

FEDERAZIONE AUTONOMA BANCARI ITALIANI



www.fabi.it

RASSEGNA STAMPA

SERVIZIO RISERVATO AGLI ISCRITTI E ALLE STRUTTURE FABI

8 aprile 2026

segui su



DIPARTIMENTO COMUNICAZIONE E IMMAGINE

a cura di

Giuditta Romiti
g.romiti@fabi.it

Verdiana Risuleo
v.risuleo@fabi.it

Rassegna del 08/04/2026

SCENARIO BANCHE

08/04/26	Corriere della Sera	31	Mps, il board licenzia Lovaglio «Decisione unilaterale»	De Rosa Federico - Polizzi Daniela	1
08/04/26	Corriere della Sera	31	Commerz frena Unicredit: nessuna crescita con l'Opa	Rinaldi Andrea	2
08/04/26	Corriere della Sera	37	Sussurri & Grida - Intesa, raggiunti tutti gli obiettivi Esg del piano	...	3
01/04/26	Economy	47	La pagella degli esg	Marinetti Marina	4
01/04/26	Economy	63	Factoring, il credito è servito	Marinetti Marina	7
01/04/26	Economy	70	Crédit Agricole Flexi, il mutuo «si piega» alla vita	Belli Paola	10
08/04/26	Giornale	1	Il commento - Se il maggior azionista sceglie l'astensione - L'astensione può essere una scelta elegante ma la stabilità viene prima	De Paolini Osvaldo	11
08/04/26	Mf	7	Mps, Tortora attacca anche Glass Lewis: incoerente sulla lista del cda - Mps, Tortora contro Glass Lewis	Deugeni Andrea - Gualtieri Luca	13
08/04/26	Mf	9	Commerzbank gela Unicredit L'integrazione non crea valore - Commerzbank gela Unicredit	Gualtieri Luca	15
08/04/26	Mf	18	Contrarian - Mediobanca compie 80 anni, una lunga vita che porta a Siena	De Mattia Angelo	16
08/04/26	Repubblica	26	Bpm, Glass Lewis teme un cda senza guida	D.Lon	17
08/04/26	Sole 24 Ore	25	Il cda Mps risolve rapporto di lavoro con Lovaglio - Mps, cda risolve rapporto con Lovaglio	L.G.	18

SCENARIO FINANZA

08/04/26	Il Fatto Quotidiano	13	La rete di Epstein a Wall Street: 197 quotate negli atti - La rete di Epstein a Wall Street Contatti in 197 società quotate	Borzi Nicola - Di Foggia Carlo	19
08/04/26	Mf	2	Borse giù per Trump, scatta il petrolio. Piano per le centrali a carbone - Rischio escalation, borsa in rosso	Capponi Marco	23
08/04/26	Sole 24 Ore	4	Il petrolio vola fino a 111 dollari Borse in altalena, bond pesanti	Longo Morya	25
08/04/26	Sole 24 Ore	26	L'errore di chiedere a ChatGpt come investire - Borsa, l'AI come consulente è una prassi ad alto rischio	Lops Vito	27

SCENARIO ECONOMIA

08/04/26	Sole 24 Ore	2	Caro energia, il Governo lavora al piano - Targhe alterne, lavoro agile, limiti alla velocità: gli antidoti al caro energia	Perrone Manuela	29
08/04/26	Sole 24 Ore	3	Patto stabilità, la Ue: no a sospensioni - L'Ue: dalla sospensione del Patto risposta inadeguata alla crisi	Trovati Gianni	31

Mps, il board licenzia Lovaglio

«Decisione unilaterale»

«Rapporto risolto per giusta causa». Edizione deposita le azioni per l'assemblea

Candidati

Delfin sta valutando se partecipare alla seconda votazione sui singoli candidati

di **Federico De Rosa**
e **Daniela Polizzi**

Dopo avergli ritirato le deleghe da ceo, il consiglio del Montepaschi ha deciso di procedere al licenziamento di Luigi Lovaglio, ancora dipendente della banca con la qualifica di direttore generale. La delibera è stata assunta ieri dal board, con il supporto dell'avvocato giuslavorista Francesco Giannaria, che in una nota ha spiegato, «in conseguenza della revoca delle deleghe» di aver «proceduto alla risoluzione unilaterale per giusta causa del rapporto di lavoro» con l'ex ceo della banca senese.

È stata una riunione veloce che aveva appunto una sola voce all'ordine del giorno. Da quanto si apprende la scelta è il risultato di uno scambio di lettere tra il board di Mps e lo stesso Lovaglio. Tutto risale a una decina di giorni fa, quando il banchiere, escluso dalla lista del cda uscente in vista del rinnovo del board, aveva comunicato l'adesione alla lista concorrente presentata da Pit Holding, che lo ha candidato come ceo. Una scelta che, secondo il cda, Lovaglio non avrebbe comunicato nei tempi giusti. Secondo quanto emerge, il board presieduto da Nicola Maione avrebbe quindi deciso di inviare a Lovaglio una lettera di contestazione disciplinare alla quale il manager avrebbe risposto con delle

controdeduzioni, senza però entrare nel merito, soprattutto sui tempi. La tesi del consiglio sarebbe che Lovaglio avrebbe dovuto comunicare la sua decisione in via preventiva. L'ex ceo aveva dato l'annuncio il giorno stesso della scadenza per il deposito delle liste.

Il licenziamento aggiunge un altro elemento allo scontro in atto tra l'ex ceo del Monte e il consiglio, di cui fa ancora parte, scaturito dall'esclusione dalla lista del cda per il rinnovo del board. All'assemblea in agenda mercoledì prossimo è attesa un'affluenza che potrebbe aggirarsi attorno al 70% del capitale. Oltre a Delfin, ha depositato le azioni anche Edizione, a cui fa capo l'1,45% del capitale del Monte. La holding dei Benetton potrebbe votare per la lista del cda. Per quanto riguarda invece la finanziaria dei Del Vecchio, il contesto complessivo del mercato e qualche aspetto non definito nella formazione della lista, dicono alcuni osservatori, potrebbero spingere verso l'astensione, mentre non sarebbe da escludere il voto per i singoli candidati.

Intanto si susseguono i cicli di incontri da parte delle due liste. La squadra che rappresenta il cda uscente ha già archiviato una dozzina di incontri con l'obiettivo di arrivare a 30 prima dell'assemblea. Le interlocuzioni sono state avviate con Blackrock (5%), Vanguard e Norges che assieme peserebbero per il 9% di Mps e che in genere sostengono la lista del cda. Una posizione alla quale potrebbe allinearsi Banco Bpm (3,7%). Secondo fonti, poi, la lista del cda potrebbe contare sul supporto di casse come

Enasarco (1,15%) ed Enpam (0,3%) più altri azionisti italiani con piccole quote come Azimut che, a fianco di Caltagirone, arriverebbe al 20-22%.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

22,3

miliardi
la capitalizzazione raggiunta ieri da Mps dopo che il titolo ha chiuso la seduta in Borsa a 7,3 euro (-0,46%)

17,5

per cento
la quota detenuta in Banca Monte dei Paschi di Siena da Delfin, la holding della famiglia Del Vecchio

Lo scontro



● Il board di Monte dei Paschi di Siena presieduto da Nicola Maione (foto in alto) ha licenziato con effetto immediato il ceo Luigi Lovaglio (foto in basso)

● Lovaglio è stato escluso dalla lista del cda uscente che ha candidato come nuovo ceo Fabrizio Palermo

● Il manager è stato invece proposto come ceo di Mps dalla lista concorrente presentata dall'azionista Pit Holding

● La scelta fra Lovaglio e Palermo avverrà all'assemblea degli azionisti di Mps in programma il 15 aprile



Commerz frena Unicredit: nessuna crescita con l'Opa

Per i tedeschi la banca guidata da Orcel «non mostra volontà di offrire un premio adeguato»

di **Andrea Rinaldi**

Le interazioni avute finora con Unicredit «non hanno dimostrato un sufficiente valore potenziale» per gli azionisti di Commerzbank su una aggregazione rispetto all'attuale strategia autonoma. Inoltre «Unicredit non ha mostrato volontà di offrire agli azionisti di Commerzbank un premio necessario e adeguato». E pertanto «su questa base, al momento, non si intravede una soluzione concordata».

L'istituto tedesco gela le aspettative di Andrea Orcel, che il 16 marzo aveva annunciato un'opa per salire oltre il 30% senza acquisire il controllo, ma per avviare «un dialogo costruttivo» con la banca di Francoforte — di cui detiene direttamente circa il 26% oltre a un 4% tramite total return swap — e con tutti i suoi stakeholder.

Nelle scorse settimane, riferisce Commerz, si sono svolti «diversi incontri» con la banca italiana al fine di esplorare in modo costruttivo le basi e i vantaggi dell'offerta. Inoltre, negli ultimi 18 mesi si è mantenuto «un dialogo regolare e trasparente» con Unicredit in qualità di azionista. Durante questo periodo, tuttavia, l'istituto di Piazza Gae Aulenti «non ha avanzato ri-

chieste o suggerimenti specifici — ad esempio in merito al modello di business di Commerzbank o a potenziali aree di cooperazione — né ha proposto elementi chiave per un'eventuale operazione», lamentano i tedeschi, secondo cui i punti cardine dell'operazione «non hanno dimostrato un potenziale di creazione di valore sufficiente» per i soci di Commerzbank al di là dell'attuale strategia autonoma e del relativo orizzonte temporale.

Una parte significativa del potenziale delineato da Unicredit «non si basa sulla fusione dei due istituti e può quindi essere realizzata da Commerzbank anche in modo indipendente, senza i significativi rischi di esecuzione associati a un'operazione». Unicredit ha ripetutamente «confermato, nel corso degli incontri, di non ravvisare al momento margini per un premio necessario, in linea con gli standard di mercato, né per un miglioramento delle condizioni» della sua offerta. Su queste basi, «una soluzione condivisa non è attualmente evidente», chiude Commerz, dando appuntamento alla trimestrale dell'8 maggio, quando fornirà ulteriori dettagli sull'aggiornamento della sua strategia.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Chi è



● Andrea Orcel, amministratore delegato di Unicredit

● Ha lavorato in Merrill Lynch e Ubs occupandosi di M&A

Il profilo



● Bettina Orlopp, amministratore delegato di Commerzbank

● Prima è stata direttore finanziario dell'istituto tedesco



Sussurri & Grida

Intesa, raggiunti tutti gli obiettivi Esg del piano

Intesa Sanpaolo ha completato con successo il piano di impresa 2022-2025, raggiungendo e spesso superando tutti gli obiettivi Esg prefissati e confermando l'impegno verso la sostenibilità. Tra i principali obiettivi ha erogato 89,4 miliardi di nuovo credito a supporto della green e circular economy e della transizione ecologica, superando l'obiettivo iniziale di 76 miliardi.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - S.28402 - L.1986 - T.1748_smart



LA PAGELLA DEGLI ESG

Le big globali corrono verso il "Sustainable Grade", l'Italia si scopre più avanti del previsto e Standard Ethics avverte: tra filantropia, AI e fisco creativo, il vero rischio oggi è sembrare green ma non esserlo davvero

SE Italian Index (indice al 31.12.2025)

Rating	Company	Rating	Company	Rating	Company
EEE-	BPER Banca	EE	Leonardo	E+	Buzzi
EEE-	FinecoBank	EE	Snam	E+	DiaSorin
EE+	A2A	EE	STMicroelectronic	E+	INWIT Infrastrutture Wireless Italiane
EE+	Banco BPM	EE-	Amplifon	E+	Poste Italiane
EE+	Banca Monte Paschi Siena	EE-	Ferrari	E+	Recordati
EE+	Banca Popolare di Sondrio	EE-	Interpump Group	E+	Stellantis
EE+	Eni	EE-	Italgas	E+	Telecom Italia
EE+	Prysmian	EE-	Iveco Group	E	Nexi
EE+	Unicredit	EE-	Hera	E	Campari
EE+	Terna	EE-	Mediobanca	E	Tenaris
EE	Intesa Sanpaolo	EE-	Moncler	Pending	Fincantieri
EE	Assicurazioni Generali S.p.a.	EE-	Salpem	TBU	Unipol Assicurazioni
EE	Banca Mediolanum	EE-	Brunello Cucinelli		
EE	Enel	E+	Azimut Holding		

di Marina Marinetti

Altro che "ci stiamo lavorando": nel 2025, per molte big quotate la sostenibilità è diventata l'equivalente aziendale della prova costume. C'è chi si presenta in forma smagliante, con rating "EEE-", chi arranca ma è entrato almeno nella fascia "Sustainable Grade" e chi, nonostante slide ispirazionali e campagne emozionanti, resta mestamente in fondo alla classifica. A fare da personal trainer (e da severo professore di matematica) è **Standard Ethics**, che con il suo Annual

NEL 2022 SOLO IL 40% DELLE AZIENDE RIENTRAVA NEL SUSTAINABLE GRADE NEL 2025 SI È SALITI AL 70%. UN BALZO DI 30 PUNTI PERCENTUALI IN TRE ANNI

Report passa in rassegna oltre 500 colossi globali e dimostra che non è più tempo di green storytelling: o i numeri tornano, oppure il voto resta basso, a prescindere dalla creatività del bilancio di sostenibilità. «Il nostro è un rating di compliance, a base assoluta, così come lo ha definito la stessa Commissione europea», spiega **Jacopo Schettini Gherardini**, executive director di Standard Ethics. «Non confrontiamo le aziende tra loro per dire chi è il più bravo del settore: misuriamo quanto ciascuna

ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - DS0040 - S.20402 - L.1721 - T.1851_smart

si avvicina o si allontana dalle indicazioni delle organizzazioni internazionali sulla sostenibilità». Tradotto: se il tuo vicino di filiera è messo male, non per questo tu sembri migliore. E questo, per l'economia reale, cambia radicalmente il gioco.

I numeri dicono che il sistema si è mosso, e in fretta. Nel 2022 solo il 40% delle aziende sotto rating rientrava nel Sustainable Grade (ossia aveva un punteggio pari o superiore a EE-). Nel 2023 si è saliti al 58%, nel 2024 al 63%, fino al 70% del 2025: un balzo di 30 punti percentuali in tre anni, il massimo degli ultimi cinque esercizi. In parallelo, la coda dei ritardatari si è assottigliata: le imprese classificate come Not Sustainable sono scese dal 4% del 2022 al 3% del 2024, fino all'1% del 2025, mentre i Not Fully Sustainable sono calati dal 56% del 2022 al 34% nel 2023-2024 e al 29% nel 2025. «Dal 2022 la variazione dei rating che raggiungono il Sustainable Grade è stimata in +30%. È una trasformazione strutturale, non un'aggiustatina cosmetica», osserva Schettini Gherardini.

Nel club degli "excellent" il filtro resta severo, ma qualcosa si muove anche lì. La quota di società con rating "EEE-" (il livello massimo) è passata dal 2% al 4% tra 2024 e 2025. Pochi nomi, ma molto significativi: per raggiungere quel livello non basta aver sistemato un paio di policies, serve una coerenza ad ampio spettro su diritti, ambiente, governance, trasparenza, fiscalità. È la punta di un iceberg che racconta come, per una minoranza crescente di imprese, la sostenibilità sia diventata una grammatica gestionale e non più un dialetto di nicchia.

L'Europa, come spesso accade quando c'è di mezzo una matrice regolatoria, è uno dei laboratori più avanzati. Il focus sulle cinque maggiori economie (circa 200 large cap quotate) è eloquente: il Regno Unito guida la classifica con il 74% di Corporate Standard Ethics Rating in area sostenibile, seguito dalla Francia al 70%, dall'Italia al 67,5%, dalla Germania al 66% e dalla Spagna al 52%. Non è solo una graduatoria da

BANCHI DI PROVA

L'Annual Report 2025 di Standard Ethics individua tre banche di prova che separeranno, nei prossimi anni, la sostenibilità di facciata da quella sostanziale: la gestione dell'intelligenza artificiale, la chiarezza del perimetro "sostenibile" negli investimenti finanziari e la coerenza fiscale. Sul primo fronte, l'IA è stata il tema chiave del 2025. E continuerà a esserlo. Al momento solo una minoranza di aziende europee ha adottato policy specifiche sull'uso dell'intelligenza artificiale o ha integrato in modo esplicito la questione nella propria governance di sostenibilità, ma la traiettoria è chiara. «La gestione dei dati, la privacy e la sicurezza informatica sono diventate asset critici per la resilienza operativa», spiega Schettini Gherardini. «L'adozione di policy di governance dedicate all'IA non serve solo a proteggere il perimetro digitale: definisce principi che mitigano i rischi dei processi decisionali automatizzati e ne garantiscono l'integrità». Sul versante della finanza, nonostante l'entrata in vigore della Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR), Standard Ethics rileva ancora molta confusione tra approcci etici tradizionali e investimenti sostenibili. In particolare nel credito, nelle assicurazioni e nella gestione patrimoniale, i vecchi criteri di esclusione etica rischiano di non essere più allineati agli standard internazionali emergenti. Nel frattempo, la Commissione europea, come indicato nella Comunicazione Com 2025/4850, incoraggia esplicitamente l'incanalamento dei flussi finanziari verso settori strategici come aerospaziale e difesa, da sempre considerati "controversi". L'orientamento del legislatore europeo è accompagnare questi settori verso la transizione ecologica e digitale, non quello di abbassare le soglie di attenzione», sottolinea Schettini Gherardini. «È un approccio razionale, simile a quanto già visto su gas e nucleare, che sposta il baricentro dalla logica dell'esclusione a quella dell'ingaggio responsabile». Infine, la fiscalità: tema forse meno glamour, ma decisivo. Nonostante le raccomandazioni Ue e Ocse includano esplicitamente la politica fiscale nella governance della sostenibilità, molti grandi gruppi, soprattutto nel software, nella tecnologia e nei beni di consumo, continuano a essere al centro di controversie fiscali rilevanti. Questi episodi incidono direttamente sui loro rating, spingendo Standard Ethics verso Corporate Ser più prudenti. «Quando parliamo di sostenibilità, la coerenza fiscale pesa quanto la riduzione delle emissioni», sintetizza Schettini Gherardini. «Si possono ottenere risparmi nel breve periodo con strategie aggressive, ma nel medio-lungo termine il costo reputazionale e regolatorio tende a superare i vantaggi».

slide: indica chi sta trattando la sostenibilità come driver competitivo e chi la subisce come un vincolo. «Nel complesso, la situazione delle grandi quotate nelle cinque maggiori economie europee è in costante miglioramento», sottolinea Schettini Gherardini. «Nonostante la volatilità della politica, le imprese hanno iniziato a considerare gli standard internazionali come un riferimento stabile».

FRONTE ITALIANO

Sul fronte italiano, la fotografia è meno scontata di quanto i luoghi comuni lascerrebbero pensare. Nel 2025, tra le 40 maggiori società quotate del Paese, quasi il 68% presenta un rating in area Sustainable Grade. Il giudizio più diffuso è "EE-", considerato adeguato, ma cresce il numero di aziende

che riescono a salire di categoria. «In Italia vediamo un'ampia fascia di società che ha ormai interiorizzato i requisiti minimi e inizia a spingere verso livelli più avanzati di conformità», spiega Schettini Gherardini. A fare da aprtpista, in cima alla scala, sono due istituti: Bper Banca e FincoBank, entrambe con rating "EEE-". «Il fatto che tra le 40 maggiori aziende italiane ci siano già

due "EEE-" dimostra che l'eccellenza non è un miraggio locale», insiste l'executive director. «Diventano un

riferimento naturale per tutte le realtà oggi in fascia "EE+».

Se si scorre l'ISE Italian Index al 31 dicembre 2025, la geografia della sostenibilità di Piazza Affari prende forma in modo piuttosto netto. Nella fascia "EE+" (il gra-

NEL 2025, TRA LE 40 MAGGIORI SOCIETÀ QUotate DEL PAESE, QUASI IL 68% PRESENTA UN RATING IN AREA SUSTAINABLE GRADE

dino immediatamente sotto l'eccellenza) compaiono, tra le altre, **AZA, Banco BPM, Banca Monte dei Paschi di Siena, Banca Popolare di Sondrio, Eni, Prysmian, Unicredit e Terna**. Più sotto, in "EE" o "EE-", si collocano big come **Intesa Sanpaolo, Assicurazioni Generali, Banca Mediolanum, Enel, Leonardo, Snam, STMicroelectronics, Ferrari, Italgas, Hera, Mediobanca, Moncler, Saipem e Interpump Group**. In coda, ma con margini di miglioramento evidenti, troviamo aziende con rating "E", come **Nexi** (però con Outlook positivo), **Campari e Tenaris**. «Le società con rating "E" hanno ancora strada da fare, ma rappresentano allo stesso tempo il più grande potenziale di miglioramento», nota Schettini Gherardini. «Per molte di loro, la differenza tra rimanere indietro e agganciare il gruppo dei sostenibili sta nell'accelerare sulla trasparenza di filiera e sulla governance».

Non è un caso che l'Italia performi bene dove il mercato azionario è affollato di banche e istituzioni finanziarie. La concorrenza tra operatori, unita alle regole stringenti intro-



JACOPO SCHETTINI GHERARDINI

dotte dopo la crisi del 2008 e alla pressione delle best practice internazionali, ha spinto il settore verso un allineamento rapido alle linee guida di Ue, Onu e Ocse. «Il sistema bancario italiano è oggi uno dei più dinamici dal punto di vista della sostenibilità», commenta Schettini Gherardini. «Ci aspettiamo una tendenza alla stabilizzazione del Corporate Ser su livelli elevati, proprio perché gli adeguamenti più strutturali sono già stati assorbiti». Molto diversa la situazione in altri comparti, a partire dal food & beverage. Qui il potenziale di miglioramento è enorme, ma la strada ancora lunga. Molte aziende non sono quotate e dunque non soggette agli stessi obblighi di rendicontazione; questo si traduce in pratiche EsG spesso poco strutturate, debolezza nella reportistica, scarsa trasparenza su catene di fornitura e impatti ambientali. «Una delle sfide più urgenti è realizzare una distinzione netta tra attività filantropiche e pratiche sostenibili», avverte Schettini Gherardini. «Se questo passaggio non viene affrontato, il rischio è una gestione imprecisa dei rischi e, spesso, vere e proprie crisi reputazionali». In altri termini: sponsorizzare eventi o fare donazioni non compensa una governance lacunosa su lavoro, ambiente e fiscalità.

I PATTERN GLOBALI

Se si allarga lo sguardo a oltre 30 settori, emergono pattern precisi. A livello globale, i semiconduttori e i servizi commerciali figurano tra i comparti più sostenibili, mentre il settore bancario mette a segno i risultati migliori in ambito europeo. All'opposto, le aree a rischio si concentrano in abbigliamento e tessile, siderurgia, metalli e attività minerarie, beni di consumo e hardware, inclusa una parte della filiera dei semiconduttori. È qui che le questioni sociali (condizioni di lavoro, diritti umani, salute e sicurezza sui luoghi di lavoro) tendono a diventare critiche, soprattutto quando le supply chain sono lunghe, multilivello, geograficamente disperse. «Le catene di fornitura globali sono spesso reti complesse, con molti livelli di fornitori e subappaltatori», ricorda Schettini Gherardini. «Questo rende difficile monitorare in modo efficace dove e come vengono prodotti beni e materie prime, aumentando i rischi di pratiche scorrette».

In questo scenario si inserisce il Critical Raw Materials Act dell'Ue, che mette l'accento sui rischi legati all'outsourcing di materie prime critiche. Per l'abbigliamento e il tessile, il largo consumo (incluso l'alimentare), l'hardware tecnologico, i semiconduttori e l'automotive, le scelte su filiera e due diligence non sono più solo un affare industriale, ma un capitolo centrale della sostenibilità. I dazi statunitensi e i loro effetti collaterali, poi, amplificano i rischi geopolitici di dipendenze poco presidiate. Qualche segnale di inversione c'è: nel fashion & luxury europeo, il 50% delle aziende che compongono il SE European Fashion & Luxury Index ha ottenuto il full Sustainable Grade, in crescita rispetto agli anni precedenti. «Il lusso sta dimostrando che catene del valore globali e alti standard di sostenibilità non sono incompatibili», osserva Schettini Gherardini. «Ma il margine di miglioramento resta ampio, soprattutto per chi si limita ancora a iniziative frammentarie».

SER corporate per classe di rating, indice SE Italia



SER Paese: EE+
SER più emesso: EE-

Fonte: Standard Ethics Annual Report 2025

ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - S.28402 - L.1721 - T.1851_smart

FACTORING, IL CREDITO È SERVITO

Nonostante un volume d'affari che nel 2025 ha contribuito al 13% del Pil italiano, vi sono ancora ampi margini di crescita che il sistema bancario sta cercando di cogliere. Ecco come

FACTORING ITALIA 2025

TURNOVER
289,1 mld €

CRESCITA ANNUA
+3,83%

13% PESO SU PIL

IMPRESE UTILIZZATRICI
32.000

+1%
Outstanding e anticipi

+6%
Dicembre 2025 vs dic. 2024



PREVISIONI 2026



RISCHIO E QUALITÀ DEL CREDITO (2015-2024)

Sofferenze

da 1,18% a <-0,5%

Inadempienze probabili

da 1,59% a <0,3%

Comuni in crisi

6,1% su 7.896

Fonte: Assifact

di Marina Marinetti



L'industria del factoring italiano, dopo aver archiviato un solido 2025, si prepara a crescere anche nel 2026. I dati preliminari di chiusura elaborati da Assifact, l'associazione italiana che rappresenta le realtà attive nel settore, indicano al 31 dicembre dello scorso anno un turnover cumulato pari a 289,1 miliardi di euro, con una crescita del 3,83% rispetto al 2024. Si conferma favorevole, anche in prospettiva 2026, il risultato del mese di dicembre, con

**A FAVORIRE LA DIFFUSIONE
DEL FACTORING SARANNO
PERSONALIZZAZIONE
E DIGITALIZZAZIONE DEL SERVIZIO**

un +6% rispetto allo stesso mese dell'anno precedente.

Ma nonostante questo bilancio positivo, un volume d'affari che contribuisce al 13% del Pil e 32 mila imprese che già lo utilizzano,

il factoring ha ancora ampi margini di crescita soprattutto tra le Pmi. A favorirne la diffusione saranno sempre più non solo una maggiore personalizzazione e digitalizzazione del servizio, ma anche il supporto consulenziale nell'analisi del fabbisogno dell'impresa.



Per quanto sia cresciuta la sua popolarità, il factoring viene ancora oggi percepito come strumento complesso da maneggiare e da introdurre all'interno dell'organizzazione di impresa. «La percezione generale è ancora quella di un prodotto "difficile" da comprendere e generalmente più oneroso rispetto ad altre forme di finanziamento legate al circolante, riferibili soprattutto al settore bancario. Ciò è dovuto anche alla incompleta percezione del valore dei prodotti factoring in termini di gestione del credito e garanzia pro soluto» dichiara **Moris Franzoni**, direttore generale di **Credemfactor**. «Per questo motivo, il ruolo del consulente rimane centrale per l'offerta del prodotto factoring e, nei casi di aziende più grandi e strutturate, per quella del confirming».

Oltre alla scarsa comprensione, occorre aggiungere anche un'evoluzione dei bisogni da parte del potenziale target, come sottolinea **Andrea Berna**, Responsabile Commercial Banking di **Banca Ifis**: «Negli ultimi anni i bisogni finanziari delle imprese sono cambiati: dalla ricerca di liquidità immediata si è passati a esigenze legate a investimenti, digitalizzazione e sostenibilità. In questo contesto oggi il factoring è visto sempre più come un servizio di gestione del credito che integra amministrazione, valutazione del merito creditizio e protezione

dal rischio di insolvenza. Rimane però una parte di Pmi che teme di trasmettere un segnale di fragilità; un retaggio culturale che stiamo aiutando a superare con consulenza sul territorio e programmi dedicati di educazione finanziaria. Trattandosi poi di uno strumento altamente personalizzabile, le imprese hanno spesso bisogno di supporto per scegliere tra pro soluto, pro solvendo o maturity. Il nostro ruolo è accompagnarle in un'analisi completa, mostrando come il factoring offra elementi - gestione del credito, protezione

dal rischio e, quando previsto, derecognition - che strumenti più tradizionali come l'anticipo fatture non garantiscono». Se in passato la clientela target per il factoring era costituita dalla grande azienda con esigenze finanziarie medio-alte, in tempi più recenti ha trovato maggiore diffusione tra le Pmi e in alcuni casi anche nelle piccole imprese artigiane. «Alla pura gestione del credito e del finanziamento ad esso correlato», precisa Franzoni, «oggi il mercato affianca nuovi prodotti sempre più evoluti che, oltre a soddisfare le specifiche esigenze dei singoli clienti, sono realizzati per il sostegno al credito di filiera. Per questo, la figura del consulente commerciale deve evolvere verso quella del vero e proprio "Advisor del Working Capital" per riuscire a coniugare le esigenze legate al prodotto ai processi aziendali che devono gestire l'operatività».

Nonostante la necessità di approntare un adeguato livello di supporto, tuttavia, secondo **Anna Roscio**, Executive Director Sales & Marketing Imprese di Banca dei Territori **Intesa Sanpaolo**, «è sensibilmente aumentata la consapevolezza circa i vantaggi che il fac-

toring assicura in termini di stabilizzazione dei flussi di cassa, contrazione dei tempi di incasso convenzionali, ottimizzazione del circolante, esternalizzazione del rischio attraverso il pro-soluto, ma anche strumento a beneficio della qualità del bilancio e, per finire, soluzione a sostegno della supply chain finance. Tuttavia ritengo sia ancora essenziale, specie per le Pmi, il supporto di competenze specialistiche in grado di valorizzare i benefici dello strumento, flessibile ed adattabile ai reali bisogni di ogni azienda. L'attività di

advisory ha il compito di creare soluzioni su misura, quello che talvolta è considerato un mero costo si trasforma così in una rilevante leva di rafforzamento di indicatori sensibili per l'imprenditore tra cui Ebitda, Posizione Finanziaria Netta e Days Sales Outstanding, l'indicatore finanziario che misura il tempo medio, espresso in giorni, necessario a un'azienda per incassare i crediti commerciali dopo una vendita».

Il factoring sta cambiando pelle: dall'anticipo fatture si sta trasformando in un servizio a tutto tondo e come tale oggi viene sempre più proposto. Per questo motivo, per **Anna Roscio** «il supporto specialistico aiuta l'imprenditore a cogliere che non si tratta di un mero "sconto fatture", ma di una leva competitiva potente per migliorare l'architettura dinamica dei flussi finanziari in grado di contribuire in maniera determinante all'ottimizzazione della cassa».

«Il factoring, soprattutto nella versione pro soluto», aggiunge **Berna**, «non solo garantisce liquidità immediata, ma trasferisce il rischio di insolvenza, liberando risorse manageriali che le imprese possono dedicare

**ALLA PURA GESTIONE DEL CREDITO
E DEL FINANZIAMENTO
OGGI IL MERCATO AFFIANCA
PRODOTTI SEMPRE PIÙ EVOLUTI**



MORIS FRANZONI



a innovazione e sviluppo commerciale. Allo stesso tempo, va promosso come servizio di gestione del credito a tutto tondo: valutazione dei clienti, monitoraggio, solleciti, recupero. Tutte attività che hanno un impatto diretto sui costi amministrativi e sulla qualità del capitale circolante».

L'operatività legata al mondo del factoring sta passando da un approccio legato al puro sostegno finanziario a prodotti più evoluti, percepiti come paragonabili ad altre forme di finanziamento del circolante.

«La strada però per invertire la percezione su questo tema», ribadisce Moris Franzoni, «è quella di integrare tutte le fasi della vita del rapporto, dall'onboarding alla gestione del running operativo, in processi dematerializzati che prevedano la formalizzazione contrattuale attraverso la Firma Digitale qualificata. Su questo fronte Credemfactor ha completato questa transizione digitale, grazie all'utilizzo della Piattaforma Fast Factoring Digitale che consente la totale eliminazione di fasi di processo gestite in cartaceo o via Mail/Pec». Tra le soluzioni più innovative oggi rese

disponibili, Franzoni segnala «l'attivazione del confirming con la possibilità di attivare operazioni di factoring sui fornitori inseriti nel programma e la definizione di prodotti Sll (Sustainability Linked Loans) applicabili sia all'operatività di factoring che di confirming, attivato in modalità esclusivamente digitale. La soluzione permette l'applicazione dei principi Esg a prodotti dedicati al finanziamento del circolante. Questa tipologia di prodotti è particolarmente indicata per il sostegno delle filiere produttive cliente-fornitori, per consentire ad entrambi l'accesso alle premialità previste al raggiungimento degli obiettivi definiti nei Key Performance Indicators di sostenibilità. Questi prodotti sono anche i più richiesti in questo ultimo periodo, probabilmente per il carattere di novità che presentano e per la versatilità consentita dalla gestione in digitale». L'innovazione di prodotto è stata stimolata dalla digitalizzazione dei processi anche presso Intesa Sanpaolo, come racconta Anna Roscio: «Si è assistito ad una crescente digitalizzazione in particolare attraverso la realizzazione di piattaforme fintech per la cessione dei crediti, la progressiva automazione dei processi valutativi dei debitori e lo sviluppo di strumenti avanzati di reverse factoring. La soluzione più innovativa

**LA TRASPARENZA GARANTITA
DALLE PIATTAFORME DI SUPPLY
CHAIN FINANCE CREA
UN ECOSISTEMA RESILIENTE**

è lo strumento del confirming, una piattaforma a sostegno alle filiere produttive di cui siamo proprietari e che consente ai fornitori "supplier" di avvalersi del merito dell'impresa capofiliera "buyer", attraverso procedure snelle ed efficienti. Grazie a questo strumento, il capo filiera semplifica la propria struttura amministrativa attraverso l'outsourcing dei pagamenti mentre i fornitori, accedendo alla piattaforma sulla quale sono caricate le fatture, possono richiedere con flessibilità lo smobilizzo delle fatture on-line e pro-soluto. La seconda grande innovazione è l'introduzione di motori automatici di delibera per i clienti coduti, che consente di gestire

un processo veloce e snello, arrivando a dare le risposte ai clienti in tempi rapidi». Banca Ifis ha scelto di sviluppare un portale unico in cui i clienti a partire dal factoring possono gestire tutti i prodotti della banca. «Si tratta di una novità significativa nel settore, perché di solito le piattaforme sono verticali. Per i nostri clienti, invece, avere in un solo ambiente factoring, finanzia d'impresa e tutti i servizi correlati significa semplificazione vera», commenta Berna. «Quanto alla domanda del mercato, il factoring tradizionale - in particolare pro soluto - resta lo strumento più richiesto, perché offre alle imprese un mix unico di liquidità, protezione dal rischio e supporto operativo». Negli ultimi anni la banca ha scelto di investire molto nelle soluzioni di supply chain finance (Scf), in particolare nel reverse factoring: «Riteniamo siano strumenti in grado di rafforzare l'intera filiera produttiva. Con queste soluzioni riusciamo a dare stabilità ai fornitori, che ottengono pagamenti anticipati, e allo stesso tempo aiutiamo i buyer a gestire meglio il capitale circolante senza compromettere le relazioni commerciali. La maggiore trasparenza garantita dalle piattaforme Scf - con la possibilità per tutti gli attori di monitorare in tempo reale lo stato delle fatture - aumenta la fiducia e crea un ecosistema più resiliente».



ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - S. 28402 - L. 1721 - T. 1851_smart

Crédit Agricole Flexi, il mutuo «si piega» alla vita

Flessibilità digitale e green,
dal rinvio rata alla classe A agevolata

di Paola Belli

Mentre i tassi restano volatili e i bilanci delle famiglie devono fare i conti con inflazione, mobilità lavorativa e nuovi stili di vita, **Crédit Agricole Italia** riscrive le regole del finanziamento ipotecario con **Mutuo CA Flexi**, uno strumento pensato per accompagnare l'intero ciclo di vita del cliente, mettendo al centro la possibilità di intervenire in modo autonomo e digitale sulla rata e sulla struttura del debito, secondo le esigenze che si manifestano nel tempo.

Il cuore dell'innovazione è nella combinazione fra app e flessibilità contrattuale. **Mutuo CA Flexi** è infatti gestibile direttamente da app o da home banking, senza passaggi in filiale o scambi di modalistica, e consente di modificare in corsa alcuni elementi chiave del contratto. L'obiettivo dichiarato è dare al mutuatario un controllo più fine sul proprio flusso di cassa mese per mese, in un contesto in cui redditi discontinui, bonus variabili e spese straordinarie sono diventati la norma più che l'eccezione. La logica è quella di un impegno finanziario che può essere rimodulato, sospeso per brevi periodi o adattato all'andamento dei tassi.

La suite di opzioni costruita intorno a **Mutuo CA Flexi** è articolata e mira a coprire fasi molto diverse della vita del cliente. **VariaRata** consente di modificare l'importo della rata mensile, aumentandolo per abbreviare la durata del finanziamento o riducendolo per alleggerire l'esborso, con un corrispondente allungamento del piano. L'opzione è gratuita in fase di stipula ed è esercitabile dopo i primi dodici mesi, proprio per evitare un uso eccessivamente tattico nelle primissime fasi del rimborso. In alternativa, chi si trova a dover fronteggiare una spesa imprevista può ricorrere a **SaltaRata**, che permette di non pagare una rata una volta all'anno, spostandola in coda al piano di ammortamento, senza stravolgere l'intera struttura del mutuo.

Per la fase iniziale, spesso la più delicata, entra in gioco **IniziaConCalma**, pensata per chi deve sostenere in tempi ravvicinati l'acquisto dell'immobile, il trasloco, gli arredi o eventuali piccoli lavori di adattamento. Questa funzione consente di rinviare il pagamento della prima rata fino a un massimo di dodici mesi dalla stipula, trasformando quello che di solito è il periodo più oneroso in un arco di tempo in cui costruire la propria liquidità con maggiore gradualità. A completare il quadro c'è **CambiaTasso**, che offre la possibilità di passare dal tasso fisso al variabile o viceversa fino a quattro volte nel corso del contratto, dando al cliente uno strumento per reagire alle dinamiche di mercato senza dover necessariamente estinguere e riaccendere il mutuo.

Accanto alla flessibilità, **Crédit Agricole** innesta esplicitamente la leva della sostenibilità. **Mutuo CA Flexi** prevede infatti tassi agevolati e l'azzeramento delle spese di istruttoria per l'acquisto di immobili in classe energetica A e B, premiando i clienti che puntano fin da subito su abitazioni più efficienti. Non solo: sono previsti sconti sul tasso anche per chi decide di riqualificare un immobile esistente, a condizione che l'intervento consenta un salto di almeno due classi energetiche.

Per sostenere il lancio, l'istituto ha attivato anche una finestra promozionale con tassi fissi particolarmente competitivi. Le condizioni agevolate si applicano alle domande presentate dal 23 febbraio al 15 maggio 2026, con stipula entro la fine di settembre, segmentando di fatto una "stagione" di mercato in cui la banca punta a intercettare la domanda di chi, dopo mesi di attesa, valuta di tornare sul mercato dell'acquisto casa.

«Abbiamo studiato questo prodotto per dare una risposta concreta alle esigenze che cambiano, dalla gestione delle spese iniziali con **IniziaConCalma** alla possibilità di variare la rata in autonomia tramite app. La nostra priorità è offrire serenità e personalizzazione, premiando al contempo chi sceglie l'efficienza energetica, pilastro fondamentale della nostra strategia di crescita responsabile», sottolinea **Vittorio Ratto**, vice direttore generale di **Crédit Agricole Italia**.

Il perimetro industriale in cui si inserisce **Mutuo CA Flexi** è quello di un player che considera l'Italia un mercato domestico a tutti gli effetti. Il Gruppo **Crédit Agricole**, tra i primi dieci gruppi bancari al mondo, conta 12,1 milioni di soci ed è presente in 46 Paesi, ma nel nostro Paese opera con tutte le principali linee di business: banca commerciale, credito al consumo, corporate e investment banking, private banking, asset management, assicurazioni, servizi per i grandi patrimoni. La collaborazione tra rete commerciale e specializzate consente di servire circa 6 milioni di clienti attraverso 1.600 punti vendita e 16.100 collaboratori, con un sostegno all'economia che vale circa 103 miliardi di euro di finanziamenti.

Vittorio Ratto



IL GRUPPO CRÉDIT AGRICOLE
È TRA I PRIMI DIECI GRUPPI BANCARI
AL MONDO, CONTA 12,1 MILIONI DI SOCI
ED È PRESENTE IN 46 PAESI

Data Stampa 6640

Data-Stampa 6640



Il nuovo cda di Mps Se il maggior azionista sceglie l'astensione di Osvaldo De Paolini

C'è qualcosa di stonato nella scelta della holding Delfin di presentarsi all'assemblea del Monte dei Paschi con il peso del primo azionista relativo - il 17,5% non è una partecipazione qualunque - e poi scegliere l'astensione. Una posizione che, qualora

il commento



L'astensione può essere una scelta elegante ma la stabilità viene prima

fosse confermata l'indiscrezione del *Sole 24 Ore*, nella grammatica della finanza equivale a una resa elegante: non disturbo il manovratore, ma neppure mi assumo la responsabilità di dire dove voglio portare la banca. Eppure, proprio a chi detiene una quota così significativa si richiede esattamente il contrario: visione, coraggio, e soprattutto chiarezza. L'astensione, in questo contesto, non è neutralità. È adesione implicita alla linea che passerà, verosimilmente quella sostenuta dai grandi fondi internazionali, allineati al proxy advisor. Tradotto: Delfin si sfilava, ma senza opporsi davvero.

Il punto politico - prima ancora che finanziario - è tutto qui. Se sei il primo azionista, non puoi comportarti come un comprario. Le incomprensioni con il gruppo Caltagirone spiegano il clima, ma non giustificano la scelta. I dissapori tra soci fanno parte del gioco, soprattutto quando in ballo c'è la governance di una banca che per anni è

stata terreno di scontro e laboratorio di equilibri fragili. Certamente il fatto che non ci siano state consultazioni a 360 gradi sulle modalità di formazione della lista del cda oggi ha il suo peso: una scelta discutibile, che meriterebbe un approfondimento. Tuttavia, trasformare un contrasto in un non-posizionamento rischia di apparire più come una rinuncia che come una strategia. Anche perché, nel frattempo, altri decidono. E decidono su una lista di consiglio



ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - S.28402 - L.1972 - T.1748_smart

che, piaccia o meno, appare destinata a passare senza particolari scossoni.

C'è poi il nodo della gestione Lovaglio, che negli ultimi tempi ha offerto più di un appiglio critico, soprattutto sul piano della comunicazione. Dichiarazioni poco calibrate, aperture che hanno alimentato incertezze - come quella sulla possibile cessione della quota in Generali - hanno contribuito a creare un contesto tutt'altro che rassicurante. Ma proprio qui si innesta la contraddizione: se davvero si nutrono dubbi sulla linea dell'attuale management, l'astensione diventa ancora più incomprensibile. Perché non votare contro? Perché non provare a costruire un'alternativa? Se invece, al contrario, si ritiene che la stabilità venga prima di tutto, allora tanto varrebbe sostenerla apertamente. Restare nel mezzo, in queste partite, è spesso la scelta meno efficace.

Il risultato è una postura ambigua che rischia di indebolire il ruolo stesso di Delfin all'interno della banca. Essere azionista di maggioranza relativa non è un titolo onorifico, è una responsabilità. Significa incidere, orientare, talvolta anche esporsi. L'impressione, invece, è che si preferisca attendere, osservare, magari ricalibrare le mosse più avanti. Legittimo, per carità. Ma poco coerente con il peso dichiarato. In finanza, come in politica, il potere che non si esercita tende a evaporare. E a Siena, di vuoti di potere, se ne sono già visti fin troppi.

Data Stamp 0006640
Data Stamp 0006640
**Mps, Tortora
attacca anche
Glass Lewis:
incoerente sulla
lista del cda**

Qualtieri a pagina 7

L'IMPRENDITORE: INCOERENZA TRA I RILIEVI ALLA LISTA DEL CDA E L'INDICAZIONE DI VOTO

Mps, Tortora contro Glass Lewis

Secondo il patron di PIt l'indagine dei pm milanesi non rende Lovaglio inidoneo per la riconferma BlackRock, Vanguard e Norges Bank ancora in bilico. Delfin verso Assogestioni. Il nodo di Banco Bpm

DI ANDREA DEUGENI
E LUCA GUALTIERI

Pierluigi Tortora contesta anche la raccomandazione di voto di Glass Lewis sul rinnovo del cda di Mps. L'imprenditore dell'energia è azionista della banca all'1,2% attraverso la holding PIt e ha presentato una lista di maggioranza che ricandida il ceo uscente Luigi Lovaglio. La rosa non ha incassato la promozione dei proxy advisor Glass Lewis e Iss, che si sono invece espressi a favore della lista del cda pur con alcuni pesanti rilievi alla sua composizione. Tortora considera le due analisi incongruenti, proprio per i giudizi critici espressi sulla lista del cda. E ha scritto una lettera di replica al parere di Glass Lewis, arrivato venerdì, così come aveva risposto a quello di Iss la settimana scorsa.

Secondo Tortora Glass Lewis avrebbe sottostimato la flessione del titolo Mps in borsa a seguito della mancata ricandidatura di Lovaglio nella lista del cda. In quei giorni il titolo ha registrato un calo del 5,4% - dice Tortora - a fronte di un andamento complessivamente stabile o positivo delle banche comparabili e del Ftse Mib. Quindi l'esclusione di Lovaglio ha pesato sulla performance della banca, segno che il mercato apprezza il top banker. Anche estendendo l'analisi fino alla pubblicazione del report del proxy, la dinamica del titolo resta negativa in confronto con il settore. Quindi - conclude Tortora - l'affermazione di Glass Lewis sull'assenza di una reazione significativamente negativa appare basata su un'analisi parziale, che indebolisce le sue stesse conclusioni.

C'è poi il tema dell'indagine del-

la procura di Milano per presunto patto occulto che vede il ceo indagato per concorso con Francesco Gaetano Caltagirone e il numero uno di Delfin (Del Vecchio) Francesco Milleri. Tortora rileva che lo stesso report di Glass Lewis ne esclude la rilevanza in quanto non implica illeciti e non incide sull'idoneità di Lovaglio a ricoprire il ruolo di ceo. Una posizione in linea con quella del consiglio uscente che a dicembre gli aveva riconfermato il «fit and proper». Eppure nella raccomandazione finale di Glass Lewis rimarca in maniera incisiva che Lovaglio è sottoposto a indagine. Da qui la critica di Tortora: un elemento definito non rilevante non può diventare determinante. È una contraddizione di metodo.

Il proxy riconosce anche l'importanza della stabilità nella governance per l'integrazione con Mediobanca ma poi consiglia di votare per un nuovo ceo, Fabrizio Palermo, al posto di Lovaglio che pure viene considerato figura chiave del piano e dell'operazione. E il cambio di ceo non garantirebbe - sostiene Tortora - quella continuità di governance richiesta dagli azionisti. Inoltre, aggiunge Tortora, «qualora la Bce dovesse ritenere che Palermo non soddisfi i requisiti di idoneità, Mps si troverebbe ad affrontare la fase più complessa dell'integrazione con Mediobanca senza l'ad designato dal proprio consiglio».

Con le raccomandazioni favorevoli dei proxy la lista del board ha comunque segnato punti importanti a proprio favore, visto che alcuni grandi investitori sono fortemente incentivati, se non vincolati, a seguire in assemblea le loro indicazioni. Questo vale soprattutto per gli asset manager regolati co-

me BlackRock, Vanguard o State Street, mentre hedge fund e family office hanno le mani libere. Nel caso Mps poi, alcuni grandi soci non hanno ancora sciolto la riserva sull'orientamento in assemblea. Secondo indiscrezioni, Delfin, primo azionista di Siena con il 17,5%, avrebbe depositato la totalità della quota per partecipare ai lavori assembleari del 15 aprile. In passato sostenitore di Lovaglio, ufficialmente non commenta i rumors ma a quanto risulta dovrebbe astenersi o votare la terza lista (di minoranza) di Assogestioni. Sarebbe una presa di distanza dal ribaltone appoggiato da Caltagirone al vertice di Mps ma che finirà per favorire la lista del cda. L'effetto sarà anche di prendere le distanze dalle tesi dei pm sul presunto concerto nella scalata a Mediobanca e di non entrare in rotta di collisione con lo storico alleato romano. Un cda di Delfin per prendere posizione si dovrebbe tenere a ridosso dell'assemblea. Banco Bpm, che ha il 3,7%, sarebbe invece al bivio tra astensione e un voto alla lista del cda, che conterebbe anche sull'1,4% dei Benetton. (riproduzione riservata)



ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - DS0840 - S.28402 - L.1878 - T.1748_smart



ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - S.28402 - L.1878 - T.1748_smart

Data Stampa: **RISIKO BANCARIO**

Data Stamp: **Commerzbank
gela Unicredit
L'integrazione
non crea valore**

Gualtieri a pagina 9

SECONDO L'ISTITUTO DI FRANCOFORTE LE DISCUSSIONI NON HANNO PRODOTTI RISULTATI

Commerzbank gela Unicredit

Il dialogo è in corso ma la posizione non cambia: non ci sono le condizioni per promuovere il takeover di Orcel. Assemblea del gruppo italiano il 4 maggio, poi parte l'adesione all'ops

DI LUCA GUALTIERI

Commerzbank respinge l'accusa di aver rifiutato il confronto con Unicredit. Il dialogo su una possibile aggregazione c'è stato, ma non ha prodotto avanzamenti concreti né ha attenuato le riserve della banca tedesca sull'operazione.

Si riaccende così il confronto su un deal che, se andasse in porto, aprirebbe una nuova fase di consolidamento bancario a livello europeo. In una nota diffusa ieri, Commerz afferma che «non è evidente una soluzione concordata» e mette in discussione l'impianto stesso dell'operazione, ritenuto non sufficientemente attrattivo rispetto al valore esprimibile dalla banca in autonomia.

Le parole suonano come una bocciatura dell'ops annunciata il 16 marzo dal gruppo guidato dall'amministratore delegato Andrea Orcel, finalizzata a superare il 30% del capitale. Un passaggio che segnerebbe il controllo di fatto dell'istituto tedesco e l'avvio dell'integrazione.

Il calendario ormai è fissato: l'operazione partirà a maggio, dopo l'assemblea chiamata a deliberare l'aumento di capitale a servizio dell'offerta. Ma, alla luce della posizione espressa da Commerz, il percorso si preannuncia più complesso, con un confronto destinato a spostarsi sempre più sul terreno della creazione di valore e della sostenibilità industriale dell'operazione.

Ma soprattutto Commerz «respinge categoricamente l'affermazione secondo cui si starebbe rifiutando di avviare un dialogo costruttivo con Unicredit

in merito a un'operazione che crei valore» sottolineando che vi sono state «diverse discussioni costruttive», l'ultima delle quali immediatamente prima dell'ultima offerta ufficiale del gruppo guidato da Orcel. Una tesi diametralmente opposta rispetto a quella formulata nella relazione che Kpmg ha messo a disposizione dei soci di Unicredit in vista dell'assemblea: «L'annuncio dell'offerta pubblica volontaria è il risultato del preventivo rifiuto da parte di Commerzbank di ingaggiarsi in una qualsiasi delle alternative proposte o rispondere alle preoccupazioni e ai suggerimenti dell'emittente volti a rafforzare, prepararsi meglio per il futuro e creare ulteriore valore», spiega un passaggio del documento.

Ma le polemiche non si limitano a questo. La banca tedesca mette nel mirino le argomentazioni portate da Unicredit a sostegno della scalata: «Gli elementi dell'operazione illustrati verbalmente da Unicredit, secondo Commerz, non dimostrano un potenziale di creazione di valore sufficiente per i propri azionisti rispetto alla strategia autonoma e al relativo orizzonte di piano. Una parte rilevante dei benefici prospettati non deriva dall'integrazione tra i due gruppi e potrebbe quindi essere realizzata anche da Commerzbank in modo indipendente, senza i significativi rischi esecutivi legati a una transazione. Inoltre, Unicredit ha più volte confermato, nel corso delle interlocuzioni, di non vedere margini per riconoscere il necessario premio di mercato né per migliorare le condizioni dell'offerta pubblica annunciata lo scorso 16 marzo».

Nel respingere l'offerta italiana, Commerzbank ha fatto sapere che continuerà a concentrarsi sull'esecuzione della strategia basata sull'autonomia. «Il piano industriale Momentum è ritenuto in grado di creare valore, la fase operativa è solida e la sua attuazione segue una linea strategica chiara, con rischi esecutivi contenuti». La ceo Bettina Orlopp ritiene inoltre di avere ulteriori margini di crescita rispetto ai target originariamente fissati per il 2028. Commerzbank resta infine «aperta a discussioni e proposte in grado di generare valore concreto per azionisti e stakeholder».

Per adesso, tuttavia, la presa di posizione segna un raffreddamento evidente dell'operazione e complica il percorso verso le possibili nozze tra Milano e Francoforte. (riproduzione riservata)



ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - S.28402 - L.1878 - T.1851_smart

CONTRARIAN

MEDIOBANCA COMPIE 80 ANNI, UNA LUNGA VITA CHE PORTA A SIENA

► Dopodomani Mediobanca compirà 80 anni. Nata con la fine della Seconda Guerra Mondiale, è ora ottuagenaria, mentre sono in corso due guerre, anche se non in Italia. Su Mediobanca nei decenni è stato scritto moltissimo. Di essa si conoscono anche aspetti particolari e minuti con riferimento alla sua storia. Finora però nonostante i torrenti di inchiestro non ci si è concentrati a sufficienza sulle ragioni del successo di questo istituto. In sintesi si può dire che esse risiedono nella qualità della governance e del personale, nella specialità della normativa regolatrice e contestualmente nella mancanza di norme che rendessero possibile una chiara concorrenza, nella peculiarità del rapporto prima con la Comit e poi con le altre due Bin, ossia Banca di Roma e Credito Italiano.

È bene innanzitutto ricordare che Mediobanca fu voluta dal *dominus* della Comit, Raffaele Mattioli, come istituto della stessa Comit e per la Comit, che operasse nel medio e lungo termine. Come istituto di credito speciale avrebbe dovuto essere inquadrato tra quelli sottoposti all'articolo 41 della legge bancaria del 1936 con particolari limiti e vincoli operativi. Invece Mediobanca - ecco il *favor* dell'ordinamento - beneficiò di una normativa ad hoc che le dava la possibilità di operare anche come azienda di credito a breve superando così la separazione prevista dalla legge. Contemporaneamente il settore bancario era privo di merchant bank e di organizzazioni per gruppi societari con holding di partecipazioni. Solo molto più tardi si introdusse la possibilità di costituire merchant bank ma non connesse con una banca ordinaria e ancora più tardi, con il Testo Unico Bancario del 1993, fu introdotta la banca universale: fu allora che iniziarono le difficoltà per Mediobanca, che non godeva più del monopolio istituzionale. La partecipazione delle Bin consentiva comunque una raccolta del risparmio per Mediobanca a costi più favorevoli di quelli sostenuti, per esempio, dall'Imi, istituto di credito speciale inquadrato nel citato articolo 41 della legge bancaria. In più, un patto di sindacato, approvato dal ministro delle Partecipazioni Statali dell'epoca, prevedeva che le Bin, pur avendo oltre il 50% del capitale dell'istituto in questione, consentissero l'affidamento del governo di Mediobanca ai privati detentori di una

quota di gran lunga minore. Solo alla fine degli anni '70, con la direzione del grande governatore Paolo Baffi, Mediobanca dopo ben oltre trenta anni dalla costituzione venne ispezionata dalla Banca d'Italia. Naturalmente dire Mediobanca significava dire Enrico Cuccia, che di essa era il nume, prima con cariche formali, innanzitutto amministratore delegato, poi come presidente onorario, un genio del credito e della finanza. Una sorta di transustanziazione legava questo straordinario personaggio a Mediobanca, con riflessi positivi sulla professionalità e l'impegno del personale. Quando poi l'istituto, ai tempi detto di via Filodrammatici, fu costretto a operare in mare aperto senza più adeguati salvagenti e soprattutto dopo la scomparsa di Cuccia sopravvennero problemi rilevanti fino a un contrasto con la Banca d'Italia improvvidamente mosso dal successore Vincenzo Maranghi, che così spezzava un rapporto di consuetudine, di confronto e di scambi culturali e professionali tra Cuccia e il governatore del tempo, Antonio Fazio. Ho assistito a qualche confronto del genere e ne ricordo ancora i contenuti e l'alto livello, dall'econometria alla filosofia e all'evoluzione bancaria. In un mondo nuovo sarebbe stata fondamentale la genialità di Cuccia per affrontare le nuove sfide. Nei decenni che sono seguiti alla morte del nume tutelare e a quella di Maranghi sono state tentate altre vie con qualche successo e capacità di innovare. Ma è netta la diversità rispetto al passato. Ora Mediobanca si appresta ad attuare le celebrate nozze con la banca più antica al mondo. Si dovrebbe dire, ricordando Mattioli: come istituto del Montepaschi e per il Montepaschi, quale strumento per sostenere meglio famiglie e imprese e tutelare il risparmio. (riproduzione riservata)

Angelo De Mattia

