434003.html

Economia | News

adv

Borsa Italiana. l'11 aprile decisione sulla

di Andrea Pira

2 Minuti di Lettura

martedì 24 marzo 2026, 02:35



Articolo riservato agli abbonati premium

Entro l'11 aprile prossimo, il tribunale di Amsterdam si esprimerà sull'eventuale congelamento della riconferma di Fabrizio Testa come amministratore delegato di Borsa Italiana. La richiesta di mettere in stand-by la nomina è stata avanzata nelle scorse settimane da Cassa Depositi e Prestiti, azionista dell'operatore pan-europeo dei listini Euronext, di cui Piazza Affari fa parte dal 2021.

Secondo quanto riportato dalla Reuters, una prima udienza del caso ad Amsterdam, dove Euronext ha la propria sede legale, è prevista per il 27 marzo, mentre il tribunale dovrebbe emettere una sentenza provvisoria sull'accoglimento o il rigetto della richiesta di Cdp intorno all'11 aprile.

Testa è alla guida di Borsa Italiana dal 2021, nominato dopo il passaggio di Borsa Italiana dal London Stock Exchange a Euronext, e dovrebbe essere riconfermato in vista della prossima assemblea degli azionisti dell'operatore transnazionale prevista per il 20 maggio.

adv

Nelle scorse settimane è però emersa la volontà di Cassa di proporre un ricambio al vertice di Palazzo Mezzanotte. Il gruppo di via Goito che, come l'omologa francese Caisse des Dépôts, detiene l'8,1% di Euronext, chiede che la capogruppo prenda in considerazione candidati alternativi al top manager e avvii un processo di selezione. Testa, a sua volta, gode della fiducia dei vertici dell'operatore paneuropeo.

In occasione della presentazione dei conti, che hanno beneficiato dell'apporto

arrivato dalla controllata italiana, l'amministratore delegato del gruppo, Stéphan Boujnah, ha elogiato il lavoro svolto e i risultati ottenuti, definiti «senza precedenti». I ricavi della Borsa Italiana sono aumentati del 57% nel quinquennio che si concluderà nel 2025.

Nei giorni scorsi, intanto, sia da parte di Euronext sia da parte di Cassa Depositi e Prestiti sono arrivati segnali di distensione con l'obiettivo di arrivare a una intesa senza procedere con le carte bollate. «Cdp resta un azionista importate» hanno spiegato da Parigi.

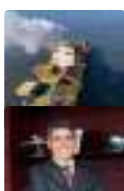
Le tensioni sarebbero il risultato di «problemi di interpretazione» dei patti sull'indicazione dei vertici. «Serve volontà», aveva a propria volta commentato l'amministratore delegato di Cassa, Dario Scannapieco, ottimista sulla possibilità di raggiungere un accordo.

Le discussioni

Le discussioni attorno alla governance di Piazza Affari si intrecciano con il tema del bilanciamento delle forze tra la componente italiana e quella francese, con il timore che la seconda possa prevalere nelle decisioni strategiche. In questo contesto, ieri è ripresa la mobilitazione interna a Borsa Italiana annunciata dai sindacati Fabi, Fisac Cgil e First Cisl che lo scorso anno avevano scioperato. Per i sindacati, che non entrano nelle discussioni tra azionisti, è necessario riportare il «confronto su relazioni sindacali stabili e costruttive, presentazione del piano industriale, investimenti adeguati, gestione trasparente dei processi di innovazione e rapida conclusione del Contratto integrativo aziendale».

© RIPRODUZIONE RISERVATA

LEGGI ANCHE



L'ANALISI

L'export sale anche nell'anno dei dazi: la forza...

LA STRATEGIA

Cementir cresce in Europa e acquista la danese Nymølle

PRIMA PAGINA DI OGGI



LEGGI IL GIORNALE SU TUTTI I TUOI DISPOSITIVI