

# Private credit, in Europa danni limitati



**I NUMERI**  
**Le compagnie**  
**sono esposte**  
**per 211**  
**miliardi (2,3%**  
**degli asset**  
**totali)**

## Il rapporto Bce

**Ma assicurazioni e fondi pensione rischiano di subire perdite significative**

FRANCOFORTE

L'esposizione diretta al credito privato di banche, compagnie di assicurazione e fondi pensione nell'area dell'euro, è limitata in forma aggregata ed è improbabile che il private credit, come fattore isolato, «possa costituire una fonte di instabilità sistemica» nell'euro area. Tuttavia, nello scenario avverso di uno shock globale del private credit, le perdite delle banche nell'area dell'euro sarebbero contenute mentre le compagnie assicurative e i fondi pensione, grandi investitori nei fondi di private credit, potrebbero subire perdite significative anche a causa delle svalutazioni sulle esposizioni indirette, come prestiti con leva, obbligazioni ad alto rendimento e titoli azionari. L'esposizione di banche e compagnie

di assicurazione inoltre è altamente concentrata in pochi grandi istituti.

E' questo l'ammonimento lanciato da un'analisi nel Rapporto sulla Stabilità Finanziaria in uscita domani, dedicata al private credit, la sua connessione con il private equity e il rischio contagio.

L'analisi, anticipata ieri dalla Bce, mette in risalto sviluppi preoccupanti recenti del private credit: deterioramento della qualità del credito, alta esposizione nel settore IT, opacità, flussi di cassa insufficienti. In particolare negli Usa aumentano defaults e riscatti.

L'esposizione nel private credit nell'area dell'euro è così ripartita: 211 miliardi (2,3% degli asset totali) nelle compagnie di assicurazione, 52 miliardi (1,4% degli asset totali) nei fondi pensione. Le banche sono esposte al mercato globale del private credit per 62 miliardi, secondo le stime della Bce, pari allo 0,2% degli attivi totali.

«Il mercato del credito privato dovrebbe essere monitorato da vicino, per il peggioramento della qualità del credito, la possibile espansione verso il retail e il ruolo potenziale del credito privato nei finanziamenti dell'intelligenza artificiale», si legge nell'analisi. Cosa fare? Gli economisti suggeriscono di ridurre l'opacità del credito privato, colmare le lacune nei dati e lavorare verso una definizione armonizzata globale del credito privato.

—I.B.

RIPRODUZIONE RISERVATA

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



# «Alla Ue servono grandi banche, Bce frena il credito all'economia»



L'OPS DI UNICREDIT Sorprende l'assordante silenzio delle istituzioni europee, dalla Commissione alla Bce, di fronte alle violazioni dei governi nazionali

**L'intervista**  
**Lorenzo Bini Smaghi**

Presidente di Société Générale

**Alessandro Graziani**

«**N**egli Stati Uniti si riducono i requisiti patrimoniali per le banche, mentre in Europa avviene il contrario. Così non si aiuta l'economia. Anzi. Basti pensare che negli ultimi 6 anni il credito in Europa si è ridotto del 5% in termini reali, mentre negli Stati Uniti è aumentato del 10%». A sollecitare la Bce su questo e su altri temi è Lorenzo Bini Smaghi che, dopo un'esperienza durata 12 anni, oggi presiederà per l'ultima volta l'assemblea del gruppo francese Société Générale.

**Dopo un lungo turnaround e il cambio di ceo, durante la sua presidenza Société Générale è tornata a macinare utili e ora in Borsa vale circa 50 miliardi di euro. Il rilancio degli ultimi anni può dirsi completato?**

Rispetto all'inizio della mia presidenza, nel 2015, il valore della banca è più che raddoppiato. Non è stato facile, in un contesto macroeconomico e regolatorio europeo che tende a penalizzare le banche d'investimento. C'è comunque ancora molto lavoro da fare e sono convinto che la nuova squadra continuerà sulla strada tracciata. Sono molto soddisfatto anche del sistema di governance che abbiamo messo in atto al

livello del board, che qualificherei come "best in class".

**La Vigilanza bancaria europea e la Ue continuano ad auspicare aggregazioni cross border tra banche. Ma esistono le condizioni perché esse avvengano e abbiano successo?**

La Banca centrale auspica, ma non si chiede perché si sono fatte finora poche fusioni transfrontaliere. E rifiuta per principio l'idea di avere qualsiasi responsabilità e di fare auto-critica. L'incertezza riguardo al trattamento prudenziale che viene dato ad una eventuale fusione è un ostacolo importante. L'abbiamo sperimentato al momento della fusione tra la nostra controllata ALD e Leaseplan, che ha dato vita a Ayvens, il leader mondiale nella mobilità. Le aggregazioni si fanno se creano valore per gli azionisti, in particolare grazie alle sinergie. Nella situazione attuale è più facile estrarre sinergie, soprattutto dal lato dei costi, dalle aggregazioni nazionali.

**Ritiene che SocGen abbia già le carte in regola per essere protagonista di aggregazioni cross border o è prematuro?**

Le aggregazioni sono inevitabili se si vuole competere con le grandi banche americane, soprattutto nel settore del corporate e investment banking. Queste guadagnano ogni anno quote di mercato, in tutti i comparti. I governi parlano di sovranità e di autonomia, ma dovrebbero chiedersi come la si può raggiungere se il sistema finanziario europeo è dominato da attori americani, che direttamente o indirettamente gestiscono il risparmio europeo.

**È in corso l'Ops dell'italiana UniCredit sulla tedesca Commerzbank. Ma il Governo tedesco, pur non avendo strumenti legislativi per farlo, continua a opporsi. Che ne pensa?**

Sorprende l'assordante silenzio delle istituzioni europee, dalla Commissione alla Bce, di fronte alle violazioni dei governi nazionali nei confronti delle

regole comuni. Che sicuramente scoraggiano gli investitori a mettere i loro risparmi in Europa. Qualche giorno prima della fine del mandato il vice presidente della Bce, De Guindos, ha finalmente trovato il coraggio per criticare il governo tedesco contro le sue ingerenze. Facendo poi mezza marcia indietro. Ci vuole un po' più di coraggio da parte di chi ha il compito istituzionale di difendere le regole del mercato unico. In un vero mercato sono gli azionisti a dover decidere.

**In Europa i Governi nazionali, di varie coloriture politiche, stanno erigendo barricate a difesa delle banche e dei gestori del risparmio domestici in nome della difesa dell'interesse strategico nazionale. È una strategia che la convince?**

I risultati dimostrano che questa strategia protezionistica non ha funzionato. Rimanendo piccoli, perché protetti, gli asset manager europei si sono ridotti a svolgere il ruolo di distributori di prodotti finanziari confezionati dai grandi operatori americani. Se non si creano grandi operatori europei, non si fa l'interesse dei risparmiatori, né del sistema dei paesi europei.

**Su spinta della presidenza Trump, la Fed sta avviando una deregulation che porterà a una riduzione dei requisiti patrimoniali per molte banche. L'Europa dovrebbe fare altrettanto?**

Le Istituzioni europee, Commissione e Bce, hanno detto no alla deregolamentazione ma si alla semplificazione. Tuttavia, le proposte fatte finora sono un flop. Non c'è niente di veramente significativo per semplificare il



sistema e aiutare le banche a erogare più credito a famiglie e imprese. Al contrario, ogni scusa è buona – non ultima i rischi geopolitici – per chiedere alle banche di detenere sempre più capitale. Con la scusa che più capitale hanno le banche, più credito fanno. I dati mostrano proprio il contrario: nonostante il patrimonio bancario sia aumentato, il credito si è ridotto in Europa del 5% in termini reali negli ultimi 6 anni, mentre negli Stati Uniti è aumentato del 10%. Siamo sotto il livello pre-Covid. A pagarne il costo sono le economie europee.

**Un gruppo di banche europee si è riunito in consorzio per promuovere la prima stablecoin in euro. Ma la Bce pare contraria. Qual è la sua valutazione?**

Société Générale ha già emesso uno stablecoin in euro e uno in dollari. Ma mentre negli Stati Uniti questo strumento di pagamento viene considerato strategico, in Europa ci si interroga ancora sulla sua utilità. La Bce sostiene che lo stablecoin non è conveniente, come se fosse il compito di una banca centrale decidere quale tecnologia deve usare il settore privato. Dovrebbe invece cercare di creare le condizioni per fare in modo che qualsiasi strumento in euro – stablecoin o altro – sia più affidabile e più competitivo di quello in dollari. Questa diversità di atteggiamento tra le due sponde dell'Atlantico sta dando un enorme vantaggio agli emittenti americani. È vero masochismo. La Banca d'Inghilterra l'ha capito e ha già fatto autocritica, annunciando che sarà meno restrittiva e organizzando iniziative congiunte con il settore privato.

© PERICOLOSI E INDEBITATI



**Negli ultimi cinque anni in Europa il credito in termini reali si è ridotto del 5% mentre in America è aumentato del 10%**



**Il banchiere.**

Dopo 12 anni Lorenzo Bini Smaghi lascia all'assemblea degli azionisti di oggi la presidenza di SocGen: «In questi anni il valore della banca è raddoppiato, avanti sulla strada tracciata»

Data Stampa 0006640

Data Stampa 0006640

# Assimoco, cresce fino al 70% in Bcc Assicurazioni

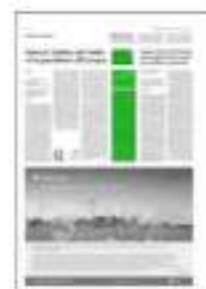
## L'accordo

L'operazione si inserisce  
nel quadro degli accordi  
con Bcc Iccrea del 2024

Il Gruppo Assimoco, assicuratore di riferimento del movimento cooperativo italiano e società Benefit, e il Gruppo Bcc Iccrea, il maggiore gruppo bancario cooperativo italiano con 111 Banche di Credito Cooperativo, hanno perfezionato l'accordo con cui Assimoco acquista un'ulteriore quota del 19% del capitale di Bcc Assicurazioni, portando la propria partecipazione complessiva al 70%. L'operazione si inserisce nel quadro degli accordi sottoscritti tra le parti nel 2024 ed è stata resa possibile dal raggiungimento del target condivisi. Il rafforzamento della presenza in Bcc Assicurazioni consolida il percorso avviato nell'aprile 2024, quando Assimoco ha acquisito il 51% della compagnia dedicata all'offerta di prodotti di protezione nel comparto dei rami danni rivolta alle Banche di Credito Cooperativo che fanno parte del Gruppo Bcc Iccrea. Contestualmente all'operazione finanziaria è stato inoltre prorogato fino al 31 dicembre 2038 l'accordo distributivo tra Assimoco e Gruppo Bcc Iccrea, a conferma della natura strategica, solida e di lungo periodo della partnership.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

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



Data Stampa 0040 **PARTERRE** 0040

**IL MONTE DEI PASCHI**  
Data Stampa 0040 - Data Stampa 0040

## Risiko bancario, tutte le strade portano a Siena

La nuova ondata di consolidamento bancario deve ancora partire ed è da vedere dove porterà. Di sicuro Mps e le sue partecipazioni sembrano uno degli snodi chiave su cui si concentrano le scommesse del mercato e molti dossier delle banche d'affari. Ieri il tema ha alimentato anche il dibattito del Congresso Uilca: «Mi sento veramente tranquillo nel poter dire che noi siamo ben attrezzati per il futuro», ha affermato l'ad di Mps Luigi Lovaglio, «e penso di poter aggiungere che ormai tutte le strade portano a Siena». «Oggi noi abbiamo una solidità patrimoniale che è la più alta d'Europa. Abbiamo la capacità di generare ricavi e di generare capitale, che è una cosa molto importante, quindi vuol dire che ogni giorno siamo sempre più forti. Abbiamo una sana volontà di essere competitivi e una forte determinazione ai risultati», ha detto Lovaglio, sottolineando che l'integrazione tra Mediobanca e Mps accelera. (R.FI.)



Lovaglio esulta: "Ormai tutte le strade portano a Siena". Ma i francesi restano scettici

Data Stampa 8640 Data Stampa 8640

# I nodi di Unicredit e Agricole sulle nozze tra Banco Bpm e Mps

“

**Luigi Lovaglio**

Ad di Banca Monte dei Paschi

Siamo ben attrezzati per il futuro. Il Monte ha una solidità patrimoniale tra le più alte d'Europa

700

Milioni

Le sinergie che Mps vuole dall'integrazione con Mediobanca

IL RETROSCENA

MICHELE CHICCO

Intenso il traffico verso Rocca Salimbeni, sempre più crocevia del risiko bancario italiano. «Ormai tutte le strade portano a Siena», rivendica l'amministratore delegato di Monte dei Paschi, Luigi Lovaglio, che dopo essere tornato alla guida della storica banca toscana punta a chiudere l'integrazione con Mediobanca per poi sfogliare i dossier sul suo tavolo. Il mercato continua a speculare su un matrimonio consensuale con Banco Bpm, che di Mps controlla il 3,7% delle azioni; anche se nelle sale operative non sfugge l'interesse di Unicredit che potrebbe puntare su Siena per garantirsi il controllo di Generali, potendo a quel punto sommare la propria partecipazio-

ne a ridosso del 9% al 13,2% nelle mani di Mediobanca.

Dal congresso della Uilca a Venezia, il top manager non si sbottona sui possibili scenari: «Non parlo di Banco Bpm, taglia corto con i cronisti che gli chiedevano dell'ex Popolare. In ogni caso, assicura, «siamo ben attrezzati per il futuro. Il Monte ha una solidità patrimoniale tra le più alte d'Europa, una capacità di generare ricavi e capitale che ci rende ogni giorno sempre più forti».

A frenare una possibile intesa con Banco Bpm è il peso dei francesi di Crédit Agricole, che in Piazza Meda sono in cima al libro soci con una partecipazione del 22,8%. Un'eventuale fusione tra i due istituti porterebbe inevitabilmente la Banque Verte tra gli azionisti forti di Mps, non la migliore delle prospettive per il governo italiano che a Siena ha ancora voce in capitolo con il 4,8% delle azioni in mano. Nel consiglio di amministrazione di Banco Bpm la questione non è stata ancora toccata, ma i membri del board sanno che il tema è caldo e verrà affrontato prima della fine dell'estate. Il timore è che Andrea Orsel, ormai convinto della vittoria sul fronte tedesco con Commerzbank, possa presto concentrare attenzioni e risorse su Rocca Salimbeni. Il numero uno di Piazza Gae Aulenti ha una forza finanziaria tale da poter garantire una buona remunerazione per tutti gli azionisti toscani e soprattutto vanta un rapporto storico con la Delfin degli eredi Del Vecchio (soci a Siena con il 17,5% e in Unicredit con il

2,7%). Una relazione ancor più stretta è quella con Leonardo Maria Del Vecchio, il più intraprendente tra gli eredi del fondatore della dinastia che vuole scalare la holding di famiglia grazie a un prestito da 11 miliardi che verrà erogato da un pool di banche composto proprio da Unicredit, Bnp Paribas e Crédit Agricole.

Scenari alternativi che segneranno la seconda ondata del consolidamento bancario in Italia. Il presente di Monte dei Paschi è tutto sull'integrazione con Mediobanca, per centrare i 700 milioni di sinergie assicurate da Lovaglio al lancio dell'offerta. «L'integrazione procede spedita, stiamo accelerando», assicura il top manager che ribadisce «la necessità di fare progetti che diano dimensioni maggiori» per permettere alla banca di «essere pronta ad affrontare situazioni difficili». La conquista di Piazzetta Cuccia, ricorda Lovaglio, «ha lo scopo di mettere sotto lo stesso tetto i ricavi di un'attività eccellente di alto livello, per aziende e private banking», come quella di Mediobanca, con «la capacità immensa della nostra rete commerciale di saper parlare con le pmi e le famiglie». A questo, sottolinea l'ad, si aggiunge «anche un business non correlato che sono le Generali che fanno 500 milioni l'anno. Tutto insieme - dice - si chiama resilienza». Raggiunta anche a costo di tensioni con alcuni soci, anche se Lovaglio nega che ora ci sia una spaccatura nel nuovo cda: «La concordia c'è». —

© RIPRODUZIONE RISERVATA





L'amministrazione delegato di Mps, Luigi Lovaglio

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

Data Stampa 6640

Data-Stampa 6640

## LE POLITICHE CONTROVENTO DI FED E BCE SUI TASSI

di Morya Longo

**E** meglio la padella oppure la brace? Quando l'economia si infila nel vicolo cieco della stagflazione (o di qualcosa che ci assomiglia perché l'economia rallenta e l'inflazione sale a causa della guerra), le banche centrali si trovano di fronte a un dilemma simile: alzare i tassi d'interesse per frenare l'inflazione col rischio di azzoppare la crescita economica, oppure non alzare (o abbassare) i tassi per sostenere l'economia col rischio di far decollare l'inflazione? Padella o brace, insomma? L'aspetto curioso è che le due maggiori del mondo, cioè la Federal Reserve Usa e la Banca centrale europea, potrebbero ognuna prendere la strada più dolorosa per il proprio Paese. In Europa, dove l'inflazione è più bassa che in America e la crescita economica è anemica, si va verso due o tre rialzi dei tassi d'interesse nel 2026. In America, dove invece l'inflazione è più elevata e la crescita economica resta tonica, la Fed dovrebbe alzare i tassi una sola volta (così stima il mercato) o forse neanche una. Anzi, c'è qualcuno che pensa che possa addirittura tagliarli. Nella infinta guerra tra falchi e colombe, nella Bce sembrano destinati a prevalere i falchi mentre nella Fed - anche per le pressioni politiche di Trump - la partita è più incerta.

Eppure i numeri suggerirebbero comportamenti opposti. O, quantomeno, non così divergenti. In Eurozona ad aprile l'inflazione è stata del 3%, mentre negli Stati Uniti del 3,8%. Anche guardando avanti l'Eurozona sembra messa meglio sul fronte del costo della vita: in

media gli economisti censiti da Bloomberg stimano il 2,9% nel 2026 e il 2,1% nel 2027, mentre le previsioni per gli Usa sono 3,5% nel 2026 e 2,4% nel 2027. Se si guardano invece le previsioni sulla crescita economica, lo scenario si ribalta: qui sono gli Stati Uniti a stare molto meglio. La media degli economisti censiti da Bloomberg prevede un +2,1% nel 2026 e un +2% nel 2027 per gli Stati Uniti e appena un +0,8% nel 2026 e un +1,3% nel 2027 per l'Eurozona. È dunque lecito porsi una domanda: perché in Europa (dove l'inflazione è più bassa e l'economia soffre di più) la Bce dovrebbe alzare i tassi almeno il doppio se non il triplo della Fed?

Alcune risposte sono oggettive. La Fed, per esempio, parte da tassi più alti: oggi in America i tassi Fed sono al 3,5-3,75%, mentre quelli Bce (sui depositi) sono al 2%. Dunque Francoforte ha più spazio per stringere la cinghia. Inoltre la Bce ha un unico mandato (cioè il controllo dell'inflazione) mentre la Fed ha anche l'obiettivo della piena occupazione. Dunque ha nel suo stesso Dna una maggiore attenzione all'economia. Infine c'è il motivo politico: oltreoceano Trump preme in maniera forte per un tagli dei tassi (anche se ultimamente ha ridotto il pressing), mentre il mandato Bce ha una forte impronta tedesca che vede nell'inflazione un problema enorme. Così, pur con numeri che giustificherebbero una Bce più cauta della Fed ad alzare i tassi, è probabile che accada il contrario. Sarà questo un colpo per l'economia europea, oppure la giusta medicina per stroncare l'inflazione sul nascere per poi ripartire in maniera sana? La risposta arriverà col tempo.

© PUBBLICAZIONE RISERVATA

ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - S. 28400 - L. 1878 - T. 1733



# Mattarella in platea e undici ministri Banchieri e manager da Padoan a Descalzi

di **Andrea Ducci**

In prima fila c'è il presidente della Repubblica Sergio Mattarella. Ad accoglierlo nell'auditorium, disegnato da Massimiliano Fuksas, è il lungo applauso dei 1.800 presenti per la relazione annuale di Emanuele Orsini, alla sua terza assemblea in veste di presidente di Confindustria. I lavori iniziano con l'inno di Mameli, ma la platea di imprenditori si scalda quando, pochi minuti dopo, Orsini ammonisce che «la Cina è l'unica vera super potenza industriale», aggiungendo che «senza industria di base, crolla l'intera economia europea». L'auditorium approva e sul maxi schermo, alle spalle di Orsini, appare per qualche istante Mattarella che applaude seduto tra il presidente del Senato, Ignazio La Russa e la terza carica dello Stato, Lorenzo Fontana, a sua volta a fianco del presidente della Corte Costituzionale, Giovanni Amoroso. La relazione di Confindustria coincide con la fase conclusiva della legislatura e precede di qualche mese la legge di Bilancio, che in autunno misurerà la capacità del governo di soddisfare le richieste del Paese prima delle elezioni del 2027. L'esecutivo, non a caso, è presente con la premier Giorgia Meloni e ben undici ministri, a cominciare dal vicepremier e ministro degli Esteri, Antonio Tajani, assente, invece, l'altro vicepremier e titolare delle Infrastrutture e dei Trasporti, Matteo Salvini, alle prese in queste ore con la convocazione dei big della Lega per un «ritiro» di due giorni di confronto all'interno del partito. Per il governo in platea ci sono, tra gli altri, il ministro dell'Economia, Giancarlo Giorgetti, oltre che Adolfo Urso (Sviluppo Economico), Gilberto Pichetto Fratin (Ambiente e Energia), Marina Elvira Calderone (Lavoro), Carlo Nordio (Giustizia) e Giuseppe Valditara (Istruzione). Nella prima fila centrale della platea l'unica donna, oltre alla premier Meloni, è la vicepresidente

del Senato Licia Ronzulli. Dietro di loro alcuni big dell'industria pubblica e privata italiana. Per le partecipate di Stato presenti il numero uno di Eni, Claudio Descalzi, il direttore generale di Poste Italiane, Giuseppe Lasco, l'ad di Fincantieri, Pierroberto Folgiero, il capo di Cdp, Dario Scannapieco. Il settore privato è, come di consueto, rappresentato dallo stato maggiore di Confindustria e dagli imprenditori identificativi di buona fetta del settore produttivo italiano. A fare capolino nelle prime file ci sono Pietro Salini (Webuild), Diego Della Valle (Tod's), Marco Tronchetti Provera (Pirelli), Matteo Colaninno (Piaggio), Mario Moretti Polegato (Geox), per il mondo del credito, che dopo domani si riunirà nuovamente in occasione della relazione annuale di Bankitalia, sono arrivati il presidente di Unicredit, Pier Carlo Padoan, il presidente di Intesa Sanpaolo, Gian Maria Gros-Pietro, Flavio Valeri, presidente di Lazard Italia e Antonio Patuelli, da poco nominato al vertice di Abi per il suo settimo mandato. L'intervento di Orsini scandito in un documento di 30 pagine sembra essere apprezzato e incassa una trentina di applausi, con tanto di standing ovation finale. A seguire è la premier Meloni, che durante il suo intervento tocca quasi tutte le corde giuste per incamerare l'approvazione degli imprenditori. Al termine il più critico è il segretario della Cgil, Maurizio Landini: «Il presidente di Confindustria ha detto che i salari sono bassi, ma non come fare ad alzarli».

**Andrea Ducci**  
© RIVOLUZIONE RISERVATA



Data Stampa 0006640 - Data Stampa 0006640

Data Stampa 0006640 - Data Stampa 0006640



**Il commento**

## Asse storico governo-industria ma attenzione alla concorrenza di Osvaldo De Paolini

**L**eri alla Nuvola dell'Eur si è consolidata una delle più interessanti mutazioni genetiche del capitalismo italiano: Confindustria e governo finalmente si parlano, si piacciono senza

## Asse storico Giorgia-Emanuele: meno regole, più soldi pubblici ma attenzione alla concorrenza

riserve, si cercano. E, soprattutto, condividono lo stesso nemico: non il sindacato, troppo debole per fare paura, non la globalizzazione, ormai archiviata, ma Bruxelles. È lì che Emanuele Orsini e Giorgia Meloni hanno individuato il grande colpevole della stagnazione europea: la burocrazia regolatoria, il Green Deal ideologico, l'iper-normazione che pretende di salvare il pianeta mentre spegne le fabbriche. Per anni ci avevano raccontato che il mercato avrebbe sistemato tutto. Adesso il mercato non basta più. Così il capitalismo italiano, improvvisamente, scopre la nostalgia dello Stato. Non dello Stato padrone, naturalmente: quello non piace mai, soprattutto quando presenta il conto. Piuttosto dello Stato stratega, protettore, facilitatore, garante energetico, ombrello fiscale e, possibilmente, anche assicuratore di ultima istanza.

La relazione di Orsini è stata molto più politica di quanto in Confindustria si voglia ammettere. Dietro il linguaggio manageriale si è intravista una richiesta chiarissima: meno regole, più soldi pubblici, più protezione, più politica industriale. In sé nulla di scandaloso. Tutto l'Occidente si sta muovendo così. Gli Stati Uniti di Biden prima e di Trump poi hanno archiviato il libero mercato puro. La Germania difende in modo ostentatamente egoistico le sue filiere. La Francia non ha mai smesso di farlo. Il problema è che in Italia ogni invocazione della politica industriale rischia di trasformarsi nella riedizione aggiornata

del capitalismo relazionale: privatizzare i profitti e socializzare i rischi. Orsini ha ragione quando denuncia il costo dell'energia, la follia regolatoria europea e il suicidio produttivo continentale. Ma quando Confindustria invoca più Stato bisognerebbe sempre avere il coraggio di fare una domanda semplice: più Stato per aumentare la concorrenza o per sterilizzarla? Perché la storia italiana è piena di imprenditori liberisti con il mercato degli altri e statalisti con il proprio.

Meloni, dal canto suo, ha colto perfettamente il momento storico. La premier ha capito che oggi l'industria non cerca rivoluzioni ideologiche, ma protezione geopolitica e stabilità. Infatti il suo discorso è stato calibrato con intelligenza: forte critica all'Europa tecnocratica, difesa dell'interesse nazionale, sostegno all'industria, pragmatismo energetico, apertura al nucleare. Un messaggio che alla platea confindustriale è piaciuto enormemente perché restituisce all'impresa una centralità che negli anni della sbornia Esg sembrava quasi moralmente sospetta. Meloni ha offerto agli industriali ciò che chiedevano da tempo: legittimazione politica. In cambio riceve una cosa ancora più preziosa: la certificazione di affidabilità del capitalismo italiano. È un asse nuovo, che sarebbe sbagliato leggere con le categorie della Prima Repubblica. Qui non c'è il vecchio collateralismo Dc-Industria. C'è piuttosto una convergenza sovranista-produttivista che

considera la manifattura il perimetro concreto della sovranità nazionale.

E, tuttavia, proprio qui emerge il grande non detto della giornata romana. In nessuno dei due interventi è comparsa davvero la parola decisiva: concorrenza. Si è parlato di concorrenza cinese, di concorrenza asiatica e competizione, oltre che di aiuti, incentivi, filiere strategiche, semplificazioni, energia, crescita; ma su liberalizzazioni, rendite, corporazioni, produttività del sistema pubblico, giustizia civile, meritocrazia l'attenzione è parsa distratta. È il punto cieco del nuovo consenso produttivista italiano. Si difende chi produce già, non necessariamente chi potrebbe produrre meglio domani. Si protegge la struttura industriale esistente, ma si parla poco di come renderla più contendibile, più dinamica, più innovativa. In fondo il paradosso italiano resta sempre lo stesso: tutti invocano il mercato, purché non arrivi davvero qualcuno a disturbare gli equilibri acquisiti.

Insomma, è nato un nuovo paradigma: capitalismo strategico, protezione industriale, sovranità economica, intervento pubblico selet-



tivo. Un modello che può anche avere una sua razionalità storica dentro un mondo frammentato dalla guerra commerciale tra Stati Uniti e Cina. Ma che porta con sé un rischio enorme: trasformare la necessaria politica industriale in un gigantesco sistema di mediazione permanente tra politica e interessi organizzati. Ed è qui che si misurerà la differenza tra una destra moderna e l'ennesima edizione italiana del capitalismo assistito. Perché aiutare l'impresa a competere è una cosa. Proteggerla dalla competizione è un'altra.



# L'Unione pronta a dire no alla deroga per l'energia l'Italia mette mano al Pnrr

La risposta ufficiale della Commissione il 3 giugno. Lo stesso giorno riunione a palazzo Chigi per rimodulare i fondi europei  
**IL CASO**

di GIUSEPPE COLOMBO

ROMA

e dal nostro corrispondente

CLAUDIO TITO

BRUXELLES

**G**li strumenti per affrontare la crisi energetica ci sono già». Nei prossimi giorni la Commissione europea risponderà formalmente alla lettera inviata dalla presidente del consiglio, Giorgia Meloni, sulla richiesta di estendere la clausola di salvaguardia nazionale già prevista per la difesa anche all'energia. Ma dopo le parole pronunciate ieri dalla premier italiana e dal presidente di Confindustria Orsini, da Bruxelles è già partita una replica informale. E consiste nel richiamare la circostanza che la Ue ha già messo a disposizione di tutti i governi gli strumenti per superare le difficoltà di questa fase.

Il punto che Bruxelles non accetta è quello di mettere sullo stesso piano tutti gli Stati membri. Ossia non si può pensare che i problemi italiani siano comuni ai Ventisette. Quindi il 3 giugno, quando l'esecutivo europeo presenterà le raccomandazioni per il prossimo semestre, sarà chiara la linea suggerita all'Italia: il nostro Paese deve fare di più, non può solo aggrapparsi agli aiuti dell'Unione.

Il nodo si stringe esattamente sulle richieste di Palazzo Chigi. E allora nell'altro Palazzo, il Berlaymont, si richiamano almeno tre aspetti: il primo è che sono ancora in campo i soldi del Pnrr e anche quelli dei fondi di coesione. Nelle

scorse ore la presidenza del Consiglio ha dato mandato ai ministeri di quantificare le risorse che, sottratte agli investimenti a rischio, verrebbero utilizzate per gli aiuti contro il caro energia. Le prime stime parlano di qualche centinaio di milioni, al massimo un miliardo. Molti ministri, però, frenano.

Un'immagine spiega bene la ritrosia. Giovedì sera, vigilia del Consiglio dei ministri che ha approvato il quarto decreto contro l'aumento dei carburanti. La Ragioniera Daria Perrotta convoca i responsabili Pnrr dei dicasteri su Teams. Chiede se ci sono «economie» utili per le coperture della proroga del taglio delle accise. Rispondono in pochissimi. I residui - è la tesi - devono restare nei dicasteri per essere spesi in altro modo.

Non solo il Pnrr. Il governo, su suggerimento di Bruxelles, punta a rimodulare anche i fondi di coesione 2021-2027. Il «tesoretto» più corposo per benzina e bollette arriverà da qui. In totale potrebbe trattarsi di risorse tra i 3 e i 5 miliardi di euro.

Il secondo aspetto richiamato da Bruxelles è che già il Patto di stabilità prevede il ricorso ad una flessibilità dello 0,3% del Pil per i Paesi sotto procedura per deficit eccessivo. Sostanzialmente Roma, se volesse e senza nemmeno fornire comunicazione alla Commissione, potrebbe spendere circa sette miliardi di euro. Ovviamente dovreb-

be rinunciare all'idea di uscire dalla procedura questo o il prossimo anno. E solo per fare un esempio, citato nelle ultime previsioni di giovedì scorso, gli aiuti per calmierare i prezzi dei carburanti approvati a fine aprile, ammontano a solo lo 0,06% del Pil.

Il terzo elemento riguarda proprio questo passaggio. In sostanza il ragionamento è semplice: l'Italia non può pensare di dichiarare un deficit sotto il 3% e allo stesso tempo chiedere i sussidi facendo passare l'idea che il problema riguarda tutti. Anche perché se l'Italia, come evidenziato nelle previsioni della Commissione, avrà il prossimo anno la peggior crescita in Europa e il più alto debito pubblico, non può essere di certo colpa dell'Ue.

Tra l'altro, si fa notare, l'energia nel nostro Paese costa di più che negli altri anche per la tassazione che viene imposta e questa è una scelta nazionale, non comunitaria. Per di più la Ue non può autorizzare in questo contesto dei finanziamenti per abbassare le bollette o il costo della benzina, ma può farlo solo per interventi strutturali volti a ridurre i prezzi in via definitiva e non temporanea. Esattamente come l'assenza di fonti alternative - compreso il nucleare - attiene ad una scelta nazionale e non dell'Unione.

Il sospetto che la campagna elettorale in Italia sia già partita è ormai ben presente in tutte le discussioni che riguardano le richieste del governo Meloni e lo stato di salute dei nostri conti pubblici.

INFECCIONE INFERNA



## LE RISORSE

### ● Il Pnrr

L'ottava revisione del Piano punta a recuperare risorse per gli aiuti contro il caro energia

### ● I fondi di coesione

L'Italia punta a rimodulare anche i fondi di coesione 2021-2027. Tesoretto da 3-5 miliardi

### ● Il Patto di stabilità

Prevede una flessibilità dello 0,3% del Pil per i Paesi, come l'Italia, sotto procedura per deficit eccessivo



● Ursula von der Leyen, presidente commissione Ue

# Bce, la spinta dei falchi sui tassi pressing per un rialzo a giugno

La tedesca Schnabel vuole un aumento del costo del denaro anche se Hormuz si sblocca  
Intanto Francoforte convoca una riunione di 300 esperti sulla minaccia dell'IA Mythos

di RAFFAELE RICCIARDI  
MILANO

Uno spettro, molto concreto e visibile al grande pubblico: i prezzi in accelerazione, causa blocco di Hormuz, che fanno salire il pressing per una stretta monetaria. Un secondo, con contorni più sfumati, ma che la Vigilanza della Bce invita ad affrontare in modo altrettanto urgente: la minaccia portata alle banche dai modelli di IA, come Claude Mythos Preview di Anthropic, che ha la capacità di individuare le vulnerabilità software e potrebbe aiutare le famose "mani sbagliate" a bucare facilmente le attuali barriere informatiche protettive.

In mari tempestosi (da non sottovalutare c'è anche lo scoglio della crisi del credito privato, oggetto di attenzione dell'odierno rapporto sulla stabilità finanziaria), ai vertici dell'Eurotower ci si districa tra diverse correnti. Sul primo fronte, a tracciare la rotta sono pesi massimi come Isabel Schnabel e Philip Lane. La prima, la più influente tra i falchi, dice senza mezzi termini a Reuters che l'Eurotower deve alzare i tassi nella riunione del prossi-

mo il giugno, «anche in caso di un accordo di pace tra Usa e Iran». «La guerra - sostiene - si è protratta molto più del previsto» con effetti sui prezzi energetici e da lì a tutta l'economia: uno shock tale che «ignorare la situazione non è più un'opzione». Le fa eco l'olandese Olaf Sleijpen, che assicura che la Bce farà tutto quanto in suo potere per domare l'inflazione. Più morbido, come da tradizione, il capoeconomista Philip Lane che mette comunque in conto di dover nuovamente rialzare le stime di inflazione dal 2,6% fissato a marzo (3,5% nel quadro peggiore), e che anche lo «scenario più favorevole» perde di probabilità quanto più a lungo dura il conflitto. Già ad aprile, l'Eurozona ha visto i prezzi salire del 3%: i mercati prezzano a pieno due strette da un quarto di punto nell'anno, per salire dal 2 al 2,5% di tasso sui depositi, ma potrebbero anche essere di più.

Sul secondo fronte, si registra la riunione tra i responsabili dei sistemi informatici e dei rischi delle banche: secondo fonti a conoscenza del dossier, hanno partecipato oltre 300 rappresentanti del settore privato, pubblico e delle associazioni di categoria, convocati da Frank Elderson, vicepresidente della Vigi-

lanza. L'obiettivo, si apprende, era scambiarsi informazioni, condividere esperienze e iniziare a mettere le basi per preparare piani d'azione in risposta alla minaccia rappresentata dagli strumenti dell'IA. Lo stesso Elderson aveva messo agli atti i contorni del problema, nella newsletter interna: la capacità di questi modelli di individuare la vulnerabilità delle banche in modo autonomo; la velocità e la scala con le quali sono in grado di elaborarle e combinarle in modo da generare attacchi gravi da falle apparentemente minori; la possibilità di trasformare le patch del software in buchi dai quali infilarsi per portare a segno, in pochi minuti, attacchi che fino a poco fa richiedevano settimane a interi team di esperti.

A riprova che sia materia calda, ne iniziano a ragionare le agenzie di rating, come S&P che suggerisce come «attori ostili particolarmente sofisticati possano già disporre di strumenti offensivi comparabili» al modello di Anthropic. Urge una risposta, possibilmente europea visto che Mythos è accessibile al momento solo a un ristretto campione di società Usa: proprio ieri, Bnp Paribas e Mistral AI hanno annunciato di esser al lavoro sul tema.



Isabel Schnabel, economista e componente del board Bce. In alto, la presidente Christine Lagarde





ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - DS0840 - S.28404 - L.1986 - T.1748

Data Stampa 0040

Dossier

Data Stampa 0040

Disparità di genere

# Leadership, più donne nei cda ma poche tra gli executive

**Soffitto di cristallo.** La presenza femminile nei ruoli decisionali aumenta gradualmente, ma resta sotto il 30% nel management e sotto il 10% tra gli amministratori delegati delle società quotate in Borsa

**In Italia le ceo sono solo il 26% dei casi, su un panel di 6 milioni di imprese preso in esame dal Cerved**

**Greca Ubbiali**

**C**resce, a passo lento, il contributo delle donne nei processi decisionali delle aziende. Se le esponenti d'impresa sfiorano il 30% e le manager si fermano al 28%, la vera disparità emerge nei ruoli di comando con le percentuali di ceo donne ancora ai minimi.

A pesare oggi è sicuramente un bacino insufficiente di prime linee femminili da cui selezionare i futuri vertici ma «l'emergere di nuovi role model e strumenti aziendali strutturati potrebbero favorire in futuro un miglioramento dei percorsi di carriera per le donne», commenta Barbara Lunghi, responsabile dei mercati primari azionari di Borsa Italiana - Gruppo Euronext.

È in particolare nelle società quotate che si registra una vera e propria spinta verso la parità di genere, guidata sia dall'introduzione di normative specifiche sia dal codice di Corporate Governance, uno strumento di autodisciplina che «non si limita a definire i criteri di diversità di composizione dei board ma promuove parità di trattamento e opportunità all'interno dell'organizzazione», dice la manager.

Nelle società presenti sui mercati regolamentati (e sottoposte a controlli e obblighi di trasparenza da parte delle autorità), solo il 7% dei ceo "puri" è donna, stando ai dati Assonime 2026. Un ruolo ricoperto soprattutto nelle imprese più piccole. La rappresentanza di genere nei *board committee* invece è quasi paritaria e le donne giocano un ruolo importante soprattutto nei comitati controllo rischi e nomine. Consob, dal canto suo, evidenzia che la quota degli incarichi di membro del board ricoperta da donne

è pari al 43% a fine 2024, secondo il rapporto Consob pubblicato a giugno 2025, con una prevalenza delle consigliere indipendenti. È in crescita rispetto agli anni precedenti la percentuale di società in cui il genere femminile è ugualmente o più rappresentato rispetto a quello maschile nell'organo di amministrazione (19% del cda, rispetto al 15% del 2023). Raramente però le donne assumono il ruolo di ad o di presidente dell'organo amministrativo (pari al 2,2% e 3,5% del totale degli incarichi).

Dietro ai numeri c'è di più. «L'ingresso di più donne nei board ha arricchito le competenze e la qualità del dibattito strategico, favorendo un'evoluzione culturale sui temi della rappresentazione dei generi anche fuori dalla borsa. Tuttavia, raramente c'è un effetto traino dai board alle executive - constata Lunghi - e così la presenza femminile come guida resta molto bassa». Da notare che il *gender pay gap* persiste anche tra i ceo: gli uomini guadagnano in media il 29% in più delle donne, secondo il report annuale di Assonime. I dati italiani risultano migliori delle rilevazioni internazionali dell'Ilo secondo cui le donne detengono il 27% dei seggi nei cda, ma anche a livello internazionale solo una piccola frazione di manager donna arriva a diventare ceo.

Allargando lo sguardo alle società non quotate, le amministratrici di impresa sono il 26%, fotografa Cerved per il Sole 24Ore su un paniere di 6 milioni di imprese attive in Italia. Il dato di presidenti e vicepresidenti di cda è in linea, con una rappresentanza rispettivamente del 20 e del 30%. In 3 anni il numero delle prime è rimasto fermo, le seconde sono cresciute del 2%. Le consigliere amministrazione sono invece il 28%, un risultato inferiore rispetto alle società quotate e controllate pubbliche, per le quali la legge riserva, al genere meno rappresentato, il 40% delle poltrone in consigli e collegi sindacali. In ge-

nerale le esponenti di impresa, cioè figure con incarichi rilevanti di vario ordine amministrativo e societario, su scala nazionale sono il 29%.

L'analisi di Cerved permette anche di comprendere meglio i settori e le regioni italiane dove il potere femminile ha fatto più presa. Per quanto riguarda i territori, le regioni più virtuose sono Umbria e Molise che contano il 31% di manager che ricoprono i ruoli di presidenti, vicepresidenti, consigliere e amministratrici. Maglia nera al Trentino Alto Adige dove la percentuale scende al 26%. Se si guarda allo spaccato per settori, la leadership femminile ai vertici è più spiccata nelle aree dove la partecipazione economica delle donne è tradizionalmente più alta: sanità e assistenza sociale (con il 46% degli incarichi), istruzione (39%) e altri servizi, una categoria che racchiude diverse attività per la persona e dove addirittura la presenza femminile all'apice supera quella maschile. I settori in cui le donne sono meno presenti sono invece l'energia e le costruzioni: qui presidenze e vicepresidenze al femminile nei cda si fermano al 10 e 16% e al 12 e 20%, rispettivamente.

La leadership al femminile resta una sfida anche a livello europeo. Nella Fortune 500 Europe, classifica che racchiude le maggiori imprese del Vecchio continente, quelle guidate da donne sono solo 38. È il livello più alto mai registrato ma è pur sempre solo il 7,6%. Le performance economiche sono rilevanti: nell'ultimo anno queste aziende hanno messo a segno un +12% nei ricavi, raggiungendo com-



piessivamente i 924 miliardi di dollari.

Sul fronte manageriale l'Italia è un passo indietro rispetto agli altri Paesi europei. In 5 anni, calcola Eurostat, le manager sono salite a 35,9% ma il Paese resta fermo al 28,6%. Gli scenari futuri appaiono più incoraggianti. Con più donne nel board, le aziende iniziano a «creare condizioni organizzative per far crescere un bacino di talenti femminili da cui selezionare future ceo», sottolinea Lunghi. Restano però cruciali le norme - come la direttiva Women on Boards e quella sulla trasparenza salariale in arrivo, che sarà recepita in Italia da giugno.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

#### SOCIETÀ NON QUOTATE

# 20%

#### Le presidenti

Il dato di presidenti e vicepresidenti dei cda nelle società non quotate è rispettivamente del 20 e del 30%. In 3 anni il numero delle prime è rimasto fermo, le seconde sono cresciute del 2%. Le consigliere amministrazione sono invece il 28%, secondo i dati Cerved elaborati per il Sole 24 Ore.



## Con Bruxelles non basta insistere

**L**e vittorie elettorali fanno indubbiamente bene e Meloni in un giorno solo ha cancellato dal suo volto l'espressione tesa degli ultimi tempi. Anche se, bastava ascoltarla ieri davanti agli imprenditori, la somma dei problemi che il governo ha davanti è rimasta intatta, e in cima a questa somma c'è la trattativa con l'Europa che non fa passi avanti, nel senso che l'Italia non ha ottenuto i margini di flessibilità richiesti per far fronte alla crisi energetica provocata dalla guerra in Iran.

Ma è vero che dai primi "no" secchi ricevuti da un mese, le sponde del negoziato tra Roma e Bruxelles si sono avvicinate. Stabilito che non è accettabile mettere l'emergenza economica sullo stesso piano della crisi pandemica di sei anni fa, che portò alla sospensione del Patto di Stabilità, perché l'entità dei due problemi non è, non è ancora paragonabile. Preso atto, da parte della Commissione Europea, che l'Italia non ce la fa, come dimostrano l'entità minima e la durata sempre più breve degli sconti sulle accise dei carburanti, si fa strada l'idea di una soluzione da cercare nell'ambito di quelle già previste, come i fondi di Coesione, da ridise-

gnare allo scopo. Il vicepresidente della Commissione Fitto ha lavorato in questa direzione. Ma le risposte tardano ad arrivare. Di qui l'insistenza con cui la premier ha riproposto di fronte agli industriali i problemi aperti, sottolineando che è pronta a confermare gli impegni per la Difesa (leggi: riarmo), malgrado l'impopolarità dell'argomento rispetto all'opinione pubblica, soprattutto in un'annata elettorale, come quella ormai iniziata e che si concluderà con le elezioni politiche del 2027. La differenza tra le spese, cioè il debito per le armi, è che possono essere scorporate dai limiti previsti dal Patto, cosa che - al momento, spera Meloni - non può avvenire per il petrolio e l'energia, rincarati e in continuo rialzo dopo la chiusura dello Stretto di Hormuz.

Agliudicare dagli applausi ricevuti dalla premier, negli ambienti di Confindustria spira un certo ottimismo sulla possibilità che le resistenze europee alla fine possano essere piegate. Un ottimismo perfino superiore a quello della stessa Meloni, che per ora si limita a scommettere, affidandosi alle capacità negoziali, già altre volte messe alla prova, del ministro dell'Economia Giorgetti. —

© RIPRODUZIONE RISERVATA

ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - S. 28404 - L. 1878 - T. 1733

