

Nuovi prodotti

Quando si può fare tutto in Rete

Gestire il processo del mutuo in completa autonomia, con la possibilità di fare tutto in digitale. Una novità per il mercato introdotta nuova offerta XME (per me) proposta da Intesa San Paolo attraverso la Divisione Banca dei Territori, diretta da Stefano Barrese. Una scelta che, come spiega Claudia Vassena, executive director sales&marketing digital retail di IntesaSanpaolo, «conferma la centralità del progetto casa nella strategia a sostegno dei clienti, e che innova il modello di servizio rendendolo ancor più semplice, sicuro e digitale». Chi è interessato all'acquisto di un'abitazione può chiedere, anche se non ancora cliente Intesa, una valutazione del merito creditizio, che prevede due fasi: la prima, svolta sulla base delle informazioni socio-reddituali del potenziale cliente, in caso di esito positivo, prevede una "lettera delle prime verifiche creditizie"; la seconda, una volta identificato l'immobile e avviato l'iter di acquisto, è basata sulle verifiche tecnico-legali e si conclu-

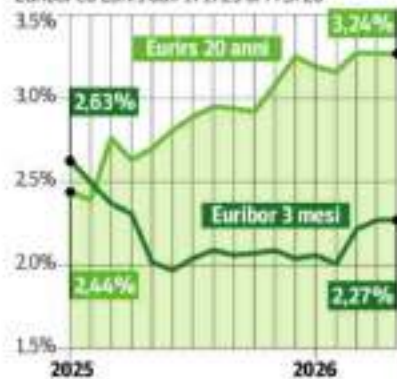
de con la "lettera di delibera", valida 180 giorni. L'atto notarile viene stipulato con la partecipazione in video dei rappresentanti della banca; l'erogazione della somma avviene contestualmente alla stipula, mediante l'emissione di un bonifico immediato. Per qualsiasi fase delle operazioni di istruttoria il cliente può scegliere se operare on line o appoggiarsi a una filiale fisica. Dall'avvio di XME il 25% delle simulazioni e il 20% delle nuove domande sono state fatte tramite canali digitali. I mutui sono caratterizzati da un'elevata flessibilità: in particolare i mutui sono concedibili anche ai lavoratori atipici, è possibile il finanziamento anche per il 100% del valore, le condizioni dei mutui giovani garantiti da Consap sono estese ai clienti fino a 40 anni e c'è la possibilità di estendere il preammortamento fino a 10 anni, portando la durata massima del finanziamento a 40 anni.

G. Pa.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Su e giù

Euribor ed Euris dall'1/1/25 al 7/5/26



Il mercato

Mutuo da 150.000 euro per un'abitazione del costo di 200.000 comprata da un quarantenne, rate mensili

Standard

Tasso fisso 20 anni	Banca	Tan	Taeg	Rata
	Crédit Agricole*	2,99%	3,28%	831,15
Banco Bpm	3,20%	3,44%	846,99	
Credem	3,11%	3,46%	840,18	
Bper Banca	3,25%	3,51%	850,79	
Banca del Territorio Lombardo	3,20%	3,51%	846,99	
Banca Sella	3,35%	3,61%	858,42	

Tasso fisso 30 anni	Banca	Tan	Taeg	Rata
	Crédit Agricole*	2,99%	3,24%	631,60
Credem	3,07%	3,36%	638,08	
Banco Bpm	3,20%	3,40%	648,70	
Banca Territorio Lombardo	3,20%	3,45%	648,70	
Bper Banca	3,25%	3,46%	652,81	
Monte dei Paschi di Siena	3,40%	3,60%	665,22	

Tasso variabile 20 anni	Banca	Tan	Taeg	Rata
	Monte dei Paschi di Siena	2,37%	2,61%	785,24
Webank	2,56%	2,65%	799,39	
Banco Bpm	2,46%	2,68%	792,08	
Banca Sella	2,45%	2,68%	791,21	
Banca Desio	2,50%	2,70%	794,85	
Monte dei Paschi di Siena	2,47%	2,72%	792,52	

Tasso variabile 30 anni	Banca	Tan	Tang	Rata
	Monte dei Paschi di Siena	2,37%	2,57%	582,44
	Webank	2,56%	2,63%	597,53
	Banco Bpm	2,46%	2,64%	589,72
	Monte dei Paschi di Siena	2,47%	2,69%	590,19
	Webank	2,66%	2,74%	605,39
	Banco Desio	2,60%	2,77%	600,51

Green

Tasso fisso 20 anni	Banca	Tan	Tang	Rata
	Crédit Agricole*	2,59%	2,80%	801,45
	Banca Sella	2,85%	3,02%	820,68
	Banca Desio	2,95%	3,12%	828,15
	Banca Centropadana	2,95%	3,16%	828,15
	Credem	2,93%	3,16%	826,65
	Banco Bpm	2,95%	3,18%	828,15

Tasso fisso 30 anni	Banca	Tan	Tang	Rata
	Crédit Agricole*	2,59%	2,77%	599,72
	Credem	2,89%	3,09%	623,54
	Banco Desio	2,95%	3,10%	628,37
	Banca Centropadana	2,95%	3,12%	628,37
	Banco Bpm	2,95%	3,14%	628,37
	Banca del Territorio Lombardo	3,00%	3,20%	632,41

Tasso variabile 20 anni	Banca	Tan	Tang	Rata
	Monte dei Paschi di Siena	1,97%	2,14%	756,55
	Banco Desio	2,25%	2,44%	776,71
	Webank	2,36%	2,45%	784,81
	Banca Sella	2,30%	2,47%	780,32
	Banco Bpm	2,26%	2,47%	777,58
	Banca Sella	2,35%	2,52%	783,94

Tasso variabile 30 anni	Banca	Tan	Tang	Rata
	Monte dei Paschi di Siena	1,97%	2,13%	552,03
	Webank	2,36%	2,43%	581,98
	Banco Bpm	2,26%	2,43%	574,29
	Banca Centropadana	2,35%	2,50%	581,05
	Banco Desio	2,35%	2,52%	581,05
	Webank	2,46%	2,53%	589,72

*offerta online valida con polizza assicurativa CPI Vita CAD

Fonte: mutui Online.it dati rilevati il 5 maggio 2021

Data Stampa: 0006640

Data Stampa: 0006640

LE STIME

Il private banking cresce del 5% Liquidità ai minimi

Nonostante il contesto macroeconomico fragile, segnato dall'inasprimento delle tensioni geopolitiche e dal nuovo choc energetico legato al conflitto in Iran, l'industria del private banking, nel 2026, continuerà a crescere. «In uno scenario di crescita debole e di forte incertezza, continua a intercettare una parte rilevante dei nuovi flussi finanziari delle famiglie italiane, la cui ricchezza complessiva si mantiene su livelli elevati, prossimi ai 4 mila miliardi di euro», ha dichiarato Andrea Ragaini, Presidente di Aipb (Associazione italiana private banking) durante l'assemblea annuale dei soci, il 4 maggio. Le previsioni per quest'anno, sono per un incremento delle masse del 5%, praticamente la metà di quelle del 2025. Il perché è subito spiegato: quest'anno non si potrà contare sul contributo dei mercati (stimato in un magro +1,4%) e il reddito disponibile delle famiglie sarà più contenuto per effetto del rincaro della vita, conseguenza della situazione macroeconomica sempre più critica. In ogni caso, per l'industria del private banking, non sarà la crescita a doppia cifra che ha caratterizzato l'ultimo triennio (+12,7%), ma sarà comunque una crescita più sostanziosa di quella degli altri operatori stimata al +1%. Inoltre in Aipb si ritiene che il

settore possa battere il mercato, intercettando il 77% dei nuovi flussi di ricchezza finanziaria pari a 54 miliardi di euro sui 72 complessivi. Resta anche la convinzione che in un contesto difficile, la propensione al risparmio delle famiglie rimanga elevata (intorno all'8%), con una crescita della ricchezza finanziaria del +2,5%, sebbene in discesa rispetto al +4,5% del 2025. «Si tratta di una crescita nominale, che si traduce più in una tenuta del potere d'acquisto che in un reale incremento — prosegue Ragaini —. È prioritario quindi orientare il risparmio verso investimenti produttivi. Preservare il patrimonio non è più sufficiente, se non se ne sostiene il valore reale nel tempo. In questo percorso, la consulenza può accompagnare le famiglie verso scelte più consapevoli e coerenti con le opportunità offerte dai mercati». L'allocazione dei portafogli rifletterà un approccio prudente, ma orientato agli investimenti. La crescita delle masse sarà trainata principalmente dai prodotti gestiti (fondi comuni e gestioni patrimoniali), attesi in aumento del +7,1%, dagli assicurativi (+4,9%) e dall'amministrato (+4,3%). Il peso della liquidità sul totale del portafoglio private è, invece, destinato a scendere fino al minimo storico del 13%.

Patrizia Pullafito

© RIPRODUZIONE RISERVATA

ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - DS0840 - S.28402 - L.1620 - T.1619



Patuelli "Gli Stati resistono alle fusioni fra banche Ue ma poi il mercato vincerà"



L'INTERVISTA

di **FRANCESCO MANACORDA**
MILANO

Il mercato alla fine vince sempre». Antonio Patuelli guarda così al caso Unicredit-Commerzbank e alle grandi partite italiane. Il presidente dell'Abi osserva il consolidamento nazionale ormai vicino ai limiti consentiti dall'Antitrust e sposta l'orizzonte sul terreno europeo. Lo fa mentre i bilanci trimestrali delle banche continuano a macinare utili. Ma Patuelli vede anche le incertezze delle imprese, il rallentamento degli investimenti e gli effetti lunghi delle tensioni geopolitiche.

Cosa ci dice il caso Unicredit-Commerzbank e la resistenza tedesca a un'operazione che arriva dall'Italia?

«Sono convinto che il mercato alla fine vince sempre. Perché il mercato è costante e ha una durata ben superiore a quella delle fasi politiche, che sono più brevi. Inoltre, nell'Ue vi sono delle regole, l'Unione bancaria non è completa, ma esiste, è nata operativamente nel 2014. In più di un decennio la prevalenza degli organismi europei è stata riaffermata più volte».

Questo non toglie che il fuoco di sbarramento continui...

«È chiaro che ci possono essere delle resistenze, ma anche in questi giorni ho visto le autorità europee rilanciare con forza la necessità di avere dei campioni continentali in grado di competere con i campioni mondiali. È una delle sfide più importanti per le principali banche italiane e dell'Ue».

Quindi il consolidamento oggi non è più italiano ma europeo?

«Quello italiano va avanti da oltre un quarto di secolo. Ha fatto grandi progressi ed è una delle ragioni, insieme ai forti aumenti di capitale e alle buone gestioni, dei risultati positivi delle banche. Però gli spazi

nazionali si sono molto ridotti. Le regole antitrust sono rigide e precise, valutano non solo le quote di mercato nazionali ma anche quelle provincia per provincia. Gli spazi di consolidamento non sono più quelli dell'inizio anni Duemila».

E dunque la strada obbligata è quella cross-border.

«L'orizzonte è quello. Anche se è un processo non immediato».

In Italia, però, il rischio bancario degli ultimi due anni è stato assai influenzato dalla politica, operazione Mps in testa. Davvero lei vede all'opera solo il mercato?

«Sono convinto che sia il mercato a muovere tutto. I capitali li ha tirati fuori il mercato. E la Repubblica italiana sta per mettere sul mercato le sue residue partecipazioni bancarie. Non vedo questa fase come quella in cui la Repubblica ricompare nelle banche. Anzi».

Ma interventi a gamba tesa, come l'allocazione delle azioni Mps vendute dal Tesoro?

«Io non mi esprimo mai sulle valutazioni della magistratura. Vedo che lo Stato ha annunciato la vendita della residua quota in Mps. Vedo la Banca del Mezzogiorno in vendita. Vedo delle gare. Mi pare una dinamica di mercato».

Lei sostiene anche che il grande consolidamento bancario italiano non abbia ridotto la concorrenza.

«Questo non lo dico io. Lo dicono l'Antitrust, la Bce, la Banca d'Italia. Nelle relazioni dell'Antitrust non emergono criticità. Non ci sono sanzioni per cartelli o per comportamenti restrittivi. Anzi, la concorrenza oggi è aumentata».

Eppure, imprese e famiglie continuano a lamentare difficoltà nei rapporti con le banche.

«Già duemila anni fa si contestavano gli "argentari", i banchieri privati dell'antica Roma. Ma oggi vedo una situazione diversa da quella che spesso viene raccontata. C'è più offerta di credito che domanda. Questo è il dato vero.

I prestiti nel 2025 sono cresciuti dello 0,8% in Italia, quelli alle imprese dell'1,5%, quelli alle famiglie del 3,1%. Le sofferenze lorde sono scese allo 0,9%».

Il credito non è un problema?

«Il problema oggi non è tanto l'offerta di credito. Il problema sono gli investimenti delle imprese. Le imprese guardano alle incertezze internazionali, ai costi dell'energia, ai noli, alle esportazioni. Questo produce prudenza».

Utili record, trimestrali molto forti, dividendi generosi. Le banche sono molto efficienti o godono di posizioni di privilegio?

«Le banche italiane hanno fatto in questi anni ristrutturazioni che nessun altro sistema europeo ha fatto, assieme a riforme normative, aumenti di capitale e aggregazioni. È normale che oggi si vedano anche gli effetti positivi».

Ma questi grandi utili non spingeranno ancora di più la politica a usarvi come bancomat fiscale?

«Il tema non nasce in Italia. La prima iniziativa è stata in Spagna, poi in Lituania. In Italia si è arrivati a un accordo che riguarda addizionali Ires e Irap. Quello che più mi preoccupa è l'Irap, perché pesa anche indipendentemente dall'andamento degli utili. Mi sembra però che quando si è lontani dalle scadenze elettorali i ragionamenti siano più razionali».

Lei però continua a mostrarsi prudente sul quadro economico.

«Perché il quadro internazionale resta complesso. Continuo a pensare che l'Europa debba avere una maggiore consapevolezza della



situazione emergenziale. Non credo che i problemi geopolitici si risolvano in modo rapido e automatico. E quando finiranno le guerre non torneremo subito alle condizioni precedenti».

Insonnia, i bilanci delle banche non bastano a rassicurarla?

«Quelli riflettono anche trasformazioni molto profonde fatte negli anni. Ma non si può ignorare il quadro generale. Se l'Europa rallenta, se rallentano gli investimenti, anche il credito ne risente. Siamo dentro un mercato europeo integrato ed è lì che si giocherà la partita vera».

BRUNO DI GIACCA



Unicredit con Commerz? La sfida più importante è creare campioni continentali



Antonio Patuelli, presidente dell'Abi



Il problema oggi non è l'offerta di credito ma sono gli investimenti delle imprese, la crisi le rende prudenti

LE MAGGIORI BANCHE EUROPEE PER CAPITALIZZAZIONE

Dati in miliardi di euro

HSBC		259,5
SANTANDER		155,9
UNICREDIT		106,3
BBVA		105,7
BNP PARIBAS		101,5
INTESA SANPAOLO		101,2
ING BANK		75
BARCLAYS		67,9
DEUTSCHE BANK		52,7
CRÉDIT AGRICOLE		51,2

ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - DS0840 - S.28402 - L.1620 - T.1619

Data Stampa 6640-Dati: BCEmpa 6640

Cipollone sulle operazioni fra istituti europei: «Devono essere più semplici»

«Ultimamente si leggono polemiche in merito a una grossa acquisizione tra Italia e Germania». Lo ha detto ieri Piero Cipollone, membro del Comitato esecutivo della Bce, intervistato al Ventotene Europa Festival con evidente riferimento all'offerta di Unicredit su Commerzbank. «Queste cose - ha commentato - dovrebbero essere più semplici e avere una dimensione più fluida, più naturale, perché un mercato integrato di capitali permette a tutti di essere più forti finanziariamente». Cipollone ha aggiunto che «l'Europa ogni anno esporta circa il 2% del suo Pil in termini di capitali. Non è che ci mancano i soldi, è che i mercati sono così frammentati che finiamo per investire in altri paesi, mentre le nostre imprese rimangono piccole e quando hanno bisogno di crescere si vanno a quotare sui mercati degli Stati Uniti. Questa cosa è un enorme impedimento alla crescita e lo sviluppo dell'Europa» ha concluso Cipollone.



Piero
Cipollone



Data Stampa 0006640

LA STRATEGIA

DI ICCREA

Data Stampa 0006640

Parla Romito: "Vogliamo finanziare le comunità e crescere comprando filiali" Scozzari pag. 20

L'INTERVISTA

Iccrea punta su infrastrutture e nuovi sportelli

Romito, vice dg vicario del gruppo "Vogliamo finanziare le comunità e crescere comprando filiali"

Carlotta Scozzari

Francesco Romito, vice direttore generale vicario del Gruppo Bcc Iccrea, nel 2025 i crediti netti hanno raggiunto 97,9 miliardi, con un peso del 76% di quelli a famiglie e Pmi. C'è chi parla di una stretta del credito in corso. La vedete?

«Direi di no. In generale, i dati sugli impieghi di febbraio ci dicono che il credito alle imprese e alle famiglie cresce, a tassi stabili, con partite deteriorate in calo. I nostri impieghi aumentano a quasi il doppio della velocità del resto del sistema, con tassi di default ai minimi storici. Sul breve termine, constatiamo che le imprese tendono a utilizzare solo una piccola parte del finanziamento ottenuto. Confermiamo quindi, nel triennio, nuovi impieghi per 50,2 miliardi, soprattutto a famiglie e a Pmi. Intendiamo poi aumentare il supporto alle comunità con più finanziamenti alle infrastrutture locali, come porti e aeroporti, private e pubbliche».

Volete crescere anche nel risparmio gestito?

«Con una raccolta qualificata di 49 miliardi abbiamo spazio per diversificare i ricavi e riportare dentro casa la domanda dei nostri clienti, che fino a ieri in questo settore si rivolgevano altrove».

Su nuove erogazioni per 19,4 miliardi nel 2025, 6 sono andati a piccole e micro imprese con meno di 20 addetti. È un rischio?

«Sono statisticamente più rischiose, ma finanziarle è tra le nostre finalità istituzionali: la nostra presenza ha senso se miglioriamo le condizioni socio-economiche delle famiglie e per farlo sono cruciali i rapporti con le Pmi. Detto ciò, come anche evidenziato dall'Eba che ha analizzato il rapporto tra crediti deteriorati lordi e crediti totali, le nostre banche presentano livelli di rischio nel segmento delle Pmi inferiori alla media italiana e a quella europea».

Come lo spiega?

«Il modello cooperativo, basato sulla relazione e sulla presenza fisica, qualche beneficio in più in termini di riduzione della rischiosità lo produce».

In Italia si attende il secondo tempo del risiko. Si dice siate in corsa per Bdm (ex Popolare di Bari) con Popolare di Puglia e Basilicata (Bppb). Conferma?

«Non siamo interessati a rilevare una banca ma a rafforzare la nostra capacità di servizio in alcuni territori dove riteniamo ci sia una domanda di credito cooperativo. Potremmo incorporare una parte degli sportelli nel nostro modello, come stiamo facendo con le sei filiali di recente

acquisite da Bper. Il nostro focus è il territorio. Se Bppb è interessata a collaborare con noi, ci siamo».

Con 2.500 sportelli, siete il secondo gruppo per filiali in Italia. Le Bcc sono presenti in 1.674 comuni bancarizzati e in 398 di questi rappresentano l'unica presenza bancaria...

«Su alcune piazze decidiamo di restare, anche se il rapporto tra costi e benefici può essere sfidante, perché il nostro statuto indica tra gli obiettivi il contributo allo sviluppo economico e sociale. La nostra presenza favorisce l'inclusione finanziaria delle fasce digitalmente meno alfabetizzate o con più difficoltà di mobilità, in generale non attrattive per gli altri intermediari. La prossimità resta un caposaldo del nostro piano triennale: accompagneremo la digitalizzazione contemplando anche l'intelligenza artificiale e mantenendo presidi fisici».

Nel 2025, le Bcc del gruppo



hanno realizzato oltre 25mila erogazioni liberali per 70 milioni di euro, di cui 52 milioni in beneficenza e circa 18 milioni in sponsorizzazioni. Ci parla di qualche progetto?

«I campi sono i più disparati, perché la frammentazione è connessa alla capillarità del nostro modello. Alcuni esempi: Bcc Cantù ha comprato un macchinario per la Tac da 450mila euro, Bcc Veneta ha erogato 200mila euro per l'assistenza ad anziani e non autosufficienti, Bcc Pontassieve ha stanziato 700mila euro per il teatro comunale. Ancora, Bcc Mozzanica ha donato 65mila euro alla parrocchia per favorire la partecipazione delle persone alle iniziative sociali. Abbiamo 25.000 di queste storie da raccontare, sono la nostra forza».

di **FRANCESCO ROMITO**



INUMERI

97,9

I COMUNI DOVE BCC ICCREA È DA SOLA

DATI IN UNITÀ



Fonte: Gruppo BCC Iccrea

IMPIEGHI

Nel 2025 l'ammontare totale di crediti netti erogati ha raggiunto 97,9 miliardi



FRANCESCO ROMITO
Vice dg vicario
Gruppo
Bcc Iccrea



① Con circa 2.500 sportelli, il Gruppo Bcc Iccrea è il secondo in Italia per numero di filiali

ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - S.28402 - L.1972 - T.1745

Gros-Pietro, Venesio e Ersel premiati con l'Oscar delle banche

Sono stati consegnati a Torino gli "Oscar delle banche", premio delle eccellenze bancarie che si sono contraddistinte per solidità patrimoniale, redditività economica e capacità produttiva, crescita e qualificazione delle competenze e dei talenti e innovazioni digitali. Tra i premiati Antonio Patuelli, presidente dell'Abi, Gian Maria Gros-Pietro, vice presidente vicario dell'Abi e presidente di Intesa Sanpaolo, Camillo Venesio, vice presidente dell'Abi e amministratore delegato e direttore generale di Banca del Piemonte, e Marco Elio Rottigni, direttore generale dell'Abi.

L'evento annuale è promosso e organizzato da *BancaFinanza*, la rivista specializzata del settore creditizio e finanziario, diretta da Beppe Ghisolfi. Il premio è stato assegnato a Patuelli per «la guida autorevole dell'associazione bancaria italiana a tutela del risparmio, dello sviluppo, della stabilità finanziaria e della fiducia». A Gros-Pietro conferito il premio «per la visione e la leadership nella crescita sostenibile di uno dei principali gruppi bancari europei». Mentre Camillo Venesio è stato premiato «per l'impegno nello sviluppo del credito territoriale e

nel sostegno concreto all'economia piemontese».

«Ricevere questo premio in un contesto così autorevole rappresenta un riconoscimento al lavoro svolto con rigore e continuità, in una fase complessa per il settore bancario» commenta Venesio. «È uno stimolo a rafforzare ulteriormente il contributo delle banche alla stabilità del sistema economico e alla qualità delle relazioni con l'economia reale, in un quadro che richiede solidità, competenza e capacità di visione».

Ersel si è aggiudicata il primo posto nella categoria Piccoli Gruppi Bancari. «Un risultato che conferma - si legge in una nota - la strategia di consolidamento della banca torinese sotto la guida dell'amministratore delegato Andrea Rotti e la forza di un modello di business basato su indipendenza, centralità del cliente e visione di lungo periodo nella gestione di grandi patrimoni». Il premio è stato consegnato al presidente Guido Giubergia a Torino, che si dice orgoglioso e ringrazia «tutte le persone che lavorano con impegno e dedizione per la crescita» di Ersel.

— R.T.

REPRODUCTION RIGHTS



Guido Giubergia, Ersel



Data Stampa **L'ECONOMIA DEL LUNEDÌ**

Data Stampa **Doris: "Ecco perché le fusioni ci avvantaggiano"**

CLAUDIA LUISE - PAGINA 23

Massimo Doris

"Bene aver venduto la quota di Mediobanca Ecco perché le fusioni ci avvantaggiano"

L'ad di Mediolanum: "La concorrenza è una spinta a crescere. Il rischio? Non abbiamo in programma acquisizioni"

L'INTERVISTA

CLAUDIA LUISE
TORINO

«Nel breve le fusioni ci avvantaggiano, siamo nati già con concorrenti forti eppure siamo cresciuti e abbiamo le spalle solide per affrontare competitor ancora più grandi». Massimo Doris, amministratore delegato di Banca Mediolanum, a Torino per la convention dell'istituto di credito, guarda soprattutto al modello che sta portando avanti e si tiene fuori dal rischio bancario.

Crede che il consolidamento del settore bancario italiano sia inevitabile o ci sia ancora spazio per modelli indipendenti come il vostro?

«Se avviene questo consolidamento è perché qualcuno vede opportunità ed efficienze. Oggi parliamo soprattutto di Mps, Mediobanca, Unicredit, Commerzbank. Vedremo cosa accadrà davvero, ma io mi auguro che le operazioni funzionino: una banca che va male non è un bene per nessuno. Banca Mediolanum continua per la sua strada perché abbiamo un modello molto particolare. Non avrebbe senso unirci a una banca tradizionale».

Quindi non vede possibilità di M&A?

«L'unica ipotesi teorica potrebbe essere quella di una fusione con un'altra banca-rete, ma lì entra in gioco un tema fondamentale: la cultura aziendale. E la cultura non si integra facilmente. Noi siamo diversi anche rispetto alle altre reti. Se guardiamo i dati

Assoreti rappresentiamo circa il 17-18% delle masse e della raccolta, ma arriviamo a quote molto più alte nei mutui, nei prestiti e soprattutto nella protezione assicurativa. Questo perché abbiamo costruito negli anni una consulenza a 360 gradi, non limitata agli investimenti. È un lavoro complesso, ma è quello che ci distingue».

Quanto pesa oggi la politica nelle grandi operazioni finanziarie e bancarie italiane?

«Personalmente credo meno di quanto si pensi. Vedo soprattutto amministratori delegati e consigli d'amministrazione che individuano opportunità industriali, magari anche stimolati dagli investment banker che mostrano possibili efficienze e benefici per gli azionisti. Poi si approfondisce e si decide se andare avanti oppure no. Io la vedo più come una dinamica privata che politica».

Sono passati diversi mesi dalla scelta di uscire dal capitale Mediobanca. Soddisfatto della decisione?

«Sì. Banca Mediolanum non ha mai avuto una strategia basata sulle partecipazioni finanziarie. L'unica eccezione era Mediobanca, ma per ragioni storiche. Nel 2001 creammo insieme Banca Esperia: noi avevamo una piattaforma bancaria innovativa, loro relazioni con clientela molto patrimonializzata. Con il tempo però le cose sono cambiate. Mediobanca ha sviluppato una propria piattaforma, il brand Mediolanum è cresciuto e quella sinergia si è esaurita. Mediobanca ha acquisito il 100% di

Banca Esperia ma la nostra partecipazione è rimasta. A quel punto era diventata semplicemente un investimento finanziario. E quando cambia la natura di un rapporto bisogna prenderne atto. Abbiamo venduto e restituito valore ai nostri azionisti con un dividendo straordinario».

Crede ci possano essere altri colpi di scena per il rischio bancario?

«In questa fase ci sono ancora molte partite aperte. Le principali restano quelle che riguardano il Mps e il dossier Commerzbank. Bisognerà vedere se le operazioni andranno davvero in porto e soprattutto con quali equilibri. Di certo non mancano i colpi di scena. Per fortuna io posso continuare a occuparmi soprattutto del business».

Che giudizio dà dell'approccio economico del governo rispetto a crescita, debito e rapporto con l'Europa?

«Nel complesso il mio giudizio è positivo. Basta guardare allo spread: quando un Paese paga molto più della Germania per finanziare il proprio debito, il problema non è solo dello Stato ma anche delle imprese. Un'azienda italiana si finanzia a costi superiori rispetto a una tedesca e poi compete sullo stesso mercato. Questo significa avere me-



no margini e meno capacità di investire. Se oggi lo spread è molto più contenuto rispetto al passato è un elemento positivo per tutto il sistema economico».

Cosa la preoccupa di più dell'attuale situazione economica europea?

«Il fatto che l'Europa non sia ancora abbastanza unita. Le difficoltà degli ultimi anni hanno accelerato alcuni processi, e questo è positivo, ma per troppo tempo abbiamo perso pragmaticità. Sul Green Deal, per esempio. La sostenibilità è fondamentale, ma deve essere sostenibile anche economicamente».

Che ruolo avrà l'AI nel banking dei prossimi anni?

«L'intelligenza artificiale è arrivata ed è qui tra di noi. Chi deciderà di non utilizzarla rischia di restare fuori dal mercato in pochi anni. Però non credo che stravolgerà tutto come molti immaginano. Mi ricorda Internet agli inizi de-

gli anni Duemila: sembrava dovesse cancellare il sistema tradizionale, invece ha trasformato il settore ma molte realtà sono rimaste e si sono evolute. Anche l'AI va abbracciata. Noi la useremo per diventare più efficienti all'interno della banca, per dare strumenti migliori ai family banker e ai clienti. Però resto convinto che, soprattutto nel risparmio gestito, le persone continueranno a fare la differenza».

Come pensate di avvicinarvi ai giovani, sempre più interessati a piattaforme come Revolut?

«Le nuove generazioni hanno un approccio molto diverso al denaro e alla tecnologia, e noi dobbiamo imparare a parlare il loro linguaggio. Oggi piattaforme come Revolut hanno avuto successo perché rispondono perfettamente alle esigenze immediate dei giovani: gestire la liquidità. Ma quella non è ancora la fase del

vero risparmio. Quando inizieranno a costruire patrimonio, a vivere in coppia, ad avere figli e responsabilità, allora cambierà anche il loro rapporto con il denaro. Ed è lì che emergerà il valore della consulenza».

Qual è l'insegnamento più importante ricevuto da suo padre, Ennio Doris?

«L'ottimismo. Ma attenzione: l'ottimista non è quello che pensa che andrà sempre tutto bene. È quello che, davanti a un problema, pensa che una soluzione esista e quindi la cerca. Il pessimista invece parte dall'idea che non ci sia nulla da fare e smette di cercare. E così la vita gli dà ragione».

Anche quest'anno la convention è a Torino. Qual è il vostro legame con la città?

«Negli anni è diventata una sede naturale per noi. E poi c'è anche un rapporto umano con la città, che ci ha sempre accolti molto bene». —

© RIPRODUZIONE RISERVATA

“

Massimo Doris

Il governo sta facendo bene
Lo spread basso è fondamentale per la stabilità del nostro Paese

Mps e Commerz sono partite ancora aperte
Di certo non mancheranno i colpi di scena

La lezione più importante che ho ricevuto da mio padre è l'ottimismo: davanti a un problema c'è una soluzione

L'evento



Anche quest'anno Banca Mediolanum è a Torino, all'Inalpi Arena, per la convention nazionale dell'istituto di credito guidato da Massimo Doris. L'incontro, in programma fino a domani, riunisce nel capoluogo piemontese l'intera community Mediolanum, coinvolgendo oltre 6.000 spettatori tra family Banker e dipendenti italiani ed esteri, ospiti istituzionali, partner, analisti finanziari e giornalisti



Sul palco
Massimo
Doris, ad di
Mediolanum
nel corso
di un evento
del gruppo
sul risparmio

ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - S. 28402 - L. 1620 - T. 1745

CIPOLLONE: "AVANTI COL MERCATO DEI CAPITALI"

Bce: "Le nozze Unicredit-Commerz? Le aggregazioni siano più semplici"

«Un mercato integrato di capitali permette a tutti di essere più forti finanziariamente». Parla così Piero Cipollone - membro del comitato esecutivo della Bce - della possibile fusione tra Unicredit e Commerzbank. Lo fa dal palco del Ventotene Europa Festival, dove dice: «Ultimamente si leggono polemiche in merito a una grossa acquisizione tra Italia e Germania. Queste cose dovrebbero essere più semplici e avere una dimensione più fluida, più naturale».

Il suo intervento arriva dopo una settimana che ha visto Unicredit e Commerzbank pubblicare i rispettivi risultati trimestrali e la banca tedesca ribadire l'importanza dell'istituto per il governo di Berlino. Al festival che celebra l'Unione, Cipollone ha usato i numeri per spegnere queste polemiche. «L'Europa - ha detto - ogni anno esporta circa il 2% del suo Pil in termini di capitali. Non è che ci mancano i soldi, è che i mercati sono così frammentati che finiamo per investire in altri Paesi. È un enorme impedimento alla crescita e allo sviluppo». Spazio anche agli altri temi su cui l'istituto sta puntando per l'eurozona. «Oggi i pagamenti sono affidati a fornitori non europei, e questo è un enorme rischio. L'euro digitale rafforzerà l'autonomia strategica». E sull'inflazione Cipollone rassicura le previsioni sui prezzi al consumo a 3-5 anni sono rimaste ancorate ai valori previsti. R.E. —

© IPEDIA/CONTRASTO

ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - S. 28402 - L. 1620 - T. 1745



Data Stampa 0006640 - Data Stampa 0006640

Data Stampa 0006640 - Data Stampa 0006640



L'editoriale

PRESTITI A ZERO FINE DI UN'ILLUSIONE

di Osvaldo De Paolini

Per oltre quindici anni l'Occidente ha vissuto dentro una gigantesca anomalia monetaria, scambiandola per normalità. Tassi azzerati, liquidità abbondante, debito a costo quasi nullo e banche centrali trasformate nei grandi stabilizzatori permanenti dell'economia hanno alimentato l'illusione che il denaro non avesse più un prezzo reale. Dopo la crisi del 2008 e, successivamente, durante la pandemia, il mondo ha scelto di anestetizzare il rischio attraverso politiche monetarie

ultraespansive che hanno sostenuto consumi, mercati finanziari e debiti pubblici. Ma quell'equilibrio si reggeva su una condizione essenziale: inflazione bassa ed energia relativamente stabile. Quando il Covid ha spezzato le catene globali dell'offerta e la guerra in Ucraina ha riacceso il costo dell'energia, l'inflazione è tornata con una violenza che l'Europa non vedeva da tempo. A quel punto la lunga stagione del denaro quasi gratis è finita bruscamente. La Bce è stata costretta a rialzare i tassi con una rapidità senza precedenti per

evitare che la spirale inflazionistica si consolidasse. Oggi, mentre la crisi mediorientale e il rischio Iran riportano tensione sui mercati energetici, il mondo si trova davanti a una nuova fragilità: crescita debole, costo del capitale più alto e inflazione che può riaccendersi in qualsiasi momento. Eppure, gli shock degli ultimi anni hanno prodotto anche un effetto meno raccontato, ma importante: una forte selezione del sistema produttivo. Molte imprese fragili sono uscite



L'editoriale

LA FINE DELL'ILLUSIONE DEI PRESTITI A COSTO ZERO

dal mercato; altre hanno dovuto rafforzare i bilanci, ridurre l'indebitamento, migliorare la gestione finanziaria e tornare a una maggiore disciplina industriale. In Italia una parte significativa del tessuto produttivo ha mostrato una capacità di adattamento superiore alle attese. Il rialzo dei tassi ha imposto maggiore attenzione ai margini, agli investimenti e alla solidità patrimoniale. È il passaggio da un capitalismo sostenuto dalla leva finanziaria a un capitalismo chiamato a reggersi maggiormente sulla produttività. Il governatore della Banca d'Italia, Fabio Panetta, ha

richiamato più volte questo equilibrio delicato: la prudenza monetaria resta necessaria, ma non deve soffocare il credito all'economia reale. Ed è qui che emerge il nodo italiano. Il nostro Paese arriva a questa fase con un alto debito pubblico, ma anche con alcuni elementi di stabilizzazione che i mercati hanno riconosciuto: la linea prudente sui conti seguita dal governo Meloni, il sostegno agli investimenti garantito dal Pnrr e il progressivo rallentamento dell'inflazione favorito dalla politica monetaria della Bce hanno contribuito a ridurre la pressione sui titoli di Stato italiani e sul costo del

denaro. È un equilibrio ancora fragile, ma molto diverso dalle tensioni vissute in altre stagioni della nostra storia finanziaria. C'è però un elemento che rende questa fase ancora più contraddittoria: i mercati finanziari sembrano ignorare quasi completamente i segnali di rallentamento dell'economia reale. Le Borse continuano a



ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - DS0040 - S.28400 - L.1620 - T.1621

crescere con una forza impressionante nonostante guerre, tensioni geopolitiche, debiti pubblici record e crescita debole. La finanza globale appare convinta che le banche centrali, alla fine, torneranno comunque a proteggere i mercati da shock troppo profondi. Inoltre, l'enorme liquidità accumulata negli anni passati continua a sostenere gli asset finanziari, mentre l'intelligenza artificiale alimenta nuove aspettative di crescita e produttività. Ma questa apparente indifferenza dei listini contiene anche un rischio evidente: la crescente dissociazione tra economia reale e valutazioni finanziarie. L'economista Donato Masclandaro ha più volte richiamato il pericolo di una dipendenza strutturale dalle politiche monetarie espansive. Quando i mercati si abituano all'idea che il denaro resterà sempre abbondante, il ritorno alla normalità monetaria diventa inevitabilmente traumatico. E il trauma, in parte, è già sotto gli occhi di tutti. Sicché l'Italia dovrà affrontare questa nuova fase con realismo. Il debito pubblico continuerà a pesare, il costo dell'energia resterà una variabile strategica e molte piccole e medie

imprese saranno esposte a un contesto più selettivo. Ma proprio questa stagione può diventare anche un'occasione di maturazione del sistema industriale. Le imprese solide, innovative, internazionalizzate e patrimonializzate reggeranno l'urto; quelle costruite sul debito facile e sui margini artificialmente sostenuti dalla liquidità entreranno invece in difficoltà. Per questo il tema non è soltanto monetario, ma industriale e politico insieme. L'Italia deve prepararsi a un mondo nel quale il denaro tornerà ad avere un prezzo, l'energia sarà più instabile e la competitività dipenderà sempre di più da produttività, tecnologia ed efficienza. Dipenderà anche dalla capacità del governo di cogliere il momento, aprendo un tavolo permanente con il mondo delle imprese, con al centro l'obiettivo comune della crescita. È finita l'epoca nella quale le fragilità potevano essere nascoste sotto la coperta della liquidità infinita. Comincia quella nella quale ogni inefficienza presenterà il conto. E soprattutto comincia il tempo in cui bisognerà accettare una verità che politica e mercati hanno a lungo rimosso: il mondo del denaro quasi gratis e dei mutui all'uno per cento non tornerà più.

BANCHE CENTRALI Il 15 maggio il cambio della guardia con il passo indietro di Powell

Inflazione, lavoro e scommessa IA le grandi sfide della Fed di Warsh

Oggi il voto del Senato Usa. Gli analisti prevedono una sforbiciata ai tassi entro la fine dell'anno, l'altra priorità è ridurre il maxi-bilancio

Gli esperti: «Il nuovo presidente dovrà evitare di sembrare il burattino di Trump e mostrarsi indipendente». Ma la guerra complica il quadro

Titta Ferraro

■ Il Senato statunitense si appresta a consegnare le chiavi della Federal Reserve a Kevin Warsh, il candidato scelto da Donald Trump per raccogliere l'eredità di Jerome Powell. Il voto è atteso per oggi e l'esito appare scontato dopo l'approvazione del Comitato Banche del Senato. L'avvicendamento alla guida della Fed, che sarà effettivo a partire dal prossimo 15 maggio, arriva in un frangente decisamente critico, con il caro-energia innescato dal conflitto con l'Iran che rende decisamente più arduo lo scenario di tagli dei tassi caldeggiato da Trump.

Negli stessi giorni in cui Warsh prenderà lo scettro Fed arriverà l'aggiornamento sull'entità della corsa dell'inflazione, che ad aprile è attesa accelerare al 3,8%. La corsa dei prezzi fa propendere il mercato per una Fed cauta anche sotto la guida Warsh. «Se si raggiungesse un accordo che consentisse la riapertura dello Stretto di Hormuz e la ripresa dei flussi di gas e petrolio, un taglio dei tassi entro fine anno sarebbe comunque più probabile di un aumento», afferma James Knightley, capo economista internazionale di Ing. È indubbio che il conflitto in Medio Oriente complica non poco lo scenario. Secondo Dan Ivascyn, direttore investimenti di Pimco, tagliare i tassi ora sarebbe «controproducente» e non esclude, se lo choc petrolifero dovesse

durare, la necessità di una stretta.

Tra le tante sfide da affrontare ci sarà quella di preservare agli occhi del mercato l'indipendenza della banca centrale. In tal senso Warsh in occasione della sua audizione al Senato ha assicurato che non intende lasciarsi influenzare dalle pressioni della Casa Bianca. «Dovrà evitare di sembrare il burattino di Trump e quindi dimostrarsi indipendente», osserva Alessio Garzone, portfolio manager presso Gamma Capital, che pone l'accento anche su uno dei punti chiave dell'agenda Warsh, ossia ridurre il gigantesco bilancio Fed, eredità delle crisi passate; tale azione può sostituire in parte l'uso dei tassi per raffreddare l'economia.

Tra i temi strettamente economici, oltre all'inflazione, il mercato del lavoro è certamente l'altro grande osservato speciale. Oltreoceano l'occupazione mostra segnali contrastanti: gli ultimi dati hanno sorpreso in positivo, ma si vanno intensificando di settimana in settimana annunci di corposi tagli del personale nel mondo tech, da Meta a Microsoft e Coinbase. E il filo conduttore di queste cure dimagranti degli organici è l'avanzata dell'intelligenza artificiale.

Proprio l'IA è uno degli argomenti portanti della teoria su cui Warsh basa la sua convinzione che il livello dei tassi di interesse deve scendere. L'ex governatore

Fed ed ex banchiere di Morgan Stanley è convinto che l'economia americana stia entrando in una fase di rivoluzione produttiva guidata dall'IA, che avrà un effetto strutturalmente deflazionistico grazie all'aumento della produttività, alla riduzione dei costi operativi e alla maggiore efficienza delle imprese. Un paradigma che va a spalancare secondo Warsh le porte a tagli dei tassi senza riacendere l'inflazione. I critici, temono che la dottrina Warsh possa portare a tagli prematuri dei tassi quando i benefici dell'IA sulla produttività sono ancora tutti da quantificare.

Tra le priorità indicate da Warsh c'è anche il cambio radicale di linguaggio della politica monetaria. Sotto la guida di Powell a dominare la comunicazione è stata la guidance indicante le possibili traiettorie future dei tassi. Il nuovo presidente, invece, punta a una Fed più libera di decidere volta per volta, senza vincolarsi troppo a promesse o scenari. Una svolta che Wall Street osserva con attenzione perché potrebbe segnare l'inizio di un'era molto più aggressiva nel ridisegnare il rapporto tra tassi, crescita e tecnologia.



**AI MERCATI SERVE MAGGIORE LIQUIDITÀ
(E NON SOLO AI BIG DELLA BORSA)**
Data Stampa 0640 - Data Stampa 0640

SE VOGLIAMO LO SVILUPPO PIÙ RISPARMIO ALLE IMPRESE

di **FERRUCCIO DE BORTOLI**

Un dilemma morale si affaccia all'orizzonte del Paese. Se il risparmio è l'ultima nostra grande ricchezza nazionale — ne abbiamo già parlato nello scorso numero de *L'Economia* — allora dovremmo preoccuparci che crei lavoro e reddito in Italia. E, di conseguenza, consenta il futuro accumulo di risorse. Ma se l'investitore è un libero cittadino — e mai vorremmo che non lo fosse — dovrebbe non avere alcun vincolo e, dunque, investire là dove più è conveniente. Anche a costo di finanziare altre economie, magari proprio quelle che mettono fuori mercato la nostra, riducendo così la propensione al risparmio di fa-

milie e imprese.

Un dilemma ancora più stringente e angoscioso quando vi sarà quel «grande passaggio» (scaramanticamente, anche per chi scrive, molto in là) ovvero troveranno maturazione le eredità (da tanti a pochi) dei boomer, la generazione più fortunata, economicamente parlando, della storia. Una massa di capitali che un Paese come il nostro non può permettersi di veder «disperso» sui tanti mercati azionari del mondo, almeno formalmente, più attraenti del nostro. Non vi è, in questo ragionamento, alcuna tentazione sovranista. Tutt'altro. È giusto che i capitali vadano dove rendono meglio.

RISPARMIO E IMPRESE FACCIAMOLI INCONTRARE

L'Italia detiene un record dell'accumulo di ricchezza delle famiglie ma difetta nella «trasmissione» di queste risorse al sistema. Vale a dire alle Pmi, la vera ossatura dell'economia nazionale. Per attivare questo circolo virtuoso serve un progetto integrato che coinvolga investitori e istituzioni. Altrimenti si rischia un declino irreversibile del nostro mercato dei capitali

Il punto è un altro. Ed è quello di essere in grado di attrarli di più, garantendo agli investitori non solo remunerazioni adeguate ma anche occasioni di sviluppo, rafforzando l'idea di un Paese che vuol crescere, non chiudersi e vivere, finché è possibile, di rendita. Questo è lo spirito dei firmatari del *Manifesto per il risparmio paziente*. Iniziativa che nasce dalla constatazione di essere «il Paese

con il più elevato risparmio privato ma, nel contempo, anche con uno dei mercati dei capitali meno sviluppati in rapporto alla dimensione della propria economia».

Quattro i punti fondamentali: rafforzare il risparmio previdenziale e assicurativo; rilanciare il mercato dei capitali quotato; sviluppare un migliore sistema competitivo di private equity e venture capital; lo Stato come facilitatore e non come sostituto dell'iniziativa privata. «Noi fatichiamo, an-

tore e non come sostituto dell'iniziativa privata. «Noi fatichiamo, an-



che per la mancanza di strumenti adeguati — spiega Alberto Gustavo Franceschini Welss, presidente di Ambromobiliare, uno dei promotori — a dirottare risparmio non solo di famiglie e imprese ma anche di fondi pensione, sulle nostre piccole e medie imprese. Ci abbiamo provato con i Pir, i Piani individuali di risparmio, introdotti nella prima versione nel 2017, ma una volta esauritosi il vantaggio fiscale, dopo cinque anni, i gestori hanno dirottato i capitali degli investitori verso fondi bilanciati od obbligazionari. Ciò ha compresso le quotazioni delle aziende quotate, non solo sull'Egm ma anche sul listino Star, tanto che oggi sono a sconto del 30 o del 40 per cento rispetto a mercati equivalenti di altri Paesi. Poi ci sono i fondi pensione che hanno un patrimonio di 330 miliardi. Non è possibile che investano così poco in Italia. Il fondo Cometa, tanto per fare un esempio, nel 2024 aveva 3,5 miliardi investiti su azioni estere e solo 37 milioni su quelle italiane. Stessa situazione per le assicurazioni: il 5 per cento investito in azioni del nostro Paese finisce quasi tutto nelle large cap. Anche il fondo dei fondi della Cassa depositi e prestiti, la cui finalità è proprio quella di favorire la capitalizzazione delle Pmi, ha ricalcato le norme e i difetti dei Pir. Si parla tanto della nostra Borsa che è piccola, ed è vero, ma ci si dimentica che il segmento Star, in quindici anni, ha rappresentato la quinta Borsa mondiale in termini di rendimenti».

Il Manifesto avverte, senza tanti giri di parole, che «senza un progetto integrato di riallocazione del risparmio privato verso l'economia reale, il declino del mercato dei capitali sarà irreversibile». Stiamo parlando di circa 5 mila 300 miliardi di ricchezza finanziaria, 6 mila miliardi investiti in beni immobiliari da parte delle famiglie, 1.300 miliardi di risparmio previdenziale e assicurativo. La capitalizzazione di Borsa è intorno al 47 per cento del Prodotto interno lordo (al 10 per cento nel Regno Unito).

«Meno del 10 per cento delle società quotate — è scritto nel Manifesto — è detenuto da investitori istituzionali italiani, il 90 per cento dei volumi di

scambio si concentra su 80 aziende, lasciando tutto il resto in una condizione di cronica illiquidità».

«Questo è il tema cruciale per il futuro del Paese — commenta l'economista e docente universitario, Maurizio Dallochio — perché ne parliamo così poco? Noi in Bocconi, per esempio, abbiamo costituito il Repair Lab, Responsible, patient and reliable finance, per studiare e affinare gli strumenti più adeguati. Ma non facciamoci ingannare, è più una questione culturale, di moralità pubblica, che tecnica. Non possiamo pensare di continuare a vivere in una società che premia la finanza aggressiva e impaziente. Se il private equity prospetta ai suoi investitori un ritorno (Irr, Internal rate of return) del 20 e più per cento all'anno è chiaro che l'azienda che verrà acquisita sarà in molti casi spremuta e venduta a pezzi al più presto. Si mette in un veicolo poco capitale proprio, molto debito, cioè tanta leva. E poi, appena possibile, si ripaga il poco capitale proprio attraverso generosi dividendi privando la società acquisita di liquidità e della sua capacità di fare investimenti».

Ma forse, obiettiamo noi, si realizzano sinergie e si rendono possibili fusioni altrimenti frenate dall'amor proprio dell'imprenditore. «Vuole un esempio di scuola? Quello del settore delle directory in tutto il mondo, le Pagine Gialle in Italia. Venne devastato e non perché stava finendo l'era della carta. Avevano nomi, indirizzi, dati, preziosissimi. Tanti clienti e poca tecnologia che però potevano ottenere, investendo. Peccato che alla fine i soldi, portati via per soddisfare gli investitori, non ci fossero più».

La fuga

Dallochio sostiene che così si è allontanato il mondo imprenditoriale dalla finanza alternativa. Molti imprenditori temono l'insaziabilità della finanza speculativa. O, in alternativa, ne sono attratti, come falene verso la luce, per i generosi multipli offerti. Le aziende quotate sono poche anche per le difficoltà burocratiche, i costi, l'eccesso di rendicontazioni. «Io sono dell'idea — continua Dallochio — che l'obbligo delle trimestrali vada superato. Una jattura che porta a incre-

mentare la redditività nel breve, riducendo gli investimenti. Positivo che la Sec (Security and exchange commission, ndr) americana stia valutando di passare alle relazioni semestrali. La trasparenza non fa sempre bene, soprattutto se penalizza gli investimenti e il lungo periodo. Quanto alla Borsa, dobbiamo constatare che oggi le aziende quotate nel mondo sono la metà di quelle del 2000 con un problema fondamentale. Oggi ci sono gli assi pigliatutto. Le prime otto società per capitalizzazione valgono 2,4 trilioni di dollari, in un anno hanno guadagnato il 30%. Non c'è mai stato nella storia un drenaggio di risparmio da tutto il mondo di questa entità. Vent'anni fa le prime otto, che avevano altri nomi, ad esclusione di Microsoft, valevano solo 2 trilioni. Questo cosa vuol dire? Che c'è poca liquidità per tutto il resto. Nvidia vale 25 volte il fatturato. Forse qualche sopravvalutazione c'è. E non di poco conto». Dallochio riflette sullo scarso peso europeo nel promuovere e trattare nuovi strumenti della finanza globale. Ovvie le attese sulla *Saving and Investment Union*, sulla futura operatività dell'Unione dei risparmi e degli investimenti. «Ma dobbiamo fare un salto di qualità nella cultura finanziaria. Un altro esempio: l'esistenza di un tasso usurario sembra una buona cosa ma impedisce a una start up di essere finanziata da una banca. Ci sono tabelle chiare sul rapporto tra rischio e probabilità d'insolvenza. Appliciamole e togliamo il tasso usurario».

Qualche dubbio ci viene guardando per esempio ai tassi applicati sul credito al consumo e non solo. Ma la provocazione è utile. Altri strumenti? «Potremmo lanciare in grande stile i cosiddetti Real estate investment trust come ha fatto la Spagna. Le aziende si finanzierebbero emettendo titoli garantiti dal loro patrimonio immobiliare». L'esperienza delle Siq, le società immobiliari quotate non mi sembra sia stata un successo. «Certo, ma sono state devastate dal Fisco. Lo strumento, in presenza di un mercato liquido, avrebbe un impatto assai positivo sul finanziamento all'industria, riducendo i rischi per gli investitori. E premiandoli per la loro pazienza».

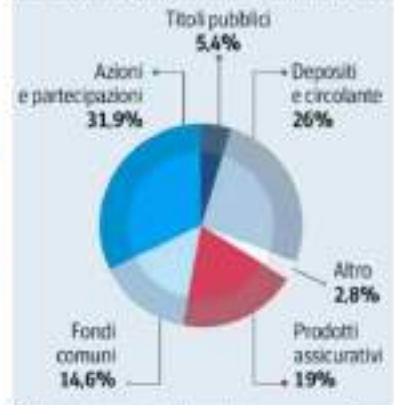
© RIPRODUZIONE RISERVATA

Mancano gli strumenti: i Pir hanno funzionato, ma scaduti i cinque anni di esenzione fiscale sono stati svuotati

Meno del 10% delle quote è detenuto da investitori istituzionali italiani, il 90% dei volumi concentrati su 80 aziende

Le preferenze

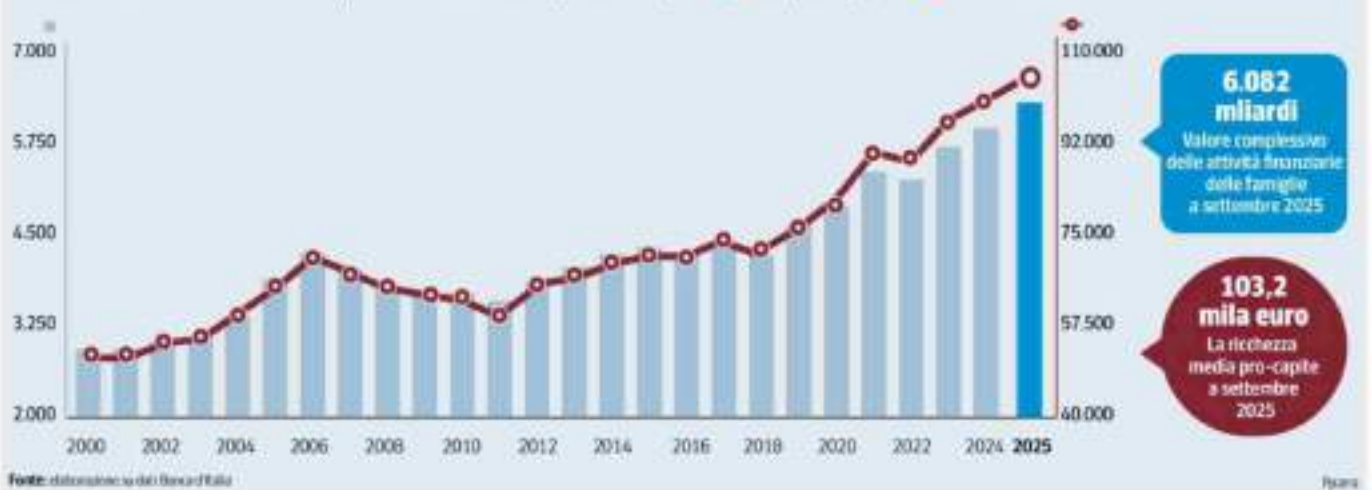
Distribuzione degli investimenti delle famiglie italiane, stock, quota sul totale - Settembre 2025



Fonte: elaborazione su dati Banca d'Italia

La risalita

Gli investimenti in attività finanziarie delle famiglie italiane - Stock - Totale (miliardi di euro) - Euro pro-capite - Settembre 2025



Fonte: elaborazione su dati Banca d'Italia

Pirella

ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - DS0840 - S.28403 - L.1986 - T.1615



Salari, imposte Madrid ci batte

di **Milena Gabanelli**
e **Francesco Tortora**

Tasse, stipendi, bollette: perché la Spagna ci supera? Le scelte che hanno fatto la differenza. a pagina 19

Salari, bollette, imposte Perché la Spagna ci batte

QUALI SCELTE HANNO FATTO LA DIFFERENZA IN DUE ECONOMIE SIMILI
IL POTERE D'ACQUISTO CRESCE DELL'1,2%, IL NOSTRO È SCESO DELL'8%
L'ENERGIA COSTA IL 50% IN MENO. PIÙ INVESTIMENTI DALL'ESTERO

di **Milena Gabanelli** e **Francesco Tortora**

La Spagna si sta posizionando come nuova locomotiva d'Europa. Dai dati Eurostat crescono economia, occupazione e investimenti in modo ormai strutturale, e sta reggendo allo choc energetico meglio degli altri Paesi membri. Diversi economisti indicano la Spagna come modello per l'Italia perché le due economie sono simili per vocazione turistica, produzione agricola, manifattura e tessuto produttivo fatto di piccole e medie imprese. E allora come si spiega che Madrid avanza e l'Italia arranca?

Stabilità politica

Negli ultimi 15 anni la Spagna è stata guidata da due premier, Mariano Rajoy e Pedro Sánchez, che pur appartenendo a schieramenti opposti hanno garantito la continuità dell'azione di governo anche nelle fasi più critiche. Nello stesso periodo il nostro Paese ha avuto sette presidenti del Consiglio e otto governi, di cui due tecnici; uno scenario nel quale è pressoché impossibile mantenere una linea politica coerente. Dall'ottobre 2023 però la situazione è cambiata: il governo Meloni conta su un'ampia maggioranza mentre il premier socialista Sánchez guida un esecutivo di minoranza che lo costringe a continue mediazioni e che dal 2023 non riesce ad approvare una nuova legge di bilancio. Tuttavia l'andamento generale non ne risente.

Il mercato del lavoro

Nel 2012, con la Spagna in piena crisi finan-

ziaria, Rajoy vara una riforma del lavoro che introduce più flessibilità e riduce i vincoli ai licenziamenti. Nel 2018 arriva Sánchez, che aumenta il salario minimo e nel 2021 rafforza i contratti a tempo indeterminato limitando il ricorso a quelli a termine. La progressiva stabilizzazione degli occupati e circa 6,8 miliardi di incentivi destinati a misure attive hanno contribuito alla riduzione della disoccupazione di 10 punti percentuali rispetto al 2016. In dieci anni i consumi delle famiglie sono aumentati del 12,5%, e il Pil è cresciuto in media del 2,1%. Oggi, tra le quattro principali economie della Ue, la Spagna è il Paese dove i salari hanno recuperato più potere d'acquisto rispetto ai livelli pre-Covid (+1,2%).

In Italia nel 2015 il governo Renzi, con il Jobs Act, dà il via libera ai licenziamenti con indennizzo e introduce il contratto a tutele crescenti. Nel 2017 il governo Gentiloni abolisce l'utilizzo dei voucher. Nel 2018 il primo governo Conte riduce la durata dei contratti a tempo determinato da tre anni a uno, con possibilità di proroga a due anni solo in presenza di causali rigide e obbligatorie. Nel 2023 il governo Meloni allenta le condizioni per le proroghe e reintroduce i vou-



cher per il lavoro occasionale.

Negli ultimi dieci anni in Italia la disoccupazione è scesa di 6 punti percentuali, ma la nuova occupazione ha riguardato principalmente settori a bassa produttività come ristorazione, assistenza e edilizia. Le conseguenze si riflettono in consumi quasi stagnanti (+2,9% in 10 anni), con il Pil che dal 2016 registra un incremento medio dell'1%, mentre il potere d'acquisto dei salari ha perso circa l'8% rispetto ai livelli pre-Covid. In questo contesto, nel 2024 lo stipendio medio italiano (33.523 euro) è stato superato da quello spagnolo (33.700 euro).

Gestione dell'immigrazione

Gli immigrati sudamericani beneficiano di una relazione speciale con la Spagna: condividendo lingua e tradizioni, ottengono la cittadinanza dopo soli due anni di residenza legale rispetto ai dieci anni previsti per gli altri stranieri. Le imprese possono richiedere l'assunzione di cittadini extracomunitari in qualunque momento tramite procedura semplificata per le professioni con carenza di manodopera, o per lavoratori di qualunque tipo provenienti da Paesi con cui esistono accordi bilaterali, come Cile e Perù. Secondo i dati pubblicati dall'Osservatorio sui conti pubblici i permessi di residenza agli stranieri sono passati dai 136 mila concessi nel 2014, ai 248 mila del 2024. A questi numeri si aggiunge la maxi-sanatoria di circa mezzo milione di irregolari varata lo scorso aprile. Inoltre nel 2024 è stato approvato un Piano strategico che prevede un investimento di 100 milioni di euro in programmi di formazione professionale e integrazione. Sul tema migratorio va rilevato che l'Italia è geograficamente più esposta, e sulle nostre coste non arrivano anche cittadini con cui abbiamo in comune lingua e tradizioni (come invece avviene in Spagna). Il punto dirimente però è la feroce contrapposizione fra i partiti che da dieci anni spacca la politica italiana, e continua ad impedire una gestione collocabile fuori dal perimetro ideologico. L'assunzione di extracomunitari è regolata dal «Decreto Mussi» con gli imprenditori che devono passare dai 4 click day all'anno divisi per tipologia: stagionali, subordinati, badanti, turismo. In più le procedure burocratiche sono inefficienti e non rispondono alle esigenze delle imprese. Tra il 2014 e il 2024 i permessi di soggiorno agli stranieri sono stati mediamente 160 mila all'anno, ma una parte minoritaria ha riguardato ingressi per motivi di lavoro. Sta di fatto che la Spagna attrae stranieri con un livello di istruzione più elevato — il 39% è laureato contro il 12% in Italia — e, nonostante la bassa natalità, la sua popolazione residente è cresciuta di 3 milioni nell'ultimo decennio, mentre quella italiana è diminuita di 1,7 milioni.

Il mix energetico

Fino a otto anni fa, malgrado una forte di-

pendenza dal gas e l'assenza del nucleare, l'Italia riusciva a mantenere prezzi finali dell'elettricità più competitivi rispetto alla Spagna. Dal 2018 Madrid ha trasformato il proprio sistema energetico: grazie a un'espansione delle rinnovabili, ha ridotto del 75% il peso di gas e carbone nella formazione del prezzo dell'elettricità, aggiungendo oltre 40 gigawatt di nuova capacità tra fotovoltaico ed eolico. Oggi la stragrande maggioranza dell'energia elettrica deriva da fonti a basse emissioni di carbonio, tra cui rinnovabili (il 55,2%) e nucleare. Questo cambiamento ha reso la Spagna uno dei mercati elettrici più competitivi d'Europa. Nel 2025, il prezzo medio dell'elettricità all'ingrosso è stato di 65 euro per MWh in Spagna, contro i 116 euro per MWh in Italia. Il divario è destinato ad ampliarsi a causa delle tensioni geopolitiche in Medio Oriente: uno studio Ember dimostra che da inizio 2026, in Spagna, il gas ha influenzato il prezzo dell'elettricità solo nel 15% delle ore, rispetto all'89% in Italia.

Investimenti stranieri

Nell'ultimo decennio la Spagna ha attratto investimenti esteri per 30,4 miliardi di euro che hanno generato 72 mila posti di lavoro, contro i 19,1 miliardi dell'Italia con 40 mila posti di lavoro. Il vantaggio spagnolo è legato almeno a tre fattori:

1) Le riforme che hanno semplificato le procedure della pubblica amministrazione, ampliato la banda larga e introdotto piattaforme digitali integrate per la gestione delle pratiche tra cittadini, imprese e amministrazioni. Secondo il *Digital Economy and Society Index (Desi)* la Spagna è tra i Paesi europei con i progressi più significativi sul fronte della digitalizzazione della pubblica amministrazione e mostra un vantaggio rispetto all'Italia in quasi tutti gli indicatori. Sui servizi pubblici digitali per le imprese totalizza un punteggio di 91 su 100 contro 76,3 dell'Italia, mentre la distanza è ancora più netta sui servizi transfrontalieri: 82,5 contro 57,9.

2) Una tassazione in generale più bassa (per esempio sul cuneo fiscale è del 41,4% contro il 45,8% italiano) e la continuità delle norme fiscali rimaste sostanzialmente invariate dal 2015. In Italia, al contrario, solo tra il 2018 e il 2023 sono state approvate oltre 50 modifiche fiscali.

3) Efficienza giudiziaria. I tribunali spagnoli riescono a chiudere in media le controversie civili e commerciali in poco più di tre anni. In Italia si arriva fino a sei.

Dataroom @corriere.it
© RIPRODUZIONE RISERVATA





Mercato del lavoro



Assunzione extracomunitari



Fonti: TEHA - The European House - Ambrosetti «Investire nel Mediterraneo: dinamiche in Italia e Spagna», Osservatorio sui Conti pubblici (OCPI), Ocse, Eurostat, Istat, Instituto Nacional de Estadística. Infografica di Cristina Prota

ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - S.28404 - L.1620 - T.1745