

da un manager che fin dal 2022 ha dialogato principalmente con il Tesoro socio forte e, in seguito, con gli investitori del mercato a cui il Tesoro ha ceduto quote azionarie.

Il «rischio balcanizzazione» del nuovo cda, evocato da uno dei tanti legali della banca a margine dell'assemblea, è reale. I soci hanno identificato la continuità gestionale con il manager che dal 2022 ha tolto Mps dalle secche e l'ha rilanciata, mentre il valore in Borsa quadruplicava. Tuttavia, martedì un 25% del capitale si è schierato con la lista del cda: tra cui Caltagirone, socio più che forte e con rilevanti interessi e visioni anche in Generali. E proprio il modo in cui lo statuto Mps ha recepito la legge Capitali - che Caltagirone auspicava per scardinare il potere dei manager in Mediobanca e Generali e qui applicata per la prima volta - assegna alle minoranze del nuovo cda più seggi.

L'unica certezza, per ora, è che le deleghe esecutive andranno a Lovaglio: il che tra l'altro mette in dubbio la presenza di Palermo, candidato come ad dagli uscenti. Il numero uno di Acea, in scadenza nella società dei servizi di Roma, dovrà quantomeno scegliere se restare consigliere di «opposizione» a Siena o continuare a farlo in Generali (i due ruoli non sono compatibili). Altre tre cariche che il cda si trova a dover assegnare sono la presidenza e le due vicepresidenze Mps, che mercoledì l'assemblea non ha affrontato per l'inatteso ribaltone, che ha indotto il capo della lista del cda Maione, presidente dal 2023, a «ritirare doverosamente» la disponibilità all'eventuale conferma. La lista dei vincitori, sulla carta, ha candidato Cesare Bioni per la presidenza, un ruolo che l'esperto docente emiliano già svolse in Unicredit. Se il cda andasse alla conta, gli otto consiglieri di Pierluigi Tortora potrebbero imporne la nomina: a meno che Bioni non trovi accolti tra i consiglieri di opposizione, o non voti per sé stesso, pratica poco elegante ma consentita dal Codice civile, che di-

sponde di dichiarare un eventuale interesse degli amministratori nel voto, ma non di astenersi.

Anche per questi motivi non è da escludere un'alternativa di mediazione sul presidente, o almeno su uno dei due vice: magari pescando tra gli eletti della lista giunta seconda un profilo papabile come Flavia Mazzarella, Corrado Passera o Paolo Boccaredelli. Anche la composizione dei 15 potrebbe cambiare, perché oltre a Palermo sembra incerta la permanenza in cda di Maione, dopo le battaglie con Lovaglio e la sua lista delle ultime settimane. Nel passo indietro di un consigliere, la legge prevede che subentrino i membri della sua lista nell'ordine pubblicato: per la lista del cda era quello alfabetico, quindi i primi esclusi sono Gianluca Brancadoro e Alessandro Caltagirone. Nome di peso l'ultimo, scartato nel voto ma che rientrerebbe con due forfait di colleghi di lista eletti. Il consiglio dovrà poi formare i comitati interni, e anche questo sarà un esercizio di equilibrio arduo, dato che la legge attribuisce ruoli rilevanti ai consiglieri «indipendenti».

#### IL PIANO 2030 E IL RISIKO

Comunque vada, le prime mosse gestionali riguarderanno la piena integrazione con Mediobanca, approvata dal cda di Mps e Piazzetta Cuccia il 10 marzo, che verso l'estate andrà al voto dalle due assemblee straordinarie per portare al delisting della preda in autunno e compiersi entro fine anno. Su questa linea Lovaglio non transige, dato che la ritiene cruciale per focalizzare il management dei due marchi sulle attività che meglio conosce, e ottenere i 700 milioni di sinergie annunciati fin dal lancio dell'Ops, 15 mesi fa. Questa prospettiva industriale, insieme alla fine delle schermaglie sulla governance, ha rilanciato subito le azioni dei due istituti: Mps mercoledì ha guadagnato il 4,67%, giovedì il 2,17% e venerdì il 5% circa,

trainando Mediobanca dato che il concambio di fusione è già stabilito (2,45 azioni senesi contro 1 della preda). Diversi analisti finanziari, tra i quali Deutsche Bank, Autonomous, Exane, Kbw, Kepler, hanno commentato in modo univoco il ribaltone assembleare, rilevando tre motivazioni per tornare a puntare su Mps, che malgrado la clamorosa acquisizione dell'anno scorso è stato tra i meno premiati da allora. Il primo elemento è «la fine del dibattito e delle manovre sulla nuova governance», come ha scritto Deutsche Bank, che hanno portato alla cacciata di Lovaglio in modi opachi e poco compresi dagli investitori.

La seconda è «il dissiparsi delle nubi sulla strategia di integrazione con Mediobanca, grazie al fatto che Lovaglio si atterrà al piano 2030 da lui presentato», ha notato Kwb, che vede in questa garanzia un fulcro della remunerazione promessa agli azionisti. A integrazione conclusa, Lovaglio potrebbe tra l'altro spingere con più decisione l'eventualità di un accordo di bancassurance con Generali, sostituendo la partecipata con la francese Axa, il contratto scade nel 2027 e non sarà rinnovato. Il terzo argomento che scalda la Borsa è legata al nuovo round del risiko bancario che il sostegno del 3,75% di Banco Bpm a Lovaglio prefigura. Poiché Mps tratta «a sostanziale sconto rispetto a Banco Bpm, costituisce un obiettivo attraente per un'aggregazione», ha aggiunto Deutsche Bank, che ipotizzandone una carta contro carta stima «un premio attraente per gli azionisti Mps, e un impatto a doppia cifra percentuale per l'utile per azione di Banco Bpm». Forse è un po' presto per le pubblicazioni di nozze, ma il discorso interrotto nel novembre 2024 dall'irruzione di Andrea Orcel, quando lanciò l'offerta di Unicredit su Banco Bpm, potrebbe ora ripartire.

DEPOLIZIONE BARRATA

700

Mps conta di raggiungere 700 milioni annui di sinergie con Mediobanca

16

I DIVIDENDI

Il piano al 2030 presentato da Lovaglio prima dell'assemblea prevedeva sedici miliardi di dividendi nei prossimi cinque anni

15

GLI ELETTI

I quindici membri del nuovo consiglio eletto dall'assemblea del Monte dei Paschi sono in gran parte nuovi



**LUIGI LOVAGLIO**

Protagonista del risanamento del Monte dei Paschi di Siena. Sarà ad



**FABRIZIO PALERMO**

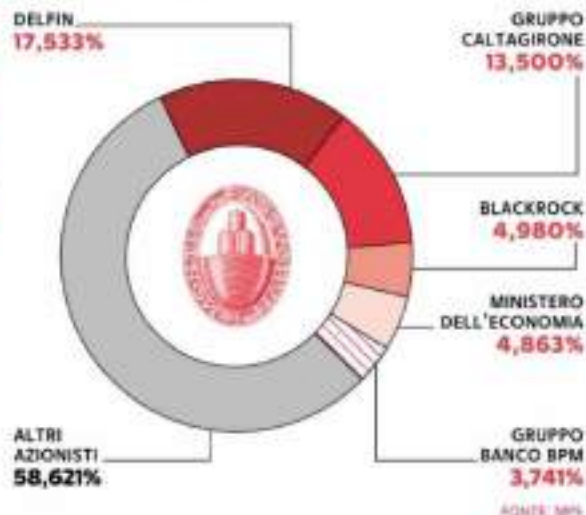
È alla guida di Acea. Il suo nome era stato indicato dalla lista del Cda come ad



**FRANCESCO G. CALTAGIRONE**

Socio del Monte. Il suo gruppo ha una quota del 13,5% dell'azionariato

**GLI AZIONISTI DEL MONTE**



**GLI AZIONISTI GENERALI**

MAGGIORI AZIONISTI (>3%)  
**41,06%**

- GRUPPO MPS (TRAMITE MEDIOBANCA) 13,19%
- GRUPPO DEL VECCHIO 10,05%
- GRUPPO UNICREDIT 6,68%
- GRUPPO CALTAGIRONE 6,28%
- GRUPPO BENETTON 4,86%

AZIONISTI RETAIL  
**18,99%**



**IL NUOVO CONSIGLIO DI SIENA**



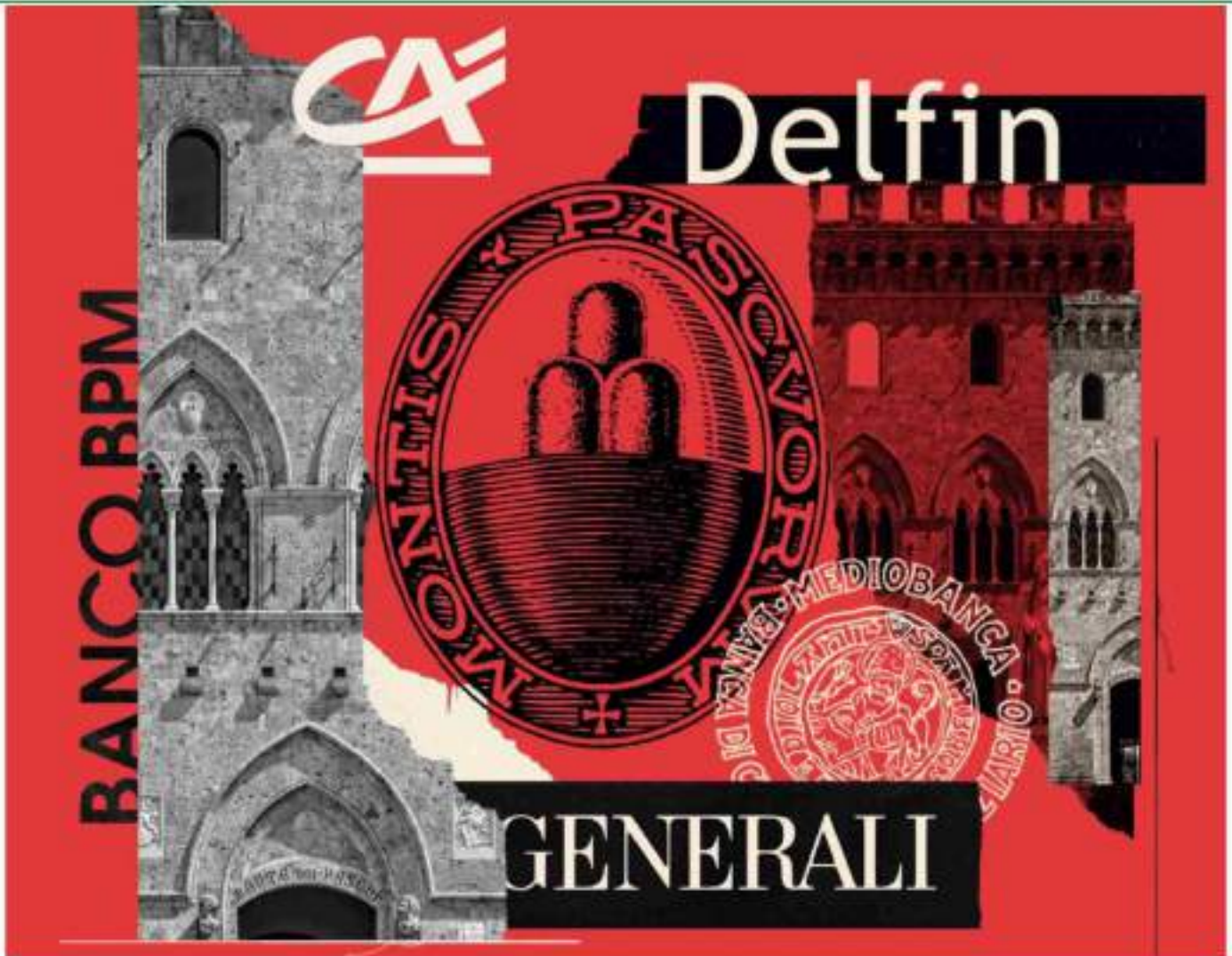
**64,1%**  
AFFLUENZA

**49,95%**  
Lista Pit

**Il voto dell'assemblea**  
**38,79%**  
Lista del Cda

**6,94%**  
Lista Assogestioni

ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - S.28402 - L.1986 - T.1621



© Luigi Lovaglio, rinominato ad di Banca Mps, all'ultima assemblea dell'istituto a Siena

ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - S. 28402 - L. 1986 - T. 1621

# Mps e Banco Bpm riaprono il risiko

Il ribaltone a Siena e il ruolo dei francesi nell'istituto milanese non sciolgono i nodi su governance e strategie del settore. La partita su Mediobanca e Generali

Greco e Pons ● pag. 2-5 con un'analisi di VENTORUZZO ● pag. 15

LE PROSPETTIVE

## Bpm, Castagna resta col supporto di Agricole

Il gruppo francese piazza quattro consiglieri dopo essere salito al 22,9% e grazie alla Legge capitali risulta decisivo per la scelta del vertice



L'OPINIONE

Il Mef ha fatto moral suasion affinché la ex Popolare votasse per Lovaglio in Mps, cosa poi avvenuta, con l'obiettivo di favorire le nozze tra Milano e Siena

Giovanni Pons

La due giorni dei rinnovi ai vertici di Mps e Banco Bpm si è conclusa con novità importanti su entrambi i fronti e che potrebbero anche portare le due banche ad abbracciarsi in futuro. Sul fronte della banca milanese sono state applicate

per la prima volta le nuove regole contenute nella Legge capitali approvata a marzo 2024. Regole che sono state recepite nello statuto della banca attraverso il voto di un'assemblea straordinaria.

In particolare c'era molta attesa per lo svolgersi della seconda votazione, quella individuale, sui singoli nominativi dei consiglieri da inserire nel nuovo board. Una procedura che è stata attinta dagli ordinamenti anglosassoni e introdotta nel sistema italiano facendolo diventare un modello ibrido. Si è infatti mantenuto il principio del voto di lista, al primo giro - in cui bisogna presentare un numero di candidati superiore di un terzo a quello dei posti a disposizione - a cui è stato aggiunto il secondo voto, individuale. Con il risultato che nella seconda tornata è possibile selezionare i candidati, eliminando quelli che non sono graditi a tutti

gli azionisti (come deciso da un parere del Consiglio di Stato). Una sorta di tiro al bersaglio da cui possono scaturire risultati imprevedibili.

A incidere sull'esito della seconda votazione sono poi da considerare i proxy advisor, le società di consulenza che consigliano gli investitori istituzionali sul voto da tenere nei diversi punti all'ordine del giorno. Iss, la più importante di esse, nel caso di Banco Bpm ha consigliato di non votare per due consiglieri che fi-



guravano tra i primi dieci della lista, cioè Massimo Comoli, che è stato il vicepresidente della banca, e Alberto Oliveti, in quanto presidente dell'Enpam che è anche azionista e dunque in potenziale conflitto di interessi. Infine c'era da rispettare il voto di genere, nel senso che la legge dice che almeno il 40% dei consiglieri deve essere di sesso femminile, quindi 6 consiglieri su 15.

Con questo coacervo di regole e di vincoli il risultato finale era incerto, ma i pronostici nel caso di Banco Bpm sono stati in larga parte rispettati. Anche quello che da più parti si cercava di far passare in secondo piano, cioè l'influenza preponderante dei francesi del Crédit Agricole. Dopo esser saliti dal 10 al 20% durante il periodo della scalata di Unicredit al Banco, con la scusa di voler proteggere il valore industriale del proprio investimento, l'Agricole in autunno ha chiesto e ottenuto dalla Bce di crescere oltre il 20% del capitale di Banco Bpm. La giustificazione, in questo caso, è stata quella di voler appostare in bilancio la partecipazione tra quelle stabili, senza fluttuazioni di valore a seconda dell'andamento del prezzo di Borsa.

Ma neanche il 20% si è rivelata una soglia soddisfacente per i francesi. In assemblea il 16 aprile si sono presentati con il 22,88%, a un passo dalla soglia Opa del 25%, soglia che probabilmente verrà innalzata al 30% con le modifiche al Tuf in discussione in Parlamento. E una tale quota, il 22,8%, come si presumeva, è stata determinante per la composizione finale del cda. Se infatti la lista del cda uscente avrebbe comunque prevalso anche nel caso l'Agricole si fosse presentato in assemblea con il 29,9% - come ha rimarcato in confe-

renza stampa il presidente Tononi - lo stesso non si può dire per le votazioni individuali.

Innanzitutto bisogna dire che la raccomandazione di Iss contro Comoli e Oliveti è andata a vantaggio di Castagna, a cui nella votazione individuale sono mancati i voti del fondo Davide Leone & partners che si è presentato con il 2,99% in assemblea. Senza il paracadute Iss Castagna rischiava seriamente di finire in decima posizione e quindi di essere escluso dal cda per il fatto che avrebbe dovuto lasciare il posto a Silvia Stifini, undicesima in classifica. Come in effetti è successo a Comoli, che così non potrà più essere vicepresidente. Ma lo stesso esito, sia per Castagna sia per Tononi, sarebbe accaduto se l'Agricole si fosse astenuto su uno dei loro due nomi.

Dunque il presidente e l'ad designati dalla lista del cda avrebbero potuto essere impallinati dal Crédit Agricole se solo questa si fosse astenuta dal voto individuale su di loro. Ecco un elemento fattuale di come i francesi possano avere influenza sulla gestione della banca con una quota del 22,8% e che in prospettiva può salire fino al 30 per cento. Tanta carne al fuoco per l'autorità antitrust che dovrà decidere se intervenire o meno. A cui si aggiungono altri due elementi. Agricole ha presentato una lista anche per il collegio sindacale, aggiudicandosi due componenti su quattro. E potrebbe aggiudicarsi anche il presidente del Comitato controllo e rischi che secondo la Legge capitali deve essere scelto tra un indipendente delle minoranze che non faccia parte della lista del cda.

Dunque o Giampiero Massolo o un indipendente di Agricole, proba-

bilmente Rossella Leide. Riassumendo: con una quota poco sotto il 25% che può esercitare un veto sull'assemblea straordinaria, quattro persone in cda, di cui una non indipendente (Foletti), due membri del collegio sindacale, forse il presidente del Comitato controllo e rischi, la pistola fumante sul tavolo di poter escludere il presidente o l'ad da future elezioni, è evidente a tutti che la scalata strisciante di Agricole su Banco Bpm è già oggi una realtà. Anche perché i francesi non hanno il capitale sufficiente a lanciare una vera Opa in contanti sul Banco, e non possono nemmeno concambiare azioni proprie perché perderebbero il controllo. La più grande banca cooperativa d'Europa di fatto controlla una ex Popolare italiana trasformata in spa. Dunque l'effetto finale del risiko iniziato un anno e mezzo fa, e che ha visto il ministro Giancarlo Giorgetti opporsi strenuamente all'Ops di Unicredit utilizzando l'arma del Golden power fuori dalle regole europee, è quello di aver consegnato la principale banca del nord Italia nelle mani del Crédit Agricole. Il ministro vorrebbe porre rimedio a questa situazione spingendo Banco Bpm a fondersi con Mps, liquidando gli azionisti francesi con gli sportelli che risulterebbero eccedenti nel matrimonio. E infatti il Mef ha fatto moral suasion affinché Banco Bpm votasse a favore della lista Tortora-Lovaglio nell'assemblea Mps del 15 aprile. Un passo che è stato compiuto. Ma convincere Agricole a farsi da parte quando ci sarà da decidere chi comanderà in una eventuale fusione Mps-Banco Bpm non sarà certo facile. E non è detto che ci sia ancora questo governo.

di [Renzo Cossentino](#)

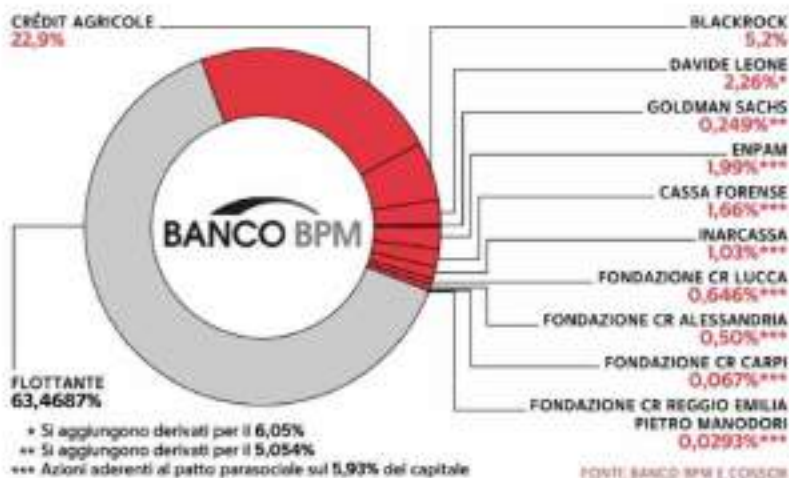


**2,99**

**IL SOCIO**

All'assemblea del 16 aprile il fondo Davide Leone & partners ha partecipato con il 2,99% del capitale

**LA FOTOGRAFIA**  
**L'AZIONARIATO DI BANCO BPM**



INUMERI

**20%**

**LA SOGLIA**

Lo scorso autunno il Crédit Agricole ha chiesto alla Bce e ottenuto di salire sopra il 20% del capitale di Banco Bpm

**+11%**

Il guadagno in Borsa delle azioni Banco Bpm negli ultimi sei mesi

**+43%**

La performance a un anno realizzata a Piazza Affari dal titolo

ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - DS8840 - S.28402 - L.1986 - T.1745



Un'immagine della sede del gruppo Banco Bpm, guidato da Giuseppe Castagna, in Piazza Meda, nel centro di Milano

ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - S.28402 - L.1986 - T.1745

Data Stampa 0006640

L'INTERVENTO

Data Stampa 0006640

# LA VIA ITALIANA ALLA LISTA DEL CDA È STATA UN FALLIMENTO IL GOVERNO CAMBIA LE REGOLE

La Legge Capitali si è rivelata barocca, come ci si poteva aspettare: alla prova dei fatti ha mostrato tutti i suoi limiti. Non tutela le minoranze, crea ambiguità e costi inutili e mal tollerata dagli investitori. Il legislatore deve rimediare



L'OPINIONE

Possiamo e dobbiamo oggi intervenire con equilibrio e competenza e magari, finalmente, prestare ascolto a chi da subito aveva suggerito approcci diversi

Marco Ventoruzzo \*

I recenti esiti delle assemblee per l'elezione degli amministratori di diverse società quotate, in particolare banche (e tra queste il Monte dei Paschi è il caso più eclatante), si collocano in vicende complesse che intrecciano dinamiche economico-finanziarie, aziendali, politiche e giuridiche. Un intreccio che potrebbe facilmente divenire la trama di una serie televisiva piena di colpi di scena. Esiste però un elemento unificante sullo sfondo: il rapporto tra soci e amministratori nel caso in cui questi ultimi, come la legge consente, presentino una propria lista di candidati.

La lista del cda, e più in generale la possibilità che i consiglieri uscenti propongano ai soci i loro successori, è una prassi diffusa all'estero e ormai consolidata anche in Italia, persino necessaria quando l'azionariato è diffuso e difficilmente i soci sono disponibili o interessati a presentare una lista "lunga" volta a selezionare la totalità o maggioranza degli amministratori. Una prassi che in molti casi

(anzi, nella quasi totalità) è stata apprezzata dagli investitori, e in particolare da minoranze e istituzionali. Come qualunque sistema di elezione, presenta luci ed ombre e deve essere disciplinata in modo efficace e utilizzata con rigore e trasparenza.

Come la più accorta dottrina giuridica italiana segnala ormai da oltre due anni, tuttavia, la disciplina introdotta con la cosiddetta Legge Capitali del 2024 (art. 147-ter.1 del TUF) è gravemente deficitaria e - le vicissitudini delle ultime settimane lo dimostrano oltre ogni ragionevole dubbio - deve essere al più presto modificata con coraggio e approccio laico. Si tratta di una norma introdotta un po' a sorpresa, con un emendamento parlamentare, in una legge di fonte governativa e ispirazione bipartisan che mirava a semplificazione e flessibilità, ma che ben poco ha in comune con questi obiettivi.

Prescindo dalle finalità contingenti che possono aver indotto a proporla: sono speculazioni ormai di interesse storico.

Il dato di fatto, per il giurista, è che almeno una delle esigenze cui la norma voleva rispondere può essere condivisibile: assicurare che la lista del cda sia formulata minimizzando conflitti di interesse e rischio di autopetruazione dei consiglieri, garantendo che, in caso di vittoria, alle liste dei soci sia dato uno spazio maggiore del minimo normalmente riservato alla minoranza. Ci sono però molti modi per tradurre questa esigenza in una norma semplice, chiara e dagli effetti prevedibili.

Il legislatore del 2024, invece, ha previsto una regola barocca, quasi incomprensibile (come dimostra la tormentata emanazione delle norme secondarie da parte di Consob), eccentrica nel panorama internazionale, fonte di gravi incertezze applicative e potenziali contenziosi, ingiustamente punitiva della lista del cda e che espone a rischi di ingovernabilità.

Davvero tanti gli errori. La lista del consiglio, a differenza di quelle dei soci, deve essere "ridondante", indicando un terzo di candidati in più dei posti disponibili, per consentire ai soci di



esprimersi su ciascuno in una seconda votazione nominativa. Già questo è un problema: occorre trovare candidati che hanno la quasi certezza di non essere eletti, con dispendio di tempo e denaro e rischio di selezione avversa. In secondo luogo, se la lista del cda è la più votata, a quelle di minoranza si attribuisce un "premio" non solo eccessivo (col 3% dei voti si ottiene un quinto del consiglio), ma bizantino nei calcoli e che mortifica il principio maggioritario. Soprattutto, il voto nominativo al "secondo turno" può generare mostri. Basandosi su una interpretazione discutibile, la disciplina consente anche ai soci che hanno presentato e votato liste diverse di esprimere preferenze sui candidati della lista del cda. Ciò rende difficile capire chi controlla e se vi siano collegamenti tra liste, ma soprattutto genera incertezza su chi entrerà in consiglio, permettendo colpi di mano di minoranze anche sulle figure apicali. In sistemi come il nostro, caratterizzati da regole imperative pervasive sulla composizione del consiglio, soprattutto per intermediari finanziari, si rende così persino difficile rispettare tali norme.

Una regola, insomma, che - ormai il giudizio è unanime - ha mostrato tutti i suoi limiti: non tutela le minoranze, crea ambiguità e costi inutili, ed è mal tollerata dagli investitori. Voltando pagina rispetto a vicende concitate, col distacco che deve caratterizzare la stesura delle regole del gioco, possiamo e dobbiamo oggi intervenire con equilibrio e competenza e magari, finalmente, prestare ascolto a chi da subito aveva suggerito approcci diversi.

Un legislatore attento a competitività, efficienza, flessibilità e dimensione internazionale delle Borse - voglio sperare e credere - lo farà con decisione e l'intelligenza di chi, alla luce dell'esperienza, sa rimettere mano a scelte rivelatesi inadeguate.

*\*Law Area Director SDA Bocconi*

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Data Stampa 0006640 Data Stampa 0006640  
Affari in Piazza

## Bg Saxo Sim, alla fintech danese

### anche il 49% in mano a Banca Generali

**Carlotta Scozzari**

Cala il sipario in anticipo sulla joint venture Bg Saxo Sim, partecipata al 49% da Banca Generali e al 51% da Saxo Bank. Quest'ultima si appresta a rilevare la quota della società italiana del risparmio gestito e amministrato, salendo al 100% del capitale. A far scattare l'operazione l'acquisizione del controllo della fintech danese da parte del gruppo J. Safra Sarasin. L'accordo commerciale di distribuzione tra Banca Generali e Bg Saxo Sim rimarrà in piedi ma Saxo non potrà più utilizzare il logo Bg. Dopo che nel 2025 il cda della società italiana ha già deliberato l'esercizio dell'opzione di vendita del 49% ai danesi, l'uscita dalla joint venture dovrebbe essere perfezionata quest'anno, una volta giunti tutti i via libera delle autorità competenti.

REPRODUCTION RIGHTS



**GIAN MARIA MOSSA**  
Ad di Banca Generali



## Fondazione Carige, si riapre la maxi causa agli ex manager

Era il 21 febbraio del 2020, di lì a poche ore il Covid sarebbe esploso e così di quella notizia clamorosa, nei mesi e negli anni successivi, si perse memoria. Quel giorno l'Ansa diede notizia che la Fondazione Carige, all'epoca presieduta da Paolo Momigliano, aveva avviato una causa civile per ottenere un risarcimento da 141 milioni dall'ex presidente Flavio Repetto (morto nel 2023) e dai componenti dello staff che lo aveva affiancato per anni.

di MARCO PREVE

➔ a pagina 2

# Fondazione Carige, si riapre la maxi causa con gli ex manager

Citati gli eredi di Flavio Repetto e il collegio sindacale di allora: Merlo Anobile e De Stefano

La Cassazione dubbiosa sulla prescrizione accordata dai giudici genovesi chiede un parere all'Ufficio del Massimario

di MARCO PREVE

**E**ra il 21 febbraio del 2020, di lì a poche ore il Covid sarebbe esploso e così di quella notizia clamorosa, nei mesi e negli anni successivi, si perse memoria, sepolta nei silenziosi meandri dei percorsi giudiziari nonché dall'imbarazzo del mondo finanziario genovese, mai ripresi dalla maxi inchiesta del 2013 sulla Cassa di risparmio e sul suo padre padrone Giovanni Berneschi.

Quel giorno del 2020 l'Ansa diede notizia che la Fondazione Carige, all'epoca presieduta da Paolo Momigliano, aveva avviato una causa civile per ottenere un risarcimento da 141 milioni di euro dall'ex presidente Flavio Repetto (deceduto nel 2023) e dai componenti dello staff che lo aveva affiancato per diversi anni. A tutti loro si contestava la mala gestio negli anni 2009-2012, costata alla Fondazione un vertigi-

noso impoverimento.

Quello che forse in pochi sapevano è che, in primo e secondo grado, i giudici negarono il risarcimento senza entrare nel merito ma per intervenuta prescrizione. Ma, pochi giorni fa, la Cassazione ha riaperto la partita. I giudici hanno deciso che gli aspetti giuridici del contenzioso sono talmente complessi che diventa necessario chiedere una «relazione all'Ufficio del Massimario». Quest'ultimo è l'organo della Suprema corte in cui si analizzano le sentenze civili e penali per garantire l'uniformità interpretativa.

In altre parole, si riapre la possibilità di una sentenza questa volta favorevole alla Fondazione (ora è presieduta da Lorenzo Cuocolo) e quindi di un risarcimento che viene chiesto agli eredi di Flavio Repetto (i tre figli) e poi all'allora segretario Rodolfo Bosio, e ai tre ex componenti del collegio sindacale: Romano Merlo (che fu anche sindaco del Comune di Genova nei primi anni '90), Giuseppe Anobile e Francesco De Stefano.

A fine 2013 la Fondazione, socia al 47% della Banca, si ritrovò a affrontare una grave crisi di liquidità in scia al terremoto finanziario e giudiziario che investì la banca, per veder poi azzerata la quota. Il giudizio era finalizzato ad accertare «atti di mala gestio e violazioni di legge e statuto». Fondazione contesta ai cinque «di aver promosso e poi eseguito operazioni dannose su cui è risultato integralmente omesso il controllo da parte del collegio sin-

dacale».

Oltre alle persone fisiche vengono citate anche le compagnie assicurative Cna, Starstone e Aig con le quali in Fondazione erano state sottoscritte delle polizze manageriali.

Gli atti degli ex vertici sotto il mirino includono: «la sottoscrizione e il successivo acquisto e le relative modalità di esecuzione di parte del prestito obbligazionario convertibile emesso da Banca Carige nel 2010... la conversione delle azioni risparmio possedute dalla Fondazione in azioni ordinarie».

Le ragioni di merito non sembrano state analizzate poiché la richiesta è stata stoppata per «la prescrizione quinquennale dell'azione, ritenendo applicabile in via analogica la disciplina dettata per le società commerciali» e non come sostenuto dalla Fondazione: quella decennale come previsto dall'articolo 2946 del codice civile.

La Corte di Cassazione ha ritenuto che questo punto per «complessità e ampiezza della questione... richiede un adeguato approfondimento sul regime giuridico delle fondazioni bancarie; in particolare sull'applicabilità analogica delle norme sulla prescrizione» ed ha quindi formulato una richiesta di parere all'Ufficio del Massimario.

REPRODUZIONE RISERVATA





● L'attuale presidente di Fondazione Carige, Lorenzo Cuocolo, ad un recente evento

ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - S.28402 - L.1634 - T.1634

# Crédit Agricole: i sistemi di sicurezza hanno evitato conseguenze maggiori

Questa mattina riapre la filiale. L'istituto di credito precisa: "Grazie ai sensori forze dell'ordine arrivate in pochi minuti"

"Ulteriori armadi blindati all'interno del caveau sarebbero una misura ridondante"

Questa mattina riapre regolarmente la filiale di Crédit Agricole assalata da una banda di esperti rapinatori. La banca in una lunga nota respinge le accuse dei clienti derubati sulla carenza di sicurezza. Anzi, sottolinea che "tutti i sistemi di sicurezza hanno funzionato regolarmente ed hanno permesso l'intervento tempestivo delle forze dell'ordine, che ha consentito alle persone prese in ostaggio una celere liberazione e la mitigazione dei danni patrimoniali". Le immagini diffuse della rapina mostrano tre banditi entrare senza alcuna difficoltà nell'istituto di piazza Medaglie d'Oro. Crédit Agricole però sottolinea che "i sensori, monitorati h24 sono scattati correttamente in meno di 1 minuto, permettendo di dare l'allarme alle forze dell'ordine in circa 2 minuti dall'ingresso dei rapina-

tori e consentendogli di giungere sul posto in poco più di dieci minuti dall'inizio dell'evento".

A dimostrarlo ci sarebbe anche lo stupore dei banditi per l'arrivo immediato dei carabinieri, come testimoniato dagli ostaggi. La banca fa anche la cronistoria dell'assalto: "Ore 12,07 accesso dei rapinatori dall'ingresso principale; 12,08: apertura del buco al piano inferiore, fuori dal caveau, con contestuale segnale di allarme intrusione; 12,09 invio allarme alle forze dell'ordine da parte della nostra control room; 12,22 arrivo delle forze dell'ordine".

Inoltre viene sottolineato che "il sistema di allarme e quello di videosorveglianza hanno consentito di estrarre e fornire, immediatamente in vie brevi, alcune immagini dell'interno della filiale dei momenti successivi all'ingresso prima che le telecamere fossero oscurate dai rapinatori". I clienti derubati, però, accusano la banca di non «aver blindato» le cassette di sicurezza arrivate circa due anni fa dalla filiale chiusa di via Scarlatti. Ma secondo l'istituto di credito "la sicurezza delle cassette non si basa sulla singola resistenza meccanica, ma su livelli concentrici di protezione, da attacchi esterni (il caveau blindato) e da procedure per il corretto accesso di chi ne ha diritto (cassette individuali con doppia chiave): il caveau - si legge nella no-

ta - è il perimetro blindato, pareti in cemento armato con acciaio, porta corazzata certificata, sistemi anti-perforazione, antitaglio, antitermite, con sistemi di allarme nel caso ci siano tentativi di attacco di questo tipo. Questo è il vero sistema di sicurezza anti-intrusione. La porta blindata del caveau è temporizzata, ossia l'eventuale apertura anche con i codici e la chiave di sicurezza è ritardata, anche per fare in modo che non possa essere aperta in orario notturno e fuori dall'operatività bancaria. È comunque presente un ulteriore cancelletto di sicurezza per l'accesso al caveau non temporizzato, per permettere l'accesso ai clienti che ne fanno richiesta senza dover aspettare lo sblocco della temporizzazione". Crédit aggiunge: "Proteggere le cassette con ulteriori armadi blindati all'interno del caveau sarebbe una misura ridondante, che non aggiungerebbe sicurezza in casi come questi poiché, se anche vi fossero stati, i rapinatori avrebbero costretto il personale della banca ad aprirli sotto la minaccia delle armi. Gli armadi blindati presenti nel caveau, che si vedono nelle immagini sono dispositivi storici, presenti da tempo nel caveau e rivenienti anche da altre filiali dove non era presente un caveau, che la banca non ha ritenuto di dover sostituire con cassettiere standard".

- A. DICOST.



La filiale di Crédit Agricole in piazza Medaglie d'oro assalata giovedì da una banda di rapinatori



ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - DS0840 - S.28402 - L.1634 - T.1634

Data Stampa 0006640  
Data Stampa 0006640  
Data Stampa 0006640  
**Quasi 20mila soci  
assemblea da record  
per Banca d'Alba**

di **LORENZO GERMANO**

**A**lba ha vissuto una delle giornate più sentite dell'anno: l'assemblea dei soci di Banca d'Alba. Sotto un cielo primaverile, migliaia di persone hanno affollato le piazze Medford e Sarti fin dalle prime ore del mattino, approfittando delle navette gratuite messe a disposizione dall'istituto per raggiungere il centro senza congestionare il traffico cittadino. Un evento che si confer-

ma tra i più partecipati del credito cooperativo italiano. Ben 19 mila 260 soci hanno varcato gli ingressi di corso Matteotti per esercitare il proprio diritto di voto e ritrovarsi in quella che, per tanti, è molto più di una semplice riunione: è un momento in cui la comunità si ritrova insieme e rafforza il proprio senso di appartenenza.

➔ a pagina 7



# Banca d'Alba da record la carica dei soci al voto in 20mila all'assemblea

Appuntamento sempre più partecipato per approvare il bilancio di esercizio 2025 che chiude con un utile da 74,5 milioni in 75 filiali

di **LORENZO GERMANO**

**A**lba ha vissuto una delle giornate più sentite dell'anno: l'assemblea dei soci di Banca d'Alba. Sotto un cielo primaverile, migliaia di persone hanno affollato le piazze Medford e Sarti fin dalle prime ore del mattino, approfittando delle navette gratuite messe a disposizione dall'istituto per raggiungere il centro senza congestionare il traffico cittadino.

Un evento che si conferma tra i più partecipati del credito cooperativo italiano. Ben 19 mila 260 soci hanno varcato gli ingressi di corso Matteotti per esercitare il proprio diritto di

voto e ritrovarsi in quella che, per tanti, è molto più di una semplice riunione: è un momento in cui la comunità si ritrova insieme e rafforza il proprio senso di appartenenza.

Ad aprire i lavori è stato il presidente Tino Cornaglia, che ha richiamato i principi del lavoro svolto dall'istituto albese: «Il credito cooperativo non ha azionisti ma soci, per cui deve ritornare sempre a loro e al territorio, come prevede l'articolo 45 della Costituzione». Poi ha aggiunto: «Questa giornata è uno degli esempi più belli di democrazia finanziaria: una testa, un voto. Valgo io come vale il grande imprenditore, come vale uno studente o un agricoltore».

Il bilancio 2025 approvato dall'assemblea racconta una crescita solida e sostenibile. I volumi complessivi hanno raggiunto i 12,9 miliardi di euro, con un utile netto di 74,5 milioni. Il patrimonio netto sfiora i 600 milioni, mentre il CET1 ratio si

attesta al 26%, ben nove punti sopra la media dei principali gruppi bancari italiani. Migliora anche la qualità del credito, con l'NPL ratio lordo sceso al 2,5%, segno di una gestione prudente e attenta al rischio.

A presentare i numeri è stato il direttore generale Enzo Cazzullo: «Il 2025 è stato un anno di crescita costante, equilibrata e progressiva, come piace fare a noi». Una crescita che si riflette anche nella presenza sul territorio: «Siamo arrivati a 75 filiali con l'apertura di Novara e continuiamo a espanderci senza chiudere sportelli, a differenza di quanto accade nel resto del sistema bancario».

L'espansione si accompagna a un rafforzamento interno. I dipendenti sono saliti a 569 unità, con oltre 13mila giornate di formazione (raddoppiate di 2,5 volte negli ultimi dieci anni) che testimoniano la volontà di mantenere elevato il li-



vello di servizio e di relazione con la clientela.

Cazzullo ha poi evidenziato un altro tratto distintivo del modello cooperativo: «Nel triennio 2023-2025 abbiamo rinegoziato 3.500 mutui per aiutare famiglie e piccole e medie imprese ad affrontare il rialzo dei tassi. Non era un obbligo giuridico, ma una scelta coerente con la nostra funzione sociale».

L'assemblea ha messo in luce anche il ricambio generazionale. La base sociale sfiora i 66mila soci, con il 60% dei nuovi ingressi under 40. Un dato che conferma la capacità della banca di parlare anche alle nuove generazioni, nonostante la crescente digitalizzazione dei servizi. «Quando serve una consulenza qualificata, deve esserci qualcuno che ti risponde» ha sottolineato il direttore generale.

Non è mancata l'attenzione alla dimensione sociale e culturale. Nel 2025 la banca ha realizzato oltre 100 interventi di sponsorizzazione per circa 590mila euro e 250 interventi di beneficenza per 1,2 milioni, sostenendo iniziative diffuse sul territorio. Grande successo per la mostra del calco della Pietà di Michelangelo, che ha attirato quasi 16mila visitatori in tre mesi e mezzo, confermando il ruolo della banca anche come promotore culturale.

Al termine dei lavori, come da tradizione, i soci si sono ritrovati per il pranzo conviviale nei padiglioni allestiti in piazza Medford. Un momento di festa che chiude una giornata di partecipazione attiva, in cui presenza e voto hanno rinnovato il patto tra banca e territorio, dalle Langhe al Roero, dal Canavese alla Liguria.

Lo sguardo resta rivolto al futuro. Tra i progetti strategici, la banca ha confermato l'impegno nella riqualificazione dell'area ex RotoAlba, dove sorgerà un nuovo centro congressuale e fieristico destinato a rafforzare l'attrattività economica e turistica del territorio e a diventare un punto di riferimento per eventi e iniziative di respiro nazionale.

CONFESSIONE RISERVATA

ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - S. 28402 - L. 1673 - T. 1673

● In senso orario, l'assemblea di ieri di Banca d'Alba, il presidente Tino Cornaglia e il direttore Enzo Cazzullo



ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - S.28402 - L.1673 - T.1673

# Unicredit-Commerz sull'operazione il nodo della sede

Il governo tedesco potrebbe imporre il trasferimento per dare l'ok  
La banca: "Il quartier generale resterà in Italia". I timori del governo

Il 4 maggio l'assemblea dei soci per il via libera all'offerta di scambio sull'istituto tedesco

MICHELE CHICCO  
MILANO

Il prezzo da pagare per scalare Commerzbank potrebbe essere troppo alto per Unicredit, ben al di là dei valori messi in campo con l'offerta tutta in azioni per superare il 30% dell'istituto tedesco. Il governo di Berlino, che da tempo osteggia le mosse di Andrea Orcel, sarebbe pronto a smobilizzare la fortezza a difesa dello storico istituto di Francoforte se solo Unicredit accettasse di spostare in Germania la sede del suo quartier generale. Per il governo italiano l'addio a Milano è una proposta irricevibile, tanto da essere pronto a difendere Piazza Gae Aulenti con ogni mezzo. La Germania non vuole però arretrare. Lo scenario, tratteggiato nei giorni scorsi da Reuters, trova conferme in ambienti finanziari tedeschi: «La Germania - viene spiegato da una fonte - punta a difendere l'indipendenza della banca; ma se proprio non fosse possibile salvaguardare l'autonomia di Commerz la richiesta è di spostare la sede all'interno dei suoi confini».

Del resto, sottolinea la stessa fonte, il gruppo derivante dalla completa acquisizione di Commerz sarebbe «a trazione tedesca», con la gran parte dei ricavi che sarebbero generati dalla stessa Commerz e da Hvb che fa parte del gruppo di Piazza Gae Aulenti da più di vent'anni. «Non è solo una

questione di baricentro, la sede deve essere in Germania anche per la gestione di eventuali situazioni emergenziali».

Il dossier viaggia veloce di mano in mano in ambienti politici ed è finito anche sul tavolo di Palazzo Chigi. Nessun chiarimento arriva da parte del governo italiano, anche se Reuters ha riferito dell'attenzione dei vertici dell'esecutivo. L'Italia dispone di «poteri speciali» per tutelare gli interessi nazionali in materia societaria e potrebbe utilizzarli per porre condizioni su qualsiasi accordo con Commerz, tra cui il mantenimento in Italia della sede legale o delle funzioni dirigenziali chiave.

Per la banca il tema al momento non è sul tavolo. Andrea Orcel già nel novembre del 2024, pochi mesi dopo aver iniziato ad accumulare azioni di Commerz, aveva spiegato che la sede centrale del gruppo sarebbe rimasta in ogni caso a Milano. In questi giorni la banca ha ribadito nettamente la posizione: «Come ripetutamente affermato, la sede del gruppo è, e rimarrà, in Italia. Non ci sono state discussioni né richieste in senso contrario», chiarisce un portavoce.

La situazione potrebbe però cambiare nelle prossime settimane, alla luce delle pressioni politiche che arrivano da ambienti della maggioranza del Bundestag. Chi segue il dossier molto da vicino nota come non sarebbe la prima volta che la Germania propone ferree condizioni per dare il via libera a un accordo bancario. Intese che sarebbero

poi saltate proprio per gli sbarramenti posti dall'esecutivo di Berlino, che negli anni avrebbe proposto soluzioni che spaziavano dalla quotazione sul mercato tedesco al trasloco della sede all'interno dello Stato. Quando il mese scorso ha lanciato la sua offerta pubblica di scambio sulla totalità delle azioni di Commerz, Orcel ha spiegato di voler «aprire una finestra di dialogo» con la banca e il governo di Berlino. Non pensava, forse, che le richieste potessero costare la nazionalità del vecchio Unicredit Italiano.

Il 4 maggio Unicredit terrà l'assemblea dei soci per incassare il via libera all'offerta pubblica di scambio sulla totalità delle azioni di Commerz, anche se l'obiettivo dichiarato è superare la soglia del 30% (che la banca già possiede) senza puntare al controllo dell'istituto. In estate l'offerta finirà sul mercato, dopo aver incassato tutte le autorizzazioni. «Orcel cammina sulle uova - sintetizza la fonte - perché se dà ragione ai tedeschi si fa di nuovo nemici al governo di Giorgia Meloni, ma se non concede nulla ai tedeschi va in contro a una guerriglia. Non è una questione simbolica, è nitroglicerina». —

04/05/2024 09:58:17





**A Milano**  
Il palazzo Hell  
Unicredit in  
Piazza Gae  
Aulenti  
è la sede del  
gruppo  
ed è stato  
inaugurato  
nel febbraio  
2011  
dall'allora  
presidente  
del Consiglio  
Enrico Letta

ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - S. 28402 - L. 1878 - T. 1633

Data Stampa 00640-Data Stampa 00640

# L'incertezza pesa sulla crescita

## Il Mef: più scenari per le stime

I calcoli di Giorgetti per il Dfp e il timore che le previsioni siano presto superate

### Il costo della vita

L'inflazione potrebbe salire da meno del 2% a poco sotto il 3% o il 4%

di **Federico Fubini**

Donald Trump non ha idea di quando e come finirà la guerra in corso, o quando e come sarà riaperto lo Stretto di Hormuz. Di conseguenza, sembrerebbe un po' troppo ambizioso aspettarselo da Giancarlo Giorgetti. Il ministro dell'Economia si è limitato a fare qualcosa che è già successo, di rado, con i documenti di programmazione economica: ha chiesto ai tecnici di inserire diversi scenari; l'incertezza è troppo alta perché il governo stesso punti tutto su un'unica ipotesi.

Non è la prima volta che accade. Già durante la pandemia il Documento di economia e finanza (come si chiamava allora) conteneva ipotesi più o meno avverse di recessione. Una simile flessibilità era poi tornata anche durante lo choc energetico legato all'aggressione della Russia all'Ucraina. Adesso che il piano di primavera va sotto il nome di Documento di finanza pubblica, secondo le norme del nuovo Patto di stabilità, non dovrebbe prevedere una recessione nel 2026 nella versione che il governo si prepara a varare mercoledì. Almeno non nello scenario centrale, quello ritenuto (in teoria) più probabile in questa fase. Eppure Giorgetti per primo sa che proprio l'ipotesi di crescita alla quale i suoi tecnici hanno lavorato — su cui dovrebbero basarsi tutte le variabili su deficit e debito — rischia di invecchiare prima di andare in stampa. Del

resto lo stesso Fondo monetario internazionale in questa fase sta aggiornando le previsioni ogni due settimane.

Quello scenario «centrale» del governo ha una crescita reale in Italia per quest'anno, molto probabilmente, appena superiore allo 0,5% o allo 0,5% stesso: uno o due decimali al di sotto delle stime presentate dal governo nell'autunno scorso. Il ministero dell'Economia ha formulato e inviato la sua prima previsione all'Ufficio parlamentare di bilancio il 13 marzo, dopo appena due settimane di chiusura di Hormuz; a seguito di alcuni rilievi dell'Upb, una seconda previsione è arrivata il 24 marzo e l'autorità indipendente l'ha validata a fine mese. Da allora sono passati altri venti giorni di blocco quasi completo del braccio di mare da cui passerebbe, in tempi normali, almeno un quinto dell'offerta mondiale di petrolio e di gas naturale liquefatto. Per questo il governo stesso sa che quella stima, i cui tempi sono dettati dalle procedure, potrebbe essere già obsoleta al momento del varo.

Il punto è capire, se obsoleta, in quale direzione. Un accordo di pace a breve metterebbe probabilmente l'Italia al riparo da una caduta del prodotto lordo protratta per oltre due o tre mesi. Ma gli addetti ai lavori a Roma danno ormai per scontato che per un ritorno alla normalità serviranno comunque molti mesi. La stessa inflazione potrebbe salire da meno del 2% — la velocità di crociera dell'Italia prima di questa crisi — a qualcosa meno del 3% o addirittura del 4%, a seconda della durata del blocco di Hormuz.

Purtroppo però l'impatto favorevole di questa accelera-

zione dei prezzi sui conti potrebbe non farsi sentire, non tanto presto in ogni caso. Secondo le norme europee di contabilità, a erodere il debito in proporzione — aumentando il prodotto lordo espresso in euro — non è infatti l'inflazione importata, ma interna: quella che arriverebbe se la progressione del carovita si propagasse da gas e carburanti al resto dell'economia.

Niente di tutto questo, ovviamente, ha impatto sul dato definitivo di deficit sul 2025 che Istat ha comunicato al governo venerdì e dovrebbe uscire mercoledì. Non è un segreto che i governi in Italia, di entrambi gli schieramenti, hanno spesso discusso con l'agenzia statistica (che resta indipendente) quando erano in gioco piccoli arrotondamenti in grado di spostare un saldo di finanza pubblica dello 0,1% del prodotto lordo. Non sarebbe una novità se fosse così anche questa volta. Dunque è reale la possibilità che il disavanzo sul 2025 risulti al 3% del Pil, permettendo all'Italia di uscire in anticipo dalla procedura per deficit eccessivo a Bruxelles. Sarebbe un segnale di stabilità in una fase d'incertezza. Grazie al controllo della finanza pubblica di questi anni, lo spread sui rendimenti fra titoli italiani e tedeschi non ha mai superato i 97 punti base (0,97%) nei momenti più drammatici di questa guerra; ora è ridisceso a 72, vicino a minimi pluriannuali. Manca giusto un tassello: una strategia di crescita per il Paese che cresce meno in Europa, specie dopo un Piano nazionale di ripresa da 194 miliardi i cui effetti sulla produttività restano impalpabili. Ma su questo il governo sembra ancora all'anno zero.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



**La parola**

**DFP**

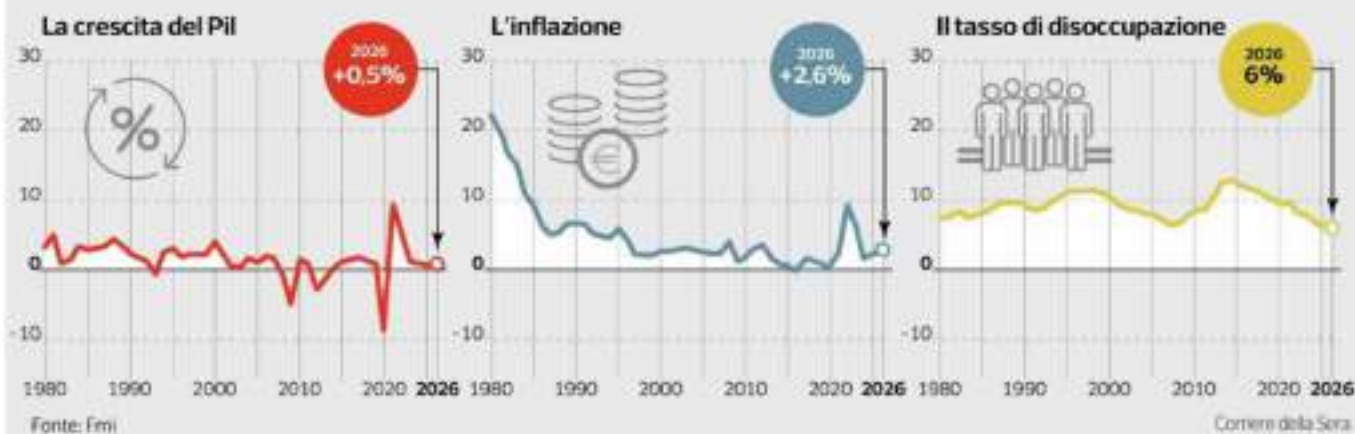
Il Dfp (Documento di Finanza Pubblica) ha sostituito il Def (Documento di Economia e Finanza) a partire dal 2024 per adeguare la programmazione economica italiana alle nuove regole europee. Il Dfp è più snello — si compone di 2 sezioni anziché 3 — e trasparente. Si focalizza sui vincoli Ue e sostituisce la struttura del vecchio Def

**Scenario**

● L'ipotesi «centrale» del governo presenta una crescita reale in Italia per quest'anno appena superiore allo 0,5% o allo 0,5% stesso: uno o due

decimali al di sotto delle stime presentate dal governo nell'autunno scorso il Mef ha formulato e inviato la sua prima previsione all'Ufficio parlamentare di bilancio il 13 marzo scorso

**Le stime del Fmi sull'Italia**



Mef Il ministro dell'Economia Giancarlo Giorgetti

ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - S.28404 - L.1878 - T.1745

ETRISPARMI AIUTANO SEMPRE MENO  
TANTA LIQUIDITÀ POCHI INVESTIMENTI

# SALARI E CONSUMI LA DOPPIA FRENATA

di **FERRUCCIO DE BORTOLI**

**L'**onda d'urto della guerra del Golfo, che speriamo si concluda il più presto possibile, come l'altra in Ucraina di cui spesso ci dimentichiamo, minaccia le famiglie su due fronti. Pacifici ma non indolori: il potere d'acquisto di salari e stipendi e il valore reale dei risparmi. Le esperienze più recenti, dalla pandemia alla crisi energetica del 2022, possono insegnarci qualcosa di utile, molto utile. La lezione non va sprecata.

Nel loro libro appena pubblicato da Egea (*Il prezzo nascosto, lavoro, salari e fisco nell'Italia dell'inflazione*) Marco Leonardi e Leonzio Rizzo hanno esaminato, con cifre impietose, gli effetti

nefasti dell'inflazione sulle retribuzioni nel recente passato. Ovvero il massiccio trasferimento di reddito da lavoro allo Stato (attraverso il *fiscal drag*) e a favore dei profitti grazie anche al tardivo rinnovo dei principali contratti collettivi. Leonardi — in un articolo su *Il Foglio* — ha polemizzato con la Cisl che ha minimizzato, in uno studio, la perdita reale dei salari dal 2019 a oggi. Secondo l'ufficio studi della confederazione cattolica, guardando alle retribuzioni di fatto, cioè con dentro premi e indennità varie, il divario si ridurrebbe dal 7%, calcolato nello studio dei due economisti, all'1,7%.

## STIPENDI & RISPARMI COME RESPINGERE IL DOPPIO ATTACCO DELL'INFLAZIONE

«**P**urtroppo non è così — ribatte Leonardi — se prendiamo, dai dati della contabilità nazionale, le retribuzioni di fatto e le dividiamo per la quantità di ore lavorate siamo sempre, rispetto al 2019, sotto del 7%. Non si scappa. La contrattazione, soprattutto decentrata, ha consentito qualche discreto recupero, ma in misura insufficiente. Così come hanno avuto un impatto modesto gli sgravi fiscali

su alcune aliquote Irpef». Leonardi si chiede che cosa accadrà con la prossima ventata d'inflazione e, soprattutto, come reagiranno le parti sociali. «L'anno prossimo ci troveremo, con buone probabilità, un'inflazione tra il 3 e il 4%. Il sindacato, oltre che diviso, è debolissimo. Le associazioni datoriali, quando si tratterà di rinnovare alcuni contratti, cercheranno di guadagnare tempo sperando in un veloce sgonfiarsi della febbre sui prezzi».

Tradotto: rischiamo un nuovo impoverimento reale del lavoro dipenden-



ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - DS0840 - S. 28404 - L. 1986 - T. 1621

te. Domanda delicata: ce lo possiamo permettere? Risposta decisa: no.

E forse è il caso che prevalga una sorta di buon senso nazionale. Tale almeno da attenuare il quasi sicuro colpo al potere d'acquisto delle retribuzioni. Anche nell'interesse degli stessi imprenditori. Ma come? Si può ipotizzare una sorta di «impegno morale», garantito anche dal governo che tra l'altro si appresta a varare un atteso Decreto sul lavoro, per rinnovi senza ritardi e maggiori garanzie a difesa di salari e stipendi.

Non si tratta di riesumare alcuna forma di indicizzazione, né di evocare il fantasma della scala mobile, per carità. Ma solo di avere una diversa, e soprattutto preventiva, sensibilità sociale. «In Germania — conclude Leonardo — ha avuto un certo successo la *moral suasion* sulle parti sociali e infatti i lavoratori tedeschi non hanno avuto alcuna perdita reale, ma si sono mossi tutti per tempo».

## I portafogli

Il picco inflazionistico non è stato recuperato nemmeno nel valore reale del risparmio degli italiani, la cui propensione, nel quarto trimestre del 2025, è in discesa (al 7,8%) segno che si cerca di sostenere il reddito erodendo il patrimonio. Secondo l'Istat e la Banca d'Italia, tra il 2021 e il 2024, vi è stata una perdita nel valore del risparmio degli italiani, a prezzi costanti, del 5%. Il patrimonio finanziario e immobiliare delle famiglie, a fine del 2024, è stato pari a 11 mila 732 miliardi, in aumento del 2,8% sull'anno precedente. In un periodo in cui i mercati finanziari hanno avuto quotazioni straordinarie, il risparmio italiano ne ha beneficiato assai poco. Troppi capitali bloccati sui conti correnti (tra il 6 e il 7% dei titolari ha depositi tra i 50 mila e i 200 mila euro).

Solo il 15,4% del patrimonio finanziario delle famiglie italiane è affidato all'industria del risparmio gestito, cioè investito con criteri professionali, seppure a costi più alti rispetto ad altri Paesi e con rari risultati oltre il benchmark di riferimento. Abbiamo molti difetti (scarsa preparazione, troppo provincialismo nelle scelte, poca allocazione in investimenti alternativi di qualità) ma anche qualche condizione invidiabile (tra i primi al mondo per trasferimento a breve di ricchezza, fisco favorevole ai passaggi di proprietà delle società e nelle successioni in generale).

Stamo però troppo sbilanciati sul reddito fisso e poco presenti sull'azionario. Gli americani al 60% scelgono l'equity e solo per il 35% i bond, resto liquido. Con un rendimento storico a 20 anni del 6,7%. In Italia le preferenze riguardano le azioni solo per il 22%, il 46% in obbligazioni, il resto (32%) è liquidità. Rendimento nel ventennio: appena il 2,9%.

Si calcola, come puro esempio, che se la ricchezza finanziaria italiana venisse investita al 60% in azioni e il resto in obbligazioni italiane ed estere, pagando un uno per cento di commissioni, si accrescerebbe in un anno di ben 165 miliardi.

## I conti in tasca

L'economista Luigi Guiso ha curato lo studio del Centre for economic policy research dal titolo *Famiglie e risparmio*, pubblicato dal Mulino. Trent'anni di virtù ed errori negli investimenti del risparmi degli italiani. «Questo choc improvviso — è il suo commento — non è stato anticipato da nessun indicatore e non è ancora incorporato nei tassi d'interesse. Il colpo, dunque, al valore reale dei nostri risparmi, potrebbe non essere in-

differente. Soprattutto sul lato dei depositi bancari, nei rendimenti reali delle obbligazioni e dei titoli del debito pubblico. Sul mercato azionario il discorso è diverso. A parte la variabile del rischio, il valore delle azioni è legato a quello delle imprese i cui prezzi si muovono con l'inflazione. Anche l'immobiliare, in linea di principio, è indicizzato all'inflazione. Ma forse si apprezzeranno più le case di un certo valore, meno quelle per le quali ci sono pochi scambi. Nel breve periodo si può fare poco, nel medio lungo, molto più di quanto non possiamo immaginare, anche per proteggere il nostro esile risparmio pensionistico».

La proposta di Guiso e dei suoi colleghi è suggestiva e degna di essere discussa proprio in una congiuntura come quella attuale. Si tratta di un piano di accumulo, ben diversificato nella scelta degli indici azionari, detassato, a costo minimo, che sfrutti nel lungo periodo tutto l'effetto dei tassi composti. «Se per ogni neonato — spiega Guiso — si investissero solo 120 euro all'anno, si arriverebbe a 70 anni ad un valore nominale di 150 mila euro. Qualcosa del genere è allo studio in Germania e in altri Paesi europei.

Non ci sarebbero, ovviamente, cedole. Tutto reinvestito. Il rischio che non si riesca a recuperare il capitale investito è, per le serie storiche, minimo se non nullo».

© RIPRODUZIONE RISERVATA

**Nel breve periodo si può fare poco, nel medio lungo, molto più di quanto non possiamo immaginare**

La perdita del potere d'acquisto per le buste paga è pari al 7% rispetto al 2019

Per evitare nuovi impoverimenti da crisi energetica si può ipotizzare un «impegno morale» (garantito anche dal governo) per rinnovi contrattuali senza ritardi e garanzie salariali. Anche le ricchezze private, troppo ferme sui conti correnti, sono a rischio erosione: investire in Borsa il 60% potrebbe portare extra rendimenti da 165 miliardi  
E un pac da 120 euro per ogni neonato ne varrebbe 150 mila quando compirà 70 anni

**11.732**

**miliardi di euro**

L'ammontare del patrimonio  
degli italiani a fine 2024,  
comprendendo sia gli immobili  
che gli investimenti finanziari

**Donald  
Trump**  
Il presidente  
degli Stati Uniti  
d'America

