

Il fronte tedesco gioca la carta derivati per bloccare l'ascesa

**La tesi tedesca:
«Per convertire
le opzioni UniCredit
dovrà comprare
il 7-9% di azioni»**

**L'operazione è già oltre
quanto l'istituto
di Francoforte aveva
previsto, ma il cda dice:
«Non aderire all'Ops»**

La reazione

**La replica di Commerz:
«Distinguere tra strumenti
e le azioni disponibili ora»**

FRANCOFORTE

Il destino ha voluto che l'annuncio del raggiungimento di una quota del 37% di Unicredit in Commerzbank, con tutte azioni con diritti di voto già possedute, ottenute con l'OPS e tramite derivati, arrivasse a Francoforte il 2 giugno, mentre la comunità finanziaria italiana si radunava per festeggiare la Festa della Repubblica al ricevimento organizzato dal Console Massimo Darchini a pochi passi dal grattacielo di Commerzbank, fiore all'occhiello di Frankfurt am Main. I festeggiamenti sono stati doppi per gli italiani residenti a Francoforte che vedono in questa operazione finanziaria un'aggregazione bancaria transfrontallera per creare campioni europei in grado di competere ad armi pari con i colossi non europei.

In Commerzbank, invece, tutto si è fatto ieri meno che festeggiare. La giornata della seconda banca privata tedesca è trascorsa per intessere una nuova linea di difesa, questa volta incentrata sull'utilizzo degli strumenti derivati da parte di Unicredit.

Sul sito di Commerz proprio ieri è stata pubblicata una labirintica tabellona multicolore per illustrare la struttura dell'azionariato della banca (dove i retail sono al 16%, gli investitori istituzionali al 17%) aggiornata al 26 maggio e quindi senza ancora tener conto del risultato dell'aggiornamento dell'OPS da parte di Unicredit. L'obiettivo di Commerz è stato quello di smontare gli annunci di Unicredit, secondo i quali basterà una quota del 42% per avere il controllo della banca tedesca raggiunto attraverso il 13,2% della posizione in derivati regolati per cassa (cioè con azioni senza diritto di voto).

«Dovete distinguere tra l'esposizione economica, le posizioni in derivati e le azioni disponibili attualmente al fine di arrivare alla proprietà e al controllo», ha ammonito Commerz, rivolgendosi direttamente ai suoi azionisti e invitandoli per l'ennesima volta a «non accettare l'offerta di Unicredit». «Per convertire in azioni interamente l'attuale posizione in derivati, pari a circa il 14% (secondo quanto riportato), Unicredit o le sue controparti - in base alle informazioni attualmente disponibili - potrebbero dover acquistare sul mercato una quota stimata tra il 7% e il 9% delle azioni - è la tesi di Commerz -. Tuttavia, il numero di investitori da cui Unicredit potrebbe procurarsi potenziali azioni a sostegno della propria posizione

economica è limitato e acquisti significativi da parte di Unicredit e delle sue controparti potrebbero determinare un aumento del prezzo delle azioni di Commerzbank».

Questa linea di difesa, concentrata sui derivati, è diventata un'arma piuttosto spuntata nel momento in cui Unicredit ha annunciato ieri che il conferimento all'offerta di scambio di azioni è stato pari a circa il 7,6% del capitale sociale di Commerzbank: la somma della partecipazione diretta al 26,8%, dei derivati con regolamento in azioni con diritto di voto al 3,2% e quel 7,6% porta infatti la partecipazione complessiva in azioni con diritto di voto tra il 34,4% e il 37,6% «oltre quindi la soglia del 30% + 1 azione che Unicredit si era prefissata di raggiungere con l'offerta». Il buon esito dell'OPS è andato sicuramente oltre quanto i vertici della banca tedesca avessero previsto, dopo aver consigliato a più riprese ai propri azionisti di non aderire all'OPS sulla base della mancanza di un premio adeguato e di rischi elevati di implementazione del progetto di aggregazione. Potrebbero essere stati gli azionisti istituzionali ad aderire. Unicredit, tra l'altro, potrebbe non avere bisogno di convertire in azioni con diritti di voto l'intera quota dei derivati per cassa del 13,3% per arrivare al controllo di Commerz alla prossima assemblea annuale degli azionisti.

— I.B.

© RIPRODUZIONE PROIBITA

ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - S. 28402 - L. 1878 - T. 1733



I NUMERI CHIAVE

L'ultimo trimestre

Commerzbank ha chiuso un primo trimestre con un risultato operativo in crescita dell'11%, raggiungendo gli 1,4 miliardi, e con un utile netto di 913 milioni, migliore delle attese (+9% vs 834 milioni dello stesso periodo dell'anno precedente). I ricavi sono cresciuti del 5% a 3,2 miliardi, ma sotto le stime del consensus. I proventi netti da commissioni sono aumentati

del 9% raggiungendo il massimo storico di 1,1 miliardi. Il rapporto costi/ricavi è migliorato di 3 punti percentuali attestandosi al 53%. Il Net RoTE è salito di 1,6 punti percentuali al 12,7%. Il coefficiente CET 1 al 31 marzo 2026 era pari al 14,5% rispetto al 14,7% a fine 2025.



L'istituto tedesco. Mancano quattro settimane alla fine dell'offerta su Commerzbank

Francia, Italia e Spagna chiedono regole meno restrittive per il sistema bancario

L'appello

Richiesto allentamento delle norme in vista del rapporto della Commissione sul tema

Beda Romano

Dal nostro corrispondente
BRUXELLES

Da mesi, se non anni ormai, l'ondata di liberalizzazione americana in campo finanziario, a 15 anni dalla crisi del debito, preoccupa il settore bancario in Europa. In vista di un rapporto della Commissione europea sul futuro delle regole creditizie atteso in luglio, tre paesi membri - la Francia, la Spagna e l'Italia - hanno esortato l'esecutivo comunitario ad allentare alcune norme. La speranza è che altri governi si associno all'iniziativa.

In un documento circolato qui a Bruxelles e intitolato Competitività del settore bancario europeo, i governi di Parigi, Madrid e Roma hanno suggerito alla Commissione europea «aggiustamenti mirati» in alcune linee di business nelle quali le banche devono far fronte alla «concorrenza internazionale più agguerrita». Si legge nel documento: «Se l'Unione europea dovesse applicare le norme in modo più restrittivo, le perdite di quote di mercato potrebbero essere difficili da recuperare».

Nel settore del finanziamento commerciale, secondo i tre paesi membri i criteri prudenziali in Europa potrebbero contribuire «a condizioni di disparità in settori dove la concorrenza è particolarmente elevata». Si legge nel documento: «L'Unione europea dovrebbe garantire che il livello

complessivo dei requisiti prudenziali (...) rimanga adeguato al rischio e soddisfi, in misura paritaria, sia le esigenze di finanziamento dell'economia sia la salvaguardia della stabilità finanziaria». Peraltro, permangono limiti nella gestione della liquidità bancaria oltre confine. Francia, Spagna e Italia propongono quindi di creare forme di collaborazione ad hoc tra le banche più grandi, con regole omogenee e sorveglianza della Banca centrale europea. A proposito dell'idea di una garanzia in solido dei depositi, mai decollata, i tre governi suggeriscono di creare un meccanismo di sostegno reciproco da parte dei meccanismi nazionali chiamati ad assicurare i conti correnti nei momenti di crisi.

L'iniziativa dei tre paesi stona con la nascita nei mesi scorsi di un gruppo di sei Stati membri, tutti desiderosi di rilanciare il grande progetto dell'Unione dei mercati di capitale. Al gruppo, oltre a Francia, Spagna e Italia, partecipano la Germania, l'Olanda e la Polonia (si veda il Sole/24 Ore del 29 gennaio). Il G6, come viene ormai chiamato, si è riunito a fine maggio a Berlino, e ha messo a punto posizioni in comune su vari aspetti, tra cui il trasferimento della vigilanza dei mercati a livello comunitario.

In questo senso, il documento scritto da Parigi, Madrid e Roma lascia intravedere quanto le questioni finanziarie siano ancora molto controverse, anche tra paesi membri che vogliono rafforzare l'integrazione, almeno a parole. Il caso UniCredit-Commerzbank è rivelatore. La posizione della Cancelleria a Berlino, contraria alla fusione tra i due istituti di credito, mostra quanto le banche continuino a essere considerate, a 25 anni dalla nascita dell'euro, un pilastro della politica economica nazionale.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

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



CRESCE IL DIVARIO CON GLI USA

Banche europee, utili record: 22,8 miliardi nel trimestre per le big

Alessandro Graziani — a pag. 22

+10%

LA VARIAZIONE ANNUA

Nel primo trimestre per le prime dieci banche dell'Eurozona incremento medio del 10% dell'utile

Banche Ue, utili record delle big Nel trimestre 22,8 miliardi

Nel primo trimestre dell'anno i primi sei colossi di Wall Street hanno macinato utili per oltre 41 miliardi di euro

I conti del credito

**Spagna e Italia leader nei profitti, poi la Francia
In coda Germania e Olanda**

Il divario con le banche Usa aumenta e crescerà ancora dopo le maxi Ipo a Wall Street

Alessandro Graziani

Le dieci principali banche dell'Eurozona hanno realizzato un utile netto di 22,869 miliardi di euro nel primo trimestre del 2026, con un incremento medio del 10% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. L'aumento dei profitti, pur se con proporzioni diverse, ha riguardato tutte le dieci banche del campione che comprende le 2 big del settore più redditizie in cinque Paesi dell'Eurozona: Spagna, Italia, Francia, Germania e Olanda.

La banca leader si è confermata la spagnola Santander, che nel trimestre ha realizzato un utile di 3,56 miliardi. Al secondo posto ex aequo la francese Bnp Paribas e l'italiana UniCredit con 3,2 miliardi, con quest'ultima che è risultata la banca ad aver registrato il maggiore incremento dei profitti su base annua (+16%). A ridosso del podio figurano la spa-

gnola Bbva (2,99 miliardi) e l'italiana Intesa Sanpaolo (2,76 miliardi) che completano la lista delle "big five" dell'Eurozona. Al centro della classifica si posizionano invece i francesi di Credit Agricole (2,097 miliardi), avvicinati dalla tedesca Deutsche Bank (1,9 miliardi) e poi dagli olandesi di Ing (1,556). Più staccate, con risultati inferiori al miliardo, si collocano al nono e al decimo posto la tedesca Commerzbank (0,913 miliardi) e l'olandese Abn Amro (0,693 milioni).

Più profitti di queste ultime, considerando anche le terze nella graduatoria per ogni Paese dell'Eurozona, sono stati ottenuti dalla francese Societe Generale (1,7 miliardi) e dalla spagnola Caixa (1,57 miliardi).

Spagnole e italiane leader per profitti

A valle dell'annuncio dei risultati trimestrali, tutte le 10 banche hanno confermato o incrementato la guidance per l'intero 2026 contribuendo a mantenere le valutazioni di Borsa sui livelli massimi. Malgrado i rialzi record realizzati dal settore negli ultimi anni, secondo gli analisti finanziari i titoli bancari continuano ad avere potenzialità di upside poiché, come sintetizzato dall'ufficio studi di Citigroup, «il rendimento medio sul capitale è del 7% ed è tuttora tra i più alti di ogni settore a livello globale». Un ottimismo che è confermato dal fatto che, sempre secondo Citi, le stime di consenso prevedono per le banche europee un incremento medio dell'utile per azione (eps) del 5%.

Guardando ai risultati del trimestre in un confronto tra le 2 big dei diversi Paesi dell'Eurozona, le

grandi banche di Spagna e Italia dominano la graduatoria dei profitti nella «combinata a squadre»: le due spagnole Santander e Bbva sono leader con un utile aggregato di 6,55 miliardi, seguite a ridosso dalle italiane UniCredit e Intesa Sanpaolo con 5,96 miliardi che relegano al terzo posto la coppia delle francesi Bnp Paribas e Credit Agricole (5,297 miliardi). Staccate le due big tedesche Deutsche Bank e Commerzbank (2,813 miliardi) che si posizionano davanti al duo olandese composto da Ing e Abn Amro (2,249 miliardi). La leadership di Spagna e Italia assume particolare valore se si pensa che, pur avendo banche considerate dagli analisti più "rates sensitive", hanno migliorato la redditività malgrado il tasso euribor del trimestre fosse inferiore a quello dello stesso periodo del 2025.

Il confronto con le banche Usa

Se gli azionisti delle grandi banche europee continuano a festeggiare l'incremento degli utili, il divario reddituale con le big banks Usa continua ad ampliarsi. Nel primo trimestre dell'anno i primi sei colossi di Wall Street (JP Morgan, Bank of America, Citigroup, Goldman Sachs,



Morgan Stanley e Wells Fargo) hanno macinato utili per oltre 47 miliardi di dollari o circa 41 miliardi di euro. Un livello che è quasi il doppio delle prime 10 banche europee, così come quasi duplicato è l'incremento rispetto a un anno prima (+18,2% per le big Usa, +10% per le europee). A trascinare i profitti delle grandi banche americane sono stati gli utili da trading, a seguito dell'incremento della volatilità indotte dalle varie crisi geopolitiche a partire dalla guerra in Iran, ma anche il sensibile incremento dei ricavi derivanti dall'investment banking che ha beneficiato della crescita dell'm&a a livello globale. Un business, quest'ultimo, che per le banche Usa genera ricavi crescenti, insieme all'asset management, anche dal mercato europeo dove sono presenti in forze. Non accade invece l'opposto poiché le banche europee si sono praticamente ritirate, a eccezione di Santander, dal mercato USA.

Le previsioni per l'intero 2026 indicano ulteriori e "straordinari" incrementi reddituali per le grandi banche di Wall Street che beneficeranno delle commissioni di collocamento in Borsa dei colossi del tech e dell'AI. Basti pensare che l'ormai imminente Ipo di Space X, da sola, genererà un volume complessivo di fees per le banche advisor che è stimato in circa un miliardo di dollari. Con queste premesse, il divario dei profitti tra banche Usa e Ue pare destinato ad ampliarsi anche nel 2026.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



Le due spagnole Santander e Bbva sono in testa con un utile aggregato di 6,55 miliardi

La classifica europea

Utili prime 10 banche dell'eurozona 1° trimestre 2026

BANCHE	PAESE	UTILI IN MILIONI DI EURO	VAR. % SU 1° TRIM. 2025				
			0	1.000	2.000	3.000	4.000
Santander	SPAGNA	3.560	+12 ▲				
UniCredit	ITALIA	3.200	+16 ▲				
BNP Paribas	FRANCIA	3.200	+9 ▲				
BBVA	SPAGNA	2.990	+11 ▲				
Intesa Sanpaolo	ITALIA	2.760	+5,6 ▲				
Crédit Agricole	FRANCIA	2.097	+5,5 ▲				
Deutsche Bank	GERMANIA	1.900	+8 ▲				
ING	OLANDA	1.556	+6,9 ▲				
Commerzbank	GERMANIA	913	+9 ▲				
Abn Amro	OLANDA	693	+12 ▲				
TOTALE		22.869	+10 ▲				

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

L'Egmont Group, l'organizzazione internazionale che unisce 182 Uif, aggiorna i sistemi

IA, antiriciclaggio potenziato

Analisi dei dati per supportare lo scambio internazionale

Pagina a cura

DI MATTEO RIZZI

L'intelligenza artificiale entra nelle attività operative della rete mondiale delle unità di informazione finanziaria (Uif). L'Egmont Group, l'organizzazione che riunisce 182 Uif nazionali impegnate nel contrasto al riciclaggio e al finanziamento del terrorismo, ha avviato una nuova fase di sviluppo dei propri sistemi di analisi per automatizzare il trattamento di grandi quantità di dati e supportare lo scambio internazionale di informazioni. Fondato nel 1995 a Bruxelles, l'Egmont Group rappresenta oggi la principale rete internazionale per lo scambio di intelligence finanziaria.

Secondo l'Annual Report 2024-2025, l'organizzazione sta portando avanti la seconda fase del progetto Streamlined Data Integration for Fiu Questionnaires (Sdifq), inizialmente concepito per automatizzare la gestione dei dati strutturati e oggi esteso all'analisi automatizzata dei dati non strutturati attraverso l'impiego dei Large language models (Llm), i modelli linguistici utilizzati nei sistemi di intelligenza artificiale generativa.

L'iniziativa si inserisce in un contesto caratterizzato da una crescita costante dei flussi informativi gestiti dalle autorità finanziarie. Nel 2024 le Uif aderenti all'Egmont Group hanno ricevuto complessivamente 22,6 milioni di segnalazioni di operazioni sospette e più di 305 milioni di comunicazioni riguardanti operazioni in contanti oltre i limiti previsti dalle

normative nazionali. Nello stesso periodo sono state registrate oltre 6,7 milioni di comunicazioni relative al trasporto transfrontaliero di denaro contante e strumenti negoziabili al portatore. L'attività di cooperazione internazionale continua a rappresentare uno degli elementi centrali del sistema. Il rapporto indica che nel 2024 le Uif hanno inviato 22.625 richieste di informazioni ad altre unità della rete e condiviso 106.736 comunicazioni spontanee con autorità estere e altre Uif, senza una richiesta preventiva.

Parallelamente, l'Egmont Group sta sviluppando ulteriori strumenti tecnologici destinati allo scambio di informazioni tra autorità. Tra questi figura il Matching System dell'Egmont Secure Web, la piattaforma protetta utilizzata dalle Uif per le comunicazioni riservate e per la cooperazione internazionale.

L'attenzione verso le nuove tecnologie si accompagna a una crescente attività di studio sui fenomeni emergenti. Nel corso dell'ultimo anno i gruppi regionali dell'organizzazione hanno sviluppato progetti dedicati all'intelligenza artificiale, alle criptovalute e allo sfruttamento sessuale dei minori, mentre i gruppi di lavoro hanno pubblicato nuovi report su criminalità ambientale, recupero dei beni e asset virtuali.

Sul piano della collaborazione, il network ha raggiunto quota 182 membri dopo l'ingresso delle Fiu di Guinea Equatoriale, Gambia, Mozambico, Nauru e Sierra Leone.

— © Riproduzione riservata —



L'INFLAZIONE EUROPEA AL 3,2% NON FRENA PIAZZA AFFARI (+1,6%)

IN EUROZONA IL CAROVITA SALE AL 3,2%. MA IL FTSE MIB GUADAGNA L'1,6% A 50.500 PUNTI

L'inflazione non ferma le borse

Un rialzo dei tassi da parte della Bce è ormai scontato. Per l'ipo SpaceX stimati 1.750 mld di capitalizzazione

DI MARCO CAPPONI

L'inflazione in Europa fa sempre più paura anche se ieri i mercati Ue, tranquillizzati dalla tenuta del prezzo del greggio con il Brent stabile a 95 dollari hanno archiviato la seduta di martedì con robusti rialzi. Tanto che il Ftse Mib ha superato nel corso della giornata di negoziazioni il tetto dei 50.500 punti: soglia confermata in chiusura (50.578), per un rialzo complessivo dell'1,6%. La giornata delle borse non ha però nascosto la preoccupazione di fondo sui prezzi dell'area euro. Secondo le stime preliminari di Eurostat l'inflazione annua dell'Eurozona dovrebbe salire a maggio del 3,2%, in crescita del 3% di aprile, mentre su base mensile l'incremento sarebbe dello 0,1%. L'aumento è attribuibile soprattutto alla corsa dei prezzi dell'energia (+10,9% annuo rispetto al +10,8% di aprile) dovuta alla chiusura dello stretto di Hormuz successivo allo scoppio del conflitto in Iran, evidenzia l'istituto di statistica continentale. Seguono servizi (+3,5% dopo il 3% di aprile), alimentari, alcolici e tabacco (+2%) e beni industriali non energetici (+0,9%). A maggio cresce anche l'inflazione core (al netto di energia, cibo, alcolici e tabacchi), che accelera al 2,5% dal 2,2% del mese precedente.

Tutti numeri che rendono ormai quasi scontato un intervento al rialzo sui tassi di interesse da parte della Bce nella riunione del prossimo giovedì. «Sia l'inflazione headline sia quel-

la core sono aumentate gradualmente a maggio, spianando la strada a un rialzo dei tassi da parte della Banca centrale europea la prossima settimana», confermano gli economisti di Ing. «Riteniamo che, se la Bce dovesse scegliere, probabilmente preferrebbe aumentare i tassi per errore piuttosto che mantenerli invariati per errore. Il danno alla sua credibilità sarebbe minore. E devono scegliere presto: anche la decisione di non agire rimane pur sempre una decisione», sottolineano gli esperti di Rabobank, convinti che la Bce aumenterà i tassi di 25 punti base portando il tasso sui depositi al 2,25%.

Nel frattempo il mercato continua a guardare con sempre più impazienza a quanto succede sul fronte mediorientale. In particolare ieri ha destato un certo ottimismo la telefonata con cui il presidente Usa Donald Trump ha apostrofato anche con insulti molto coloriti il premier israeliano Benjamin Netanyahu. Il numero uno della Casa Bianca si è arrabbiato con il suo alleato per i continui attacchi dell'esercito di Gerusalemme in Libano, che hanno portato allo stallo nei negoziati con l'Iran.

Tornando al Ftse Mib, ieri a trainare l'indice sopra la soglia dei 50.500 punti sono stati due titoli su tutti: Stm (+15,1%, *si veda l'articolo a pagina 3*), grazie all'aumento della guidance sui ricavi e in scia al momentum del settore dei chip a livello globale (anche Nvidia, a metà seduta sul Nasdaq, guadagnava più dello 0,5% dopo aver aperto a

+2,5%), e Prysmian (+3,6%, *si veda articolo a pagina 3*), sostenuto dalla promozione degli analisti di Jefferies.

Tra i migliori, fuori dal listino principale, Sanlorenzo (+6,3%): la società produttrice di yacht ha beneficiato del giudizio degli analisti di Bofa che hanno alzato il target price da 37 a 45 euro per azioni, un potenziale di rialzo di circa il 17% rispetto alla chiusura di ieri.

Tra i migliori del Ftse Mib da registrare infine le performance di Tenaris (+2,1%), Saipem (+2,2%) e Ferrari (2,1%, *articolo nel box in alto*). A proposito di chip, da segnalare infine il maxi-rally di Eurotech (+20,3%), società dello Star specializzata in computer miniaturizzati e supercomputer per l'intelligenza artificiale.

Se Piazza Affari si è aggiudicata la maglia rosa del Vecchio continente, anche le altre piazze Ue hanno chiuso in positivo: il Dax +0,5%, il Cac +0,8%, il Ftse100 +0,3%, lo Stoxx600 +0,7%, l'Ibex +0,5%.

Poco mossi invece i listini americani che, sempre a metà seduta, procedevano leggermente sopra la parità ma senza particolari sussulti. Prende sempre più forma intanto la maxi-quotazione di SpaceX: società aerospaziale di Elon Musk punta a raccogliere almeno 75 miliardi di dollari nella sua ipo. Dopo i primi incontri con gli investitori, l'azienda avrebbe indicato una valutazione obiettivo di circa 1.750 miliardi di dollari: si tratterebbe di un record assoluto per le borse Usa. (riproduzione riservata)



L'ANDAMENTO DELLE PRINCIPALI BORSE MONDIALI

Indice	Chiusura 02-giu-26	Perf.% da 01-giu-26	Perf.% da 23-feb-22	Perf.% 2026
Dow Jones - New York*	51.190,6	0,16	54,42	6,44
Nasdaq Comp. - Usa*	27.122,2	0,13	108,03	16,70
FTSE MIB	50.578,5	1,61	94,87	12,54
FTSE 100 - Londra	10.373,5	0,33	38,35	4,45
Dax - Francoforte Xetra	25.124,2	0,48	71,71	2,58
Car 40 - Parigi	8.209,1	0,77	21,07	0,73
Swiss Mix - Zurigo	13.305,7	0,00	11,42	0,29
Shanghai Shenzhen CSI 300	4.914,6	1,45	6,31	6,15
Nikkei - Tokyo	66.734,2	-0,30	152,31	32,57

*Dati aggiornati h. 18:30 Withub

Per le nomine pubbliche nelle authority deve essere di esempio il metodo Carli

DI ANGELO DE MATTIA

Alcuni osservatori ritenevano che per le nomine al vertice della Consob e dell'Antitrust si sarebbero dovute attendere le elezioni amministrative dopo le quali, verificati i «pesi» elettorali dei partiti della maggioranza, si sarebbero disposti i nuovi incarichi. Era ed è, insomma, il modo per esaltare lo spoil system. Tuttavia, per ora non è giunto alcun segnale in questo senso. Si potrà dire che si attendono i ballottaggi di domenica prossima che, tra l'altro, riguardano sei capoluoghi. Ma dopo questa seconda tornata anche questa giustificazione verrebbe meno se finalmente non si procedesse alle nomine.

Consob ha programmato il suo annuale incontro con il mercato per il 13 luglio e sarebbe molto opportuno che la relazione fosse tenuta dal neo presidente piuttosto che dalla pur competente e capace Chiara Mosca che svolge il ruolo di surrogato del presidente da quando è cessato il mandato di Paolo Savona, l'8 marzo scorso (fra poco saranno tre mesi di vacatio).

Più vicina è stata la fine del mandato del presidente Antitrust Roberto Rustichelli, cessato lo scorso 4 maggio. L'attenzione è concentrata sulla nomina apicale di Consob. Mentre defilati appaiono i movimenti per la designazione del successore di Rustichelli, nominato con provvedimento d'intesa tra i presidenti di Camera e Senato.

Accanto alla prevista scadenza, per Consob bisogna aggiungere il lavoro in corso per aumentare i poteri dell'Esma, l'authority europea, che fa da interfaccia alle Vigilanze nazionali dei mercati, per la quale è pure in corso la procedura di nomina del nuovo presidente, ruolo per cui concorre anche il commissario dell'autorità italiana, Carlo Comporti. L'argomento delle attribuzioni dell'Esma richiede una decisione delicata e complessa mirandosi a definire il rapporto tra quest'ultima e i regulator nazionali alla stregua di quello tra Bce e banche centrali nazionali per ciò che attiene alla vigilanza bancaria. Per tale complessità e per gli effetti che ne potranno derivarne è doveroso che Consob sia nella pienezza dei suoi organi per partecipare nel

migliore dei modi all'analisi di questa proposta. A questo punto, quanto meno andrebbero chiarite le intenzioni su quando il governo attiverà la procedura di nomina in questione. L'esecutivo deve cogliere questo che si deve ritenere un auspicabile scorcio della vacatio, per indicare i criteri ai quali si atterrà nella scelta del successore di Savona, criteri e requisiti che dovrebbero essere fissati per legge, operando per renderli omogenei per tutte le authority.

In questo caso e finché non si arrivi a una necessaria riforma delle autorità in questione a partire dalla governance, sarebbe almeno doverosa una impegnativa dichiarazione da parte del governo. Sarebbe, in ogni caso, grave se si procedesse, tra le componenti della maggioranza, per eliminazione: tu escludi Tizio da me proposto e io escludo Caio che, invece, è proposto da te. Si deve cambiare impostazione e, soprattutto, se vogliamo avere un ruolo importante nell'Esma non si può caratterizzarsi per meri lottizzatori partitici. È una lezione che dovrebbe essere stata appresa da tempo.

P.S. Alla bella sintesi di Roberto Sommella, pubblicata ieri, sulle «profezie» di Guido Carli relative all'Unione economica e monetaria, tratte dagli articoli pubblicati su *Bancaria* e commentati dal presidente dell'Abi Antonio Patuelli si potrà in futuro aggiungere la critica del guicciardiniano «utile particolare», nel nostro caso, dei partiti che si riscontra spesso nelle nomine pubbliche. Ma si dovrebbe ricordare anche l'altra, fondamentale, imperitura profezia, quella del successore Paolo Baffi. In un articolo pubblicato sulla *Stampa* poche settimane prima di morire, Baffi delineava tutte le storture che si sarebbero verificate con la costruzione di una Unione monetaria e una limitatissima unione economica. L'articolo in Banca d'Italia fu raccolto in una copertina con carta telata e fu assai diffusamente richiesto e commentato. Si disse che Carli non volle rispondere per le condizioni di Baffi ricoverato in una clinica. Ma la tesi di Baffi era di estremo rigore. Oggi le sue argomentate previsioni si sono pienamente verificate. (riproduzione riservata)



Euro, la quota su scala globale è salita al 20% È la valuta dominante nelle emissioni green

**Nel 2025, l'emissione di bond internazionali in euro è aumentata di circa il 30% rispetto al 2024
Il rapporto Bce**

Il ruolo a livello mondiale è cresciuto moderatamente, il dollaro ha perso peso

Isabella Bufacchi

Il ruolo internazionale dell'euro ha continuato a crescere nel 2025, "moderatamente", anche se il dollaro Usa ha continuato a perdere peso come valuta di riserva globale. Mettendo assieme un ampio numero di indicatori sull'utilizzo delle monete su scala globale, «la quota dell'euro è salita a circa il 20%, proseguendo una tendenza al rialzo graduale ma costante osservata fin dall'invasione russa della Crimea nel 2014»: in forte aumento le emissioni internazionali di bond denominati in euro e dei green bond in euro. La moneta unica europea ha così consolidato nel 2025 il suo status di seconda valuta più importante al mondo dopo il dollaro americano.

È quanto certifica il Rapporto sul ruolo internazionale dell'euro pubblicato ieri dalla Banca centrale europea, che però disegna un quadro con luci e ombre. In un contesto dove le tendenze e i movimenti sono lenti e gradualmente, aumenta tuttavia «la frammentazione nei

sistemi monetari internazionali», e sale l'utilizzo del renminbi e dei bitcoin. Margini di crescita del ruolo dell'euro nel mondo ci sono ma per rafforzare lo standing e l'appeal dell'euro nel mondo, la Ue dovrà fare di più: finalizzare l'unione degli investimenti e dei risparmi e dei mercati dei capitali e aumentare il debito comune con emissioni di safe assets denominati in euro. Difendendo lo stato di diritto.

Il Rapporto enfatizza i punti di forza dell'euro. Nel 2025, l'emissione di bond internazionali in euro ha raggiunto il livello più alto dall'introduzione della moneta unica, registrando un aumento di circa il 30% rispetto al 2024. L'euro è inoltre diventato per la prima volta nel 2025 la valuta dominante nel mercato obbligazionario internazionale delle emissioni green e sostenibili. Gli afflussi di investimenti esteri nell'area dell'euro si sono attestati a livelli vicini ai massimi storici. E l'uso dell'euro nelle esportazioni di servizi al di fuori dell'area dell'euro è cresciuto.

La Bce mette in evidenza tuttavia come la frammentazione del sistema monetario internazionale sia sempre più accentuata: «iniziano ad emergere segnali di fragilità». E a questo riguardo viene segnalato l'utilizzo del renminbi e di bitcoin da parte di alcune navi per transitare nello stretto di Hormuz. L'incremento delle tensioni geopolitiche intanto ha fatto aumentare gli acquisti in oro da parte delle banche centrali. L'euro, leggendo il Rapporto, non sembra avere ancora raggiunto lo standing diffuso di bene

rifugio usato su scala mondiale.

Nel Rapporto la quota dell'euro come valuta di riserva resti viene riportata stabile, attorno al 20%, mentre però la quota del dollaro Usa come valuta di riserva globale è calata dal 70% nel 2000 al 57% nel 2025. Questo vuol dire che margini di crescita sull'uso dell'euro nel mondo ci sono ma per ampliare lo standing e l'appeal mondiale della moneta unica europea, il Rapporto enfatizza che la Ue dovrà fare di più e velocemente, centrando almeno tre obiettivi strategici: «Completare l'unione degli investimenti e dei risparmi», «aumentare il finanziamento congiunto dei beni pubblici per creare un pool sicuro e liquido di debito pubblico dell'UE» creando un vero mercato di safe assets europei liquido e profondo come quello dei Treasuries Usa. «Salvaguardare la fiducia degli investitori nelle istituzioni e nelle politiche che sostengono l'euro, anche attraverso il rispetto dello Stato di diritto». In un contesto internazionale in cui i valori democratici sono sempre più sotto attacco.

La Bce intanto sta svolgendo il suo ruolo per rafforzare la posizione e la reputazione dell'euro nel mondo: la Banca centrale europea mantiene la sua indipendenza e garantisce la stabilità dei prezzi, emette una moneta che in aggiunta al contante si sta preparando per l'era digitale con l'emissione dell'euro digitale per i pagamenti al dettaglio e dell'euro tokenizzato per le transazioni DLT all'ingrosso. Infine la Bce sta offrendo un paracadute di liquidità su scala internazionale con il nuovo pronti contro termine rafforzato Eurep (Euro-system repo facility).



I dati. L'evoluzione emerge dal Rapporto sul ruolo internazionale dell'euro pubblicato ieri dalla Banca centrale europea



Data Stampa: PER INVESTIRE SULL'ENERGIA

Data Stampa: Conti, l'apertura
della Ue: l'Italia
può spendere
fino a 14 miliardidi **Francesca Basso**
e **Simone Canettieri**

Da Bruxelles arriva il via libera alla flessibilità. E per l'energia sono 7 miliardi all'anno. L'Italia aveva chiesto di poter estendere la clausola di salvaguardia, prevista per le spese di difesa, alle misure già in vigore per arginare la crisi energetica. Manovra che consente di derogare al patto di Stabilità per 18 mesi.

alle pagine **12 e 13**
Ferraino, Marro

Ue, fino a 14 miliardi per l'energia Il vincolo sugli investimenti verdi

La proposta sulla flessibilità sarà presentata oggi. Un freno sul taglio delle accise

0.6 1.5

per cento

lo scostamento massimo del deficit in rapporto al Prodotto interno lordo previsto su base annuale (0,3%) per tre anni (2026, 2027, 2028) dalla Commissione europea. Per l'Italia, in termini assoluti, lo 0,6% corrisponde a circa 13,5-14 miliardi di euro

per cento

lo spazio fiscale previsto dalla clausola per la difesa che permette agli Stati membri di derogare al Patto di stabilità fino all'1,5% di Pil all'anno fino al 2028. La misura è stata introdotta nel contesto del riarmo Ue dopo l'invasione russa dell'Ucraina

DALLA NOSTRA CORRISPONDENTE

BRUXELLES La Commissione europea va incontro alle richieste dell'Italia: un margine di flessibilità a disposizione degli Stati membri per gli investimenti legati alla crisi energetica all'interno della clausola di salvaguardia nazionale per le spese in difesa. Tuttavia l'uso della flessibilità è limitato agli investimenti per la transizione verde e non potrà essere usato per finanziare il taglio delle accise su diesel e benzina. È passata la linea della premier Meloni e del ministro dell'Economia Giorgetti, secondo i quali merita un trattamento speciale

dal punto di vista dei bilanci pubblici anche la «sicurezza economica», ma declinata secondo l'obiettivo Ue di aumentare l'indipendenza energetica attraverso lo sviluppo delle fonti rinnovabili.

La clausola per la difesa permette di derogare al Patto di stabilità fino a un massimo dell'1,5% di Pil all'anno fino al 2028. La flessibilità per l'energia, secondo le ultime discussioni suscettibili ancora di cambiamenti, consente uno spazio fiscale per tre anni — 2026, 2027, 2028 — per un massimo totale dello 0,6% e annuo fino allo 0,3% del Pil. Per l'Italia, in termini assoluti, lo 0,6% corrisponde a circa

13,5-14 miliardi di euro.

La flessibilità sarà contenuta nel pacchetto del Semestre europeo, con le valutazioni di finanza pubblica e le raccomandazioni per Paese, che sarà presentato oggi dal commissario Ue all'Economia Valdis Dombrovskis. I Paesi che



hanno già attivato la clausola per la difesa fino all'1,5% del Pil potranno aggiungere una flessibilità dello 0,3% per l'energia. Nel caso dell'Italia, che non ha ancora attivato la clausola, si tratta di uno 0,3% annuo massimo all'interno dell'1,5%. Il ministro dell'Economia Giorgetti è cauto: «È un percorso lungo e complicato, vediamo come va a finire. Domani (oggi, ndr) quando ci saranno i risultati dirò la mia», ha commentato di fronte alle indiscrezioni di stampa, dopo settimane di intensi negoziati tra governo e Commissione, che hanno portato anche alla lettera del vicepresidente Fitto con la possibilità di destinare le risorse non ancora impegnate dei fondi di coesione a misure contro il caro-energia.

La flessibilità è pensata per gli investimenti che contribuiscono a rafforzare la resilienza strutturale del sistema energetico europeo e che ac-

celerano la transizione dai combustibili fossili. La Commissione ha la consapevolezza che per preservare la sicurezza energetica dell'Ue nel lungo periodo e mitigare le implicazioni economiche del conflitto in Medio Oriente, gli Stati dovranno sostenere costi fiscali significativi nel breve termine. Per questo su richiesta dei Paesi Ue, l'ambito dell'attuale clausola nazionale di salvaguardia per la spesa destinata alla difesa potrà essere ampliato alle misure adottate da febbraio 2026 volte a ridurre la dipendenza dai combustibili fossili importati. Tra le misure ammesse rientrano: il sostegno alle famiglie e alle imprese per ridurre la dipendenza dai combustibili fossili e promuovere la decarbonizzazione; interventi per accelerare l'elettrificazione; investimenti nelle reti elettriche, nello stoccaggio dell'energia elettrica (ad esempio tramite batterie), nel risparmio ener-

getico e nell'espansione della capacità produttiva delle fonti energetiche pulite.

La flessibilità per l'energia proposta dalla Commissione dovrà essere approvata a maggioranza qualificata dagli Stati membri. Bruxelles si aspetta che sia realisticamente a disposizione dei Paesi Ue dopo l'estate. Dunque nei prossimi mesi, gli Stati membri avranno la possibilità di richiedere l'estensione dell'ambito di applicazione della loro clausola nazionale di salvaguardia per la difesa anche all'energia. Gli Stati che non ne hanno ancora richiesto l'attivazione per la difesa, come ad esempio l'Italia, potranno farlo in qualsiasi momento. È possibile che Roma aspetti la revisione del disavanzo che Eurostat certificherà in autunno con l'auspicio di uscire dalla procedura per deficit eccessivo prima di attivare la clausola.

Francesca Basso
IN COPERTURA E REGISTRAZIONE

Le tappe

La lettera di Roma a Bruxelles

- ✓ L'Italia ha chiesto di estendere la National Escape Clause, già prevista per le spese di difesa, agli investimenti e alle misure straordinarie per fronteggiare la crisi energetica

Fitto apre sui fondi di coesione

- ✓ Il vice presidente della commissione Ue, Raffaele Fitto, ha proposto di usare i fondi di coesione per compensare i rincari dei costi dell'energia. Una scelta volontaria

La Ue e il margine sulla difesa

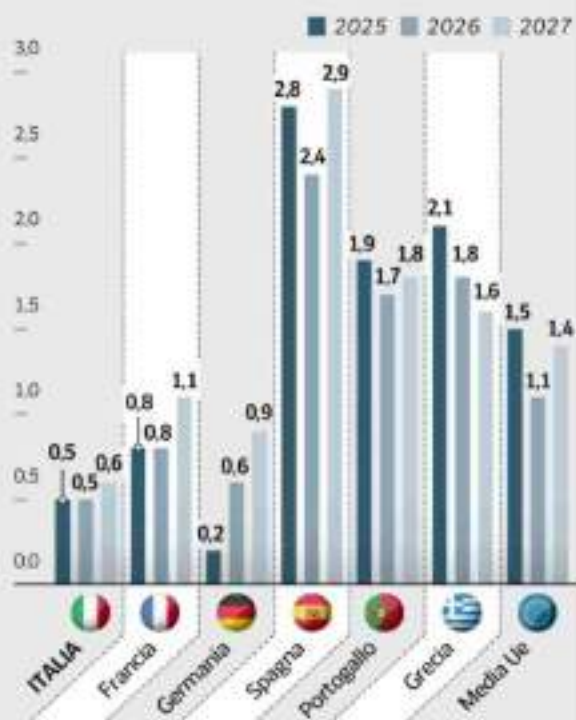
- ✓ La Commissione Ue metterà a disposizione degli Stati un margine di flessibilità per far fronte alla crisi energetica all'interno della clausola di salvaguardia nazionale per la difesa

Oggi Dombrovskis fornirà i dettagli

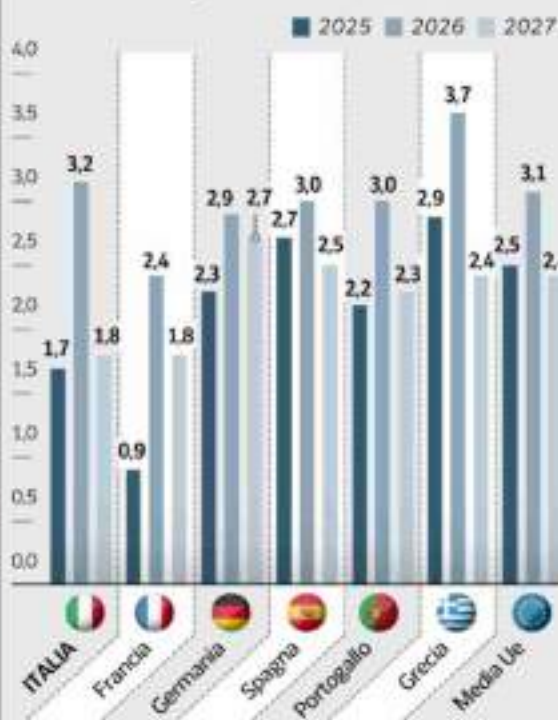
- ✓ La flessibilità concessa dalla Commissione sarà contenuta nel pacchetto del Semestre Ue, che sarà presentato oggi dal commissario Ue all'Economia Valdis Dombrovskis

Le previsioni di primavera della Commissione Ue

Prodotto interno lordo reale (%)

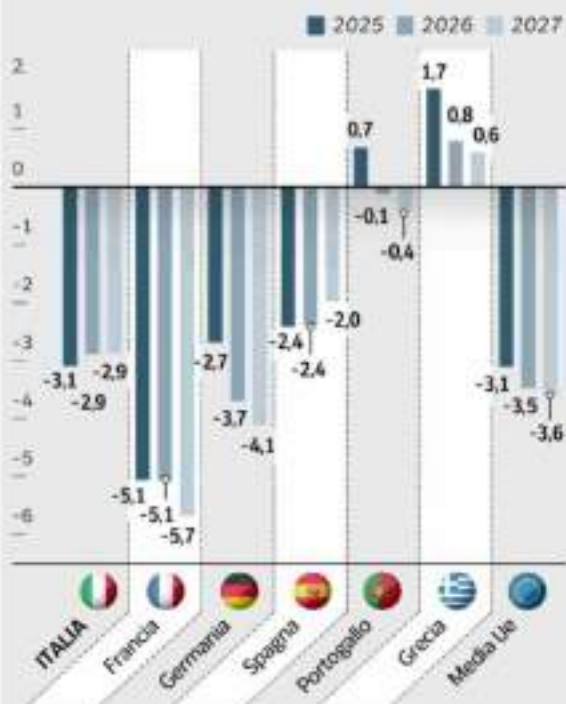


Inflazione dei prezzi al consumo (%)



Fonte: Commissione europea

Deficit (% del Pil)



Debito (% del Pil)



Corriere della Sera

ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - DS0840 - S.28404 - L.1878 - T.1748_smart

Energia, sì della Ue alla flessibilità

Conti pubblici

Margini per 7 miliardi quest'anno e fino a 14 miliardi entro fine 2027

La condizione: il denaro dovrà servire a investimenti nel settore ambientale

La Commissione Ue annuncerà oggi nuova flessibilità di bilancio per consentire ai Paesi di rispondere allo shock energetico. Sarà annunciata l'opzione di consentire ai governi di spendere una quota pari allo 0,3% del Pil (in relazione alle risorse attivate per la difesa) nel settore dell'energia. Il meccanismo dovrebbe essere valido per tre anni per un totale cumulato pari allo 0,6% del Pil. Si tratta di 7 miliardi per quest'anno e di 14 miliardi fino alla fine del 2027. Il denaro dovrà essere usato per investimenti ambientali. **Perrone, Romano, Trovati** — a pag. 3

Energia, sì condizionato Ue a spese fino allo 0,3% del Pil

Flessibilità. La Commissione annuncerà oggi un meccanismo basato sulla clausola di emergenza già attivabile per la difesa. Ma il denaro dovrà essere usato per investimenti nel settore ambientale



Il compromesso tra richieste italiane e difesa della linea ambientalista offre però margine per liberare risorse

Beda Romano

Dal nostro corrispondente
BRUXELLES

La Commissione europea annuncerà oggi nuova flessibilità di bilancio per consentire ai Paesi membri di rispondere allo shock energetico. L'esecutivo comunitario ha però deciso di condizionare l'uso del denaro a nuovi investimenti nel settore ambientale e climatico. L'attesa decisione giunge dopo che alcuni Paesi membri, tra cui l'Italia, avevano chiesto maggiore libertà di manovra. Con ogni probabilità, alcuni partner storceranno la bocca.

Secondo le informazioni circolate qui a Bruxelles, il meccanismo ideato dalla Commissione europea si basa sulla clausola d'emergenza che i governi possono attivare per finanziare l'acquisto di armamenti. La clausola permette di deviare dell'1,5% del prodotto interno lordo dal percorso di spesa pubblica deciso a livello europeo (si veda *Il Sole 24 Ore del 1° maggio 2025*). L'esecutivo comunitario presenterà oggi

l'opzione di consentire ai governi di spendere una quota dello 0,3% nel settore dell'energia.

Come detto, il denaro andrà utilizzato per ridurre strutturalmente la dipendenza nei carburanti fossili, sotto forma quindi di investimenti. Il meccanismo dovrebbe essere valido per tre anni - 2026-2027-2028 - per un totale cumulato pari allo 0,6% del Pil. L'opzione che verrà illustrata ufficialmente oggi, in occasione della presentazione delle annuali raccomandazioni-Paese, dovrà essere fatta propria dal Consiglio (si veda *Il Sole/24 Ore di ieri*).

Come detto, la proposta di Bruxelles giunge dopo che alcuni Paesi avevano chiesto a gran voce nuova flessibilità di bilancio per rispondere allo shock energetico. In maggio la premier italiana Giorgia Meloni aveva scritto una lettera alla Commissione chiedendo giust'appunto di estendere all'energia la clausola riservata alla difesa, in modo da finanziare «investimenti e misure straordinarie» e permettere alle «imprese di continuare a produrre» e alle «famiglie di coprire i costi dell'energia».

Bruxelles ha accolto l'idea italiana, vale a dire l'uso della clausola dedicata alla difesa, ma condizionando l'utilizzo del denaro

agli investimenti, piuttosto che alla spesa corrente. Ciò detto, è pur vero che il maggiore margine di spesa consente di liberare risorse nel bilancio statale, e può permettere ai ministeri delle Finanze di rivedere le poste di finanza pubblica. La discrezionalità delle capitali dipenderà dai provvedimenti attuativi del provvedimento comunitario.

Peraltro, per un Paese gravemente indebitato come l'Italia, l'apertura della Commissione europea è un calice avvelenato perché potrebbe contribuire ad aumentare il deficit pubblico. L'iniziativa giunge dopo che la settimana scorsa Bruxelles aveva aperto la porta all'uso dei fondi di coesione, e in particolare del Fondo per la Transizione Giusta, tendenzialmente per investimenti verdi ma possibilmente anche per finanziare *vouchers* a favore delle famiglie più



vulnerabili (si veda il Sole 24 Ore del 29 maggio).

Nel mettere a punto la soluzione che verrà presentata ufficialmente oggi, Bruxelles è stata chiamata a trovare un equilibrio tra il desiderio di rispondere positivamente alla richiesta italiana, la necessità di non mettere a repentaglio la strategia ambientalista europea, e la volontà di evitare di offrire soluzioni ad hoc per singoli Paesi membri. Peraltro, molti governi dell'Est e del Nord guardano di cattivo occhio la scelta di rivedere l'uso della clausola dedicata alla difesa.

Infine, una ultima annotazione. La decisione della Commissione europea di privilegiare l'uso del denaro nazionale o europeo a favore degli investimenti piuttosto che a favore della spesa corrente è tutt'altro che un capriccio. Qui a Bruxelles è radicato il ragionamento per cui sovvenzionare le bollette energetiche avrebbe conseguenze controproducenti perché contribuirebbe a mantenere i prezzi elevati nonché la continua dipendenza del Paese dalle fonti fossili.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



Bruxelles. La presidente della Commissione Europea Ursula von der Leyen.