

## Stablecoin in euro per 37 banche

di **Francesco Ninfole** - Data Stampa 6640

**A**umentano le banche europee che lavorano a una stablecoin in euro. Sono diventati 37 i gruppi aderenti a Qivalis, la società che intende emettere la stablecoin, come riportato ieri su *milanofinanza.it*. Secondo quanto risulta, tra gli istituti di credito che hanno aderito ci sono anche le italiane Intesa Sanpaolo e Bper, che si sono unite a Unicredit e Banca Sella. Il progetto di Qivalis, in linea con il regolamento Ue Micar, è stato annunciato a dicembre con le prime dieci banche: tra queste anche Caixa-Bank, Danske Bank, DekaBank, Ing, Kbc, Raiffeisen Bank International e Seb. L'obiettivo è offrire uno strumento che garantisca la parità con l'euro e nello stesso tempo abbia i vantaggi della blockchain (come la velocità, i bassi costi e l'accesso continuo) per trasferire denaro soprattutto fuori dall'Europa. Le stablecoin in euro potranno essere usate per i pagamenti transfrontalieri, per accedere alla finanza decentralizzata e al trading di criptoattività e nell'ambito della tokenizzazione degli asset. (riproduzione riservata)



UNICREDIT CONTINUA A CRESCERE CON I DERIVATI NELLA BANCA TEDESCA

# Commerz, Orcel al 40%

Il gruppo italiano prenota opzioni per il 14% da aggiungere al suo 26% in azioni e prepara la replica alla bocciatura dell'ops da parte dell'istituto di Francoforte

Capponi, Deugeni e Gualtieri

TRA AZIONI E DERIVATI UNICREDIT SALE AL 40,69% DELLA BANCA TEDESCA SOTTO SCALATA

## Commerz, Orcel già sopra il 40%

Ma l'ops resta al palo. L'istituto italiano diserta l'assemblea e prepara le risposte alle critiche di Orlopp



DI ANDREA DEUGENI  
E LUCA GUALTIERI

**U**nicredit supera il 40% di Commerzbank tra azioni e derivati e diventa il convitato di pietra dell'assemblea di oggi della banca tedesca, alla quale l'istituto italiano non parteciperà. Mentre l'ops lanciata dal gruppo guidato da Andrea Orcel rimane al palo con adesioni ferme allo 0,02% del capitale, Unicredit incrementa la propria partecipazione nell'istituto target: secondo gli ultimi dati Bafin, ha in mano il 26,77% in azioni cui aggiungere il 10,7% in derivati regolati esclusivamente in contanti (e che, quindi, non prevedono la consegna di ulteriori azioni) mentre un restante 3,22% è legato a total return swap. Tra le possibili controparti si fa il nome di Jefferies, che negli ultimi giorni ha creato una partecipazione indiretta superiore all'11% di Commerz. Le adesioni all'ops procedono a rilento anche perché il cambio offerto di 0,485 azioni Unicredit per ogni azione dell'istituto tedesco è ancora a sconto di oltre il 5%. Ma, a poco meno di un mese dalla chiusura dell'offerta, la partita resta aperta.

Oggi Piazza Gae Aulenti diserta l'assemblea di Commerz, non avendo depositato le azioni entro la record date dello scorso 13 maggio. Dovrebbero invece partecipare all'assemblea i grandi soci a partire dallo Stato tedesco (12,11%), BlackRock (5,1%) e Nomura (2,24%).

Il confronto tra i due istituti si è surriscaldato negli ultimi giorni. Lunedì 18 i consigli di gestione e il consiglio di sorveglianza della banca tedesca hanno bocciato la proposta dell'istituto italiano consigliando agli azionisti di non aderire all'operazione, che è in scadenza il 16 giugno: «Non offre un premio adeguato» e non è accompagnata da «un piano strategico coerente e credibile» per una possibile integrazione tra i due istituti. In effetti l'ops di Unicredit, che al suo annuncio conteneva un premio per i soci Commerz, oggi valorizza il gruppo circa 37 miliardi di euro, meno dei 40 miliardi di capitalizzazione a Francoforte.

Uno dei punti più critici sollevati dai vertici di Commerzbank riguarda il piano industriale delineato da Unicredit, che sottovaluterebbe costi, tempi e difficoltà operative dell'integrazione. In particolare vengono citati i previsti tagli al personale, la complessa integrazione informatica e i rischi di perdita di ricavi nel business corporate a causa delle sovrapposizioni tra le due reti commerciali.

Anche se il no all'ops alle attuali condizioni è netto, Com-

merz lascia comunque aperta la porta al dialogo con Unicredit qualora venga riconosciuto agli azionisti «un premio interessante» e venga presentato un progetto capace di valorizzare «i punti di forza del modello di business e della sua strategia». Il confronto comunque è sempre più acceso, come sintetizzava ieri un titolo del quotidiano economico Faz: «Orlopp contro Orcel, Commerzbank contro Unicredit».

La replica di Unicredit non si è fatta attendere, in attesa delle controdeduzioni formali che dovrebbero arrivare entro la settimana: «Dissentiamo profondamente da molte delle argomentazioni presentate, ritenendole prive di fondamento e di dati a supporto. Risponderemo dopo aver esaminato le questioni». Anche per questo motivo, secondo quanto filtra dal quartier generale di Piazza Aulenti, non sarebbe in previsione per il momento un rilancio sul prezzo d'offerta. Per Unicredit resta nel frattempo aperto il fronte russo. Dal ministero delle Finanze di Mosca hanno fatto sapere che l'istituto italiano non ha ancora presentato alcuna richiesta alla commissione per gli investimenti esteri del governo russo in merito alla vendita della



propria filiale nel Paese. A inizio mese Unicredit aveva comunicato di aver raggiunto un accordo non vincolante per la vendita di parte della sua filiale moscovita AO Bank a un «investitore privato ben consolidato negli Emirati Arabi Uniti con relazioni di lungo corso con la comunità istituzionale e imprenditoriale locale», mantenendo solo l'attività nei pagamenti. (riproduzione riservata)



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

Data Stampa 0006640 Data Stampa 0006640

Data Stampa 0006640 Data Stampa 0006640

## Fondazione Asti, erogati 3,8 milioni

di Luca Carrello

**L**a Fondazione Cassa di Risparmio di Asti chiude il 2025 in crescita. L'anno scorso il primo socio dell'omonima banca (ha il 31,8%) ha spinto le erogazioni a 3,8 milioni (+37,4%), risorse concentrate per l'80% su cultura e istruzione. Il patrimonio netto è aumentato invece a 219,12 milioni (+0,7%). Nel 2026 l'ente intende migliorare ulteriormente e ha perciò chiesto più dividendi alla conferitaria, a cui ha cambiato i vertici a fine aprile. Per il presidente Livio Negro «solo una banca più redditizia e capace di affrontare le sfide del contesto potrà accrescere la capacità della fondazione di sostenere la comunità». (riproduzione riservata)





## I soci vip di Mps: Cattaneo, Iervolino, Di Amato e Rovati

di *Andrea Deugeni e Luca Gualtieri*

**S**puntano nomi blasonati nell'azionariato del Montepaschi. All'ultima assemblea di Rocca Salimbeni, che ha riconfermato alla guida della banca Luigi Lovaglio, hanno partecipato per la prima volta il numero uno di Enel e consigliere delle Generali Flavio Cattaneo, l'ex editore dell'Espresso e fondatore di Multiversity Danilo Iervolino, Maire Investments, la holding partecipata al 100% da Fabrizio Di Amato con cui l'imprenditore romano diversifica il business, e Fidim, il family office della famiglia Rovati. I nuovi ingressi si collocano in una fase di rimescolamento dell'azionariato di Montepaschi a seguito dell'opas su Mediobanca. E hanno anche occupato parti differenti nello scontro all'assemblea del 15 aprile sul nuovo board. Cattaneo, che però era già azionista della banca (e nel 2023 ha investito anche in Piazzetta Cuccia), ha partecipato all'assemblea

sia a titolo personale, depositando 615 mila azioni (0,02%), sia con la propria cassaforte Esicief Investment con un pacchetto più corposo di 1,85 milioni di titoli (0,06%), quota che oggi vale oltre 21 milioni di euro. Il manager milanese ha appoggiato la lista del cda uscente che candidava Fabrizio Palermo, come hanno fatto anche Maire Investment, titolare di 275 mila azioni, e Fidim (1,35 milioni di titoli, corrispondente allo 0,04%). Mentre di Iervolino si sa solo che l'imprenditore napoletano ha messo assieme un pacchetto di 680 mila

azioni. A votare per Palermo è stata anche Mila Peretti, rappresentante della famiglia romana già proprietaria del gruppo di raffinazione Api, venduto da poco agli azeri di Socar,

che ha in portafoglio 670 mila azioni.

Nel capitale di Siena è spuntata con 600 mila azioni anche la Rp3 srl, holding di Vittorio Pignatti Morano, ex banchiere di Lehman Brothers e consigliere di Mediobanca, cofondatore del fondo di private equity Trilantic e vicino all'ex numero uno di Piazzetta Cuccia Alberto Nagel. Con sole 55 azioni si è presentata invece Fondazione Roma, l'ente capitolino di origine bancaria presieduto da Franco Parasassi. Entrambi hanno votato per la lista di PIt con Luigi Lovaglio ceo. (riproduzione riservata)



## Banche italiane promosse da Jefferies dopo i conti

di Francesca Gerosa

Data Stampa 8640 - Data Stampa 8640

**J**efferies promuove le banche italiane dopo i conti trimestrali. «La stagione dei risultati ci ha sorpresi positivamente e ci ha portato a rivedere al rialzo le nostre stime per due motivi: primo, risultati migliori del previsto a livello di commissioni, costi e costo del rischio; secondo, il rialzo dei tassi», spiega Jefferies. «Il mercato prevede tre aumenti del costo del denaro nel 2026 da parte della Bce che impatteranno positivamente sul margine di interesse delle banche italiane». Nel settore Jefferies continua a preferire Bper per le sinergie con la Popolare di Sondrio dopo l'integrazione e la restituzione del capitale in eccesso e Intesa Sanpaolo visto che offre uno dei più alti rendimenti (oltre il 10%) derivanti dalla distribuzione del capitale in Europa. Entrambe «continuano a offrire valore, mantenendo al contempo caratteristiche difensive in termini di diversificazione del business e/o composizione del portafoglio crediti, e copertura dei crediti deteriorati», aggiunge il broker. Più in dettaglio, nel caso del titolo Bper il target price sale da 14 a 14,4 euro (rating buy confermato). «Ora includiamo nelle nostre stime il buyback annunciato di 750 milioni di euro, oltre a circa 0,6 miliardi di riacquisti nel 2027 e 2028. Il maggior utile netto e i buyback portano le nostre nuove stime di eps (+10% in media a 1,15, 1,32 e 1,43 euro nel periodo 2026-2028, ndr) del 6% so-

pra quelle del consenso», afferma Jefferies che si aspetta dividendi in crescita (a 0,87 euro, a 1 euro e a 1,09 euro, rispettivamente, con yield pari al 6,9%, 7,9% e 8,6%) e continua a vedere valore in Bper grazie alla solida esecuzione operativa con l'acquisizione della Sondrio, che dovrebbe continuare a generare sinergie oltre il 2027. Non solo. I nuovi obiettivi che verranno comunicati in agosto potrebbero rappresentare un catalizzatore per l'azione in borsa. E se nel caso di Intesa Sanpaolo il giudizio resta buy e il target price a 7,2 euro con stime leggermente sopra quelle del consenso sugli utili per azione, attesi a 0,59 euro, a 0,66 euro e a 0,71 euro con dividendi in crescita a 0,45, 0,5 e 0,54 euro (yield al 7,7%, 8,5% e 9,2%), Banco Bpm (hold e prezzo obiettivo alzato da 14,2 a 14,5 euro) resta al centro delle speculazioni m&a. Da un lato, il principale investitore, la francese Crédit Agricole, ha recentemente aumentato la quota detenuta nella banca guidata a Giuseppe Castagna al 22,9%; dall'altro, si specula su una possibile integrazione con Mps dopo il sostegno di Banco Bpm al ritorno del ceo, Luigi Lovaglio, alla guida del Monte. Dal punto di vista dei soli fondamentali, Jefferies si aspetta un eps 2026 a 1,29 euro, 2027 a 1,36 euro e 2028 a 1,44 euro (stime alzate in media del +5%) e dividendi in aumento a 1,03 euro per azione, a 1,09 euro e a 1,15 euro (yield del 7,9%, dell'8,3% e dell'8,8%). (riproduzione riservata)

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



## Nel declino demografico così le banche puntano a favorire crescita e inclusione

DI GIANNI FRANCO PAPA\*

**G**li effetti della transizione demografica si sedimentano giorno dopo giorno, mese dopo mese, anno dopo anno, in modo silenzioso ma profondo. È una trasformazione che non fa rumore, non è una crisi improvvisa né un cambiamento tecnologico, eppure sta già modificando comportamenti sociali e abitudini.

Quando cambia la struttura della popolazione, cambiano crescita, risparmio, investimenti. Ci sono impatti concreti sulla sostenibilità del debito, sulla stabilità dei sistemi pensionistici e sulla tenuta dei modelli di welfare. Meno popolazione attiva significa anche meno occupazione, meno produzione - pilastri sui quali si regge un'economia - e più pressione sulla spesa pubblica. Per questo tra le sfide strutturali che il Paese affronta quella demografica merita un'attenzione particolare. In questo quadro si inserisce il lavoro del biennio 2025-2026 dell'Associazione Bancaria Italiana, attraverso l'istituzione del comitato tecnico-strategico «Evoluzione demografica e servizi bancari», che ho l'onore di presiedere e che coinvolge circa 20 banche rappresentative del sistema per dimensioni, presenza sul territorio o specializzazione. Il comitato ha l'obiettivo di approfondire questi fenomeni da una prospettiva bancaria-finanziaria e di individuare soluzioni concrete che possano accompagnare privati, famiglie e imprese lungo tutto il loro ciclo di vita.

A livello di settore sentiamo forte la responsabilità di interpretare con sempre maggiore consapevolezza le dinamiche del mercato alla luce della trasformazione demografica. Si tratta di gestire una questione strategica che va ben oltre la dimensione dell'intermediazione finanziaria per le forti implicazioni in chiave di sostenibilità sociale e culturale. Dialogo, ascolto e capacità di innovazione sono componenti chiave per rispondere in modo efficace a bisogni nuovi e più articolati: per questo nell'ambito delle attività del comitato abbiamo promosso un confronto continuo e costante con esperti, accademici, operatori del mercato e istituzioni. Come tutte le grandi sfide, non può essere affrontata settore per settore, è un tema da gestire

in modo strategico e secondo una logica di sistema.

Secondo questa stessa logica si è sviluppata anche l'Indagine Abi «Evoluzione demografica e servizi bancari» presentata il 18 maggio nella sede dell'Associazione, con cui sono stati analizzati gli impatti demografici sulle previsioni di crescita del Paese di medio-lungo periodo, al fine di individuare le priorità di intervento. Le simulazioni mostrano che, in assenza di interventi, la sola dinamica demografica potrebbe comportare una riduzione del pil superiore al 30% nel 2080, con effetti già evidenti nel medio periodo: nel 2050 il pil risulterebbe inferiore di oltre il 18%. Vi sono tuttavia leve per ridurre l'impatto del calo demografico sulla crescita: nell'occupazione giovanile e femminile, nella quota dei laureati occupati sul totale della forza lavoro e in un adeguato equilibrio dei flussi migratori regolari. L'effetto combinato di tutte le misure considerate potrebbe portare, nel lungo periodo, a compensare interamente l'impatto negativo.

L'Indagine fotografa al contempo un mondo bancario già impegnato nel rispondere alle sfide poste dalla transizione demografica attraverso un'offerta sempre più ampia e innovativa, protocolli, misure e strumenti di collaborazione pubblico-privato: questa è certamente una direzione su cui proseguire.

Il calo delle nascite, l'invecchiamento e la trasformazione della struttura della popolazione non devono però indurre a una lettura esclusivamente negativa del fenomeno, le opportunità sono altrettanto chiare, a noi sta il compito di coglierle. I risultati della nostra indagine mostrano che il Paese ha le potenzialità per promuovere una crescita sostenibile, attraverso un impegno coordinato tra istituzioni, imprese e sistema finanziario. Per parte sua, con la pianificazione previdenziale fin da giovani, la tutela della salute, il supporto al passaggio generazionale e all'imprenditoria giovanile e femminile, il settore bancario può diventare sempre più un punto di riferimento, capace di offrire soluzioni integrate e consulenza qualificata. (riproduzione riservata)

\*presidente del comitato tecnico-strategico Abi «Evoluzione demografica e servizi bancari» e amministratore delegato Bper



## CONTRARIAN

### È SE LA CAMPAGNA TEDESCA DI ORCEL FINISSE CON LA PACE?

► Forse sarebbe preferibile guardare al bicchiere un quarto pieno nella vicenda UniCommerz, dando un peso, pur dopo aver letto il giudizio negativo dato all'ops dell'istituto di piazza Gae Aulenti considerandola ostile, ad alcuni aspetti della posizione esternata dal vertice della banca tedesca. In particolare, questa si conferma aperta al dialogo, basato però sulla revisione del premio dell'ops, che dovrebbe diventare attraente, e sul rispetto dei punti di forza di Commerz, che innanzitutto sono nella rete delle filiali strutturata per il sostegno alle medie e piccole imprese esportatrici. Fino a poco tempo fa sussisteva una chiusura netta al confronto da parte di Commerz. È pur vero che essa, con lo scopo di migliorare la propria valutazione, lancia nel contempo un piano di riorganizzazione aziendale e per l'impiego dell'Intelligenza artificiale nonché per tagli di organici ma riguardanti personale esterno alla banca. Sono però decisioni quasi normali quando si incrociano offerte della specie. Espressioni come «sottostime», «tentativo opportunistico» o «fusione che è una ristrutturazione» con pesante impatto sul modello di business, con le quali l'istituto tedesco bocciò l'operazione, sono poi, sia pure parzialmente, bilanciate dalla proposta di confronto purché questo si svolga sulla base di precise condizioni.

Per ora Unicredit, che con i derivati ha ora una esposizione complessiva del 38% circa, ha reagito duramente riservandosi una più compiuta risposta. In questa fase non si registra alcuna dichiarazione del governo Merz, che è il secondo azionista di Commerz con circa il 12%. Fino a che la vicenda rimane in un confronto, sia pure aspro, di proposte e controproposte siamo in una logica propria delle opa e dunque del mercato. E se il confronto si fermasse a questo livello, pur nella sua durezza, non vi sarebbe nulla da eccepire da parte dell'una e dell'altra banca. Altra cosa sarebbe se entrasse in campo apertamente o riservatamente il governo, il quale però, se al contrario si mantenesse su di un piano di *par condicio* con gli altri azionisti, potrebbe non

incorrere in censure per il suo operare. In Germania non vige una normativa come quella Italiana sul golden power, benché oggetto di attenzione a Bruxelles. Ciò non significa che *de facto* si possano compiere atti come se una tale disciplina esistesse. Come abbiamo scritto altre volte, Unicredit e in particolare il suo amministratore delegato non possono uscire sconfitti da questa vicenda. Ma per come si sono evolute le relazioni, nemmeno perdenti potranno risultare il vertice e il personale di Commerz e, *a fortiori*, il governo, che in passato ha emesso dichiarazioni e formulato propositi durissimi contro l'operazione.

Allora non vi è che la strada della trattativa che colga la disponibilità al dialogo e riveda i termini dell'ops ipotizzando un terreno di mediazione. Data la linea seguita a livello europeo sulle aggregazioni transfrontaliere, è prevedibile che la Bce e la Commissione vedrebbero con favore un'opera di mediazione che porti a un risultato positivo in tempi brevi. L'alternativa di un Unicredit che rimane comunque in una posizione di forza *wait and see* può essere sostenuta solo per breve tempo perché oltre l'attesa si configurerebbe come un non sapere cosa fare, mentre da parte di Commerz si procederebbe con il programma annunciato. Gira e rigira, non resta che tornare al «trattare, trattare, trattare». Possiamo criticare come vogliamo banca e governo tedeschi, ma poi bisogna porsi il problema del «che fare?».

A Orcel non mancano di certo le doti del trattativista. È ora di utilizzarle nel modo migliore possibile. (riproduzione riservata)

Angelo De Mattia



# Unicredit scala Commerz con i derivati è sopra il 40%

Aumentata la quota  
in attesa della fine  
dell'Ops. Oggi Orcel  
non sarà in assemblea

di **ANDREA GRECO**  
MILANO

L'Ops di Unicredit su Commerzbank è a zero dopo due settimane. In compenso i derivati siglati dagli italiani per vincere la partita fuori dalla Borsa portano al 40,6% l'esposizione massima nella banca tedesca, al 38,78% lunedì. Unicredit, che da metà 2024 ha rastrellato fino al 26,77% dei titoli, ha infatti un 3,22% in strumenti swap e un 10,7% in derivati per cassa.

Lo scorso 20 aprile, commentando l'offerta lanciata un mese prima, l'ad Andrea Orcel indicò il 40% come livello sufficiente a controllare l'assemblea dei rivali: nel senso che con quel pacchetto avrebbe avuto la virtuale maggioranza dei voti per indicare un nuovo cda, con manager di sua fiducia. Ma non è per questo che Unicredit si sta riempiendo di derivati. Orcel si sta comprando, spiega chi lo conosce bene, la massima flessibilità, così da evitare lo "scenario intermedio", tra il 35 e il 45% circa delle quote. Gli esiti che il banchiere romano ha in testa sono due: il primo, noto e annunciato, è di finire poco sopra il 30%, così da non dover lanciare un'Ops in caso di arrotondamenti futuri, massimizzando

il rendimento del capitale (oltre il 20% oggi). Il secondo esito è un controllo pieno, con il 50% più un'azione. E qui i derivati possono aiutare. Pazienza se l'Ops, in corso fino al 16 giugno, a ieri ha raccolto lo 0,02%. Un problema è il premio, che Orcel ha limitato al 4% sui prezzi all'annuncio. Ma va notato che, dopo una fiammata verso il 10%, lo sconto si va azzerando in Borsa: e toglie la cedola pagata da Commerz è ora all'1%.

Mediobanca Research lunedì notava che «Unicredit sta abbassando la barra verso il 50%» con i derivati, e ipotizzava che le sue controparti sul 10% di opzioni cash «si stiano coprendo dai rischi a loro volta»: vuol dire che qualcuno in Borsa sta cedendo azioni a circa 36 euro, un misero 1% sopra il concambio di Unicredit. Quel qualcuno, per l'ufficio studi di Piazzetta Cuccia, possono essere gli azionisti di Commerz presenti anche in Unicredit, stimati in un 20% del capitale. «Questi investitori istituzionali avrebbero un chiaro incentivo a prestare le azioni alle controparti di Unicredit sui derivati, e poi guadagnare dal rialzo dei due titoli dopo la fusione».

Oggi, intanto, Commerz tiene l'assemblea annuale. Scontata l'assenza di Unicredit, che non ha depositato le sue azioni e sarà il grande invitato di pietra. Scontate anche le critiche di manager e, forse, azionisti. Tra l'altro la rivista *Finance Magazine* (del gruppo *Faz*), per il terzo anno ha chiesto a 200 imprese tedesche come valutano la potenziale acquisizione di Unicredit. La risposta resta univoca, con il 71% delle aziende sondate che auspica che la banca del *Mittelstand* resti indipendente.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



Data Stampa: 2026-05-20 10:40  
**Recupero crediti**

Data Stampa: 2026-05-20 10:40  
**Liberata liquidità pari all'1% del Pil** - p.22

# Recupero crediti, liberata liquidità pari all'1% del Pil

## Rapporto Unirec

Migliora la performance per il conto terzi, +12% di pratiche affidate nel 2025

Le incertezze geopolitiche potrebbero portare a nuovi rialzi di volumi e importi

### Chiara Bussi

Bollette non pagate, scadenze di mutui e prestiti a rate non onorati da parte di famiglie e imprese. Per un totale di 51,8 milioni di pratiche gestite in conto terzi nel 2025, il 12% in più rispetto al 2024 e al massimo degli ultimi sei anni. È un valore complessivo in assestamento sui 188 miliardi di euro, in leggera flessione rispetto al 2024 (-1%), ma pari all'8,3% del Pil italiano a prezzi correnti. Affidati alle società di recupero per la riscossione registrano una performance di incasso in netto miglioramento. Il XVI Rapporto Unirec, l'Unione nazionale delle imprese a tutela del credito, realizzato con Nomisma, fotografa un settore con un andamento a pieni giri. Verrà presentato oggi presso l'Auditorium di Assolombarda nel corso di un incontro che riunirà circa 300 tra i principali operatori della filiera, rappresentanti delle istituzioni ed economisti.

«La domanda di servizi a tutela del credito - sottolinea il presidente di Unirec Cristian Bertilaccio - è in crescita e i numeri di pratiche affidate e importi potrebbero essere destinati ad aumentare ulteriormente quest'anno in seguito alle incertezze geopolitiche, in particolare nel settore delle utilities come conseguenza del caro-energia.

Abbiamo però dimostrato di essere un settore resiliente ed efficiente e siamo pronti ad affrontare nuove sfide, anche alla luce dell'andamento del 2025».

Lo scorso anno gli addetti del settore hanno recuperato 22,3 milioni di pratiche, il 15% in più rispetto al 2024 con una performance del 43%, il miglior risultato in sedici anni. Gli importi incassati sono saliti a 23 miliardi (+5%), pari all'1% del Pil, con un rapporto tra affidati e recuperati del 12%, il valore più alto mai registrato. «I dati - afferma Bertilaccio - evidenziano il ruolo delle nostre associate come infrastruttura sistemica del ciclo di credito nazionale: liberare quella liquidità significa dar vita a un circolo virtuoso per sostenere la crescita economica del nostro Paese». Il mix tra crescita delle pratiche e leggera flessione del valore aggregato segnala un progressivo cambiamento del portafogli affidati: le imprese del comparto intervengono in fasi più precoci del ciclo del credito su valori più contenuti. «Questo fenomeno - spiega il presidente di Unirec - è coerente con l'evoluzione regolamentare degli ultimi anni, soprattutto sulla scia dei vari interventi europei sugli Npl che hanno favorito una gestione anticipata e specializzata dei crediti più complessi e hanno spinto i soggetti finanziari a esternalizzare anche attività un tempo gestite internamente». Di conseguenza nel 2025 il ticket medio dei crediti affidati è stato pari a 3,635 euro, in calo del 12% rispetto al 2024.

La produttività del settore ha raggiunto un nuovo massimo storico, con una media di 4,615 pratiche gestite per addetto, in crescita del 15% rispetto al 2024. Questo riflette il progressivo efficientamento dei processi, grazie alla digitalizzazione, all'automazione delle attività a minor valore aggiunto e a una segmentazione più efficace dei

portafogli, «ma - fa notare Bertilaccio - richiama l'attenzione sulla sostenibilità dei carichi di lavoro per le posizioni più complesse che richiedono un approccio personalizzato e figure professionali altamente specializzate».

Guardando alla tipologia del debitore le famiglie rappresentano il 69% del totale e le imprese il 31% per numero di pratiche, mentre per gli importi affidati la ripartizione è rispettivamente del 53 e del 47 per cento. Tra i committenti continuano a dominare i settori bancario e finanziario, che insieme superano l'80% del valore complessivo, seguiti da utilities e tic (9%), leasing (4%), commerciale (4%), assicurativo e Pa (1% per cento). «Ora - conclude Bertilaccio - il nostro comparto è pronto a mettere a disposizione le proprie competenze anche per la gestione dei crediti erariali, affiancando gli altri enti di riscossione. Stiamo mettendo a punto una serie di proposte sia per contribuire alla gestione che per la cessione di questi crediti. Effettuiamo un servizio a tutela del cittadino, come dimostrano il Forum Unirec-consumatori e il Codice di condotta che abbiamo sottoscritto e siamo pronti a metterci al servizio dello Stato per un'amministrazione più efficiente».

CRISTIAN  
BERTILACCIO  
Presidente  
di Unirec



# UniCredit raggiunge il 42% di Commerzbank

**Piazza Gae Aulenti non ha registrato le azioni in vista dell'assemblea dei soci odierna**

**La scelta di Orcel di non votare né a favore né contro il bilancio della partecipata tedesca**

## Credito

### Un report di Mediobanca calcola la nuova quota per l'effetto del buyback

All'assemblea odierna di Commerzbank, UniCredit non ci sarà. Ma, nel frattempo, la banca di piazza Gae Aulenti sta accumulando posizioni sul mercato che ormai la proiettano sempre più vicina al controllo dell'istituto tedesco. I numeri, messi in fila ieri da un report di Mediobanca, evidenziano come il gruppo guidato da Andrea Orcel detenga il 26,77% del capitale e dei diritti di voto della banca di Francoforte, a cui si aggiunge un 3,22% tramite derivati con opzione di consegna fisica delle azioni e un ulteriore 10,70% tramite derivati regolati per cassa, pari all'11,16% escludendo le azioni proprie, in aumento dall'8,88% dell'ultima comunicazione.

La banca italiana è quindi ora potenzialmente arrivata a circa il 40,7% del capitale, ovvero circa il 42% al netto delle azioni proprie. La soglia del 50% più un'azione, necessaria per il controllo assoluto, «si avvicina sempre di più», spiegavano ieri gli analisti di piazzetta Cuccia. «Oggi sarebbe sufficiente che gli azionisti apportassero all'offerta un ulteriore 8-9% del capitale», mentre la probabilità che il gruppo milanese «riesca a raggiungere il controllo con l'offerta attuale è in aumento».

Pur con questi numeri - e forse

proprio per questi numeri - piazza Gae Aulenti ha deciso di tenersi lontana dall'appuntamento che oggi chiama a raccolta a Wiesbaden i soci della seconda banca tedesca. Come riportato ieri da Bloomberg, l'istituto italiano non ha infatti registrato entro la scadenza del 13 maggio le azioni detenute in portafoglio e quindi non prenderà parte all'assemblea. Nessun commento ufficiale da parte del gruppo. Ma è evidente che la mossa della banca guidata da Orcel, di gran lunga primo azionista della rivale tedesca, è tutto tranne che casuale. Già lo scorso anno, del resto, il gruppo milanese non aveva partecipato all'assemblea per motivi di opportunità. Questa volta, però, la scelta sembrerebbe legata a un mix di ragioni.

Con l'Ops in corso e le tensioni alle stelle con il management della banca di Francoforte, che si è espresso duramente contro l'avanzata italiana, la scelta è di evitare uno scontro in assemblea, come qualcuno invece immaginava in Germania. Una partecipazione all'assemblea metterebbe il primo azionista in una posizione destinata a esacerbare gli animi: un voto contrario al bilancio - peraltro positivo - sarebbe difficile da giustificare, mentre un voto favorevole sarebbe incoerente con il percorso avviato e con le critiche alla strategia "Momentum 2030" varata dalla ceo Bettina Orlopp.

Ci sarebbero però anche motivi tecnici. Con una partecipazione così rilevante, la presenza al voto potrebbe aumentare il rischio che la

banca italiana venga considerata in controllo della preda anche senza detenere oltre il 50%, con il rischio di conseguente consolidamento della partecipazione e un impatto patrimoniale rilevante, soprattutto se la partecipazione assembleare dovesse essere bassa. Lo scorso anno solo il 49,65% degli azionisti con diritto di voto era presente all'assemblea. Quest'anno le cose però potrebbero andare diversamente, perché la mobilitazione dei vertici tedeschi è stata forte e l'affluenza è attesa sostenuta.

Resta il fatto che la decisione di rimanere alla finestra lascia anche mani libere al gruppo italiano per rispondere alle dichiarazioni diffuse nei giorni scorsi dal vertice della banca tedesca, che hanno bocciato senza appello e nella sua totalità l'Ops. In una dichiarazione formale congiunta, il consiglio di amministrazione e il consiglio di sorveglianza hanno raccomandato agli azionisti di «non accettare l'offerta di scambio di UniCredit», definendola «un tentativo opportunistico di acquisire il controllo». Parole forti, con cui Orcel e il suo team dovranno fare i conti in una risposta netta che potrebbe arrivare tra oggi e domani.

—L. D.

CONFESSIONE INFORMATICA



# Riassetto Delfin Pronto il maxi prestito per Leonardo junior

Definita la struttura per la linea da 11 miliardi per rilevare il 25%  
A tutela del credito le azioni di Lmdv Fin e il patrimonio dell'erede

Nel pool di banche  
Unicredit  
Bnp Paribas  
e Crédit Agricole

Appare meno solida  
la possibilità  
di quotare la holding  
che controlla EssiLux

**MICHELE CHICCO  
GIANLUCA PAOLUCCI**  
MILANO-TORINO

Leonardo Maria Del Vecchio può prepararsi a scalare Delfin. Il prestito da 11 miliardi di euro concordato con un pool di banche per finanziare l'acquisto del 25% della holding dai fratelli Luca e Paola non è stato ancora erogato, ma la struttura della linea di credito sarebbe stata definita dopo le riflessioni di Bnp Paribas che partecipa al pool con Unicredit e Crédit Agricole. I francesi avrebbero rallentato le pratiche negli ultimi giorni, dopo aver chiesto ulteriori approfondimenti sulle garanzie della linea di credito che vale miliardi.

I team legali hanno lavorato a lungo per aggirare i vincoli imposti dallo statuto di Delfin che impedisce il pegno delle azioni della stessa holding lussemburghese. La struttura del prestito sarebbe stata definita e prevede una doppia garanzia, nel rispetto delle regole della società.

Leonardo Maria sarebbe pronto a mettere a tutela del credito le azioni di Lmdv Fin, il veicolo finanziario che sarà utilizzato per acquistare il 25% di Delfin dai fratelli Luca e Paola e che presto potrebbe custodi-

re anche la nuda proprietà del 12,5% controllato dalla mamma Nicoletta Zampillo. Le banche non potrebbero mai rivalersi direttamente sulle azioni della holding, ma solo su quelle della finanziaria che ne controllerà una parte. Inoltre, gli istituti per proteggere il loro credito hanno chiesto che anche il patrimonio personale di Leonardo Maria venisse messo sul tavolo. Compresa la partecipazione del 12,5% di Delfin ricevuta in eredità dal papà ormai quasi quattro anni fa. Per evitare contestazioni degli altri eredi, sotto la regia di Francesco Milleri sarebbe stata definita una clausola contrattuale che concede a Delfin il diritto di riacquistare la partecipazione nel caso in cui la garanzia dovesse essere escussa. Il buyback, del resto, è una delle ipotesi che circolano anche per liquidare gli altri fratelli che nei prossimi mesi potrebbero voler uscire dalle beghe societarie. Spazio per un ampio programma di riacquisto di azioni c'è: come si legge nel bilancio al 31 dicembre 2024, Delfin ha riserve per 5,7 miliardi di euro che possono essere sdoganati per operazioni straordinarie. Meno solida, invece, l'ipotesi di quotazio-

ne della holding che custodisce tutta l'eredità di Leonardo Del Vecchio: nessuna bozza dei contratti con le banche prevede uno sbarco in Borsa, anche perché sarebbe complicato pensare di poter raggiungere un'intesa tra i litigiosi eredi per una svolta storica che aprirebbe il capitale della cassaforte al mercato.

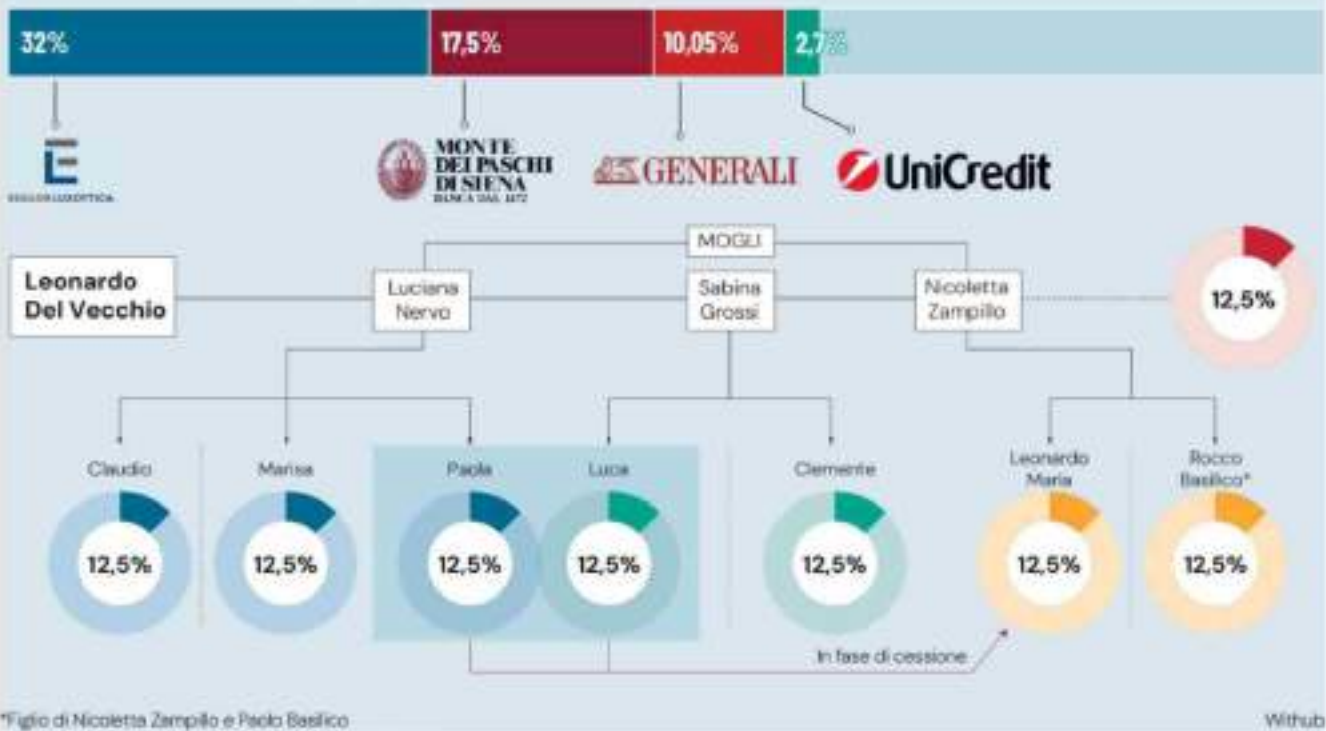
Intanto, Leonardo Maria Del Vecchio lavora per gestire le sue attività. *Il Corriere della Sera* ha rivelato che sono state messe in vendita due proprietà immobiliari a Milano: il palazzo di sei piani in via Turati, sede del suo family office e del Twiga, può essere ceduto per 58 milioni di euro, con una plusvalenza di 34 milioni; mentre i due piani dell'ex sede di via Montenapoleone potrebbero essere ceduti per una ventina di milioni. «Normale amministrazione del family office che per sua natura investe e gestisce un patrimonio con logiche di medio periodo. Tutto è vendibile, nulla è in vendita», spiegano fonti vicine a Leonardo Maria secondo le quali le smobilitazioni immobiliari sono scollegate dal finanziamento da 11 miliardi per conquistare il controllo di Delfin. —

DI PRODUZIONE E SERVIZI



## LA HOLDING

L'azionariato di Delfin e le sue principali partecipazioni



Leonardo Maria Del Vecchio, azionista della holding Delfin che controlla EssilLux

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

## REPORT INTESA SANPAOLO

### «La guerra ha cambiato le prospettive del 2026»

●●● I primi mesi del 2026 «sono stati caratterizzati da una grande incertezza su scala globale, alimentata dallo scoppio del conflitto in Medio Oriente che ha modificato bruscamente le prospettive per l'anno in corso». Lo dice l'analisi di Intesa Sanpaolo con Prometeia. Gli indicatori anticipatori hanno iniziato a ripiegare nelle rilevazioni indicando condizioni operative variabili e deteriorate dagli effetti della guerra».

ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - S. 28402 - L. 1601 - T. 1601

