

# Ispezione in Dea, l'ad Caniggia rimette le deleghe

► Dopo gli accertamenti di Bankitalia che evidenziano rischi di riciclaggio il numero uno di DeA Capital Real Estate Sgr cede il testimone a Casarotti

**IL GRUPPO DELLA  
FAMIGLIA DE AGOSTINI  
TERRA L'ASSEMBLEA  
ENTRO FINE MAGGIO  
PER IL RINNOVO  
DEI 4/5 DEL CONSIGLIO**

## IL CASO

**ROMA** L'ispezione che ha portato Banca d'Italia a ritenere che per Dea Capital Re sgr ci fosse un potenziale rischio di riciclaggio, ha sortito un primo effetto concreto. Ieri l'amministratore delegato della società di gestione del risparmio, Emanuele Caniggia, ha rimesso le deleghe. Via Nazionale nel "rimedi" imposti alla società del gruppo De Agostini, aveva indicato la sostituzione di quattro quinti del consiglio di amministrazione di Dea Capital sgr. Il ricambio del board è già stato messo in agenda e arriverà in un'assemblea che sarà convocata entro la fine di maggio. Intanto le deleghe di Caniggia sono state affidate a un altro consigliere, Andrea Casarotti, che dovrà assicurare il coordinamento delle attività delle diverse funzioni aziendali e la continuità operativa della società. A spingere gli uomini di Bankitalia a chiedere il ricambio quasi completo del board, erano stati i rischi di esposizione al riciclaggio della sgr rilevati

dopo un'ispezione conclusa, con esito positivo, alla fine dello scorso anno. Via Nazionale ha richiesto che i membri del cda e quelli del collegio sindacale siano sostituiti con esponenti che non abbiano precedentemente ricoperto incarichi né ruoli operativi presso la sgr e con la presenza di almeno un consigliere con solide competenze in abito di antiriciclaggio. A seguito dell'ispezione, Banca d'Italia non si è limitata a chiedere il solo ricambio dei vertici di Dea Capital Re sgr, ma ha anche imposto alla società di formulare un piano di azione di cui la stessa Bankitalia ha fornito le linee guida da seguire. La società di gestione del risparmio dovrà rafforzare la struttura organizzativa, trovata carente dagli ispettori, e l'organico delle funzioni di controllo. Dalle risultanze delle ispezioni potrebbero essere emerse delle mancate verifiche su alcuni clienti o transazioni. Dea Capitale Re sgr dovrà inoltre presentare un nuovo piano industriale che tenga conto dei maggiori costi dovuti agli adeguamenti chiesti dalla vigilanza.

## UN DIVIETO INCISIVO

Bankitalia, infine, ha chiesto alla società di gestione del risparmio l'astensione dall'avvio di nuovi fondi verso clientela non istituzionale, oltre al divieto di riapertura delle sottoscrizioni e del richiamo degli impegni sui fondi di investimento alterna-

tivi esistenti sottoscritti dalla medesima clientela. Un divieto decisamente incisivo per il gruppo De Agostini. La società gestisce 12,2 miliardi di euro di patrimonio attraverso 50 Fondi immobiliari, di cui due quotati nel segmento Miv di Borsa Italiana, tra cui il fondo Alpha, ed una Sicaf, Dea Capital Real Estate sgr ha un patrimonio composto da oltre 670 immobili, il 60% dei quali collocati a Roma e Milano, e un portafoglio di partner, costituito da circa 100 investitori istituzionali italiani e internazionali. All'ordine del giorno della riunione del cda di ieri c'era anche il Resoconto Intermedio di Gestione al 31 marzo 2026 del Fondo di Investimento Alternativo (Fia) immobiliare, di tipo chiuso, Alpha, quotato sul segmento MIV di Borsa Italiana. «Non risultano intervenute modificazioni rilevanti della composizione degli investimenti del Fia che abbiano inciso sul risultato economico del periodo e che non siano già stati comunicati al mercato», ha sottolineato una nota.

**Andrea Bassi**

© RIPRODUZIONE RISERVATA



PARIGI CORTEGGIA IL MEDIOCREDITO CENTRALE PER L'EX POPOLARE RISANATA

# Agricole in pista per Bari

*In corsa per rilevare la Banca del Mezzogiorno ci sono anche Credem e Iccrea  
Le offerte vincolanti sono attese per maggio per chiudere la vendita entro l'anno*

Carrello, Gualtieri, Jorjano e Palumbo alle pagine 1, 4 e 5

DA PARIGI ARRIVA UNA MANIFESTAZIONE D'INTERESSE PER LA BANCA DEL MEZZOGIORNO

## Agricole in campo per la Bari

*In pista anche Credem e Iccrea assieme alla Popolare di Puglia e Basilicata. E altri istituti potrebbero partecipare alla gara indetta da Mcc. Offerte attese per maggio per chiudere la vendita entro l'anno*

DI LUCA CARRELLO  
E LUCA GUALTIERI

**S**punta un pretendente francese per la Banca del Mezzogiorno (BdM). Secondo quanto risulta a MF-Milano Finanza, Crédit Agricole ha presentato una manifestazione d'interesse per l'ex Popolare di Bari, istituto salvato nel 2020 da Mediocredito Centrale (Mcc) con un intervento da 1,6 miliardi, di cui 1,2 miliardi a carico del Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi (Fitd).

Da allora BdM è stata risanata ed è diventata una banca da 31,83 milioni di utili (+42,1%). Secondo le aspettative del Mef (che controlla l'istituto attraverso Invitalia), questi numeri dovrebbero garantire buoni proventi dalla privatizzazione che è partita proprio in questi giorni con la nomina di una robusta squadra di advisor.

**La campagna d'Italia.** Agricole è già fortemente radicato nel Paese dopo aver concambiato nel 2007 la partecipazione in Banca Intesa con la rete di sportelli di Cariparma-FriuliAdria e aver comprato negli ultimi anni le casse di Rimini, San Miniato e Cesena e infine il Creval con l'ops del 2021. Per crescere ancora adesso l'istituto francese guarda alla rete di 190 filiali dell'ex Popolare di Bari, ma prima dovrà battere la concorrenza del Credem e del tandem formato da Iccrea con la Popolare di Puglia e Basilicata, che hanno già presentato una manifestazione d'interesse. Sul mercato la cordata composta dal gruppo delle bcc e dall'istituto di Altamura (Bari) viene descritta come il player più determi-

nato e punta a dividersi gli sportelli di BdM, concentrati in Puglia, Campania e Abruzzo.

**Incognita Palazzo Chigi.** La banque verte potrebbe dover fare i conti con il golden power. I francesi si sono già rafforzati nel capitale di Banco Bpm, presentandosi con il 22,8% (primo socio) nell'assemblea che ha confermato alla guida il ticket formato dall'ad Giuseppe Castagna e dal presidente Massimo Tononi. Un peso azionario che ha permesso ad Agricole di raddoppiare a quattro i rappresentanti nel nuovo cda di Piazza Meda.

In questo contesto, se la banque verte battesse la concorrenza dei player italiani nella corsa per la ex Popolare di Bari, non è escluso che il governo accenda un faro. Questo anche se la Commissione Ue ha già chiarito il suo pensiero sul consolidamento bancario, necessario per creare campioni europei capaci di contrastare i big cinesi e americani. Una visione che ha spinto Bruxelles ad aprire una procedura d'infrazione contro l'Italia proprio per contestare la legge sul golden power dopo che Palazzo Chigi l'ha esercitato per bloccare l'ops di Unicredit su Banco Bpm.

**Gli altri interessati per Bari.** La partita per il controllo della ex Popolare di Bari potrebbe presto allargarsi anche a Piazza Gae Aulenti. La banca guidata da Andrea Orcel sembra in questa fase concentrata sull'espansione all'estero, dove si è aggiudicata una quota rilevante nella greca Alpha Bank e sta scalando la tedesca Commerzbank.

Il banchiere però non ha mai escluso acquisizioni in l'Italia e, per questa ragione, sul mercato si specula su un interesse per l'istituto pugliese. Novità sono attese nelle prossime settimane visto che le offerte vincolanti per BdM sono previste a maggio. Dopo partirà la due diligence per arrivare in autunno alla concessione dell'esclusiva, in modo da chiudere l'operazione entro fine anno. Nel frattempo la prima linea di Mcc potrebbe subire modifiche nell'ambito del prossimo round di nomine pubbliche. Nel mirino del governo ci sarebbe la poltrona dell'amministratore delegato Francesco Minotti.

**Gara affollata.** Nel mentre gli advisor stanno sondando l'interesse di altri potenziali acquirenti. Ad affacciarsi sulla banca di Bari potrebbe essere anche la Popolare Agricola di Sicilia (Baps), che già aveva provato a espandersi nel resto d'Italia a inizio 2025. All'epoca l'istituto di Ragusa aveva puntato la Banca di Credito Popolare di Torre del Greco. Dalla gara si è invece chiamata fuori Banco Bpm, che ha smentito ogni interesse per l'intermediario.

Sull'esito della partita pesa il nodo del prezzo. L'aspettativa del Mef è incassare un valore pari almeno al patrimonio della banca che sfiora 600 milio-



ni. Un multiplo giudicato da qualche pretendente piuttosto pretenzioso alla luce della redditività non stellare dell'istituto e delle incertezze che oggi pesano sul settore bancario. (riproduzione riservata)



ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - S. 28402 - L. 1986 - T. 1740

# Banco Desio, Kuhn diventa amministratore delegato

di **Andrea Deugeni e Luca Gualtieri**

**C**ambio al vertice del Banco Desio. L'istituto lombardo controllato dalle famiglie Gavazzi e Lado ha scelto Stefano Kuhn come nuovo amministratore delegato e direttore generale al posto di Alessandro Decio. La decisione, anticipata da *MF-Milano Finanza* lo scorso 11 marzo, è stata ufficializzata ieri dall'assemblea dei soci che ha approvato anche il bilancio del 2025 e rinnovato la governance dell'istituto. Alla presidenza della banca è stato confermato Stefano Lado, mentre Agostino Gavazzi è stato scelto come presidente onorario a tempo indeterminato. Tornando al nuovo capo azienda, Kuhn è un

manager bancario cresciuto nella rete commerciale. Ha iniziato nel 1984 al Credito Italiano e nel 1988 è passato alla Banca San Paolo di Brescia, avviando una lunga carriera territoriale. Dal 1999, con il Banco di Brescia, ha guidato l'area Brianza e altre zone tra Milano, Monza e Bergamo. Dal 2005 ha assunto incarichi crescenti fino a diventare dg della banca. Nel 2012 è diventato dg di Ubi Val Camonica, poi è rientrato al Banco di Brescia come condirettore generale e quindi dg tra il 2016 e il 2017. Dopo l'ac-



Stefano Kuhn  
Banco Desio



Banco Desio, Decio in uscita. Arriva Kuhn

**S**cepoli in un'aula di un istituto di credito. Un'aula che ha visto Stefano Kuhn, un manager bancario cresciuto nella rete commerciale, assumere il ruolo di amministratore delegato e direttore generale del Banco Desio. La notizia è stata anticipata da *MF-Milano Finanza* lo scorso 11 marzo e confermata dall'assemblea dei soci che si è svolta ieri.

L'anticipazione di *MF-Milano Finanza*

quisizione da parte di Intesa Sanpaolo nel 2020 è passato a Bper, diventando uno dei principali manager del gruppo guidato da Gianni Franco Papa. (riproduzione riservata)

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



## E LA GUERRA ALLARMA BANKITALIA

Di Eva Palumbo

BANKITALIA ANALIZZA LA STABILITÀ FINANZIARIA ALLA LUCE DELLA CRISI IN MEDIO ORIENTE

# Effetto guerra anche sulle banche

*I gruppi sono solidi ma ci sono pericoli per liquidità e attivi. Inviata richieste agli istituti con molti depositi all'estero*

DI EVA PALUMBO  
MF-NEWSWIRE

Il conflitto in Medio Oriente ha accresciuto le vulnerabilità dell'economia e della finanza globali, in un contesto già caratterizzato da elevata incertezza e forti tensioni geopolitiche e commerciali. Le condizioni finanziarie si sono irrigidite, le previsioni di crescita mondiale sono state riviste al ribasso e le aspettative di inflazione al rialzo. È quanto emerge dal rapporto sulla stabilità finanziaria della Banca d'Italia. «Eventuali ulteriori aumenti dell'avversione al rischio degli investitori potrebbero avere ripercussioni sui segmenti più vulnerabili del sistema finanziario», avverte Bankitalia. «In Italia, i rischi di natura ciclica sono rimasti contenuti, grazie alla solidità del sistema bancario, alla posizione creditoria netta sull'estero, al buon andamento degli investimenti, alla bassa disoccupazione e alla tenuta dei consumi privati. Le prospettive di crescita rimangono tuttavia incerte». L'aggravarsi del quadro geopolitico e l'aumento dell'incertezza «possono esporre le banche a rischi», secondo Bankitalia. In particolare, «le condizioni di

provvista e di liquidità potrebbero peggiorare qualora i rendimenti di mercato crescessero in misura significativa e la qualità degli attivi potrebbe risentire di un deterioramento della capacità delle imprese, soprattutto di quelle più esposte ai rincari energetici, di rimborsare i finanziamenti». Il sistema bancario italiano resta comunque caratterizzato da alti livelli di patrimonializzazione e redditività. Bankitalia ha osservato che il ricorso delle banche italiane meno significative (Lsi) a piattaforme online che consentono di raccogliere depositi in altri Paesi europei è cresciuto negli ultimi anni. Alla fine del 2025, 30 istituti raccoglievano online 11,5 miliardi, pari a circa il 10% della loro raccolta. Si tratta di una tipologia di depositi concentrata in pochi intermediari, prevalentemente privi di una rete di sportelli. L'utilizzo delle piattaforme online consente di diversificare le fonti di finanziamento ma introduce rischi di potenziale instabilità della raccolta, rischi operativi e tecnologici, nonché rischi di attacchi cyber in caso di incompleta acquisizione delle informazioni sulla clientela. Bankitalia ha sviluppato prassi di vigilanza in questo ambito e lo scorso anno ha formulato richieste specifiche alle banche più esposte.

La situazione finanziaria delle imprese si conferma «nel complesso equilibrata, con livelli di indebitamento contenuti e moderata espansione del credito» per Bankitalia. I rincari dell'energia e condizioni finanziarie meno accomodanti potrebbero tuttavia avere ricadute sui costi e sulla fiducia delle imprese. L'indebitamento resta contenuto. «Nostre recenti indagini rilevano segnali di peggioramento delle prospettive a breve termine», avverte però Via Nazionale.

I rischi provenienti dalla condizione finanziaria delle famiglie si confermano «ridotti, grazie alla loro situazione patrimoniale solida e al basso livello di indebitamento», secondo Bankitalia. Il conflitto in Medio Oriente però può avere ricadute sul potere d'acquisto, sul costo del credito e sulla fiducia. Alla fine del terzo trimestre del 2025, l'esposizione diretta e indiretta degli investitori italiani verso titoli del comparto tech Usa era inferiore all'1% delle attività finanziarie complessive, in linea con l'area dell'euro. In generale nell'ultimo semestre dell'anno le famiglie hanno disinvestito dalle azioni. Il mercato azionario per Bankitalia resta «esposto a oscillazioni significative in connessione con l'evoluzione della guerra in Medio Oriente». (riproduzione riservata)



La sede della Banca d'Italia



## Alberti passa da Morgan Stanley agli investimenti Cdp

di **Andrea Deugen** | Data Stampa 6640

**N**uovo ingresso di peso in Cassa Depositi e Prestiti.

Secondo quanto risulta a *MF-Milano Finanza*, il vicedirettore generale e capo di Cdp Equity Fabio Barchiesi ha arruolato da Morgan Stanley Andrea Alberti, ex managing director della banca d'affari americana dov'è stato negli ultimi 16 anni. Investment banker italiano basato a Londra, nell'istituto a stelle e strisce ha maturato una lunga esperienza nel settore m&a europeo e italiano, con focus su infrastrutture, energia, trasporti, tecnologia, telecomunicazioni e industria, lavorando su operazioni cross-border complesse, buyout, carve-out, delisting e capital markets.

Alberti lavorerà a diretto riporto di Barchiesi nel team investimenti di Via Goito e si occuperà del business e del Fondo Nazionale Strategico (Fns), il comparto di Patrimonio Rilancio. È lo strumento nato nel 2021 per investire in imprese in utile con solide prospettive di crescita con cui Cdp è entrata nel 2023 in Granarolo e due anni dopo in Consorzi Agrari d'Italia (Cai). Quello di Alberti segue un altro ingresso dal respiro internazionale in Cassa che verrà ufficializzato nelle prossime settimane.

Come rivelato da questo giornale, Giorgio Pieralli, capo del real estate del Sud Europa di Zurich, sta per diventare direttore centrale dell'immobiliare di Cdp, un ruolo è importante alla luce di una parte del Piano Casa caro al governo. Milanese, 61 anni, il manager che ha guidato il business immobiliare di Zurich in Italia, Spagna e Portogallo è stato anche responsabile in Italia degli asset illiquidi del colosso elvetico e ha una lunga esperienza nella gestione dei fondi di real estate. (riproduzione riservata)



## Ibl Banca, Decio ad. Viola e Salini in cda

di Anna Messia

**L'**assemblea degli azionisti di Ibl Banca ha nominato il nuovo consiglio di amministrazione per il triennio 2026-2028 con Alessandro Decio (ex ad del Banco Desio) chiamato a ricoprire la carica di amministratore delegato.

Mario Giordano - attuale amministratore delegato e azionista al 50% di Ibl Banca - assume la carica di presidente, garantendo la continuità di governance e favorendo nel nuovo ruolo i processi di integrazione e l'attuazione delle priorità strategiche. Vicepresidente vicario è Franco Maserà.

Nel nuovo cda entrano anche Elizabeth Simonpietro Salini e Fabrizio Viola (ex ceo di Bper e Mps). L'assemblea di Ibl Banca ha anche approvato il bilancio 2025, chiuso con un utile di 86,5 milioni. (riproduzione riservata)



Data Stampa: 0006640

Data Stampa: 0006640

## Quantico, la Confindustria di Orsini entra nei club deal di Unicredit

Deugeni a pagina 15

CONFINDUSTRIA TRA GLI AZIONISTI DI QUANTICO, CHE HA RACCOLTO PIÙ DI 600 MILIONI

# Orsini nei club deal di Unicredit

*Dopo aver investito nel 2022 in Nextalia l'associazione degli industriali punta ancora sulla finanza milanese rilevando una quota accanto a molte dinastie imprenditoriali italiane*

DI ANDREA DEUGENI

**C**onfindustria punta ancora sulle capacità della grande finanza milanese. Secondo quanto risulta a *MF-Milano Finanza*, la confederazione nazionale degli industriali presieduta da Emanuele Orsini ha messo in portafoglio una quota di Quantico, la piattaforma di investimento in club deal co-fondata dal ceo Antonio Da Ros, ex Mediobanca, presieduta dal co-fondatore Paolo Langè e che lavora in esclusiva con Unicredit per l'origination e la gestione dell'investimento. L'investimento risale ai primi di aprile e va ad affiancarsi a quello di molte famiglie imprenditoriali italiane come i Monge, gruppo piemontese ex grande socio di Piazzetta Cuccia che opera nel mercato del pet food, la Mais di Isabella Seragnoli (che controlla il colosso del packaging Coesia e in passato presente sempre nel patto di Mediobanca), Marco Tronchetti Provera (attraverso Camfin Alternative Assets), i Rovati (con il family office Fidim), la Sesta Grande Italia Holding di Bruno Bolfo (imprenditore già a capo del big del trading Duferco) e i Giulini di Fluorsider. Il libro soci di Quantico, nata a gennaio 2025, raccoglie ora un centinaio di investitori, superando 600 milioni di euro di raccolta (soft commitment) e avvicinandosi al target finale di 750 milioni di hard

cap. Il ticket medio di investimento supera 5 milioni e a dicembre Quantico ha messo a segno la prima operazione da 70 milioni di equity rilevando la maggioranza dello studio professionale milanese Spada Partners, da aggregare con altri studi (in cantiere l'unione con lo studio di Reggio Emilia Baldi Prati & Partners) per creare un polo italiano da 150 milioni di fatturato al 2030. Per i prossimi investimenti la piattaforma guarda al medicale, machinery, filiera dell'healty food, nautica e servizi alle imprese. Non è la prima volta che Confindustria, che ha sede a Roma in viale dell'Astronomia e il cui presidente ha ricevuto il supporto importante delle territoriali della regione, investe in operatori della City milanese. Nel 2022, dopo esser uscita dal capitale del Fondo Italiano d'Investimento, l'associazione ha reimpiegato i propri denari entrando nel capitale di Nextalia, la sgr da oltre 2 miliardi di masse fondata dall'ex Mediobanca Francesco Canzonieri che investe nelle pmi d'eccellenza del made in Italy. (riproduzione riservata)



Emanuele Orsini  
Confindustria



ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - S.28402 - L.1603 - T.1619\_smart

Data Stampa 0640-Data Stampa 0640

# Lista del cda, i casi di Mps e Bpm e la necessità di monitorare le regole

DI STEFANO FIRPO\*

**L**a nuova disciplina della «lista del consiglio», introdotta dalla legge Capitali e lasciata immutata dalla recente riforma del Tuf, sta producendo effetti problematici. Le criticità sono emerse con forza, seppur con esiti diversi, nelle recenti assemblee di importanti società quotate, da Banco Bpm a Mps.

La disciplina della lista del cda introduce infatti vincoli procedurali e meccanismi di voto complessi, aumentando il rischio di contenzioso, di paralisi decisionale e di ingovernabilità dei board. In particolare, la necessità di presentare una lista sovrabbondante e quella di votare individualmente i candidati anche da parte di chi non ha sostenuto la lista nella prima votazione rischiano di alterare la logica stessa del voto di lista, trasformandolo in un sistema ibrido e incoerente. Ne deriva una competizione individuale per il consenso che snatura il ruolo del consigliere e si presta a comportamenti e pratiche discutibili.

Il rischio è quello di creare incertezze operative e produrre esiti distortivi, determinando assetti consiliari frammentati che possono compromettere la stabilità gestionale e gli orientamenti strategici.

La soluzione più saggia per superare questi problemi sarebbe quella di eliminare la disciplina sulla lista del cda recentemente introdotta. In subordine, sarebbe almeno necessario limitare il suo ambito di applicazione alle società che non abbiano un azionariato particolarmente diffuso e introdurre alcuni correttivi sui suoi principali effetti distortivi sopra indicati, eliminare il requisito di presentare liste sovrabbondanti e limitare il voto individuale sugli amministratori ai soli azionisti che hanno votato a favore della lista del cda.

Più in generale sarebbe opportuno sfruttare l'occasione della possibilità, prevista dalla legge delega, di emanare decreti correttivi della riforma appena varata, per riconsiderare l'intera disciplina sul sistema di nomina degli amministratori.

Il sistema italiano di nomina degli amministratori che si è venuto a realizzare rappresenta già oggi un unicum nel panorama europeo: vo-

to su liste bloccate obbligatorio, riserva di posti per le minoranze, presenza vincolata di indipendenti e, da ultimo, una regolamentazione estremamente analitica e con effetti distortivi sulla lista del consiglio. Questa stratificazione normativa non semplifica, al contrario irrigidisce i meccanismi di governance, creando incertezze operative proprio nelle società a maggiore rilevanza sistemica.

In questo contesto le proposte avanzate da Assonime in un corposo *position paper* offrono una direzione di riforma chiara e coerente. Il punto di fondo è il recupero dell'autonomia statutaria, in linea con i principi della legge delega per la riforma del Tuf e con le migliori esperienze internazionali.

In particolare, occorre superare l'attuale rigidità normativa consentendo a tutte le società quotate di poter derogare alla disciplina sulle modalità di elezione e composizione del consiglio attraverso un *opt-out* statutario, così come era stato suggerito dalla bozza iniziale di parere delle commissioni parlamentari sulla riforma del Tuf. Tale autonomia dovrebbe essere esercitata nel rispetto di alcuni principi fondamentali peraltro già inseriti nel nuovo articolo 147-bis.1 del

Tuf, in merito alla «professionalità, rappresentatività e diversità della complessiva composizione del collegio».

Nel complesso, la direzione di riforma dovrebbe essere quella di un sistema più flessibile, capace di adattarsi alle diverse strutture proprietarie e di valorizzare le *best practice* di autodisciplina. Un assetto di governance efficace non può essere il risultato di regole imperative, ma deve poter emergere da un equilibrio tra norme di principio e autonomia delle società.

La sfida oggi è evitare che un intervento nato con finalità di modernizzazione si traduca in un ulteriore fattore di rigidità per il mercato dei capitali italiano. Restituire spazio alle scelte statutarie, nel rispetto di presidi essenziali di tutela degli investitori, rappresenta la via maestra per coniugare efficienza, contendibilità e stabilità degli assetti di governance, condizione necessaria seppur non sufficiente, per rivitalizzare la borsa italiana. (riproduzione riservata)

\*direttore generale di Assonime



La sede di Mps a Siena



Data **IL REPORT** Data Stampa 6640

Data **L'alert di Bankitalia  
con un conflitto lungo  
crediti a rischio**

La ricchezza finanziaria delle famiglie è cresciuta nel 2025, banche e assicurazioni sono solide e patrimonializzate, il credito ha ricominciato a fluire verso le imprese, anche verso le Pmi. Ma questa è la fotografia che precede il conflitto in Iran. Il Rapporto sulla Stabilità Finanziaria della Banca d'Italia analizza tutti i rischi legati al prolungamento del conflitto, che si uniscono alla vulnerabilità di sempre dell'Italia, il debito pubblico alto. E così, le famiglie potrebbero rinviare gli acquisti di un certo peso, le imprese potrebbero avere difficoltà a rimborsare i prestiti, le banche risentire dell'aumento del costo della raccolta. Impatto negativo anche sui titoli di Stato.

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



# Cdp blinda Nexi e spera nel tribunale per Borsa Italiana

## Respinge l'offerta di Cvc per la società di pagamenti e attende i giudici sulla governance di Piazza Affari

Cassa Depositi e Prestiti, da una parte, respinge le avance del fondo Cvc interessato a Nexi; dall'altra, attende il "verdetto" del tribunale di Milano sull'ad di Borsa Italiana. Per la Cdp, al 19,14% del capitale di Nexi, il leader italiano dei pagamenti resta strategico. Per questo il titolo, che sui rumor del *Financial Times* in mattinata era volato in rialzo del 9%, poi ha chiuso con un progresso "limitato" al 2,85% a 3,96 euro.

Lo scorso autunno Nexi aveva già declinato le avance del fondo Tpg, che aveva presentato un'offerta da un miliardo per la divisione *Digital Banking Solutions*, e per lo stesso motivo oggi non appare interessata a vendere una parte delle sue attività. Soprattutto ora che, dopo il piano industriale al 2028 e la nomina di Bernardo Mingrone come nuovo ad della società, Cdp insieme a H&F (22,23% del capitale) è determinata a portare avanti un rilancio che punta alla creazione di valore nel medio

termine, con una generazione di cassa in aumento a 2,4 miliardi nel triennio al 2028 (dal 2,1 del triennio precedente), di cui 1,1 miliardi saranno restituiti ai soci sotto forma di dividendo. Cdp, al contrario di quanto sostenuto dal *Ft*, ha più volte ribadito di voler aumentare la sua partecipazione in Nexi.

Intanto ieri, all'assemblea degli azionisti di Borsa Italiana, la controllante Euronext ha deciso di prendere tempo fino al 5 maggio sulla conferma dell'ad Fabrizio Testa. Il motivo del rinvio è l'atteso pronunciamento del tribunale di Milano, al quale nei giorni scorsi la Cdp si era rivolta per ottenere la sospensiva dell'assemblea, sulla base del mancato rispetto dei patti di *governance* tra soci (che per la Cassa stabiliscono chiaramente che siano gli italiani a scegliere l'ad di Piazza Affari). La Cdp, socia all'8,08% di Euronext, da tempo domanda la nomina di un nuovo ad di Borsa, richiesta sinora sempre respinta dal quartier generale di Parigi. Da qui la nuova istanza al tribunale milanese, presso il quale due giorni fa si è tenuta una prima udienza e del quale si attende a breve il pronunciamento.

— S.B e CA.SCO

REPRODUZIONE RISERVATA

**Bernardo Mingrone**

È il nuovo ad di Nexi. Ha il mandato di rilanciare la società



**Fabrizio Testa**

È l'ad di Borsa Euronext vuole la sua riconferma, mentre Cdp no



ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - DS0840 - S.28402 - L.1986 - T.1748



# Transizione green e sostenibilità, per Taranto una partita da 800 milioni

**Toma: bisogna dare segnali importanti  
Ponti: più sostenibilità vuol dire miglior accesso al credito**

**La Regione Puglia tra quest'anno e il prossimo lancerà la maggior parte dei bandi per la riconversione green**

## Competitività

La riconversione del modello economico ruota attorno al rilancio dell'ex Ilva

**Domenico Palmiotti**

La partita della transizione e della sostenibilità vale per l'area di Taranto 800 milioni, che sono la dote messa a disposizione dal Just Transition Fund (JTF) per la riconversione di un modello economico che ruota ancora molto attorno all'ex Ilva. La risposta delle imprese al JTF è considerata buona dalla Regione Puglia, che tra quest'anno e il prossimo lancerà la maggior parte dei bandi (una prima parte è stata già lanciata) a supporto della dote, la cui spesa deve poi essere rendicontata nel 2029. «Taranto può e deve diventare un hub sui temi della sostenibilità - sia economica che sociale - e della circolarità» dice Salvatore Toma, presidente di Confindustria Taranto, in un incontro svoltosi ieri sul tema «Transizione competitiva e sostenibile: un nuovo paradigma per imprese» promosso insieme allo studio Ambrosetti. «La sostenibilità è tema importante - aggiunge Toma - e bisogna continuare a stimolare le pmi nell'innovazione e nella transi-

zione giusta. Sostenibilità che tocca anche la grande azienda. Bisogna dare segnali importanti e forti».

«Abbiamo coinvolto l'Abi di Puglia a testimoniare che chi decide di costruire un percorso di sostenibilità nelle aziende, acquisisce un vantaggio competitivo, il che vuol dire poter anche accedere facilmente, e ad un costo più basso, alle risorse finanziarie» osserva Lella Miccolis, vice presidente Confindustria Taranto.

«La transizione deve essere supportata dal sistema finanziario perché questo paga - afferma Lara Ponti, vice presidente Confindustria con delega alla transizione -. L'Europa e sempre più le banche vanno in questa direzione ed è necessario che le aziende comprendano che investire in sostenibilità, vuol dire anche un miglior accesso al credito. Come Confindustria stiamo lavorando sull'importanza che i territori costruiscano contesti per facilitare la transizione. I dati ci dicono che i territori che hanno investito in tutti gli elementi che compongono la sostenibilità, sono i territori più competitivi: nella filiera scolastica, nelle infrastrutture energetiche, fisiche e digitali, e, non ultimo, in un sistema istituzionale di regole chiare e certe e di qualità amministrativa. A Taranto - dice Ponti - l'Ilva, cioè il rapporto tra sostenibilità e competitività è uno snodo cruciale. Rispetto ad esso, c'è anche una responsabilità che tutti i soggetti istitu-

zionali, politici e imprenditoriali devono assumere». Per Vincenzo De Marino, presidente della commissione Abi Puglia, «il legame tra sostenibilità dell'azienda e rischiosità dell'azienda, è diretto. Maggiori sono infatti gli investimenti in sostenibilità dell'azienda, più bassa è la sua rischiosità e, di conseguenza, il merito creditizio tende ad essere migliore con un più facile accesso al credito. Se guardiamo l'osservatorio di Crif sulla sostenibilità, un documento del 2025 riferito al 2023 e al 2024, la Puglia ha ancora molto da fare come valore assoluto. Nel confronto con le altre regioni italiane, è un po' più indietro in classifica. Se invece osserviamo il 2024 rispetto al 2023, notiamo un miglioramento e nel Sud è tra le regioni più virtuose. C'è ancora tanta strada da fare in Puglia - dice De Marino -, ma nel 2024 rispetto al 2023 c'è stata un'accelerazione. Puglia e Calabria sono le due regioni migliori. Telecomunicazioni, alimentare, turismo e abbigliamento sono in fase di miglioramento in termini di sostenibilità».

CONFESSIONE ASSOCIATA

ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - DS0640 - S.26402 - L.1603 - T.1733



# Fondazione Ennio Doris entra in Tech Europe Foundation

**Sara Doris: «Percorso coerente con la missione della Fondazione: creare opportunità per i giovani»**

## Innovazione

**Inizia la collaborazione nella piattaforma di sostegno a ricerca e imprenditorialità**

**Sara Deganello**

La Fondazione Ennio Doris ha deciso di aderire in qualità di partner sostenitore a Tech Europe Foundation, la realtà di base a Milano che opera come piattaforma europea per trasformare la ricerca scientifica in nuove imprese del deep tech, nata lo scorso anno e in cui sono stati trasferiti gli acceleratori di start up Polihub, del Politecnico di Milano, e B&I dell'Università Bocconi.

«L'adesione a Tech Europe Foundation si inserisce in un percorso coerente con la missione della Fondazione, orientata a creare opportunità concrete per le nuove generazioni. Crediamo che il dialogo tra educazione, ricerca e impresa sia una leva decisiva per accompagnare i talenti nel loro percorso di crescita e generare innovazione e sviluppo per il Paese a partire da competenze e conoscenza», spiega Sara Doris, presidente della Fondazione Ennio Doris. L'ente già attraverso accordi con diverse università - tra cui proprio Politecnico di Milano e Università Bocconi e poi anche Cattolica e Università di Padova - sostiene un programma di borse di studio per giovani meritevoli. «Ne seguiamo attualmente 43 - racconta Doris -. Nelle attività della Fondazione, il sostegno al talento è il filo conduttore. Da qui nasce l'opportunità ulteriore con Tech Europe Foundation: mettere a frutto i talenti nel campo della deep technology che sta avendo un'impor-

tante evoluzione e impatto. È la prima attività istituzionale di questa portata per la Fondazione».

Nata per dare continuità all'eredità valoriale di Ennio Doris, proprio a partire dall'educazione, ora si impegna nel salto successivo: quello verso l'imprenditorialità. L'ingresso in Tech Europe Foundation prevede un impegno iniziale di 5 anni per 5 milioni di euro. L'obiettivo è continuare a sostenere i giovani, rafforzando allo stesso tempo i processi di trasferimento tecnologico e la crescita di un ecosistema dell'innovazione solido, inclusivo, europeo e capace di generare impatto strutturale e duraturo. La collaborazione prevede una partecipazione attiva ai processi di indirizzo e sviluppo strategico attraverso la messa a disposizione di competenze ed esperienze. «In Italia si fa ricerca di qualità, ma poi spesso si incontra un gap per la sua applicazione concreta. Per rimuoverlo c'è bisogno di una serie di attori, ci vuole una squadra: è una bella sfida», conclude Doris.

Gli ambiti in cui lavora Tech Europe Foundation sono quelli di biotecnologie, scienze della vita, robotica, computer quantistici, tecnologie dei materiali, spazio. Per il presidente Ferruccio Resta, «l'ingresso di Fondazione Ennio Doris rappresenta un ulteriore passo nel nostro processo di sviluppo, fondato su una visione aperta e collaborativa. Il contributo di partner che condividono principi, responsabilità e prospettive di lungo periodo è determinante per valorizzare la ricerca e sostenere la nascita e la crescita di nuove imprese tecnologiche».

L'ambizione di Tech Europe Foundation resta quella di avere una valenza infrastrutturale, di sistema. Intanto, dal febbraio 2025, ha sostenuto 610 nuovi imprenditori, raccogliendo oltre 120 milioni di euro. E la nuova sede di 30 mila metri quadrati in Bovisa, nel parco dei Gasometri, disegnata da Renzo Piano, comincerà ad accogliere i primi uffici prima dell'estate.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



Data Stampa: **CREDEM, OK DEI SOCI AI CONTI**

L'assemblea degli azionisti di Credem ha dato il via libera al bilancio 2025 e alla distribuzione di un dividendo pari a 0,75 euro per azione, in pagamento mercoledì 20 maggio 2026



ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - S.28402 - L.1603 - T.1733



# Deutsche Bank, l'utile record non convince il mercato

Banche/3

Pesano gli accantonamenti da 519 milioni sul settore del commercial real estate

Isabella Bufacchi

FRANCOFORTE

Risultati in chiaro-scuro per il primo trimestre di Deutsche bank. Un utile netto record di 2,2 miliardi di euro (+9%) e la conferma di poter raggiungere gli obiettivi 2026 nonostante l'elevata incertezza geopolitica non hanno convinto il mercato di un «avvio forte dell'anno». Il CET1 al 13,8% è risultato leggermente inferiore al 14% atteso. Per gli analisti, l'utile ante imposte, i ricavi e i costi del gruppo sono stati migliori del previsto, ma le svalutazioni sono state peggiori di quanto stimato. E l'aumento degli accantonamenti, dovuti a un'esposizione nel settore immobiliare commerciale, hanno riaperto i riflettori sul CRE, un punto debole di DB.

L'ad Christian Sewing e il nuovo direttore finanziario Raja Akram hanno sottolineato invece i punti di forza, presentando i risultati dei primi tre mesi a livello di gruppo come «in linea con gli obiettivi»: RoTE salito al 12,7%, al target che è appena sotto il 13%; rapporto costi/ricavi in calo al 58,9% nonostante i continui investimenti in IT e IA; ricavi pari a 8,7 miliardi (+6%). Grazie alla «resilienza» del modello di business «diversificato», la gestione «prudente» dei rischi e dei costi, 21 milioni di clienti in Germania.

Nessuna perdita a sorpresa, hanno assicurato i vertici della banca, è attesa dall'esposizione nel private equity: DB sostiene di essere stata tra le prime banche a gestire questo rischio che è sotto con-

trollo. Tuttavia l'aumento degli accantonamenti a 519 milioni, per tener conto di un'esposizione sui prestiti del commercial real estate nell'investment bank, ha pesato negativamente: anche se «le rivalutazioni in arrivo riguarderanno le esposizioni esistenti e non nuovi default». L'esposizione complessiva di DB nel commercial real estate si avvicina ai 24 miliardi di euro, con i prestiti più rischiosi Stage 3 in lieve aumento nel primo trimestre da 3,6 a 3,8 miliardi.

Nel capital markets, Deutsche bank ha navigato la crisi del Golfo in marzo aumentando il business nelle operazioni di copertura sui tassi, sui cambi e sulle commodities con la clientela corporate e nelle commissioni per i servizi di consulenza (legate alle problematiche delle catene di valore delle imprese piccole, medie e grandi) e nel trade finance. Ma il trading nel reddito fisso è calato leggermente.

Una crisi in Medio Oriente molto prolungata, con un impatto sui prezzi dell'energia molto forte e uno shock inflazionistico, resta un rischio aperto: Deutsche bank ritiene di essere pronta a poter affrontare qualsiasi turbolenza e punta sul risk management molto prudente, sulla diversificazione nelle sue quattro aree di business (investment banking, private banking, corporate banking e asset management). Già nel primo trimestre 2026, gli asset gestiti per la clientela nel wealth management e nel private banking hanno raggiunto quota 1.800 miliardi, con 22 miliardi di flussi netti nel primo trimestre. In quanto alle prospettive per il 2026, nel caso di rialzo dei tassi da parte della Bce l'impatto netto per DB sarà «positivo» ha assicurato Akram. Intanto il riacquisto di 1 miliardo di azioni va avanti, è già arrivato al 60%. Il titolo alla Borsa di Francoforte ha perso in giornata fino a -3% per poi recuperare a -2%.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - S. 28402 - L. 1603 - T. 1748



# Ops Commerzbank, per la Borsa l'anti UniCredit era l'olandese Ing



**LE IPOTESI**  
**Il mercato**  
**guarda anche**  
**ai francesi**  
**di Bnp Paribas**  
**ma per i soci**  
**della banca**  
**tedesca**  
**l'opzione più**  
**conveniente**  
**è UniCredit**

**Banche/2**

L'ipotesi "cavaliere bianco"  
è tramontata ma il Governo  
tedesco valuta alternative

**Alessandro Graziani**

Il tentativo di Commerzbank di coinvolgere un "cavaliere bianco" per sfuggire all'aggregazione con UniCredit appare in salita e difficilmente sarebbe ben accetto dai suoi azionisti privati. Nei giorni scorsi, una indiscrezione dell'agenzia Bloomberg ha rivelato (senza essere stata smentita) che all'inizio dell'anno il Governo tedesco, che è tuttora azionista al 12% di Commerz ed è contrario a un'acquisizione da parte di UniCredit, avrebbe sondato alcune banche europee per una fusione alternativa a quella a cui punta il gruppo italiano.

In Borsa è partita la caccia all'identikit del possibile "cavaliere bianco" e secondo molti analisti finanziari il candidato più probabile, anche se l'ipotesi pare già tramontata, è il gruppo olandese Ing. Lo è sia per la stazza

dimensionale (68 miliardi di euro di market cap) sia per la volontà strategica di crescere in Europa che è stata più volte affermata, anche di recente, dal suo ceo Steven van Rijswijk, che ha inserito proprio la Germania tra i Paesi in cui il gruppo olandese vuole crescere. Ing è un gruppo finanziario che conta su proprie fabbriche prodotte nell'asset management e nelle assicurazioni e, nel caso di un merger con la tedesca Commerzbank, si potrebbero generare significative sinergie di ricavo. Ma a differenza di UniCredit, Ing non è già presente in Germania con una propria banca commerciale e dunque una eventuale integrazione non genererebbe le sinergie di costo che il gruppo italiano può garantire agli azionisti di Commerzbank. Se l'ipotesi di nozze con Ing, o quelle con altri gruppi europei, possono essere risultare gradite ai vari stakeholders della banca tedesca (Governo compreso) perché non genererebbero esuberanti di personale, l'aggregazione con UniCredit è indubbiamente quella che offre più vantaggi agli azionisti. Pare difficile, dunque, che qualche grande banca europea si imbarchi nel tentativo di lanciare una contro-offerta che rischia di essere bocciata dal mercato.

Resta il fatto che il Governo tedesco sta continuando a opporsi al tentativo di UniCredit, giudicato ostile, e dunque fino all'ultimo - anche solo per motivi negoziali - tenterà fino all'ultimo di trovare soluzioni alternative e "amichevoli" da contrapporre all'avanzata del gruppo italiano. Un tentativo di natura politica, che potrebbe portare Commerzbank a cercare sponde a Parigi nel nome di un asse franco-tedesco che, peraltro, in Europa ha vissuto stagioni migliori. Secondo

gli analisti, considerando le dimensioni dei vari gruppi, solo Bnp Paribas (100 miliardi di euro di market cap) potrebbe avere il peso specifico necessario per contrastare UniCredit. Ma la recente strategia del gruppo francese guidato dal ceo Jean-Laurent Bonnafe' non prevede l'espansione nel commercial banking ma il rafforzamento della piattaforma di servizi finanziari che spaziano dall'investment banking al wealth and asset management, dal credito al consumo alla bancassicurazione. In Italia, dove è presente con Bnl, Bnp avrebbe avuto negli anni passati varie occasioni di crescere nel banking tradizionale ma non lo ha fatto perché incoerente con la propria strategia. Difficile, dunque, che Commerzbank possa rappresentare un obiettivo strategico anche se non si può escludere che la politica francese decida di esercitare la sua moral suasion. Due anni fa, in una intervista rilasciata a Bloomberg Tv, il presidente Emmanuel Macron era stato chiaro. Rispondendo alla domanda specifica su una possibile grande acquisizione da parte di Bnp Paribas in Germania (o in Spagna), aveva risposto di auspicarlo perché «stare in Europa vuol dire anche avere un consolidamento cross border del mercato bancario». Invito che, per ora, non è stato accolto dai vertici di Bnp Paribas.

CONTRACCALCO/REUTERS



Data Stampa 8640 **PARTERRE** 8640

**CREDITO**  
Data Stampa 8640 Data Stampa 8640

## Bper, la silenziosa crescita nel Corporate banking

In uno scenario bancario in movimento - e che inevitabilmente crea spazi di crescita per chi vuole investire - Bper si rafforza nel segmento Cib. Con un approccio graduale e senza clamori, la banca guidata da Gianni Franco Papa ha visto svilupparsi in particolare il segmento della finanza strutturata a supporto dei clienti Corporate e Large Corporate. Dalle 134 operazioni del 2023, la banca è arrivata a 170 deal nel 2025. Rafforzato anche il ruolo nei finanziamenti in pool, con 110 incarichi come capofila (Mla) e 57 come Bookrunner. L'attività spazia dall'Acquisition & leveraged finance al Project finance, fino al Real Estate finance, includendo la strutturazione di finanziamenti corporate sia bilaterali "trasformativi" sia in pool. A completare il quadro, servizi di portfolio management e loan agency. Il portafoglio impieghi ha toccato quota 8 miliardi con oltre 500 operazioni. E il 2026 è partito con il piede giusto: nel primo trimestre sono già più di 40 le operazioni sottoscritte. (L. D.)

ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - DS8840 - S.28402 - L.1603 - T.1748



# Lo shock da guerra trova l'Italia in salute: imprese più redditizie e banche solide

Da rincari energia, costi di trasporto e inflazione ricadute sul potere d'acquisto delle famiglie e sui costi delle imprese

## Banca d'Italia

Per il rapporto di stabilità finanziaria l'economia può fare fronte al nuovo stress

Famiglie: lo scorso anno salita la ricchezza finanziaria e (un po') il potere d'acquisto

### Laura Serafini

Lo shock geopolitico causato dal conflitto in Iran ha trovato l'economia italiana in una situazione migliore degli anni precedenti. Famiglie, imprese e banche hanno vissuto nel 2025 un miglioramento e questo stato di salute le mette al riparo dal possibile impatto di un protrarsi della crisi del Golfo e in qualche modo a mitigarne gli effetti. E' il quadro di insieme che emerge dal primo Rapporto di stabilità finanziaria della Banca d'Italia per il 2026: i rischi, beninteso, permangono e l'incertezza resta sovrana con le temute ricadute.

«La situazione finanziaria di famiglie e imprese è equilibrata, ma un peggioramento dello scenario macroeconomico potrebbe incidere sulla loro fiducia. Per le famiglie i rischi restano limitati grazie alla solidità patrimoniale e al basso indebitamento. Anche per le imprese il quadro appare nell'insieme stabile, sostenuto da un livello di debito contenuto e da una moderata espansione del credito - si legge -. In un contesto di complessiva incertezza, i rincari dell'energia e dei costi di trasporto, pressioni inflazionistiche più persistenti e condizioni finanziarie meno accomodanti potrebbero avere ricadute sul potere d'acquisto delle famiglie e sui costi delle imprese, oltre che sulla loro fiducia». Se la situazione peggiorasse per famiglie e imprese, le prime a risentirne sarebbero le banche.

«Pur partendo da una posizione di solidità, gli intermediari finanziari sono esposti a rischi che potrebbero

materializzarsi in caso di prolungamento del conflitto». Quali sono i rischi? «Le condizioni di provvista e di liquidità potrebbero peggiorare qualora i rendimenti di mercato crescessero in maniera marcata: la qualità degli attivi potrebbe risentire di un deterioramento della capacità delle imprese di rimborsare i finanziamenti. Il sistema bancario italiano resta comunque caratterizzato da alti livelli di patrimonializzazione e redditività», si afferma.

### Famiglie, su il potere d'acquisto

Secondo il documento le aspettative delle famiglie sono peggiorate a seguito dello scoppio del conflitto e la propensione a fare spese rilevanti si è ridotta. Nonostante essere arrivati da un secondo semestre del 2025 nel quale «il potere d'acquisto ha comunque continuato ad aumentare, anche se in misura minore. La propensione al risparmio è diminuita, ma si colloca ancora attorno ai valori del periodo pre pandemico». E ancora: «secondo i dati preliminari dei conti finanziari, nel 2025 la ricchezza finanziaria è cresciuta. Nell'ultimo semestre dell'anno le famiglie hanno disinvestito da azioni e partecipazioni, in misura modesta da depositi a termine e obbligazioni delle società non finanziarie. I depositi a vista sono aumentati». Nello stesso periodo è anche cresciuta la richiesta di credito.

### Imprese, salita la redditività

La fotografia del settore imprenditoriale è ancora più rassicurante. «La situazione finanziaria delle imprese si conferma nel complesso equilibrata, con livelli di indebitamento contenuti e moderata espansione del credito». Nel 2025 le condizioni di redditività delle imprese «sono migliorate: nell'ultimo trimestre la crescita del valore aggiunto in termini nominali è stata del 2,7% su base annua (da 1% di fine 2024). Nell'ultimo trimestre il Mol è tornato a salire - si aggiunge -. È proseguito l'andamento favorevole degli investimenti, seppure con un rallentamento rispetto alla prima metà dell'anno. Il fabbisogno finanziario è rimasto positivo».

### Banche solide, giù gli Npl

Il sistema bancario «affronta le tensioni seguite allo scoppio del con-

fitto da una posizione complessivamente solida. La redditività del sistema bancario italiano rimane elevata; il rapporto medio tra valore di mercato e valore contabile delle banche italiane quotate resta alto e nettamente superiore a quello dei principali intermediari dell'area», si spiega. E ancora: «il tasso di deterioramento dei prestiti è lievemente diminuito. Si è collocato all'1,2% nel quarto trimestre del 2025, rimane maggiore per le banche meno significative». La flessione della redditività attesa nel 2026 non è tale da provocare un'eccessiva stretta nel credito se il quadro economico dovesse peggiorare.

L'esposizione diretta delle banche verso i settori più colpiti dai rincari energetici resta nel complesso contenuta, ma permangono potenziali rischi legati agli effetti indiretti della guerra.

«Il credito delle banche italiane non risulta eccessivamente concentrato nei comparti maggiormente interessati dagli aumenti dei prezzi dell'energia: circa il 20% dei prestiti alle società non finanziarie è in capo a settori per i quali si stima che questi aumenti tra dicembre e marzo abbiano determinato un incremento non marginale (pari o superiore a 2 punti percentuali) del rapporto tra i costi e il valore della produzione».

### Mercati: +7% da novembre

Anche l'impatto della crisi sui mercati finanziari italiani al momento è contenuto. «Sono aumentati i rendimenti dei titoli di Stato italiani e, in misura minore, il loro differenziale rispetto ai titoli tedeschi; i corsi azionari hanno recuperato le perdite accumulate dall'inizio della guerra, ma restano esposti a significative oscillazioni. Il funzionamento dei mercati rimane ordinato». In seguito all'annuncio della tregua all'inizio di aprile, l'indice azionario italiano ha recuperato le perdite accumulate dallo



scoppio del conflitto, facendo registrare un guadagno del 7 per cento da novembre. Il Rapporto misura anche l'esposizione dell'Italia verso i titoli legati alle Big Tech e alla bolla dell'AI: è pari solo l'1% degli investimenti di famiglie, imprese e intermediari.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



**La vigilanza di Bankitalia.**  
La sede storica di palazzo Koch

CORTE DI CASSAZIONE

## Indagini bancarie legittime solo se l'autorizzazione è allegata nel fascicolo

Alessandro Galimberti — a pag. 36

# Indagini bancarie legittime solo se l'autorizzazione è nel fascicolo

L'atto deve contenere la delimitazione temporale e le ragioni che rendono utile e proficuo l'accesso

### Cassazione

I giudici mettono un limite all'utilizzabilità degli accessi ai conti correnti

La via libera della Gdf serve al contribuente per valutare la congruità dell'accertamento

Alessandro Galimberti

MILANO

L'autorizzazione della Guardia di finanza per le indagini bancarie è parte integrante dell'avviso di accertamento. Pertanto se il documento non viene allegato all'atto, il contribuente non è messo in condizione di verificare se le indagini che lo riguardano sono state svolte nei limiti di tempo e secondo gli scopi fissati dal Comando regionale.

Con l'ordinanza 11368/2026 pubblicata il 27 aprile, la sezione tributaria della Cassazione cambia orientamento sulla qualificazione di quella che, storicamente, nasce come una circolare interna della Gdf (1/2008) nella prospettiva di giocare a carte scoperte con i contribuenti. Proprio rifacendosi a quel documento di 18 anni fa, la Corte considera le autorizzazioni «provvedimenti le-

gittimanti l'esercizio del potere istruttorio» e non invece un semplice «controllo interno» della Gdf sul corretto utilizzo dei poteri investigativi.

Il caso, destinato ad aprire interessanti scenari, riguardava il ricorso di una società sportiva dilettantistica siciliana contro vari avvisi di accertamento relativi agli anni di imposta dal 2007 al 2010, con i quali l'agenzia delle Entrate aveva recuperato maggiori imposte in materia di Ires, Iva e Irap. Secondo l'amministrazione finanziaria la Ssd aveva abusato del regime agevolato previsto per le associazioni senza scopo di lucro, perché di fatto aveva svolto attività, in buona parte, «prettamente commerciale e non in linea con gli atti sociali», e quindi i proventi non erano stati assoggettati a tassazione secondo il regime fiscale ordinario.

La società sportiva - assistita da Alessandro Dagnino, Lexia - aveva già sollevato davanti alle Commissioni tributarie, tra le altre, la questione della mancanza nel fascicolo processuale dell'autorizzazione del comandante regionale della Guardia di finanza, in particolare sotto il profilo della legittimazione della indagini bancarie avviate sul proprio conto e da cui erano emerse le anomalie reddituali contestate.

Nei gradi di merito, tuttavia, la questione era stata liquidata con poche righe in cui la Commissione tributaria provinciale aveva argomentato che l'autorizzazione prescritta ai fini dell'espletamento delle indagini finanziarie «non ri-

chiede alcuna motivazione», e che l'illegittimità dell'atto impositivo poteva essere dichiarata soltanto se mancava l'autorizzazione «e sempre che tale mancanza abbia prodotto un concreto pregiudizio per il contribuente». In appello il motivo non era stato nemmeno scrutinato dalla Ctr, spostando quindi la decisione sul punto al ricorso di legittimità.

La Cassazione ha ribaltato il punto di vista del primo giudice, legandolo al diritto del contribuente di conoscere, già dall'inizio, la legittima portata e il rispetto dei confini, temporali e di merito, dell'attività di indagine finanziaria.

Per la Corte il rilascio dell'autorizzazione è necessario per la «delimitazione degli ambiti temporali dell'indagine finanziaria» e per la valutazione «di merito, ossia delle ragioni che, in rapporto al caso concreto fanno ritenere necessaria, utile o proficua l'esecuzione dell'indagine finanziaria». Ne consegue, scrive il relatore, che l'allegazione dell'autorizzazione è necessaria al fine di consentire al contribuente di verificare «se le indagini siano state svolte entro i limiti temporali e gli scopi fissati dal Comandante regionale, in rapporto al caso concreto».

© RIPRODUZIONE RISERVATA



ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - S.28402 - L.1986 - T.1619\_smart

Data Stampa 0006640 Data Stampa 0006640

## PATTO DEL 1° MAGGIO

Data Stampa 0006640 Data Stampa 0006640

# PARTECIPAZIONE E AI, L'ALGORITMO SI PUÒ GOVERNARE

di Renato Brunetta

Il Primo maggio nasce da una rivendicazione precisa: otto ore di lavoro, otto ore di riposo, otto ore per sé. Una misura concreta, strappata al capitalismo industriale quando la macchina a vapore e la catena di montaggio stavano riscrivendo la geografia del lavoro. Ogni grande rivoluzione tecnologica, da allora, ha rimesso in circolo la stessa domanda. Chi guadagna e chi paga? — a pagina 15

# Ai e partecipazione, l'algoritmo si può governare ma solo insieme

## Patto del 1° maggio

L'IMPATTO SARÀ  
RIVOLUZIONARIO  
MA LA TRANSIZIONE  
DOVRÀ ESSERE  
GOVERNATA  
CON UN CONFRONTO  
COLLETTIVO

Renato Brunetta

**I**l Primo maggio nasce da una rivendicazione precisa: otto ore di lavoro, otto ore di riposo, otto ore per sé. Una misura concreta, strappata al capitalismo industriale quando la macchina a vapore e la catena di montaggio stavano riscrivendo la geografia del lavoro.

Ogni grande rivoluzione tecnologica, da allora, ha rimesso in circolo la stessa domanda. Chi guadagna e chi paga? L'elettricità, il computer, internet: ogni volta la tecnologia ha corso più veloce delle istituzioni, i guadagni si sono concentrati in cima e i costi in basso, il lavoro è sembrato perdere terreno. E ogni volta la risposta è venuta dalla contrattazione e dalla politica, dalla capacità delle parti sociali di passare da una trasformazione subita a una trasformazione governata. Questo Primo maggio ci consegna la stessa domanda in una forma nuova. L'intelligenza artificiale è già nelle fabbriche, negli ospedali, nei call center, nelle piattaforme di delivery, nel software che assegnano i turni e negli algoritmi che decidono a chi offrire un contratto e a chi no. Lo fa ogni giorno, senza aspettare che la politica si organizzi. La risposta che il CNEL porta

in questa Festa del Lavoro muove da un principio per noi ineludibile: l'intelligenza artificiale generativa deve diventare oggetto strutturale della contrattazione collettiva, deve diventare cioè intelligenza artificiale generativa partecipativa.

I lavoratori e le loro rappresentanze hanno il diritto di partecipare, insieme alle parti datoriali, alla progettazione dei sistemi prima della loro introduzione, di accedere alle logiche algoritmiche che li riguardano, di negoziare le modalità di utilizzo del software che incidono sulle loro mansioni e la distribuzione dei guadagni di produttività generati. È una visione che riguarda la maggiore rivoluzione del nostro tempo: l'economia come pratica relazionale e il lavoro come istituzione sociale.

Interpretare l'IA generativa secondo la prospettiva verticale che ci viene proposta dalle grandi piattaforme tecnologiche significa accettare il rischio di uno strumento neo-fordista. L'algoritmo finirebbe per somigliare a un vecchio direttore del personale alla catena di montaggio, cronometro alla mano, intento a misurare tempi e metodi di lavoro. Se la piattaforma resta un fattore esogeno e conflittuale,



Incapace di ascolto, si distruggono i corpi intermedi e le regole sociali costruite in un secolo e mezzo di relazioni industriali. L'urgenza si misura su ciò che già si vede all'orizzonte. L'IA generativa che oggi conosciamo è solo il primo atto. Nei prossimi diciotto o ventiquattro mesi le organizzazioni più competitive adotteranno su vasta scala sistemi di IA agentica, modelli capaci di pianificare, eseguire sequenze di attività e prendere decisioni operative senza supervisione umana continuativa. L'impatto investirà la finanza, la consulenza, l'intera fascia di ruoli non decisionali che costituisce il tessuto del ceto medio lavorativo. Su questo terreno non c'è nulla di più moderno del Libro Bianco di Marco Biagi del 2001, che auspicava rapporti tra le parti sociali sempre più partecipativi. Quella parola, partecipazione, ha smesso di essere un'opzione. È il terreno su cui si misura la tenuta del sistema e si decide il futuro del lavoro. I corpi intermedi sono prima di tutto reti. Reti sociali, di inclusione, di intelligenza collettiva, di trasmissione dell'esperienza. Chi possiede una rete di reti capaci di dialogare tra loro ha un tesoro all'ennesima potenza. È la connessione tra sindacati, associazioni datoriali, enti bilaterali e istituzioni territoriali che può trasformare la transizione digitale da processo subito a processo governato. Da qui prende le mosse OPERA, l'Osservatorio Politiche e Relazioni industriali per l'intelligenza Artificiale partecipativa lanciato dal CNEL. Il nome richiama Hannah Arendt e la distinzione, contenuta in *Vita activa*, tra le tre forme dell'attività umana: il lavoro che riproduce la vita biologica, l'opera che costruisce oggetti duraturi, l'azione che mette gli uomini in rapporto diretto tra loro senza la mediazione di cose. L'IA generativa eccelle nell'opera. L'azione, quella che richiede contingenza, responsabilità, la sorpresa dell'inizio, le sfugge: resta una prerogativa umana. Quando l'IA viene calata dall'alto nelle organizzazioni senza il coinvolgimento dei lavoratori, lo spazio dell'azione si restringe. Si tratta di una perdita del carattere politico del lavoro e di un indebolimento della democrazia, che si svuota dall'interno prima ancora che dall'esterno. Il dibattito economico ci ha messo in guardia con largo anticipo. Daron Acemoglu, premio Nobel 2024, ha mostrato che l'automazione genera due effetti contrapposti, di produttività e di spiazzamento, e che il risultato dipende da una scelta puramente umana, che potremmo definire politica. Ha denunciato in particolare le tecnologie cosiddette *so-so*, soluzioni che replicano a costo inferiore quel che un lavoratore già svolge senza introdurre nuove possibilità: un call center gestito da un bot che funziona peggio di un operatore umano ma costa meno ne è l'esempio più immediato. Si riducono i costi nel breve, si comprime il valore del lavoro, si producono costi sociali di lungo periodo. Esiste però anche un'altra dinamica, l'effetto Jevons: quando una tecnologia riduce il costo di un'attività cognitiva, quell'attività tende a espandersi. I personal computer non svuotarono gli uffici, fecero esplodere la domanda di servizi informativi e generarono intere categorie di lavoro nuove. È auspicabile che l'IA segua la stessa traiettoria. La condizione è che la transizione

venga governata. È lì che la contrattazione collettiva deve concentrarsi adesso. C'è un bivio molto concreto nel modo in cui le aziende introducono oggi l'IA. L'approccio che prevale per inerzia consegna il sistema ai lavoratori come uno strumento d'uso, progettato da ingegneri e manager, validato da consulenti. Il lavoratore vede l'output, riceve le istruzioni, ma le logiche che le generano restano fuori dalla sua portata. Può seguire o dissentire, non può capire davvero, e dunque nemmeno discutere. Senza accesso preventivo alle logiche algoritmiche la contrattazione resta ipotetica. Un sindacato informato di un sistema dopo che è già stato introdotto può negoziare correttivi, non può co-progettare. La co-progettazione è quello che fa la differenza tra un'IA che genera coesione e un'IA che porta al conflitto. Esperienze in questa direzione già esistono, dal CNEL del settore chimico-farmaceutico al rinnovo di quello della comunicazione e informatica, e vi si iscrive la Commissione nazionale permanente per la partecipazione dei lavoratori, istituita presso il CNEL dalla legge 76/2025, che attua dopo settantasette anni l'articolo 46 della Costituzione. Per oltre un secolo e mezzo abbiamo ragionato sul lavoro con una cassetta degli attrezzi costruita attorno a un'idea, quella del lavoro come merce. Un'idea potente, che ha strutturato conflitti, istituzioni, contratti, ma storicamente situata e oggi inadeguata. Il lavoro non è mai stato davvero una merce. È una merce strana, parla, pensa, lotta, costa quando ancora non produce e costa ancora quando ha smesso di produrre, nel welfare, nella formazione, nella pensione. Comprarlo nella categoria mercantile ha significato ridurre a conflitto distributivo ciò che è una relazione costitutiva della società. Al CNEL stiamo lavorando a una cassetta degli attrezzi nuova, radicata nella tradizione italiana dell'economia civile, che da Antonio Genovesi a Stefano Zamagni, passando per Luigino Bruni, ci ha consegnato una visione del mercato come istituzione sociale sorretta da fiducia, reciprocità e legame civile, e dell'economia come elemento relazionale, in cui la crescita si misura anche sulla qualità del tessuto sociale che la produce. Una formula che nell'età degli algoritmi acquista un significato nuovo e potenzialmente dirompente. Da Genovesi viene un'idea che oggi appare di grande attualità, la felicità pubblica. Non esiste felicità isolata. Il benessere individuale è strutturalmente legato a quello degli altri, e la fiducia che rende possibile questo legame è un bene comune prima ancora che privato. È un pensiero che ci deve interrogare soprattutto in un'epoca in cui le piattaforme algoritmiche promettono soddisfazione personalizzata a una popolazione sempre più disgregata. Oggi più che mai serve recuperare fiducia, cooperazione, relazioni. Senza questi elementi, né l'economia né la società possono funzionare. Ce lo ricorda la genealogia delle conquiste strappate alla tecnologia del tempo, una lezione che non possiamo permetterci di dimenticare. Le grandi trasformazioni non si governano *ex post*, si governano mentre accadono. Le grandi trasformazioni tecnologiche hanno del resto spesso generato, per eterogenesi dei fini, rivoluzioni inattese: la seconda

rivoluzione industriale ha fatto nascere, con Bismarck, il welfare moderno. Non è detto che l'IA non produca qualcosa di altrettanto fondativo. A condizione che la transizione venga governata. A condizione che sia partecipativa. L'IA è la quinta o sesta di queste grandi rivoluzioni. Gli economisti la classificano come tecnologia general purpose, capace di propagarsi trasversalmente all'intero sistema economico e sociale, trasformandone strutture e gerarchie. È diversa dalle precedenti perché entra ovunque e cambia tutto quasi simultaneamente. La struttura del problema che pone è però identica. Chi decide come si usa? Chi ne trae beneficio? Chi paga i costi di transizione? La risposta non può venire solo dall'impresa, dai lavoratori, dallo Stato o dagli algoritmi stessi. Deve venire da un confronto collettivo, strutturato, con regole del gioco condivise. Quel confronto si chiama patto sociale, e in questo 1° maggio ha di nuovo qualcosa di

essenziale da dire. Le macchine ottimizzano secondo le funzioni che gli uomini decidono di assegnare. Se l'obiettivo è il profitto di breve periodo, l'IA massimizzerà il profitto di breve periodo. Se include la qualità del lavoro e la coesione sociale, potrà contribuire a massimizzare anche queste.

Può farlo con un patto. Il patto è quello che proponiamo.

*Presidente del CNEL*

© RIPRODUZIONE RISERVATA

#### **INTELLIGENZA ARTIFICIALE E PARTECIPAZIONE**

Domani in edicola con Il Sole 24 Ore il fascicolo che raccoglie gli interventi su intelligenza artificiale e lavoro degli esperti dell'Osservatorio OPERA del CNEL, le schede sui contratti collettivi, sui contratti aziendali e gli articoli dei rappresentanti delle parti sociali.



**L'era dell'intelligenza artificiale.** Occorre un nuovo patto con i lavoratori

ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - DS8840 - S.28404 - L.1603 - T.1745