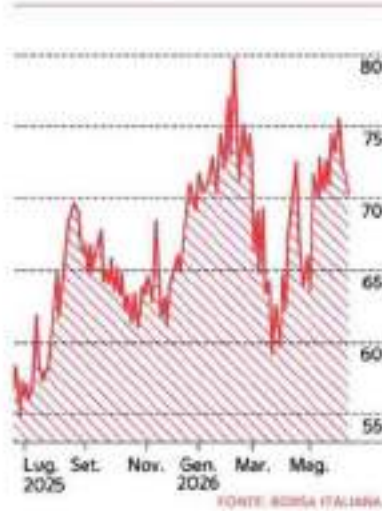
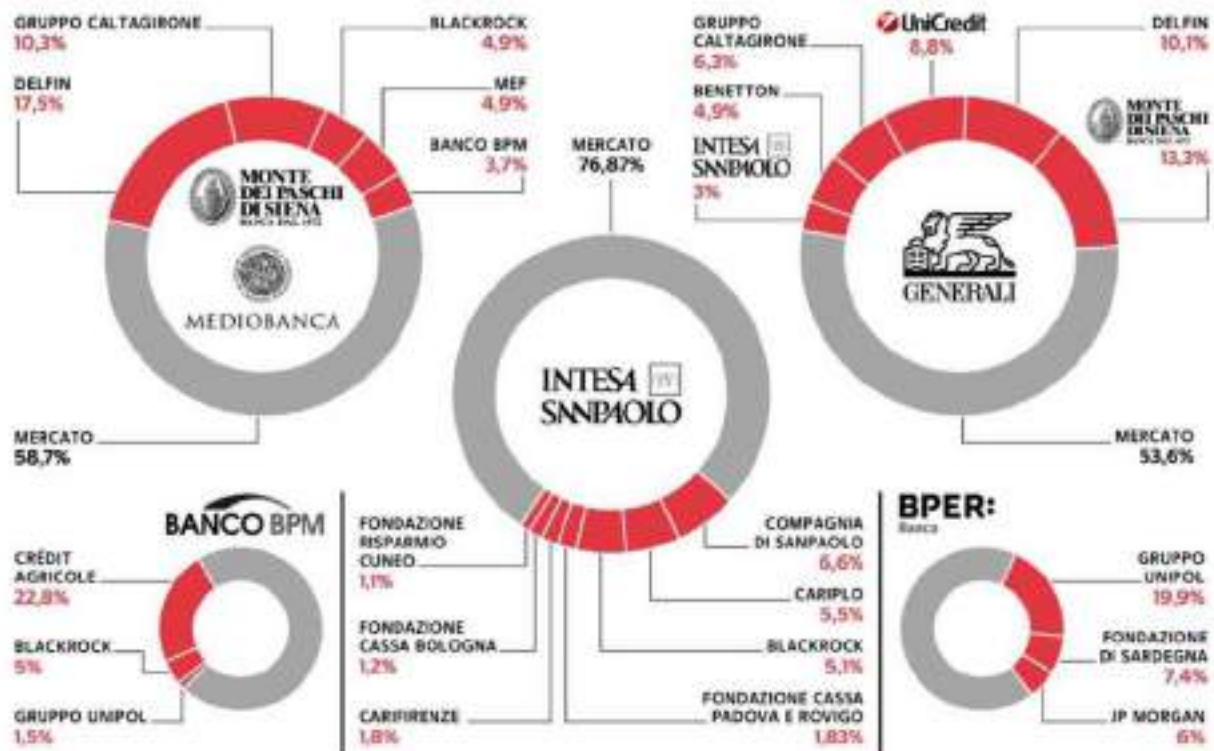


IL TITOLO UNICREDIT
UN ANNO IN BORSA



I NUMERI

LA MAPPA DELLE PARTECIPAZIONI





① La torre
Unicredit
a Milano
La banca è
impegnata
in un'Ops
su Commerz

ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - DIS6640 - S. 29402 - L. 1996 - T. 1019

LA NOVITÀ

Data Stampa 6640-Data Stampa 6640

Data Stampa 6640-Data Stampa 6640

Abi Atlas, geopolitica al centro

Analisi per banche,
istituzioni e imprese.
Molinari direttore
scientifico
Eugenio Occorsio

Per trasformare i cambiamenti geopolitici sempre più sconvolgenti in giro per il mondo in opportunità di business, ma prima di tutto per conoscerli a fondo, prevederne gli sviluppi e valutarne le dinamiche, è necessaria una struttura polifunzionale in grado di mettere all'erta e di intervenire nelle varie eventualità.

È necessario per i governi, per le imprese piccole e grandi, e naturalmente per le banche. In quest'ottica è nata Abi Atlas, centro di competenza per l'analisi, la formazione e il networking internazionale sui temi dell'evoluzione geopolitica, promosso appunto dall'Associazione bancaria italiana e presentato nei giorni scorsi a Roma.

«Viviamo in un contesto in cui non esiste più un copione stabile e prevedibile per interpretare le trasformazioni globali», ha spiegato Marco Elio Rottigni, direttore

generale dell'Abi. «La geopolitica ha cambiato natura: non è più un rischio isolato e circoscrivibile, ma una variabile strutturale che incide direttamente sulle scelte economiche, industriali e finanziarie, rendendo sempre più centrale il tema della governance del rischio e della capacità di leggere scenari alternativi».

A presiedere il comitato scientifico di Abi Atlas, che lavorerà in contatto con i maggiori think-tank internazionali, è stato chiamato un esperto come Maurizio Molinari, che di questi temi tratta da una vita, come corrispondente estero prima, quindi direttore di grandi giornali come *Stampa* e *Repubblica*, del quale è tuttora editorialista. Sarà lui a indicare di volta in volta i temi sui quali soffermarsi e approfondire, nell'interesse non solo delle banche ma dell'intero sistema italiano.

IN FOTOGRAFIA DI M. ROTTIGNI



MARCO ELIO ROTTIGNI
Direttore generale dell'Abi



IL CASO

Data Stampa 6640-Data Stampa 6640

Data Stampa 6640-Data Stampa 6640

Aumento di capitale per la app Satispay

Dopo i 60 milioni ottenuti nel 2024, la società chiede fino a 120 milioni ai soci con l'obiettivo di rafforzarsi negli investimenti. Operazione al vaglio dell'assemblea insieme con la perdita 2025, sopra quota 40 milioni

Carlotta Scozzari

S secondo aumento di capitale in due anni per Satispay: la super app dei pagamenti chiede 120 milioni ai soci, che vanno ad aggiungersi ai 60 milioni ottenuti nel 2024. Una nota diffusa l'11 giugno spiega che Momentum Spa, la holding a monte di Satispay così ridenominata un anno fa, ha convocato gli azionisti in assemblea per il prossimo 29 giugno, inserendo tra gli argomenti all'ordine del giorno anche la delibera di un aumento di capitale in opzione per un ammontare massimo di 120 milioni. L'operazione, precisa il comunicato, serve a sostenere l'accelerazione della strategia di crescita della fintech e il lancio sul mercato di nuovi servizi finanziari.

Il gruppo, fondato dall'ad Alberto Dalmaso, da Dario Brignone e da Samuele Pinta, dopo avere creato un circuito di pagamenti con una serie di servizi tra cui ricariche telefoniche e buoni pasto, ha esteso la propria offerta al mondo dei risparmi e degli investimenti. Qui intende ora rafforzarsi, introducendo per esempio la possibilità di acquistare azioni ed Etf. «L'Italia - commenta l'ad Dalmaso - ha una delle maggiori ricchezze finanziarie private al mondo. Una ricchezza che troppo spesso non produce, non cresce e non costruisce futuro. Crediamo che investire debba essere alla portata di chiunque. Vogliamo semplificare l'accesso ai fondi pensione e aprire la possibilità di acquistare azioni ed Etf direttamente nell'app».

Circa il 50% dell'aumento di capitale, ossia 60 milioni, è quindi al servizio del piano industriale per la crescita organica ed è garantito dall'im-

pegno alla sottoscrizione da parte degli attuali investitori, tra cui Greyhound, Addition e Lightrock. L'operazione, che dovrebbe restare aperta fino all'autunno con l'obiettivo di raccogliere fino a 120 milioni, «lascia inoltre alla società la possibilità di perseguire ulteriori eventuali opportunità di crescita per linee esterne» precisa la nota di Satispay.

Spiegando a *Repubblica* l'operazione, l'ad di Satispay Dalmaso sottolinea che «è nata tra la fine dell'anno scorso e l'inizio di questo. Abbiamo osservato una forte crescita e i nostri soci hanno valutato che ci fossero tutti gli elementi per crescere di più». Anche i dipendenti dovrebbero aumentare. «Oggi - aggiunge Dalmaso - in azienda siamo 730. Per fine anno pensiamo di arrivare a 810 persone. Per il 2027 dobbiamo ancora capire. Stiamo imparando settimana dopo settimana il giusto bilanciamento con l'intelligenza artificiale, ma siamo ancora decisamente in fase espansiva».

Il nuovo aumento di capitale va ad aggiungersi a quello da 60 milioni di fine 2024 che, come spiega il bilancio di Satispay dello stesso anno (ultimo disponibile, quello per l'esercizio 2025 è in fase di approvazione), aveva avuto, «da un lato, un effetto positivo sulla capacità di effettuare investimenti per il raggiungimento della sostenibilità finanziaria futura». Dall'altro lato, l'iniezione di risorse aveva rafforzato la posizione finanziaria, che al 31 dicembre 2024 risultava essere positiva per 77,99 milioni. I numeri di bilancio del 2024 erano stati approvati dall'assemblea dei soci del 30 giugno 2025, che tra le altre cose aveva deciso di coprire la perdita di esercizio di 35 milioni mediante riserva so-

vrapprezzo azioni.

La prossima assemblea, come visto in calendario per il 29 giugno, oltre al nuovo aumento di capitale esaminerà anche i numeri di bilancio del 2025. Quest'ultimo dovrebbe essersi chiuso, a livello consolidato, con perdite per 43 milioni rispetto a quelle di 47,3 del 2024 e con ricavi di gruppo di 74 milioni dai 46 dell'anno prima. Satispay, che non ha mai realizzato utili e punta a raggiungere il pareggio in termini di risultato netto a fine 2027, per rendere l'idea del giro d'affari ricorre al concetto di ricavi annualizzati, prendendo il dato dell'ultimo mese e moltiplicandolo per 12. Così, al 31 maggio, i ricavi annualizzati hanno superato 116 milioni, con una base di oltre 6,5 milioni di utenti.

In attesa di capire come l'aumento di capitale fino a 120 milioni ridisegnerà l'azionariato, oggi un ruolo di rilievo è ricoperto dai tre cofondatori di Satispay, che tra l'altro hanno diritti di voto maggiorati: Dalmaso e Brignone possiedono l'8,76% a testa della società mentre l'1,28% fa capo a Pinta. Addition, tramite diversi veicoli, possiede invece il 26,34% mentre all'8,86% c'è Greyhound, al 7,93% Lightrock (i tre soggetti che si sono già impegnati per l'aumento), al 4,67% Tencent e con l'1,97% compare tra i soci anche Mediolanum Gestioni Fondi.

QUIRINATO DI INCHIESTA





🕒 I tre
cofondatori di
Satispay: da
sinistra, Samuele
Pinta, Dario
Brignone e l'ad
Alberto Dalmasso

Data Stampa: 0006640 Data Stampa: 0006640

Affari in Piazza

Data Stampa: 0006640 Data Stampa: 0006640

Azionisti di Bff Bank in movimento

in vista dell'assemblea del 16 giugno

Carlotta Scozzari

Azionisti di Bff Bank in manovra in vista dell'assemblea del 16 giugno, che dovrà tra l'altro approvare il bilancio del 2025 e integrare il cda confermando Giuseppe Sica, l'ad che ha preso il posto di Massimiliano Belingheri. In vista dell'assise, il socio Lorenzo Biagiotti ha inviato alla società una lunga lista di domande per meglio inquadrare la crisi in corso (Bankitalia ha deciso di affiancare due commissari a Sica). Biagiotti domanda anche delucidazioni circa la recente iniziativa di un gruppo di azionisti rilevanti di chiedere chiarimenti sia al cda sia al collegio sindacale, soprattutto in relazione ai comunicati diffusi al mercato il 2 febbraio e il 29 marzo. Bff risponde però che non può «condividere con il pubblico le eventuali interlocuzioni intervenute con i propri azionisti».

0006640006640006640



GIUSEPPE SICA

Al timone
di Bff Bank



Piccoli azionisti di Banca Carige nuova udienza per la causa a Bce



Non si ferma la causa di un gruppo di piccoli azionisti di Banca Carige che si sono rivolti al tribunale dell'Unione Europea. E con questa causa non si spegne la voce degli oltre quarantamila piccoli azionisti che con il commissariamento della banca decisa da Bce il 2 gennaio 2019 hanno visto azzerarsi il valore delle loro quote. Nell'assemblea del 20 dicembre 2018 la Malacalza Holding aveva chiesto prioritariamente di conoscere il valore reale degli npl e i conti dell'anno che si stava per chiudere.

➔ a pagina 7

Carige, la battaglia dei piccoli mercoledì al Tribunale Ue

I vecchi azionisti della banca che hanno sostenuto aumenti di capitale per 2,2 miliardi di euro pronti a discutere la causa

di MASSIMO MINELLA

Non si ferma la causa di un gruppo di piccoli azionisti di Banca Carige che si sono rivolti al tribunale dell'Unione Europea. E con questa causa non si spegne la voce degli oltre quarantamila piccoli azionisti che con il commissariamento della banca decisa da Bce il 2 gennaio 2019 hanno visto azzerarsi il valore delle loro quote. Nell'assemblea del 20 dicembre 2018, chiamata ad approvare un aumento di capitale da 400 milioni di euro, gli allora azionisti di riferimento, la Malacalza

Holding, avevano chiesto prioritariamente di conoscere il valore reale degli npl (crediti deteriorati) e i conti dell'anno che si stava per chiudere. Successivamente, un paio di mesi dopo al massimo, si sarebbe espressa sull'aumento. Ma di fronte alla volontà degli amministratori della banca di votare comunque, Malacalza Holding scelse di astenersi. Risultato, niente aumento (l'astensione equivale a un no in sede assembleare) e il 2 gennaio del 2019, la decisione di Bce di commissariare Banca Carige, primo provvedimento di questo tipo in Europa. Il resto è storia nota, con Carige alla fine fusa dentro a Bper Banca. Da quel 2019 si combatte quindi una battaglia che ha portato a una lunga serie di pronunciamenti all'interno del quale lo stesso Tribunale dell'Unione Europea ha stabilito che non si sarebbe dovuto procedere con il commissariamento. Tutti i pronunciamenti successivi sono ri-

masti, fino alla fusione in Bper, e ovviamente nessuna delle decisioni prese può essere cancellata. Ma continua la battaglia legale per il riconoscimento dei propri diritti da parte di chi resta convinto di battersi per una giusta causa. La data della prossima udienza al Tribunale Ue è fissata per mercoledì 17 giugno e i legali del gruppo dei piccoli azionisti discuteranno quanto la condotta adottata di Bce nei confronti di Banca Carige abbia determinato la cancellazione dei vecchi azionisti e conseguentemente il sostanziale azzeramento dei risparmi che gli stessi avevano affidato alla banca sostenuta nel corso degli anni con aumenti di capitale per oltre 2,2 miliardi di euro.

GIORGIO LUCIO FERRARIS





● L'assemblea degli azionisti Carige del 20 dicembre 2018. Il 2 gennaio 2019 la banca venne commissariata da Bce

Piccoli comuni Solo il 20% dei paesi garantisce i servizi di base ai residenti

Nelle località sotto 5mila abitanti in molti casi mancano farmacia, benzinaio, banca o posta
Più penalizzate le aree interne e quelle rurali

Casadel, Ceci, Dezza, Pierotti, Schlitzer — a pag. 2-3

Piccoli Comuni, solo uno su cinque offre tutti i servizi di base

Aree da rilanciare. Solo il 19,6% dei centri con meno di 5.000 abitanti ha farmacia, sportello bancario, ufficio postale e distributore di carburante, mentre la maggioranza ne garantisce soltanto due



Le carenze sono accentuate nelle zone interne e rurali, ma non risparmiano le realtà più grandi

**Marta Casadel
Enrico Schlitzer**

Se il paradigma del "piccolo è bello" a livello imprenditoriale ha mostrato tutta la sua fragilità nell'incontro-scontro con la globalizzazione, la crisi demografica ha avuto un effetto simile sulla vita nei centri con meno di 5mila abitanti: spopolati, perdono servizi e, nonostante le strategie messe in atto fino a ora e gli incentivi stanziati, non riescono a risalire la china. Tanto che oggi meno di un piccolo Comune su cinque (19,6%), in Italia, offre tutti e quattro i seguenti servizi di base: farmacia, distributo-

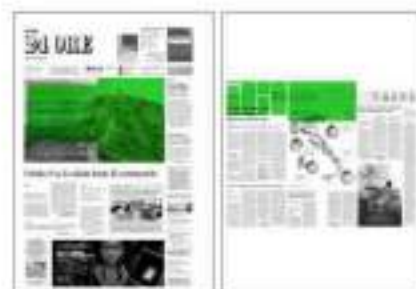
re di carburante, sportello bancario e ufficio postale.

È questa una delle conclusioni dell'indagine condotta dal Sole 24 Ore del Lunedì sulla disponibilità di servizi di prossimità nei centri minori, frutto dell'elaborazione dei dati comunali di Banca d'Italia, Poste Italiane (sulla diffusione dei punti Polis, ndr), ministero delle Imprese e del Made in Italy e ministero della Salute aggiornati a maggio o a giugno 2026. L'analisi include solo i Comuni in senso proprio ed esclude frazioni e località.

La fotografia

I Comuni italiani sotto i 5mila abitanti sono 5.519 e ospitano oltre 9,6 milioni di persone, il 16,4% della popolazione nazionale. Si concentrano soprattutto

nel Nord-Ovest (42,6%) e nel Sud (34%), poi nel Nord-Est (12,8%) e nel Centro (10,7%). Nel complesso, l'80,4% di questi Comuni, definiti piccoli in base alla classificazione Istat basata sulla popolazione residente, manca di uno o più dei servizi presi in esame, con un quadro più critico nei territori montani, dove la quota sale all'83,2 per cento. Se si considera tutta la platea di questi piccoli Comuni, po-



co meno della metà (48,6%) offre al massimo due servizi, mentre sono in netta minoranza (3,2%) quelli che non hanno nemmeno uno tra farmacia, ufficio postale, distributore di carburante e sportello bancario. Nelle aree rurali il problema si acuisce perché tocca anche i servizi pubblici di base: secondo l'Istat - guardando l'ultimo aggiornamento del 2022 - da un Comune sotto i 5 mila abitanti servono in media 35 minuti d'auto per arrivare al centro più vicino dotato di tre presidi di base: un pronto soccorso, una scuola superiore con indirizzo sia liceale sia tecnico-professionale, e una stazione ferroviaria di livello medio-alto.

Nel 2026 le carenze non risparmiano neppure i centri più popolosi: tra i Comuni con meno di 10 mila residenti circa tre su quattro (74,4%) restano scoperti su almeno uno dei servizi analizzati mentre il 13,4% ne offre soltanto uno.

I servizi

Stringendo il focus sui singoli servizi, le farmacie rappresentano il più diffuso: mancano solo nel 13,5% dei piccoli centri. A seguire, gli uffici postali Polis di Poste Italiane (21,7%) mentre risultano più carenti le pompe di benzina (52,4%) e gli sportelli bancari (60,7%). Un dato, quest'ultimo, che sconta una tendenza ormai di lungo corso e non solo nei piccoli centri: la riduzione delle filiali, legata anche all'aumento della penetrazione dei servizi bancari telematici. I quattro servizi hanno seguito andamenti diversi: se gli sportelli calano, la rete italiana dei distributori di carburante continua a crescere. Esclu-

dendo le stazioni autostradali, nel 2026 gli impianti per il rifornimento sono aumentati del 2,7%, fino a 21.351 unità; la quota di piccoli centri serviti è invece rimasta pressoché stabile negli ultimi anni, intorno al 45,1% tra i Comuni sotto i 10.000 abitanti. Gli uffici postali considerati nell'indagine sono quelli che rientrano nel progetto Polis di Poste Italiane (si veda l'articolo sotto), in corso di implementazione, mentre l'offerta di farmacie è rimasta relativamente stabile: nel 2026 l'86,5% dei Comuni sotto i 5 mila abitanti risulta servito da almeno una farmacia, in lieve aumento rispetto all'85,8% registrato nel 2026. La crescita è stata più marcata nei Comuni montani, dove la copertura è salita di un punto percentuale.

Politiche e incentivi inefficaci

L'indagine sulla presenza di servizi di base nei piccoli centri in Italia evidenzia come i Comuni montani, i territori rurali e, più in generale, le aree interne del Paese continuino a scontare un impoverimento. Nonostante siano stati messi in campo strumenti per arginare questa emorragia di persone e di servizi.

Uno di questi è la Strategia nazionale per le aree interne (Snai) che è stata lanciata oltre dieci anni fa e nel 2025 è sfociata in un Piano Strategico, ma con risultati tutt'altro che incoraggianti. Basti pensare che (si veda Il Sole 24 Ore del 28 aprile 2026) secondo le previsioni di pagamento al 30 giugno 2026, a causa di una serie di ritardi a catena nell'attuazione si è riusciti a spendere poco più della metà (706,5 milioni) degli 1,2 miliardi di euro stan-

ziati per la programmazione 2014-2020. La nuova Strategia, relativa al periodo 2021-27, dovrebbe riguardare 127 aree (contro le 72 della Snai 2014-20), abitate da oltre 4,5 milioni di italiani. Ma è ancora in corso di definizione. La Snai è sostenuta da fondi nazionali, fondi europei tra cui i Fesr, Fse/Fse+ e i Feasr e dal 2022 anche dei fondi Pnrr: la Missione 5 ha assegnato alla Snai circa 825 milioni di euro.

Nel 2025 è stata approvata anche la nuova legge sulla montagna (legge 131/2025, pubblicata in Gazzetta Ufficiale il 19 settembre) che, oltre a una nuova classificazione dei Comuni montani, ha introdotto bonus nascita e incentivi fiscali di diverso tipo, tra cui crediti d'imposta sull'acquisto di immobili, sugli investimenti di agricoltori e silvicoltori e sulle iniziative imprenditoriali dei giovani. L'attuazione della normativa, però, è demandata a una serie di decreti ministeriali specifici che ancora non sono stati emanati.

(© RIPRODUZIONE RISERVATA)

PAROLA CHIAVE

#Piccoli Comuni

I piccoli Comuni sono i centri con meno di 5.000 abitanti; sono il 70% circa dei Comuni italiani e ospitano oltre il 16% della popolazione nazionale. A definirli tali sono la classificazione Istat e la legge 6 ottobre 2017, n. 158 (nota proprio come "Legge sui piccoli Comuni").

LA DIFFUSIONE DEI SERVIZI

Comuni italiani fino a 5.000 abitanti e numero di servizi offerti (farmacia, uffici postali, sportelli bancari, benzina) in %



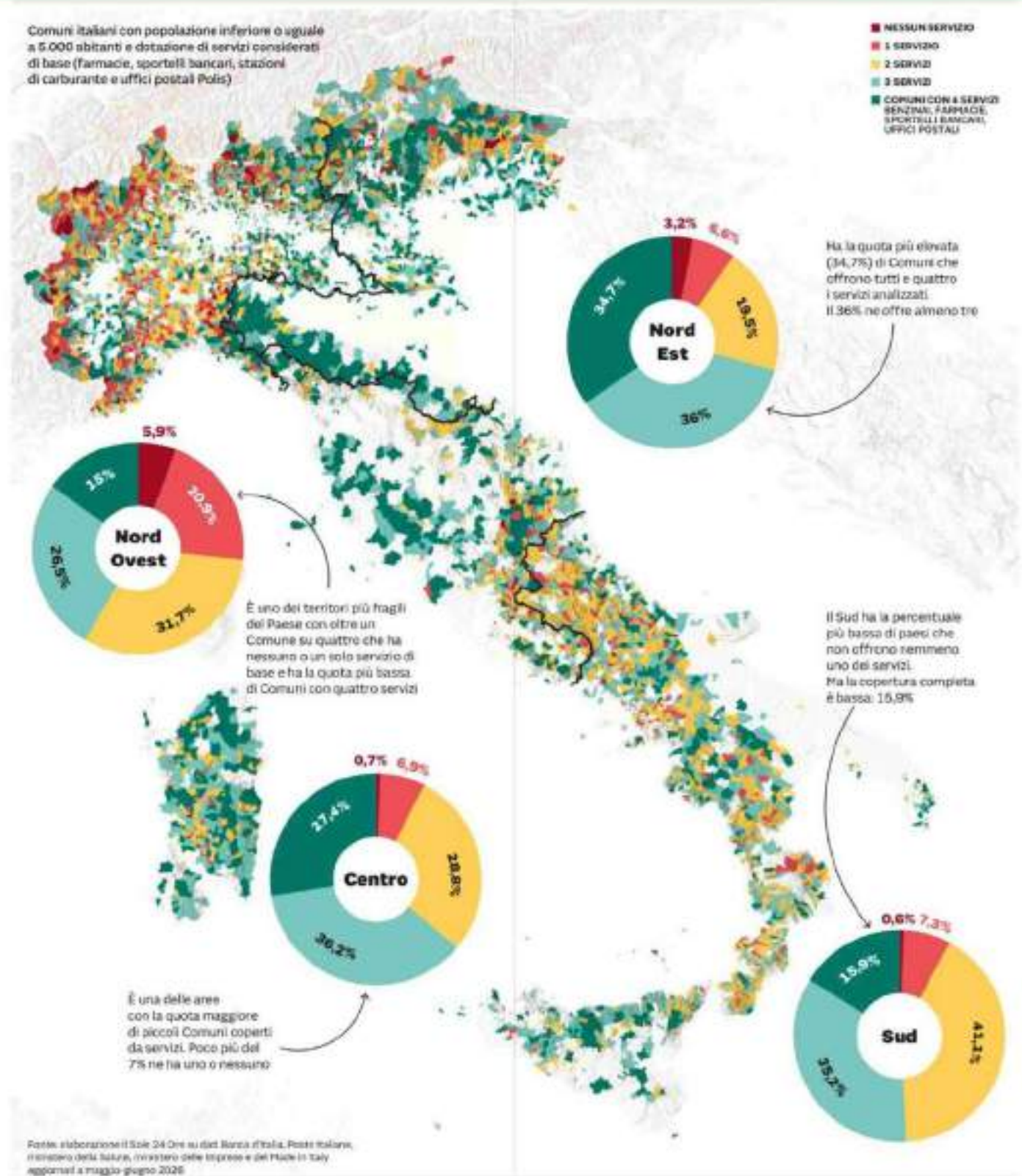
LA MANCATA COPERTURA DEI SERVIZI

Comuni fino a 5.000 abitanti che non dispongono del singolo servizio. In %

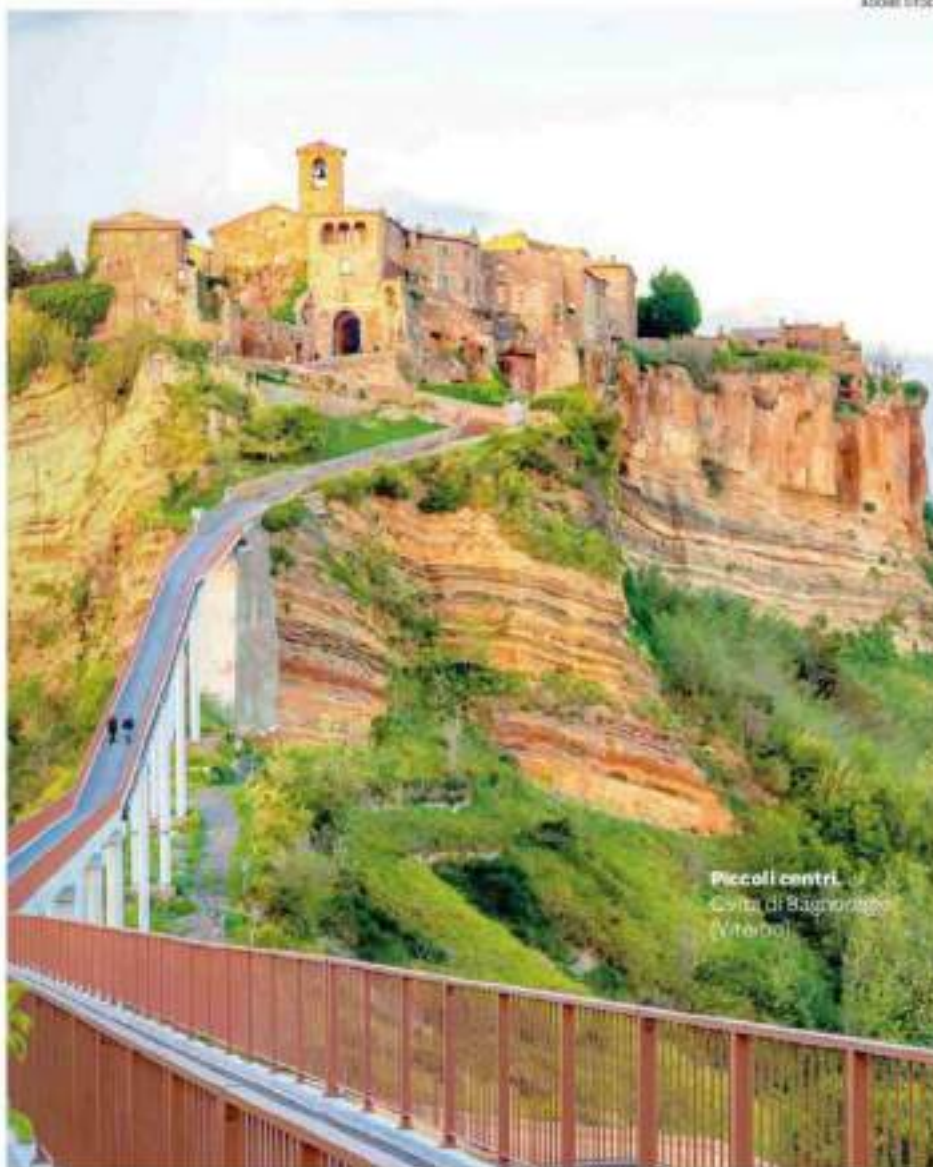


Comuni italiani con popolazione inferiore o uguale a 5.000 abitanti e dotazione di servizi considerati di base (farmacie, sportelli bancari, stazioni di carburante e uffici postali Polis)

■ NESSUN SERVIZIO
■ 1 SERVIZIO
■ 2 SERVIZI
■ 3 SERVIZI
■ COMUNI CON 4 SERVIZI
SENZIALI, FARMACIE,
SPORTELLI BANCARI,
UFFICI POSTALI



ADOBEE STOCK



Piccoli centri
Città di Bagnoregio
(Viterbo)

BORSE SE WALL STREET PERDE L'INTELLIGENZA...

Dopo le sedute negative patite soprattutto dal Nasdaq e dai semiconduttori c'è chi scommette sull'inizio di una rotazione su titoli diversi dalla tecnologia. Ma l'incremento del Pil è dovuto per il 93% agli investimenti sull'AI

Ducento miliardi di liquidità verranno drenati dalle nuove Ipo. E la concentrazione tech interessa anche le stime di profitto

di **WALTER RIOFI**

Cadute del 3% per l'indice S&P e del 5% per il Nasdaq 100 non si vedevano da tempo a Wall Street. Ma nella giornata di venerdì 5 giugno è accaduto anche di peggio: con i semiconduttori schiantatisi del 10%, la stella Sandisk precipitata del 12% e Broadcom del 20%. Si guardi a Seul, la borsa in cui la speculazione sui titoli dell'intelligenza artificiale è stata la più feroce in questi ultimi mesi: -15% in sole tre sedute.

Ai gestori di Invesco è parsa «la fine di un periodo di euforia» e il «passaggio a una rotazione» verso i mercati europei, emergenti e le piccole capitalizzazioni. Ma lunedì scorso tutto pareva tornare alla «normalità»: molti titoli dei semiconduttori erano rimbalzati del 10%, Intel s'è ritrovata più in alto di prima e il Nasdaq aveva recuperato l'1%. Lo stesso pareva ripetersi il giorno successivo, quantomeno in apertura.

I piccoli azionisti non hanno resistito all'impulso di comprare sul ribasso, ma hedge fund e grandi gestori sono rimasti a guardare: un po' increduli sull'imminente fine della guerra all'Iran, annunciata 38 volte da Trump (calcoli di Cnn), e un po' timorosi della troppa effervescenza dei mercati. Eppure non è mancato chi ha proseguito ad alimentarla. La fine dello «choc geopolitico» sarà il «catalizzatore di un più ampio rialzo», ha spiegato lo strategist di Edward Jones. E il gestore dell'olandese Robeco ha osservato come i mercati stiano «scalando un muro di preoccupazioni, nonostante i persistenti rischi macroeconomici e geopolitici».

Nemmeno li sfiora l'idea che i mercati, con un balzo (massimo) del 20% da aprile, stiano invece scalando un muro di euforia, e che della guerra all'Iran importi poco o niente. Infatti Wall Street ha proseguito il ribasso sia martedì, sia mercoledì: contenuto

se lo si misura con l'indice S&P, in calo del 4,5% dal massimo del 2 giugno, più ampio per il Nasdaq 100 (-7%) e quasi preoccupante per i semiconduttori (-12%), se non si considerasse che il comparto era cresciuto del 95% da inizio aprile.

Ma l'indice S&P Equal Weight (non pesato sulle capitalizzazioni) s'è visto limitare solo l'1,7%, a dimostrazione che s'intravede l'abbozzo di una nuova rotazione: alquanto timida verso l'Europa, visto che l'indice Stoxx è rimasto pressoché invariato (-0,8%) dal 2 giugno, ma solo perché da noi non ci sono titoli tecnologici paragonabili per peso a quelli americani.

Eppure, un incipiente malessere per i titoli legati all'intelligenza artificiale è palpabile e le cause hanno assai poco a che fare con la guerra, con l'inflazione salita al 4,2% o con i tassi Fed che, anziché scendere, potrebbero salire. Ma quale malessere, ribattono gli operatori, se gli utili del settore tecnologico sono stimati in volo del 52% nel 2026, secondo Lseg? E proprio qui sta il punto: la crescita di questi utili non pare sostenibile e non è nemmeno affidabile, perché una parte dei ricavi delle grandi società dell'AI è frutto di un'economia circolare. E il quadro è viziato da una concentrazione del settore hi-tech (oltre il 43%) che mai s'era vista in passato, perché è volata la capitalizzazione di tutte le società del comparto, come se tutte dovessero uscire vincenti nella corsa dell'AI. Spiega Alberto Tocchio di Kairos che il 93% della crescita del pil Usa negli ultimi trimestri è riconducibile agli investimenti tecnologici legati all'AI. Al tempo della bolla internet del 2000, si arrivò «solo» al 63%.

Paul Doyle di Columbia T.I. nota come metà della formidabile crescita degli utili dell'S&P nel primo trimestre (29%) sia da ascrivere a due sole società: Nvidia e Micron. E sempre Tocchio calcola che la concentrazione delle 10 maggiori società ha superato il 40% dell'indice S&P e, se si somma la capitalizzazione delle prossime Ipo (Space X, OpenAI, Anthropic), si raggiungeranno livelli superiori a quelli «osservati durante gli

anni della bolla internet, o del Giappone degli anni Ottanta»: episodi tutti conclusi con lo scoppio di una disastrosa bolla speculativa.

Il caso

Il caso Broadcom è significativo. La società batte le stime di utili, ma deduce sui ricavi e il titolo perde il 23% in poche sedute e torna ai livelli di due mesi fa. Non si capisce se questa presunta delusione sia da imputare alla leggerezza degli amministratori della società nel fare previsioni o alla superficialità degli analisti che proiettano all'infinito i risultati del trimestre precedente. Eppure dovrebbe essere noto ai tanti guru della finanza che parecchi investimenti, annunciati nei mesi scorsi, sono già in ritardo o suscettibili di ridimensionamento, e che la concorrenza cinese sta facendo le stesse cose a costi ben più bassi. Ciononostante, sottolinea Giuseppe Sersale di Anthillia, gli investitori hanno fatto il pieno di titoli tecnologici, sovrappesati come mai negli ultimi 17 anni.

Non ci si rende conto, aggiunge Tocchio, che «i modelli AI stanno rapidamente diventando una commodity», un po' come è stato per internet. Ma ciò che ora più preoccupa pare essere la liquidità drenata da nuove Ipo e aumenti di capitale: oltre 200 miliardi, secondo Deutsche Bank, appena lo 0,3-0,4% della capitalizzazione dell'S&P. Però da qualche parte occorre trovare il denaro: forse vendendo oro (difatti le quotazioni scendono), forse liquidando le criptovalute, forse alleggerendo titoli tecnologici in sovrappeso. Il collocamento di SpaceX (già sottoscritto quattro volte) potrebbe essere illuminante. Al riguardo è curioso notare come gli analisti di Morgan Stanley si stiano cimentati nello stimare i ricavi del



2040 in 3.400 miliardi: strana lungimiranza, quando si fatica a prevedere cosa accadrà il prossimo anno. Se avessero ragione e se SpaceX venisse valutata col metro della sorella Tesla (15 volte i ricavi), il titolo finirebbe per capitalizzare 60 mila miliardi, ben più del pil americano.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



Idee
Andrew Schlossberg, ceo di Invesco: l'euforia è finita con i cali del Nasdaq?

Il barometro

I principali indicatori di mercato	Valori 11 giugno	Variazione da inizio anno
S&P 500	7.394,3	8,0%
Stoxx 600	621,5	4,9%
Frse Mib	90.505	12,4%
Euro/dollaro	1,16	-1,4%
Petrolio (Brent) \$	89,1	46,3%
	Rend. attuale	Variazione da inizio anno (punti base)
Treasury Usa 10 anni	4,47%	30
Btp 10 anni	3,79%	24
Spread Btp-Bund	77 (punti)	8

Multipli stellari

Rapporto prezzo/ricavi per indici S&P (semiconduttori), Nasdaq e S&P500 (novembre 2022 - giugno 2026)



Dal lancio di ChatGpt (novembre 2022) all'8 giugno 2026, s'è assistito a una espansione delle valutazioni azionarie rispetto ai ricavi che non ha precedenti. Il rapporto prezzo/ricavi è quasi raddoppiato per S&P e Nasdaq (rispettivamente a 3,5 e 5,2) e più che triplicato per l'indice dei semiconduttori (18,6). A confronto le valutazioni dello Stoxx50 (1,3) sembrano da saldi. SpaceX, collocata venerdì scorso, vale addirittura 94 volte i ricavi 2025. Sì, ma vedrà vendite per 3.400 miliardi di dollari nel 2040, spiegano gli analisti di Morgan Stanley: vero, se s'immagina che i ricavi possano crescere del 65% all'anno.

Fonte: FactSet

Data Stampata: 15/06/2026 10:00:00
Data Stampata: 15/06/2026 10:00:00Gli evasori,
ladri di futuro

di Milena Gabanelli

Dal 2015 l'evasione in Italia è di almeno 100 miliardi l'anno. I finti poveri ottengono bonus e tolgono risorse ai veri poveri.

a pagina 17

Evasori, ladri di futuro Protetti dai condoni

DAL 2015 L'EVASIONE IN ITALIA È DI ALMENO 100 MILIARDI L'ANNO
LE NUOVE REGOLE INCORAGGIANO A PAGARE SOLO SE SCOPERTI
I FINTI POVERI CHIEDONO BONUS E TOLGONO RISORSE AI POVERI VERI

di Milena Gabanelli

I soldi che servono per gli interventi sulle accise bisogna pur andarli a prendere da qualche parte, visto che in fondo al barile non c'è più nulla. E allora via 80 milioni alla sanità, via 50 milioni a istruzione e ricerca, tagli agli investimenti per il trasporto pubblico locale, al fondo per l'automotive, ecc. E siccome la crisi perdura, la premier Giorgia Meloni ha chiesto a Bruxelles il via libera all'aumento del nostro debito pubblico per alleggerire le bollette elettriche. Autorizzazione concessa, ma solo per ridurre la dipendenza dal gas: il governo, però, fa finta di nulla e, quindi, continueranno a usufruire dello sconto carburanti anche i benestanti e tutti coloro grazie ai quali il barile è sempre vuoto.

Loro, i ladri, si prendono i vantaggi e i servizi pagati con le tasse versate soprattutto da dipendenti e pensionati. Non solo: nel 2025 ben 29,9 milioni di persone hanno chiesto la Dichiarazione Sostitutiva Unica per accedere a bonus e agevolazioni (sconti su bolletta elettrica, tasse universitarie, servizi sociosanitari, ecc.). Dentro a questo numero, insieme ai poveri veri, ci sono anche i poveri finti, che vanno poi a togliere risorse a chi è realmente bisognoso. Un vizio antico del quale non ci siamo mai vergognati. Prendiamo gli ultimi 10 anni: nel 2015 l'evasione stimata dal Mef di Irpef, Ires, Irap, Iva, Imu e contributi Inps ammontava a 106 miliardi, nel 2019 a 103, nel 2022 a 100 e nel 2023, ultimo dato disponibile (e primo anno del governo Meloni) a 100.

2015-2025: soldi recuperati

Per impedire a monte questa gigantesca evasione è stato introdotto nel 2019 l'obbligo di fatturazione elettronica, e questo ha dimezzato le possibilità di frodi: il divario fra l'Iva esigibile e quella riscossa è passato dai 35 miliardi annui ai 18 miliardi.

Sul fronte del contrasto, con la legge di stabilità del 2015 sono state introdotte le lettere di conformità (compliance) inviate dall'Agenzia delle Entrate ai contribuenti per segnalare irregolarità nelle dichiarazioni dei redditi, con l'invito a mettersi in regola. Parallelamente si svolgono le attività di accertamento e controllo, i cui effetti però si vedono anni dopo.

Se ora guardiamo i numeri relativi al recupero si vede che c'è un costante aumento: nel 2015 l'incasso totale è di 18,9 miliardi, nel 2016 sale a 23,1, nel 2018 a 25. Negli anni del Covid scendono redditi, evasione e recupero, ma nel 2022 si torna a 25,1 miliardi; 33,4 nel 2024; e nel 2025 si raggiunge il record di 36,2 miliardi. La presidente del Consiglio, lo scorso 25 marzo, ha dichiarato: «È il dato più alto di sempre, oltre il 43 per cento in più rispetto al 2022, quando il governo si è insediato (...)». Sono risultati frutto di una visione chiara che



il governo sta portando avanti fin dal primo giorno». Purtroppo non è così.

L'inganno dei numeri

Vediamo nel dettaglio cosa c'è in quei 36 miliardi: 7,2 miliardi riguardano l'incasso dell'Agenzia per conto dei Comuni, Regioni, Ministeri, Inps; 6,9 miliardi si riferiscono all'esito degli accertamenti relativi alle dichiarazioni dal 2017 al 2022; poi ci sono 15,9 miliardi di versamenti dei contribuenti a seguito di un atto dell'Agenzia, e 3,3 dopo la lettera di conformità. Di attribuibile all'attività di governo sono i 2,9 miliardi fra liti pendenti e rottamazione introdotta nel 2023: «Se paghi quello che dovevi dal 2000 al 2022 ti tolgo sanzioni e interessi». Quindi della «visione chiara che il governo sta portando avanti» si è visto soltanto l'effetto della sanatoria. E invece diffusa la convinzione che nei prossimi anni, grazie alle nuove norme introdotte dal governo Meloni, il bottino sarà più basso. Vediamo perché.

Accertamento: come funziona

Innanzitutto va chiarito che quando parliamo di «recupero evasione», una parte consistente si riferisce sempre ad annualità risalenti dai 3 ai 7 anni precedenti la presentazione della dichiarazione dei redditi, e applicando le norme in vigore in quel periodo. Per esempio i controlli e accertamenti sulla dichiarazione presentata nel 2024, e relativa ai redditi del 2023, partiranno fra la fine del 2026 e il 2030. E allora cerchiamo di capire il motivo per cui nei prossimi anni la tendenza al recupero sarà più bassa.

L'evasione legalizzata

Nel 2024 viene introdotto il concordato preventivo biennale: l'Agenzia ti informa che secondo i loro calcoli sei fuori parametro, e invece di 30 dovresti dichiarare 50. Se aderisci, su quei 20 in più pagherai un'imposta fra il 10 e il 15%, e sui 5 anni precedenti e i 2 successivi difficilmente scatteranno verifiche. Un sistema che genera due distorsioni: da una parte chi consegue redditi superiori a quelli concordati, non li dichiarerà; dall'altra se è tassato sulla base di un reddito predeterminato, non ha alcun incentivo a produrre di più. Una norma che consente un incasso immediato, ma che si traduce in una forma di evasione legalizzata.

Redditometro e ravvedimento

Nello stesso anno viene modificato il redditometro: se fino a quel momento l'Agenzia poteva contestare un reddito basso a fronte di un tenore di vita alto (automobili di lusso, barche, università private), ora la contestazione è consentita solo se è pari ad almeno 10 volte il valore dell'assegno sociale. In sostanza fino a 69.500 euro hai carta bianca.

È stata sanata tutta l'attività svolta dai chirurghi estetici fino a dicembre 2023. La misu-

ra riguarda i chirurghi che non hanno pagato l'Iva dichiarando che le prestazioni servivano a curare una malattia, ma senza presentare l'attestazione medica.

Nel 2025 c'è stata la modifica del ravvedimento operoso. Fino all'anno prima, il contribuente che si accorgeva di aver fatto un errore nella dichiarazione, e si affrettava a pagare il dovuto, veniva esentato da sanzioni e interessi. Ora non le pagherà anche se si metterà a posto solo dopo aver ricevuto l'avviso dell'Agenzia. In pratica induce a pagare solo se ti beccano. Infine la rottamazione è stata estesa anche al dovuto fino al 2023.

Conseguenze sul recupero

Gli effetti di queste norme, secondo gli addetti ai lavori, produrranno un minor incasso e diminuiranno la capacità di controllo, poiché gli uffici dovranno occuparsi più dell'attività amministrativa: dall'analisi preventiva dei dati fiscali, all'elaborazione delle proposte di concordato, gestione delle adesioni, eventuali decadenze, interlocuzione con i contribuenti nella fase di contraddittorio anticipato. Va aggiunto l'effetto perverso della Flat tax che crea il motore perfetto per il nero.

I tributaristi concordano

A Palermo il 6 giugno la Camera degli Avvocati Tributaristi ha assegnato il «Premio legalità fiscale» al viceministro dell'Economia Maurizio Leo, che cita gli assi portanti della riforma fiscale: la certezza del diritto, semplificazione degli adempimenti, contrasto all'evasione e riduzione della pressione fiscale. Citare il contrasto all'evasione richiede un po' di faccia tosta. E anche parlare di riduzione della pressione fiscale: il rapporto Istat fra tributi incassati e ricchezza prodotta (Pil) mostra che la pressione fiscale è aumentata di un punto.

Chi bara

«L'umiltà è una virtù stupenda, il guaio è che molti italiani la esercitano nella dichiarazione dei redditi», diceva Giulio Andreotti, uno che la sapeva lunga. L'analisi sui dati pubblicati dal Mef nel 2025 mostra che, rispetto alla congruità delle dichiarazioni, sono sotto soglia il 25% di studi medici e laboratori, il 37% delle farmacie, il 48% dei dentisti, il 37% dei notai. Le attività di intermediazione e consulenza finanziaria e assicurativa: il 68% non raggiunge la sufficienza nei punteggi Isa e dichiara 125 mila euro contro i 568 mila di quelli con dichiarazioni attendibili. Gioiellerie: il 55% sostiene di guadagnare solo 28 mila euro, il 58% dei balneari dichiara di vivere con 15 mila euro. Elettricisti e idraulici: quasi sei su dieci sono in odore di evasione. I titolari di ristoranti e bar presentano redditi medi da poco più di 15 mila euro.

Dataroom@corriere.it
© RIPRODUZIONE RISERVATA

Le norme introdotte dal governo Meloni

CONCORDATO
PREVENTIVO
BIENNALE

Il reddito imponibile
lo definisce l'AdE
con l'imposta agevolata
Chi aderisce evita controlli

NUOVO
REDDITOMETRO

La contestazione
è possibile solo
se superiore ai
69.500 euro

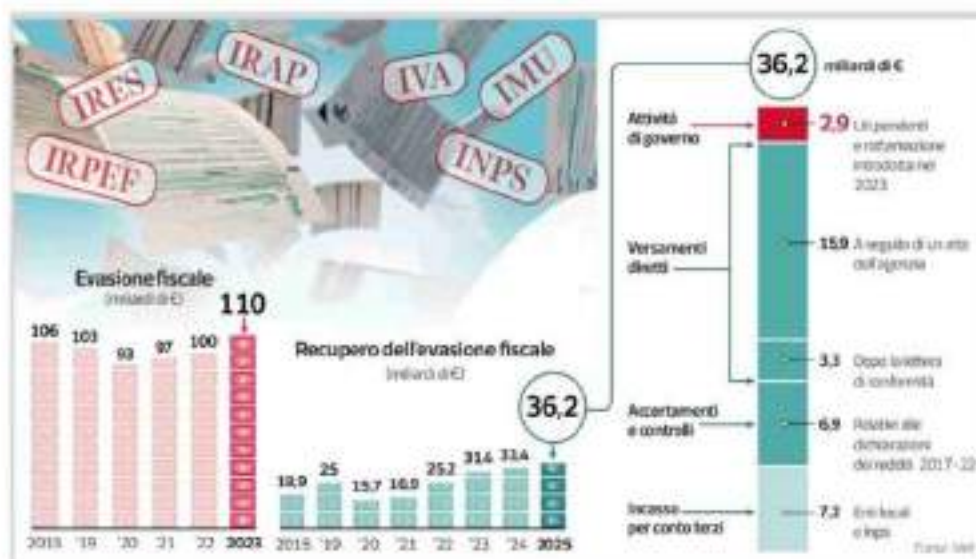
IL RAVVEDIMENTO
OPEROSO
SI AMPLIA

Non si pagano
sanzioni e interessi
anche dopo un atto
dell'AdE

LA ROTTAMAZIONE
ESTESA
FINO AL 2023

Si paga solo
il dovuto
senza sanzioni
né interessi

Infografica: Piroia, Castagnoviz



Come funzionano i controlli

ESEMPIO

