

FEDERAZIONE AUTONOMA BANCARI ITALIANI



www.fabi.it

RASSEGNA STAMPA

SERVIZIO RISERVATO AGLI ISCRITTI E ALLE STRUTTURE FABI

9 luglio 2026

seguidi su



DIPARTIMENTO COMUNICAZIONE E IMMAGINE

a cura di

Giuditta Romiti
g.romiti@fabi.it

Verdiana Risuleo
v.risuleo@fabi.it

Rassegna del 09/07/2026

SCENARIO BANCHE

09/07/26	Corriere della Sera	30	Commerz, Unicredit al 47,6% Ma Berlino: offerta inaccettabile	Rinaldi Andrea	1
09/07/26	Corriere della Sera	31	Abi: stipendi accreditati solo al dipendente	...	3
09/07/26	Corriere della Sera	32	Intesa per le pmi dell'aerospazio	A.Bon.	4
09/07/26	Corriere della Sera	35	Sussurri & Grida - Ior, Marina Natale nel Consiglio di Sovrintendenza	...	5
09/07/26	Il Fatto Quotidiano	12	UniCredit, presa Commerzbank occhi puntati su Banco Bpm	CDF	6
09/07/26	Italia Oggi	14	Banca Generali record, la raccolta raddoppia	...	7
09/07/26	Messaggero	12	La Bce e i timori per la frammentazione «Un mercato del credito più integrato»	A.Bas.	8
09/07/26	Mf	7	Orcel al 60 % di Commerz - Orcel al 60 % di Commerzbank	Deugeni Andrea	9
09/07/26	Mf	11	Pillole - Mcc	...	11
09/07/26	Mf	14	Npl, prima cartolarizzazione in Italia sulla blockchain	Gerosa Francesca	12
09/07/26	Mf	15	Perché nel risiko bancario italiano non è tutto oro quello che luccica	Ielasi Federico	13
09/07/26	Sole 24 Ore	5	JPMorgan, Deutsche bank e ING nel progetto della banca del riarmo - Mark Carney e l'idea di una banca per il riarmo	Martelli Silvia	14
09/07/26	Sole 24 Ore	28	Mps e quell'ipotesi Generali per ora congelata	Galvagni Laura - Mangano Mariàgia	16
09/07/26	Sole 24 Ore	28	L'analisi - Negoziato con il governo tedesco per la fusione in Hvb	Graziani Alessandro	17
09/07/26	Stampa	25	Orcel prende Commerz: è oltre il 47% Ira di Berlino: approccio inaccettabile	Chicco Michele	18
09/07/26	Tempo	15	Se l'Intelligenza artificiale è l'hardware l'uomo deve restare sempre il software	De Lucia Lumeno Giuseppe	20

SCENARIO FINANZA

09/07/26	Mf	15	Contrarian - Che rompicapo la nomina del prossimo presidente Consob	De Mattia Angelo	21
09/07/26	Sole 24 Ore	13	Fmi: giù il Pil per colpa delle guerre - Fmi: Pil mondiale giù al 3%, l'Eurozona frena sotto l'1%	Di Donfrancesco Gianluca	22

SCENARIO ECONOMIA

09/07/26	Corriere della Sera	33	Debito pubblico a quota 3.150 miliardi Vale il 137% del Pil Le strade per ridurlo	Cottarelli Carlo	24
09/07/26	Repubblica	9	Carburanti, rincari senza fine i consumatori: tornino gli sconti	Bini Flavio	27

Commerz, Unicredit al 47,6% Ma Berlino: offerta inaccettabile

Si chiude l'Ops. La banca italiana «continuerà a ricercare un dialogo costruttivo»

di **Andrea Rinaldi**

È andata meglio del previsto. Tanto che la stessa Unicredit parla di «Un risultato ben oltre le aspettative iniziali». Ieri infatti i risultati dell'Ops lanciata a maggio su Commerzbank — e chiusa venerdì scorso dopo i nuovi tempi supplementari dal 20 giugno al 3 luglio — hanno certificato un 17,60% di adesioni, spinte dalla fiammata del titolo di Piazza Gae Aulenti, che venerdì è arrivato a toccare gli 81,96 euro, rendendo quindi più conveniente conferire titoli Commerz grazie al premio del 5,38%. L'offerta di scambio offriva infatti 0,485 titoli Unicredit per ogni azione Commerzbank.

Con il 26,77% in azioni già in possesso, ora la banca guidata da Andrea Orsel si piazza al 44,37% della preda tedesca, ma la corsa non finisce qui. Unicredit detiene ancora strumenti finanziari pari al 3,22% e convertibili in titoli che la innalzerebbero al 47,59% (49,65% dei diritti di voto). Nel caso Commerz, in seguito al suo recente programma di riacquisto di azioni proprie, dovesse ritirare le proprie azioni, la quota sfiorirebbe il 50%, al 49,65%. Non bastasse, ci sarebbero poi ulteriori derivati, scesi a giugno all'11,48%, che, se trasformati, proietterebbero Uni-

credit al 51,13% quindi al controllo dell'assemblea.

I conti sono estenuanti, ma premiano la paziente strategia di Orsel. La sua banca ora festeggia «un ulteriore passo avanti nell'attuazione dell'investimento strategico di Unicredit in Commerzbank» e «continuerà a ricercare un dialogo costruttivo con tutte le parti interessate, proseguendo al contempo i necessari iter regolamentari e autorizzativi connessi al proprio investimento». Al solito, a ogni avanzamento della scalata italiana corrisponde una reazione avversa in terra germanica. «L'approccio aggressivo e ostile di Unicredit rimane, dal punto di vista del governo federale, inaccettabile», ha tuonato in una nota un portavoce del ministero delle Finanze. Dall'istituto sul Meno invece sono arrivate parole meno ostili. «Come già affermato in precedenza, il consiglio di sorveglianza e il consiglio di amministrazione della Commerzbank rimangono disponibili a un dialogo costruttivo con Unicredit. La situazione non è cambiata», ribadisce Commerz, che ha poi sottolineato come l'adesione all'Ops da parte degli investitori istituzionali e retail sia inferiore al 2%. I vertici della banca hanno poi avvertito: «Realizzare le sinergie derivanti da un'aggregazione in misura significativa ed entro un lasso di tempo ragionevole è realistico solo attraverso una soluzione consensuale che coinvolga la direzione della banca, i dipendenti e i loro rappresentanti, nonché il governo federale tedesco in qualità di secondo maggiore azionista (che esprime 2 consiglieri, ndr)». È infatti sul

12,7% in mano a Berlino che adesso si dovranno concentrare le attenzioni di Orsel, ne sono convinti anche molti analisti. Serviranno abile diplomazia e denaro. Portare a casa quella partecipazione, significherebbe raggiungere il 63% di Commerz, sufficiente per ottenere una maggioranza di tre quarti all'assemblea straordinaria e imporre così la fusione, però non prima del 2029. Prima occorre l'ok Bce, atteso entro settembre, per superare il 30% del capitale e poi le altre autorizzazioni previste. Una volta ottenute, Unicredit avrà il pieno controllo della propria quota, potrà consolidare la sua posizione e mettere in moto anche il piano «Unlocked» per Commerz. C'è poi la governance: l'attuale consiglio di sorveglianza scade con la primavera del prossimo anno. Unicredit con la maggioranza in asse potrebbe nominare 10 consiglieri più il presidente su 20 e così cambiare il cda.

© INFOCUS/DEUTSCHE PRESSEFOTO

La parola

OPS

L'offerta pubblica di scambio è un'operazione finanziaria con cui una società (chiamata soggetto offerente) dichiara pubblicamente di voler acquisire azioni di un'altra società quotata in Borsa (la società target o bersaglio). La caratteristica che definisce l'Ops riguarda la modalità di pagamento: l'acquirente non paga in contanti, ma offre in cambio altri strumenti finanziari



Il risultato dell'Ops

Così il controllo di Unicredit su Commerzbank



LEGENDA

■ azioni ■ azioni portate in adesione ■ derivati ■ al di fuori del controllo di UniCredit



Fonte: UniCredit, Commerzbank

Corriere della Sera



Al timone
 Andrea Orcel, amministratore delegato di Unicredit, al suo secondo mandato, è stato nominato nel 2021



Protagonisti

Dall'alto: Bettina Orlopp, ceo di Commerzbank; Friedrich Merz, cancelliere tedesco

Data Stampa 0040 Data Stampa 0040

L'audizione

Data Stampa 0040 Data Stampa 0040

Abi: stipendi
accreditati solo
al dipendente

«Prevedere che il conto destinato all'accredito dello stipendio sia intestato esclusivamente al lavoratore o alla lavoratrice può comunque rappresentare uno strumento utile per rafforzare l'autonomia economica delle persone». Così l'Abi, ascoltata in commissione Finanze del Senato su due Ddl che prevedono che la retribuzione sia accreditata su un conto riconducibile direttamente al lavoratore o alla lavoratrice. L'Abi ha invitato a «considerare che non tutte le ipotesi di conto co-intestato sono riconducibili a situazioni di «subordinazione economica». Oggi le retribuzioni devono essere attribuite in modo tracciabile ma possono essere accreditate su un conto corrente diverso da quello del lavoratore.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

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



Con Bei ed Esa

Data-Stampa 8640 Data-Stampa 8640

Intesa per le pmi dell'aerospazio

Un patto per sostenere le piccole e medie imprese del settore aerospaziale italiano. Intesa Sanpaolo, Banca Europea per gli Investimenti e l'Agenzia Spaziale Europea hanno sottoscritto un accordo per supportare le piccole e medie imprese di uno dei comparti più innovativi del nostro Paese.

Secondo l'intesa siglata ieri a Torino, verranno attivati 300 milioni di euro di nuovi finanziamenti, destinati a sostenere la crescita delle Pmi. Intesa Sanpaolo è la prima banca a livello europeo ad avviare una collaborazione con Bei ed Esa per incentivare la produzione di sistemi satellitari, lo sviluppo di infrastrutture spaziali e i processi di internazionalizzazione delle Pmi del settore. «Il nostro gruppo è riferimento fondamentale per lo sviluppo di questo settore di grande rilievo per l'imprenditorialità italiana — ha detto Gian Maria Gros-Pietro, presidente di Intesa Sanpaolo —. Ne sosteniamo in maniera significativa la crescita produttiva e la capacità di espansione internazionale: l'industria italiana ha le potenzialità per competere».

L'aerospaziale italiano ha superato nel 2024 i 21 miliardi di euro di fatturato, conta oltre 54 mila addetti e investimenti in ricerca e sviluppo pari a circa il 5% dei ricavi. Un settore in fermento, che annovera distretti dinamici in regioni come Piemonte, Lombardia, Lazio, Campania e Puglia. Ma per molte Pmi del settore il principale ostacolo alla crescita non è rappresentato dalla tecnologia, bensì dall'accesso al capitale: «Questo accordo cambia le cose, offrendo alle imprese italiane un'opportunità concreta per crescere, competere a livello globale e rafforzare l'autonomia strategica dell'Europa nel settore spaziale», ha spiegato Josef Aschbacher, direttore generale dell'Esa.

L'accordo tra Intesa Sanpaolo, Bei ed Esa rientra infatti in un impegno più ampio che ha l'obiettivo di «rafforzare la competitività dell'industria europea in comparti chiave per innovazione, sicurezza e transizione digitale», ha aggiunto Gelsomina Vigliotti, vicepresidente della Banca europea per gli investimenti.

A. Bon.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



Banche
Gian Maria Gros-Pietro, presidente di Intesa Sanpaolo dal 2016



Data Stampa 8640 Data Stampa 8640

Sussurri & Grida

Data Stampa 8640 Data Stampa 8640

**Ior, Marina Natale
nel Consiglio di Sovrintendenza**

Lo Ior rafforza il proprio Consiglio di Sovrintendenza con la nomina di Marina Natale (nella foto), ex top manager di UniCredit ed ex amministratrice delegata di Amco. Attualmente è presidente di Cherry Bank e siede nel cda di Erg e Nexi. Secondo l'Istituto, il suo ingresso contribuirà al rafforzamento della governance e allo sviluppo strategico dello Ior.



© RIPRODUZIONE RISERVATA



Data Stampa 0001 Data Stampa 0001

SCALATE BANCARIE

Data Stampa 0001 Data Stampa 0001

UniCredit, presa Commerzbank occhi puntati su Banco Bpm

Da ieri anche le cifre sono ufficiali. Virtualmente, se la Bce darà il permesso di salire oltre il 30% del capitale e se il governo tedesco non riuscirà a bloccarla, UniCredit avrà il controllo di Commerzbank. A conclusione dell'Offerta pubblica di scambio, la banca guidata da Andrea Orcel ha ricevuto il 17,6% di adesioni, portandola a controllare potenzialmente il 47,6% del capitale. Quota che sale al 49,65% con l'annullamento delle azioni proprie su cui si è impegnato l'istituto tedesco. Se si considerano anche gli strumenti in derivati convertibili, si supera largamente il 50%.

Questa quota permetterebbe a UniCredit di nominare metà del consiglio di sorveglianza del gruppo tedesco, che a sua volta esprime il cda (il voto del presidente vale doppio). Orcel promette dialogo e di non voler procedere nel tentativo di fusione subito, contro però ha i vertici dell'istituto, che hanno anche coinvolto le autorità finanziarie tedesche affinché verifichino la correttezza delle mosse che

hanno scandito la scalata. Contrario è soprattutto il governo tedesco, che ha il 13% della banca e ieri ha ribadito che "l'approccio aggressivo e ostile di UniCredit rimane inaccettabile". Basti dire che Orcel ha lanciato un'offerta che, stando ai valori iniziali, non offriva alcun premio agli azionisti di Commerz, qualcosa che raramente si vede in finanza. Non a caso i vertici della banca tedesca insistono sul fatto che "le azioni conferite provengono prevalentemente da banche e soggetti collegati a UniCredit", solo il 2% da "investitori istituzionali e privati".

La seconda banca italiana che controlla la quarta tedesca avrebbe un impatto rilevante. Ma *rumor* finanziari indicano che il prossimo intervento di Orcel potrebbe essere in Italia, con un nuovo tentativo di acquisire Banco Bpm trovando un accordo con il primo azionista Crédit Agricole. Difficile che il governo, in scadenza e diviso al suo interno, possa nuovamente opporsi come nel 2025.

CDF



Banca Generali record, la raccolta raddoppia

Banca Generali raddoppia in giugno la raccolta netta su base annua a 631 milioni di euro, raggiungendo nel semestre 4,4 miliardi (+47%). L'istituto ha precisato che il mese si è distinto non solo per la forza dei volumi ma soprattutto per l'elevata qualità della composizione, con gli Asset under investment (Aui) che hanno rappresentato il 76% del totale dei flussi a 480 milioni di euro. Da gennaio gli Aui hanno superato 2,1 miliardi. Le soluzioni gestite hanno raccolto 290 milioni (+82%) e 1,94 miliardi da inizio anno (+128%). «Chiudiamo il semestre con i migliori dati di raccolta della nostra storia, in crescita di quasi il 50% rispetto allo scorso anno e con una qualità del mix particolarmente positiva», ha riferito l'a.d. Gian Maria Mossa. «Nonostante un contesto di mercato caratterizzato da volatilità e incertezza, la qualità della nostra offerta e la professionalità dei nostri banker hanno saputo rispondere con efficacia ai bisogni di protezione e valorizzazione dei patrimoni della clientela. Ne è conferma il forte orientamento dei flussi verso gli asset under investment, che hanno rappresentato oltre tre quarti della raccolta del mese, con una crescita sostenuta delle soluzioni gestite e una ripresa della componente assicurativa».

— © Riproduzione riservata —



La Bce e i timori per la frammentazione «Un mercato del credito più integrato»

**LA NOTA DELLA
VIGILANZA:
L'INCERTEZZA
SUI MERCATI
FRENA LA CRESCITA
DIMENSIONALE**

IL DOSSIER

ROMA «In un contesto di frammentazione geopolitica e geo-economica crescente, è più che mai importante creare un mercato bancario europeo realmente integrato, presupposto per il raggiungimento degli obiettivi economici di lungo periodo dell'Ue». Lo dice il Consiglio direttivo della Bce in una nota di vigilanza macroprudenziale. «La persistente frammentazione dei mercati bancari dell'Ue frena la crescita dimensionale delle banche europee, impedendo loro di realizzare economie di scala e di competere sia all'interno che all'esterno dell'Ue, oltre a limitare la condivisione privata dei rischi». Il consiglio direttivo della Bce ha anche sostenuto «un'ambiziosa agenda di riforme per semplificare il quadro prudenziale, preservando al contempo la resilienza e la stabilità del sistema finanziario. In un contesto di crescente frammentazione geopolitica e geoeconomica», si legge nella nota macroprudenziale, è più importante che mai realizzare un mercato bancario europeo realmente integrato, condizione preliminare per conseguire gli obiettivi economici di lungo periodo dell'Unione europea». Per Francoforte «la persistente frammentazione dei mercati bancari dell'Ue ostacola la crescita di-

mensionale delle banche europee, il conseguimento di economie di scala e la loro capacità di competere sia all'interno sia al di fuori dell'Ue, oltre a limitare la condivisione privata dei rischi. Laddove un'eccessiva complessità del quadro prudenziale accresca la frammentazione e imponga un onere non necessario alle banche, tale situazione dovrebbe essere affrontata semplificando il quadro normativo senza ridurre la resilienza delle banche.

IL PASSAGGIO

Queste necessarie iniziative dovrebbero tenere pienamente conto della diversità delle banche europee, che l'Eurosistema riconosce come una fonte di resilienza sistemica. Poiché le banche europee sono fondamentali per il finanziamento dell'economia, è essenziale salvaguardarne la resilienza e le politiche macroprudenziali dovrebbero continuare a svolgere un ruolo centrale», conclude la nota del consiglio direttivo della Bce. Intanto ieri, il presidente della Bundesbank Joachim Nagel, è tornato a parlare di tassi. La ripresa delle ostilità con l'Iran rende possibile un altro rialzo da parte della Bceha detto, spiegando comunque di non sapere cosa «faremo alla riunione di giugno» e rispondendo «forse» all'ipotesi di un nuovo rialzo dei tassi a luglio: «di sicuro a settembre sarà più facile per noi vedere come le cose evolveranno dopo fine anno perché avremo nuove proiezioni». «Siamo tornati al punto di partenza», ha detto Nagel riferendosi alla guerra con l'Iran durante un intervento a Lubiana.

A. Bas.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - DS0040 - S.26402 - L.1979 - T.1979



TERMINA L'OFFERTA PUBBLICA DI UNICREDIT SUL SECONDO ISTITUTO TEDESCO

Orcel al 60% di Commerz

*La banca italiana conquista il 48% del capitale, più un ulteriore 12% in derivati
Il governo di Berlino insiste: mossa ostile. Ma i manager di Francoforte: dialoghiamo*

Veniva a Di Rocco alle pagine 2 e 3. Con commenti di De Luca e Sommeffa alle pagine 2 e 6

UNICREDIT CHIUDE L'OPS CON ADESIONI IN CRESCITA GRAZIE RITORNO DEL PREMIO SUL TITOLO

Orcel al 60% di Commerzbank

*Alla banca italiana il 47,6% del capitale
e il 13% in derivati. Ora fino a sei mesi
per l'autorizzazione. Berlino: mossa ostile*

DI ANDREA DEUGENI

L'offensiva di Unicredit su Commerzbank compie un passo decisivo. Al termine del periodo supplementare d'adesione previsto dalla normativa tedesca, il gruppo guidato da Andrea Orcel ha comunicato i risultati definitivi dell'ops: all'offerta ha aderito il 17,6% del capitale della banca tedesca.

Un risultato nettamente superiore alle attese che circolavano sul mercato alla vigilia della chiusura e aiutato anche dalla corsa del titolo della banca di Piazza Gae Aulenti: il rally degli ultimi giorni ha ampliato il premio implicito dell'offerta, portandolo oltre il 5%. Inoltre è probabile che alcuni azionisti di Commerzbank abbiano reputato più conveniente aderire all'offerta in vista delle pressioni al ribasso sul titolo dell'istituto di Francoforte quando alla conclusione dell'offerta i fondi passivi (hanno circa il 17% del capitale) ribilanceranno le rispettive posizioni, con Unicredit che - fino all'ottenimento dell'autorizzazione della Bce a salire oltre il 30% - non potrà acquistare altre azioni. Infine, con l'avvicinarsi del controllo da parte del gruppo italiano, il payout del 100% previsto dal management capitanato da Bettina Orlopp potrebbe non essere più garantito. Così le adesioni raccolte si sommano alla quota già detenuta direttamente da Unicredit, pari al 26,77%, e agli strumenti finanziari con diritto alla consegna fisica di azioni, pari al 3,22%, portando la partecipazione complessiva al 47,59% del capitale di Commerzbank. Restano fuori i derivati total return swap per cassa, equivalenti a una quota dell'11,48%. Con questa, Unicredit sarebbe a circa il 60%.

Il pacchetto raccolto è una soglia che, alla luce della presenza di azioni proprie che sono prive del diritto di voto - equivale già oggi al 49,65% dei diritti di voto della banca tedesca. La percentuale diventerà effettiva anche sul capitale una volta che Commerzbank avrà completato l'annunciato annullamento delle azioni proprie, nell'ambito del buyback già deliberato ed eseguito dalla seconda banca tedesca. È un livello che secondo gli analisti è sufficiente per assicurare a Unicredit il controllo della governance. La quota permetterà a Orcel di esprimere dieci dei venti rappresentanti degli azionisti nel consiglio di sorveglianza, compreso il presidente, il cui voto - in caso di parità - vale doppio. Questa posizione garantirebbe una maggioranza di fatto nelle decisioni dell'organo e consentirebbe di procedere successivamente alla nomina del management, fin dall'inizio ostile all'operazione.

Il risultato rafforza in modo significativo la posizione di Piazza Gae Aulenti rispetto ai dati della chiusura del primo periodo di adesione, quando Unicredit aveva raggiunto una partecipazione complessiva del 42,5%, grazie al conferimento del 12,5% del capitale. Le ulteriori due settimane di riapertura dell'offerta, dal 20 giugno al 3 luglio, hanno quindi consentito di raccogliere oltre cinque punti percentuali aggiuntivi, ben al di sopra delle stime degli analisti. L'operazione, tuttavia, non modifica nell'immediato gli equilibri di governance. Il regolamento delle azioni apportate all'offerta resta infatti subordinato all'ottenimento delle autorizzazioni regolamentari, a partire dal via libera Bce, atteso nei prossimi mesi. Francoforte avrà fino a 90 giorni per autorizzare la salita sopra il 30%. Durante questo periodo, Unicredit non potrà incrementare

la propria partecipazione. Solo successivamente la banca potrà trasformare la propria posizione in piena titolarità delle azioni, acquistare liberamente azioni Commerzbank in borsa (senza che questo faccia scattare l'obbligo di promuovere una nuova offerta) e avviare il percorso che potrebbe portare a incidere sulla governance dell'istituto. Dai tre ai sei mesi invece serviranno a Bruxelles per i via libera di Dg Comp e di altre direzioni della Commissione Ue.

Completata la trafila di autorizzazioni, il gruppo italiano si troverebbe in una posizione di assoluta forza in vista del rinnovo degli organi societari che andranno a scadenza nel 2027, con la possibilità di esercitare un'influenza determinante sul consiglio di sorveglianza e, di conseguenza, sulla futura composizione del management. L'eventuale integrazione societaria con Commerzbank resta invece una prospettiva di più lungo termine e rappresenterebbe una fase successiva rispetto alla conquista del controllo.

Alla partecipazione del 47,59% continua inoltre ad aggiungersi l'esposizione economica detenuta tramite derivati regolabili in contanti, pari all'11,48% del capitale. Su questa componente Unicredit ha più volte chiarito che valuterà le prossime mosse anche in funzione dell'evoluzione del titolo Commerzbank e delle condi-



zioni di mercato.

Il risultato finale dell'ops è stato accolto con prudenza dalla ceo che ha ribadito di rimanere disponibile a «un dialogo costruttivo», sottolineando però che la situazione non è cambiata rispetto ai mesi scorsi. Secondo la banca tedesca, le sinergie derivanti da un'integrazione potranno avvenire «in misura significativa e in tempi ragionevoli» soltanto attraverso una soluzione consensuale che coinvolga il management dell'istituto, i dipendenti e i sindacati, oltre al governo federale tedesco, secondo azionista della banca con il 12,3%. Governo federale che però - in una dichiarazione di un portavoce del ministero delle Finanze tedesco - ha continuato a definire «aggressivo e ostile» l'approccio di Unicredit, che «rimane inaccettabile». (riproduzione riservata)



Data Stampa 00640 Data Stampa 00640

PILLOLE

Data Stampa 00640 Data Stampa 00640

MCC

■ L'agenzia Morningstar Dbrs ha confermato tutti i rating creditizi di Mediocredito Centrale, incluso il long-term issuer rating a Bbb (high) e il short-term issuer rating a R-1 (low). Confermato il trend «stabile».

ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - DS0040 - S.26402 - L.1620 - T.1745_smart



Npl, prima cartolarizzazione in Italia sulla blockchain

di Francesca Gerosa

Prima operazione in Italia di cartolarizzazione di non performing loans con emissione di titoli Abs (Asset backed security) nativi digitali su blockchain. L'iniziativa ideata da Re Chain, che ha svolto il ruolo di regista, vede Sorec, operatore specializzato nell'acquisto e nel recupero di portafogli di crediti deteriorati, nel ruolo di special servicer, affiancata da 130 servicing, in qualità di master servicer e calculation agent del veicolo, Weltix, come responsabile del registro per la circolazione digitale, autorizzato Consob, BlockInvest, in veste di fornitore della piattaforma e dell'infrastruttura tecnologica su cui si è basata l'operazione, e Simons & Simons advisor legale. In pratica è stato introdotto un modello operativo interamente digitale che permette di migliorare l'efficienza complessiva dell'intero ciclo di vita della cartolarizzazione. Tra i benefici una riduzione dei costi, degli intermediari coinvolti e dei tempi di emissione e settlement. Più nel dettaglio, l'operazione ha visto la costituzione di un comparto dedicato all'interno del veicolo di cartolarizzazione Dolomiti Spv, con l'emissione di un'unica classe di note asset-backed, per un importo massimo fino a 23 milioni di euro, registrate e gestite nativamente su blockchain pubblica, segnando un'innovazione nel mercato italiano degli Npl. Il portafoglio sottostante è composto da 134.167 crediti deteriorati, per un controvalore lordo complessivo (gross book value) pari a 965,581 milioni di euro.

«Quest'operazione rappresenta un'evoluzione significativa nel mercato delle cartolarizzazioni di Npl grazie all'integrazione nativa della tecnologia blockchain, che consente non solo di rendere più efficiente l'intero processo, ma anche di ampliare la base di investitori raggiungibili attraverso il frazionamento delle note e il miglioramento della loro liquidità, garantendo al contempo maggiore trasparenza, sicurezza e una più efficace gestione dei processi di compliance», ha commentato Massimiliano Ingrosso, fondatore e ceo di Sorec. «L'innovazione è un elemento centrale del nostro approccio strategico. Questa iniziativa lo conferma, consentendoci di consolidare ulteriormente il nostro posizionamento nel mercato italiano degli Npl», (riproduzione riservata)



Massimiliano Ingrosso
Sorec



Perché nel risiko bancario italiano non è tutto oro quello che luccica

DI FEDERICA IELASI*

«Non è tutto oro quel che luccica». Così il titolo di uno studio che inquadra gli effetti contraddittori delle operazioni di fusione e acquisizione tra banche (Cucinelli, Ielasi, Zambelli, BJM, 2024). La ricerca sottolinea la necessità di investigare modelli di crescita alternativi, capaci di preservare la biodiversità del sistema finanziario.

Se scorriamo la lista delle Global Systemically Important Banks troviamo una minoranza di banche europee, nessuna italiana. L'attuale imperativo della competitività richiama quindi processi di aggregazione capaci di creare intermediari di rilevanza sistemica, alla ricerca della massima solidità ed efficienza. Le attuali mosse del risiko bancario italiano rappresentano operazioni dai potenziali risultati brillanti, che luccicano agli occhi dei mercati e dei grandi investitori e che potranno creare valore per il sistema Paese. Ma quali impatti possiamo intravedere se passiamo da una visione sistemica a un'inquadratura zoomata sulla singola risparmiatrice, sull'investitore retail, su una specifica organizzazione?

A differenza dei grandi poli finanziari, gli attori della finanza etica, le banche di piccola dimensione, radicate nei territori, cooperative e popolari, hanno connotati in sé obiettivi di inclusione e di tutela delle comunità locali, sono resilienti nel supporto finanziario a famiglie, pmi e Terzo settore. Quando parliamo di imprese sociali, di cooperative, di associazioni, di fondazioni ci riferiamo a realtà che producono valore economico, creano occupazione stabile e redistribuiscono ricchezza in

modo equo. Ma parliamo anche di realtà che hanno bisogno di un partner finanziario che ne condivida i valori, che non si limiti ad applicare un algoritmo di intelligenza artificiale per valutarne il merito creditizio, ma che sia in grado di cogliere anche gli impatti ambientali e sociali che un prestito è in grado di generare.

Per tali motivi, se la creazione dei colossi del credito soffocherà le piccole banche cooperative e gli attori della finanza etica, si conterranno i danni, non solo quelli legati alla desertificazione bancaria e agli effetti anticoncorrenziali.

Le banche di minori dimensioni e di stampo valoriale svolgono infatti essenziali funzioni economiche e sociali. Uno degli elementi cardine che distingue le grandi banche spa quotate e le banche etiche e cooperative è la destinazione dei profitti. Se questi sono distribuiti agli azionisti, occorre necessariamente fare i conti con le loro attese. Se i profitti, per statuto o normativa, sono invece destinati all'autofinanziamento e allo sviluppo delle attività proprie della banca, allora questa perseguirà la propria mission. La destinazione degli utili può fare la differenza tra ricerca del profitto *whatever it takes* e perseguimento di risultati sostenibili e responsabili, tra ottica di breve periodo e prospettiva di lungo termine.

Talvolta è oro quel che luccica, ma per non prendere abbagli e valutarne la caratura occorre verificare di quali metalli è composta la lega (non solo le finalità, la tipologia e la nazionalità della proprietà degli intermediari finanziari coinvolti, ma anche il benessere collettivo).

Il mio auspicio è che la ricerca della competitività in Europa non passi solo per la costruzione di un *level playing field*, ma si diriga più propriamente verso un *level fair playing field* e un'efficace proporzionalità della normativa, capace di preservare il pluralismo istituzionale e organizzativo del sistema bancario. (riproduzione riservata)

*vicepresidente di Banca Etica



Data Stampa 6640-Data Stampa 6640
L'INIZIATIVA PROMOSSA DAL GOVERNO CANADESE DI CARNEY
Data Stampa 6640-Data Stampa 6640

JPMorgan, Deutsche bank e ING nel progetto della banca del riarmo

Silvia Martelli — a pagina 5 con un'analisi di Adriana Cerretelli

Mark Carney e l'idea di una banca per il riarmo

Premier canadese. Il piano punta a mobilitare fino a 117 miliardi di euro. JPMorgan, Commerz, Deutsche Bank e ING hanno già dato l'ok



Tra i partner del progetto JPMorgan, Deutsche Bank, Commerzbank e ING, oltre alle principali banche canadesi

Silvia Martelli

Una nuova banca multilaterale dedicata alla difesa, con l'obiettivo di mobilitare fino a 117 miliardi di euro di finanziamenti a basso costo per sostenere il riarmo degli alleati. È questo il progetto della Defence, Security and Resilience Bank (DSRB), l'iniziativa promossa dal governo canadese di Mark Carney che ha ottenuto il sostegno di otto Paesi e punta a diventare operativa nel 2027.

A margine del vertice Nato di Ankara, il premier canadese ha annunciato che Albania, Belgio, Grecia, Lettonia, Lussemburgo, Romania, Turchia e Ucraina hanno aderito all'iniziativa, impegnandosi ad avviare le procedure di ratifica nazionali. La banca avrà sede in Canada e nasce con l'obiettivo di rafforzare la capacità produttiva dell'industria della difesa dei Paesi membri, ampliando l'accesso ai capitali e riducendo il costo dei

finanziamenti.

«L'invasione russa dell'Ucraina ha dimostrato quanto sia necessario produrre capacità militari con maggiore rapidità e su scala più ampia», si legge nella dichiarazione congiunta diffusa dai nove governi. Secondo Ottawa, la DSRB «amplierà l'accesso al capitale, ridurrà i costi di finanziamento e sosterrà l'espansione della capacità industriale nei Paesi membri».

L'iniziativa arriva in una fase in cui la Nato sta chiedendo ai suoi membri uno sforzo senza precedenti. Lo scorso anno gli Alleati hanno concordato l'obiettivo di destinare entro il 2035 il 5% del Pil a spese per la difesa e la sicurezza. Secondo i promotori della banca, ciò richiederà oltre 850 miliardi di euro di spesa aggiuntiva ogni anno tra Europa e Canada, una cifra difficilmente sostenibile ricorrendo esclusivamente ai bilanci pubblici.

Proprio da questa constatazione nasce il progetto. Il modello ricalca quello delle grandi istituzioni finanziarie multilaterali, come la Banca mondiale o la Banca europea per la ricostruzione e lo sviluppo. Gli Stati

membri conferirebbero sia capitale versato sia capitale richiamabile sotto forma di garanzie sovrane, elemento considerato essenziale per ottenere il rating tripla A.

L'obiettivo non è soltanto finanziare direttamente gli Stati, ma soprattutto sostenere l'industria della difesa, in particolare le piccole e medie imprese della filiera. Precision engineering, aziende specializzate nei droni, cybersicurezza e componentistica rappresentano, secondo i promotori, l'anello debole dell'attuale sistema di finanziamento. Pur in presenza di una domanda crescente, molte di queste imprese incontrano ancora difficoltà ad accedere al credito.

Per questo la DSRB punta anche a offrire garanzie sui prestiti concessi dalle banche commerciali, riducendo il rischio per gli istituti finanziari e attirando capitali privati nel settore. La nuova banca colmerebbe questo vuoto, mobilitando investimenti privati e abbassando il costo del capitale.



Tra i partner del progetto figurano già alcuni dei maggiori istituti bancari internazionali, tra cui JPMorgan, Deutsche Bank, Commerzbank e ING, insieme alle principali banche canadesi come RBC, BMO, CIBC, National Bank of Canada, Scotiabank e TD Bank. Un sostegno ribadito con un'intera pagina pubblicitaria sull'edizione di ieri del Financial Times, nella quale la DSRB viene definita «l'anello mancante dell'architettura finanziaria internazionale» e il ponte

tra «l'ambizione dei governi e il capitale privato», con tanto di loghi degli istituti coinvolti.

Nonostante il primo nucleo di adesioni, il progetto resta però alla ricerca di un sostegno politico più ampio. L'assenza di grandi economie europee come Germania e Regno Unito limita infatti il peso finanziario dell'iniziativa. La ministra degli Esteri canadese Anita Anand ha detto che sono in corso colloqui con altri Paesi e che «più Paesi aderiranno, meglio sarà».

INFORMAZIONE RISERVATA

INIZIATIVA CON OLANDA, FINLANDIA E POLONIA

Anche Londra propone meccanismo analogo, dialogo per unire le forze

Il Regno Unito sta discutendo con il Canada la possibilità di unire le rispettive iniziative di finanziamento della difesa. Entrambi i paesi hanno proposto di istituire organismi incaricati di fornire capitali all'industria della difesa, aiutando

gli alleati della NATO a finanziare i propri piani di riarmo. Regno Unito, Olanda, Finlandia e Polonia hanno lanciato il cosiddetto Meccanismo multilaterale di difesa, di cui pure si è parlato ad Ankara.

INFORMAZIONE RISERVATA

10 Paesi

PURE L'ITALIA? «NATURALMENTE»

Il premier del Lussemburgo Luc Frieden, in un'intervista ad Euractiv, ha spiegato che la banca per il riarmo ha già coagulato un gruppo di «dieci Paesi,

inclusi alcuni Paesi grandi». Per Frieden, anche Paesi ad elevato debito, come Italia e Grecia, potrebbero ricevere finanziamenti dalla banca: «Naturalmente», ha risposto



L'obiettivo. La banca multilaterale dedicata alla difesa punta a mobilitare fino a 1,17 miliardi di euro



Al vertice. Il primo ministro canadese Mark Carney

Mps e quell'ipotesi Generali per ora congelata

Trieste: «La priorità del management è continuare a implementare con successo il piano strategico»

Risiko/1

Incontri tra il ceo Donnet e Lovaglio su un piano alternativo a Intesa

**Laura Galvagni
Mariglia Mangano**

Un asse Generali-Mps per superare l'offerta di Intesa Sanpaolo. Nelle ultime ore si sono fatte insistenti le indiscrezioni che l'amministratore delegato del Monte, Luigi Lovaglio, e il ceo del Leone, Philippe Donnet, si siano incontrati, in almeno un paio di occasioni, per provare a mettere a terra un progetto alternativo a quello proposto da Ca' de' Sass. A riguardo da Generali si fa rilevare che «la priorità del management è di continuare a implementare con successo il piano strategico Lifetime Partner27: Driving Excellence» e che «la difesa dell'indipendenza e dell'integrità della compagnia restano una priorità per la difesa degli interessi del sistema Paese e di Generali stessa». Mps invece interpellata non ha rilasciato commenti.

Tuttavia, secondo quanto ricostruito da *Il Sole 24 Ore*, il tutto sarebbe nato nell'ambito delle normali interlocuzioni che il manager e il banchiere hanno avviato da quando Siena è diventata, tramite Mediobanca, azionista chiave di Trieste. Interlocuzioni che, in alcune occasioni avrebbero avuto anche dei risvolti industriali complice la prossima scadenza dell'accordo di bancassurance che Mps ha con Axa e dunque il potenziale interesse del Leone a sostituire nell'accordo la compagnia francese. Il 13 marzo scorso in proposito Donnet aveva commentato: «Noi siamo disponibili, come ho detto, a parlare con tutti quelli che ci possono aiutare a fare il nostro mestiere». In quella sede, e proprio a valle della discesa in campo di Intesa Sanpaolo, il discorso sarebbe dunque stato allargato e si sarebbe arrivati a ragionare sulla possibilità che Trieste possa avere un ruolo più forte rispetto a quello di un semplice

partner strategico funzionale alla distribuzione di prodotti assicurativi allo sportello.

E in ragione di ciò sarebbe stato rispolverato un vecchio progetto studiato circa cinque anni fa. Più o meno a settembre 2021 tra gli uffici di Piazzetta Cuccia e quelli di Generali, con il Leone già azionista della banca senese a seguito della procedura di burden sharing (partecipazione via via ridotta diventando non materiale), era stato studiato un piano di ascesa del gruppo assicurativo nel capitale di quello bancario. L'idea prendeva spunto da quanto fatto molti anni prima in Germania da Allianz che nel 2001 scese in campo per salvare quella che all'epoca era una banca fortemente in crisi, ossia Dresdner. L'operazione negli anni successivi si rivelò non particolarmente profittevole dal punto di vista finanziario ma permise di gettare le basi per realizzare quel colosso assicurativo che ancora oggi è la compagnia tedesca. Sulla scorta di questo, dunque, venne immaginato un progetto Generali-Mps, che tuttavia non superò mai il vaglio della prima linea di vertice del Leone, da sempre particolarmente attenta a valutare le opzioni strategiche soprattutto in termini di assorbimento di capitale e di ritorno ai soci. In quell'occasione si arrivò addirittura a ipotizzare che a muovere le pedine fosse Banca Generali per provare a superare l'ostacolo che ancora oggi sembra rendere di difficile attuazione il piano: ossia l'impatto di una simile operazione sugli indicatori di capitale di Trieste. Come è noto, se il Danish Compromise favorisce l'ingresso delle banche nel capitale delle assicurazioni non esiste una norma che rende agevole il contrario. Recentemente anche il presidente dell'Ania, Giovanni Liverani, ha tenuto a sottolineare nella propria relazione annuale che questa asimmetria regolamentare debba essere superata. Il quadro tuttavia al momento non permette a banche e assicurazioni di giocare sullo stesso piano. E allo stato non sarebbero state trovate le tecniche in grado di ovviare al nodo chiave. L'idea dunque sarebbe stata congelata anche se il discorso non sarebbe stato chiuso definitivamente.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



Data Stampa 0006640 L'analisi 0040

NEGOZIATO CON IL GOVERNO TEDESCO PER LA FUSIONE IN HVB

di Alessandro Graziani

Con la conquista del controllo azionario di Commerzbank, UniCredit vince la prima fase della sua lunga battaglia finanziaria in Germania. All'inizio dell'avventura iniziata a settembre del 2024 non era affatto scontato che la banca italiana riuscisse ad arrivare al 47,59% del capitale (49,65% dei diritti di voto), sia per la tenace opposizione dei vertici di Commerzbank sia per le minacciose barricate verbali erette dai due Governi tedeschi che si sono succeduti negli ultimi due anni. La sfida però non è ancora terminata e il percorso è ancora denso di possibili ostacoli. Prima di poter considerare definitivamente di UniCredit il pacchetto che sfiora il 50% di Commerzbank, è necessario che abbia luogo l'articolato iter autorizzativo da parte delle Authority tedesche, dell'Antitrust e delle varie Vigilanze dei Paesi in cui opera la banca tedesca. Passaggi teoricamente solo formali ma destinati a durare alcuni mesi. Se tutto andrà per il verso giusto, UniCredit potrà dire di aver conquistato formalmente il controllo di Commerzbank entro la fine dell'anno.

A quel punto la banca presieduta da PierCarlo Padoan potrà decidere di convocare un'assemblea straordinaria e nominare un board di sua diretta emanazione, prendendo la guida del gruppo tedesco. Inizierà così la fase due dell'operazione per raggiungere quello che, fin dall'inizio, è stato ed è il vero obiettivo del gruppo italiano: arrivare alla fusione tra Commerzbank e Hvb, la banca tedesca già controllata da UniCredit. Solo attraverso l'aggregazione si potranno realizzare in

pieno le sinergie di costi e di ricavi che faranno lievitare la redditività della combined entity a beneficio degli azionisti. Non sarà un percorso né facile né breve perché a UniCredit servirà il via libera alla fusione da parte del Governo di Berlino, che è rimasto azionista di Commerzbank con una quota del 13% circa. Una quota di minoranza che però può risultare decisiva poiché, secondo la normativa tedesca, la fusione dovrà essere approvata con una maggioranza qualificata del 75% dei voti presenti in assemblea. Livello che UniCredit potrebbe raggiungere se esercitasse i derivati cash sull'11,48% che richiederebbero però un esborso cash di 4 miliardi. Più probabile che il gruppo italiano in prima battuta tenti di avviare una trattativa con il Governo tedesco sperando che, con il passare del tempo, i veti nazionalisti lascino il passo a ragionamenti più concreti nell'interesse di tutti gli stakeholders.

Probabilmente i tempi per sedersi a un tavolo comune non sono ancora maturi e una vera trattativa potrà aprirsi solo tra qualche mese.

Ieri la banca tedesca guidata dalla ceo Bettina Orlopp ha fatto sapere di essere disponibile al dialogo ma «solo nell'ambito di una soluzione condivisa» e ha ribadito che «la situazione non è cambiata» rispetto a pochi giorni fa. Dichiarazioni che sembrano ignorare il nuovo assetto azionario e le implicazioni che esso potrà comportare sulla governance di Commerz. Ma per UniCredit, a questo punto, le prese di posizione della Orlopp valgono poco o niente. L'unico interlocutore che conta davvero è il Governo tedesco.

DI STEFANO CROCIEROPOLITA



Le prospettive. La sfida però non è ancora terminata e il percorso presenta ancora degli ostacoli tra autorizzazioni delle Authority e dialogo con il Governo tedesco



Unicredit chiude l'offerta col 17,6% delle adesioni. La banca tedesca: "Il dialogo sia costruttivo"

Orcel prende Commerz: è oltre il 47% Ira di Berlino: approccio inaccettabile

13%

La partecipazione
che il governo tedesco
continuerà ad avere
in Commerzbank

-2,86%

Il calo in Borsa
registrato ieri
da Unicredit
a Piazza Affari

IL CASO

MICHELE CHICCO
MILANO

La scalata di Unicredit arriva a lambire il 50% dei diritti di voto di Commerzbank: «Un risultato ben oltre le aspettative iniziali», rivendica Piazza Gae Aulenti. Nei tempi supplementari dell'offerta, lanciata a maggio e chiusa a luglio, le adesioni all'Ops salgono al 17,6%, quota da sommare al 26,77% che era già nelle mani di Unicredit e al 3,22% che la banca italiana può ottenere con gli strumenti finanziari regolabili in azioni. Il saldo finale è del 47,59% che corrisponde al 49,65% dei voti in assemblea, una volta sterilizzate le azioni proprie che Commerz si è impegnata ad annullare. Andrea Orcel ha teoricamente ancora spazio per crescere: Unicredit può contare su un ulteriore pacchetto potenziale dell'11,48% in derivati, pagabili in contanti e utilizzati come coperture, che potrebbero permettere di arrotondare la partecipazione oltre il 60%.

Unicredit si ritrova quindi a essere arbitro dei destini

di Commerz, che considera un «investimento strategico», e ribadisce la volontà di «ricercare un dialogo costruttivo con tutte le parti interessate». Per il momento resta tuttavia in aperto conflitto con il governo di Berlino, secondo socio a Francoforte con quasi il 13% delle azioni: «L'approccio aggressivo e ostile di Unicredit rimane, dal punto di vista del governo federale, inaccettabile», ha fatto trapelare ieri un portavoce del ministero delle Finanze. Commerzbank calcola che le adesioni tra istituzionali e investitori retail siano state «meno del 2%» del capitale e che tutto il resto sia stato raccolto «da banche e soggetti collegati» a Unicredit. «Il basso tasso di adesione tra gli azionisti indipendenti è una chiara prova della scarsa attrattiva dell'offerta», sostiene Commerz che però non può fare a meno di mostrarsi disponibile al confronto con Piazza Gae Aulenti, ormai prossima a pesare la metà dei voti in assemblea: «Rimaniamo aperti a un dialogo costruttivo, su questo punto la posizione non è cambiata. È realistico realizzare sinergie significative, e in un tempo ragionevole, solo attraverso una soluzione condivisa che - si legge in una nota - coinvolga la direzione della banca, i dipendenti e i loro rappresentanti, nonché il governo federale tedesco».

Archiviata la partita sul mercato, Unicredit prosegue con «i necessari iter regolamentari e autorizzativi». Due i passaggi più delicati. La Banca centrale europea è chiamata ad autorizzare Unicredit a superare il 30% della quota diretta di azioni: il responso dell'Eurotower potrebbe arrivare già entro la fine di settembre e una volta incassato il parere favorevole Unicredit può tornare a com-

prare azioni di Commerz sul mercato. Nelle stesse settimane Orcel dovrà superare l'esame della direzione europea sulla concorrenza che passerà in rassegna i profili di antitrust, perché Unicredit è già presente in Germania con Hvb. Con Commerz, notano gli operatori, c'è una «discreta differenziazione» e la stima è che le due banche, geograficamente complementari e con limitate sovrapposizioni nella clientela, possano arrivare a raggiungere una quota di mercato dell'8-9% nella repubblica federale. Una fusione, tuttavia, non potrà arrivare prima del 2029. La prossima primavera, invece, piomberà sulla scrivania di Orcel il dossier sulla governance di Commerz. L'attuale consiglio di sorveglianza scade con la prossima assemblea e Piazza Gae Aulenti, già solo con il consenso conquistato in queste settimane, potrebbe nominare almeno la metà del consiglio, compreso il presidente il cui voto vale doppio. A cascata sarebbero rinnovati il ceo e i manager del team di vertice. Un campanello d'allarme per la ceo Bettina Orlopp.

Fredda la reazione della Borsa, in una giornata dura per i mercati (Milano -1,22% e Francoforte -2,3%). Unicredit ha lasciato sul terreno il 2,86% a 79,86 euro per azione, mentre Commerz ha perso il 2,27% scivolando a 37,4 euro. —

CONFERMAZIONE NOTIZIA





IMAGOECONOMICA

Al vertice Andrea Orcel, amministratore delegato di Unicredit

Se l'Intelligenza artificiale è l'hardware l'uomo deve restare sempre il software

DI GIUSEPPE DE LUCIA LUMENO (*)

Nell'intervento introduttivo alla Conferenza organizzata dalla Banca d'Italia e dalla Banca europea per gli investimenti, la scorsa settimana a Roma, ma già nelle Considerazioni finali di quest'anno, il Governatore della Banca d'Italia, Fabio Panetta, ha riportato al centro del dibattito un tema che non possiamo permetterci di rimandare: quello dell'intelligenza artificiale come leva di produttività. Panetta ha ricordato che una diffusione ampia e tempestiva dell'Ia può contribuire in modo significativo al rilancio della produttività del paese, in un'economia ricca di competenze industriali e di dati generati ogni giorno dalle imprese. È un'analisi che condividiamo e che vale la pena approfondire. La vera posta in gioco, oggi, non è infatti se adottare o meno l'intelligenza artificiale, ma come farlo. E qui si può proporre una distinzione utile: l'Ia deve rappresentare l'hardware del sistema economico, non il suo software. Deve essere l'infrastruttura di calcolo, l'acceleratore di processi, lo strumento che riduce sprechi, ottimizza l'uso di energia e materiali, rende più rapide le diagnosi mediche e la progettazione industriale. Il software, cioè il giudizio, la scelta di merito, la responsabilità delle decisioni, deve restare produzione dell'uomo. È una macchina potentissima, ma deve restare una macchina che elabora ma non delibera. Panetta lo dice con chiarezza quando osserva che il progresso tecnologico deve tradursi in progresso umano, richiamando esplicitamente i moniti di Papa Leone XIV e del Presidente della Repubblica Sergio Mattarella: l'intelligenza artificiale deve restare al servizio della persona, della dignità del lavoro, della responsabilità e della libertà. È un importante e non scontato punto d'incontro tra l'autorità monetaria e quella spirituale. Nella sua prima enciclica, Magnifica Humanitas, firmata nel centotrentacinquesimo anniversario della Rerum Novarum, Leone XIV ricorda che la grandezza dell'uomo non nasce nonostante i suoi limiti biologici, ma proprio grazie ad

essi: la fragilità, la dipendenza reciproca, la finitezza sono lo spazio in cui nascono la compassione, la cura, la responsabilità. Una macchina, per quanto capace di calcolare a velocità inimmaginabili, non prova dolore, non vive esperienze dall'interno, non può perdonare. È ciò che nessun algoritmo potrà mai sostituire, ed è ciò che deve restare saldamente nelle mani di chi decide.

Questa convergenza non è casuale. Entrambi indicano la stessa direzione: la tecnologia va governata, non subita. Panetta insiste sulla necessità di preparare la transizione, investire nelle competenze, accompagnare i lavoratori più esposti, evitare che i benefici si concentrino in poche imprese o pochi territori. È un richiamo alla responsabilità collettiva che rafforza, sul piano economico, lo stesso principio che l'enciclica pone sul piano antropologico: il progresso ha senso solo se resta al servizio della persona. C'è poi il tema degli investimenti, che il Governatore giustamente sottolinea come sfida decisiva: ricerca, software, dati, competenze, organizzazione. Senza una finanza paziente e capitale di rischio adeguato, l'innovazione rischia di restare un'idea. L'Italia e l'Europa hanno risparmiato, ricerca e imprese; va rafforzata la capacità di mobilitare e razionalizzare questi capitali. È qui che il sistema bancario, a cominciare dalle banche di territorio, e tra queste le Popolari, può giocare un ruolo prezioso: conoscono le imprese, ne comprendono i progetti, possono accompagnarle nella transizione con relazioni costruite nel tempo e non negli algoritmi.

La lezione che si può trarre è semplice quanto radicale: l'intelligenza artificiale sarà tanto più utile quanto più resterà strumento, e non padrona, delle scelte umane. Hardware potente, sì. Ma il software delle decisioni, del lavoro, della cura reciproca, della cooperazione, della sussidiarietà restano, e devono restare, nelle mani, nella testa e nel cuore dell'uomo.

(*) Segretario Generale
Associazione Nazionale
fra le Banche Popolari



CONTRARIAN

CHE ROMPICAPPO LA NOMINA DEL PROSSIMO PRESIDENTE CONSOB

► In occasione dell'incontro annuale con il mercato che il vertice della Consob terrà lunedì 13 luglio a Milano e che sarà seguito dall'Assemblea ordinaria dell'Abi il successivo giorno 15, il tema della riforma delle Authority si riproporrà partendo dalla constatazione che sono stati superati i quattro mesi decorsi dalla fine del mandato del presidente Paolo Savona senza che sia stato designato il successore. Ai motivi che da circa venti anni militano per una riforma delle Autorità di regolazione, controllo e garanzia, una riforma diffusamente riconosciuta come necessaria ma mai neppure credibilmente avviata, si aggiunge in Italia (e non solo) il problema del ruolo di queste istituzioni mentre i sistemi della rappresentanza e del governo muovono verso l'assegnazione della primazia alla governabilità. C'è quindi da chiedersi se non si rafforzino l'esigenza di una revisione, in nome di un sistema di «pesi e contrappesi» fondamentale per la democrazia, constatando gli orientamenti in atto per una nuova legge elettorale che, con lo sproporzionato premio di maggioranza e l'abolizione dei collegi uninominali, è oggetto di una proposta la cui discussione in parlamento riprende il prossimo 15 luglio. L'esempio che viene dagli Usa, non è, tuttavia, esaltante. La Corte suprema ha sancito l'indipendenza della Federal Reserve (a rigore non è un'Authority, come non lo sono la Banca Italia e la Bce), innanzitutto dal governo, ma ha stabilito l'opposto per le Agenzie federali (che Authority possono essere definite) fino a ritenere legittima la destituzione, da parte del presidente Usa, di un esponente di quella che è assimilabile all'Antitrust italiana, la Federal Trade Commission. Un ordinamento come quello americano che tradizionalmente ha una forte esigenza di contrappesi e di pluralismo istituzionale rischia di essere allineato con l'accentramento nel governo. Vedremo se alla fine, agiranno gli anticorpi della società civile o se si dovranno attendere le elezioni di mid-term del prossimo novembre per verificare se i relativi risultati porteranno elementi di novità che

si rifletteranno anche sulle istituzioni cosiddette neutre, di garanzia. Come si è accennato, un problema di misura nettamente inferiore con caratteri completamente diversi da quelli americani si pone anche in Italia per il rapporto Authority-governo, a maggior ragione se dovesse affermarsi una legge elettorale che trascuri nettamente la rappresentatività. Comunque esigenze di accorpamenti per funzioni, definizione dei rapporti con il governo e il parlamento, previsioni di rigorosi criteri e requisiti per le nomine ai vertici di tali istituzioni, regolamentazione dei rapporti con le interfacce europee costituiscono esigenze riformatrici, la cui attuazione non è più prorogabile. Quando era in carica al vertice della Consob, Paolo Savona aveva proposto una interessante riforma dei soggetti operanti nel credito e nel risparmio: si dovrebbe riesaminare quella proposta, come si dovrà attentamente valutare la proposta di rafforzamento dell'Autorità europea di vigilanza sui mercati, l'Esma. Comunque, anche a livello comunitario si pone l'esigenza di una riforma delle Authority. Sia chiaro: non si tratta di cesellature istituzionali, bensì di una complessiva organica riforma necessaria per i cittadini e per l'equilibrio istituzionale. In questo quadro di colloca la stessa decisione sulla designazione del successore di Savona alla Consob, su cui ieri abbiamo riportato e condiviso una proposta che sembra inizi a farsi strada (con Di Noia al vertice, Cornelli all'Ocse e Comporti all'Esma), a meno che non si voglia nuovamente tornare indietro. (riproduzione riservata)

Angelo De Mattia



Fmi: giù il Pil per colpa delle guerre

Economia in cortocircuito

Nel 2026 le stime di crescita scendono al 3%, Eurolandia non andrà oltre lo 0,9%

Donald contro l'Iran: sono dei pazzi. Teheran: pronti a chiudere ancora Hormuz

L'economia mondiale rallenta, quella di Eurolandia cammina più lentamente. Il Fondo monetario rivede al ribasso le stime di crescita: la guerra nel Golfo Persico presenta il conto. Per il 2026 la crescita globale frena al 3%, mentre in Europa non andremo oltre un +0,9%. Ma per il presidente Trump nulla cambia, e dopo l'annuncio delle settimane scorse di accordi con l'Iran, ieri ha ribaltato di nuovo i mercati con parole dure contro Teheran. Petrolio ancora in aumento.

Di Donfrancesco, Veronese, Romano — alle pagine 2, 3 e 13

Fmi: Pil mondiale giù al 3%, l'Eurozona frena sotto l'1%



Forte incognita Hormuz
Gli investimenti in intelligenza artificiale finora hanno attenuato l'impatto della guerra

World Economic Outlook

Aggiornate le stime:
l'Italia rimane ferma
allo 0,5% nel 2026 e nel 2027

Crescita globale più resiliente
del previsto anche
grazie alle rinnovabili

Gianluca Di Donfrancesco

Il Fondo monetario conferma la frenata sotto l'1% della crescita dell'Eurozona nel 2026: l'aggiornamento delle previsioni, pubblicato ieri, ribadisce la stima fatta a giugno, nel rapporto annuale sull'economia del blocco (Article IV). Le analisi non possono chiaramente incorporare i nuovi scontri tra Stati Uniti e Iran.

Il taglio di due decimali, rispetto al World Economic Outlook di aprile, si riflette in revisioni al ribasso per Germania (-0,2%) e Francia (-0,3%). Per l'economia tedesca, in particolare, sembra sempre meno probabile il rimbalzo, dopo tre anni passati tra stagnazione e contrazione.

Invariate le previsioni per l'Italia, che crescerà dello 0,5% quest'anno e il prossimo. Nessuna modifica anche

per la Spagna, che viaggia però a velocità multipla: il Pil aumenterà del 2,1% nel 2026 e dell'1,8% nel 2027, confermando il momento positivo dell'economia, soprattutto nel paragone con i partner dell'Eurozona e dato il contesto internazionale.

Un decimale di crescita in meno nel 2026 e due in più nel 2027 portano le previsioni per l'economia mondiale rispettivamente al 3% e al 3,4%, comunque «in calo rispetto alla media del 3,5% osservata nel periodo 2024-25», sottolineano gli economisti del Fondo. E ancora sotto la media annua della fase pre-pandemica, pari al 3,7%.

Ad aprile, l'Fmi aveva previsto un rallentamento al 3,1% nel 2026, nel caso di conflitto limitato in Iran e Medio Oriente. Con una guerra lunga, aveva avvisato, la crescita potrebbe frenare al 2,5% o addirittura al 2%, a un passo da quella che gli economisti considerano recessione globale.

Il modesto rallentamento indicato nell'aggiornamento di ieri riflette appunto l'impatto del conflitto, in parte compensato dall'accelerazione del ciclo tecnologico globale, trainato dagli investimenti nell'intelligenza artificiale.

Sono queste due spinte contrapposte a plasmare l'attività economica globale, che «ha finora resistito allo shock causato dal conflitto meglio di quanto si temesse». Il primo trimestre del 2026 ha segnato un rallentamento meno marcato rispetto a quanto ipotizzato dall'Fmi ad aprile. In parte, afferma il Fondo, questo è stato possibile grazie «al costante aumento della

quota delle rinnovabili nella produzione energetica globale» e alla minore intensità energetica che alcune economie hanno saputo raggiungere in pochi anni, diventando così più resilienti del previsto.

Confermate le stime di crescita degli Stati Uniti: 2,3% nel 2026, grazie in gran parte agli investimenti tecnologici. Si prevede un leggero miglioramento per la Cina (al 4,6%) e un marginale passo indietro per l'India (6,4%).

La sorpresa positiva più eclatante arriva dalla Corea del Sud, che vede la stima di crescita per il 2026 alzata dello 0,7% (al 2,6%), malgrado la pesante dipendenza dal Medio Oriente per l'energia. Il traino arriva dal boom nell'export di chip e tecnologia legata all'intelligenza artificiale. Seul è però esposta a brusche correzioni sul mercato azionario.

Revisione al rialzo di sette decimali anche per l'Iran, che resta in recessione profonda, con un crollo del Pil del 5,4%.

Il Brasile, a sua volta, migliora di cinque decimali e si attesta al 2,4%, almeno nelle stime attuali.

In negativo, le variazioni più marcate riguardano la Turchia, che rispet-



to ad aprile perde cinque decimali e scende a una crescita attesa del 2,9%; e soprattutto l'Arabia Saudita: il taglio è dell'1,4% e ferma il Pil del 2026 all'1,7%.

Ovviamente, «il rischio più immediato deriva dagli sviluppi in Medio Oriente: un'escalation danneggerebbe la crescita e aggraverebbe le pressioni inflazionistiche», ribadisce il Fondo. Al contrario, se la riapertura dello Stretto di Hormuz accelerasse, sarebbe più veloce il recupero. Bisognerà appunto vedere come si evolve la crisi.

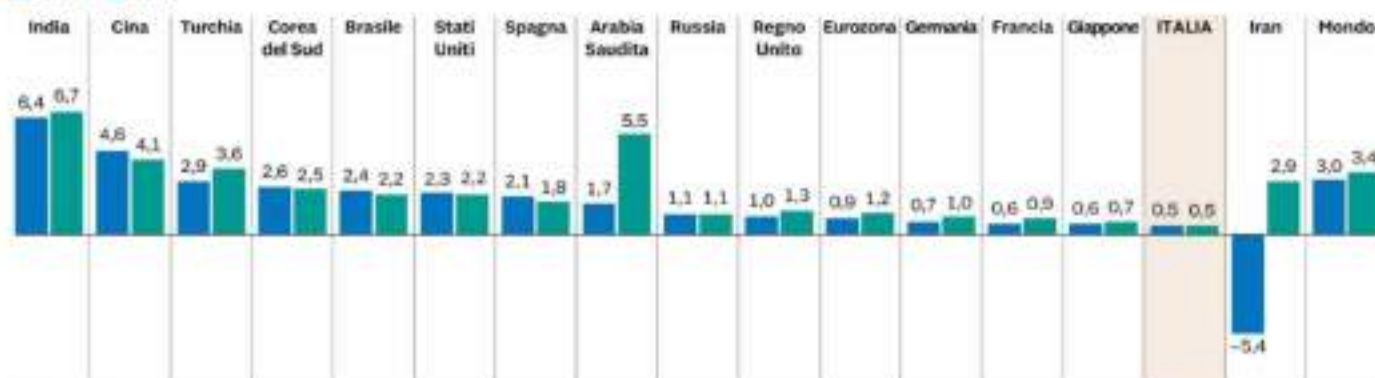
L'altra grande incognita è l'intelligenza artificiale: il Fondo torna a ribadire che «l'entusiasmo eccessivo e l'euforia dei mercati potrebbero gettare i semi dell'instabilità macro-finanziaria».

DISTRIBUZIONE RISERVATA

Le stime del Fondo monetario internazionale

Pil, variazione %

■ 2026 ■ 2027



Fonte: Wto luglio 2026

I CONTI A RISCHI

Debito pubblico a quota 3.150 miliardi Vale il 137% del Pil Le strade per ridurlo

L'ultimo pareggio di bilancio? Correva l'anno 1925

Le crisi

Un debito alto non porta in automatico a una crisi, ma espone il Paese a maggiori rischi

Le entrate

Una crescita più forte aumenta le entrate e migliora il quadro dei conti pubblici

di Carlo Cottarelli



Il convento è povero, ma i frati sono ricchi. A questa metafora si ricorre spesso per illustrare la situazione italiana: uno stato molto indebitato, ma famiglie ricche. Ma cosa è esattamente il debito pubblico? Come si è formato? Che rischi comporta avere un alto debito? E come si può ridurlo senza mettere una patrimoniale sui frati?

Per rispondere chiariamo la differenza tra deficit e debito pubblico. Il deficit è quello che lo stato spende, per pensioni, sanità, giustizia, eccetera, meno quello che lo stato incassa dalle tasse. Se lo stato

spende 100 e incassa 90, il deficit è 10. L'eccesso deve essere finanziato aumentando il debito, come avverrebbe per una famiglia che spende più del suo reddito. Per una famiglia però, non è facile indebitarsi. Per lo stato lo è: l'ultima volta che abbiamo pareggiato il bilancio era il 1925. Poi sempre deficit. Il debito pubblico è la somma cumulata di tutti i deficit del passato. Insomma, il deficit è il fiume che alimenta il lago del debito. Questo lago è costituito soprattutto da titoli di stato comprati da banche, compagnie di assicurazioni, fondi vari, famiglie, insomma residenti italiani ed esteri.

Il debito pubblico è ora intorno a 3.150 miliardi. Sono tanti. Mettendo una sopra all'altra 3150 miliardi di monete da 1 euro si costruirebbero 19 torri alte da qui alla luna! Gli economisti però misurano il debito non in termini di torri, ma di rapporto rispetto al Pil, il prodotto interno lordo, che è anche il reddito di un Paese. Il motivo è che il reddito, o cose collegate al reddito come i consumi, costituiscono la base imponibile della maggior parte delle tasse. Quindi più alto è il Pil più alte sono, potenzialmente, le tasse che potrebbero essere raccolte per ripagare il debito: un Paese che ha un Pil più alto può



quindi sostenere un debito più alto.

Il rapporto tra debito pubblico e Pil era a fine 2025 del 137%, un livello superato solo dopo la Prima guerra mondiale e, brevemente, con la crisi Covid (per il crollo del Pil nel 2020). Come siamo arrivati a questo livello? Nel secondo dopoguerra il rapporto tra debito e Pil era basso perché il Pil era stato gonfiato dall'inflazione postbellica. Il rapporto resta basso (30%-35%) fino a inizio anni '70. Poi cresce per effetto di deficit elevati: per favorire la pace sociale (il clima era arroventato; ricordate le BR?), la spesa pubblica veniva aumentata senza un pari aumento delle tasse. A fine anni '70 il debito era salito al 58%. L'aumento sarebbe stato maggiore se la Banca d'Italia non avesse finanziato lo stato a tassi di interesse bassi stampando lire. Questo però aveva alimentato l'inflazione, il che non piaceva a nessuno. Dopo la decisione di inizio anni '80 di ridurre il finanziamento monetario del deficit, come necessario per frenare l'inflazione, il peso degli interessi sul debito era cresciuto e il rapporto tra debito e Pil era aumentato rapidamente. Nel 1994, all'inizio della seconda repubblica, il debito era salito al 120% del Pil. Poi il debito scende visto lo sforzo per entrare nell'euro, ma nel 2007, alla vigilia della crisi economica globale, è ancora al 105% del Pil. Ci pensano le crisi economiche (Lehman Brothers nel 2008-09, crisi del debito sovrano europeo del 2011-12, crisi Covid del 2020) a dargli un'ulteriore spinta al rialzo.

I capitali

Che rischi comporta un debito alto? Se il debito è alto i creditori possono temere che lo stato non sia in grado di rimborsare i titoli in scadenza: i capitali fuggono e inizia una crisi finanziaria. Ma le cose non sono così semplici. Consentitemi una metafora: un debito alto è come avere il pavimento di casa cosparso di benzina. La casa non brucia, ma c'è il rischio che se qualcuno butta un fiammifero la casa prende fuoco. Il debito alto è la benzina. Ti espone al rischio che qualcosa vada storto e che la casa bruci. In altri termini, un debito alto è una condizione necessaria per una crisi, ma non è una condizione sufficiente. Se i mercati finanziari sono tranquilli (nessuno butta il fiammifero), nulla accade. Detto questo, per il solo fatto che esiste un rischio di crisi, ci sono costi: il tasso di interesse sul debito tende a essere più alto e la spesa per interessi sottrae risorse a forme di spesa più utili. Inoltre, l'incertezza su possibili crisi e i tassi di interesse alti riducono il potenziale di crescita di un Paese. Però, non tutte le benzine sono uguali: il debito è meno pericoloso se sta calando (perché i mercati guardano in avanti), se è detenuto da investitori domestici (perché un ripudio del debito è meno probabile visto che si danneggerebbero i propri elettori), se è detenuto dalla propria banca centrale (anche se questa non può esagerare nel comprarlo per non causare inflazione) e da banche centrali di altri Paesi (come accade per gli Stati Uniti i cui titoli sono uno strumento di riserva mondiale). Ecco

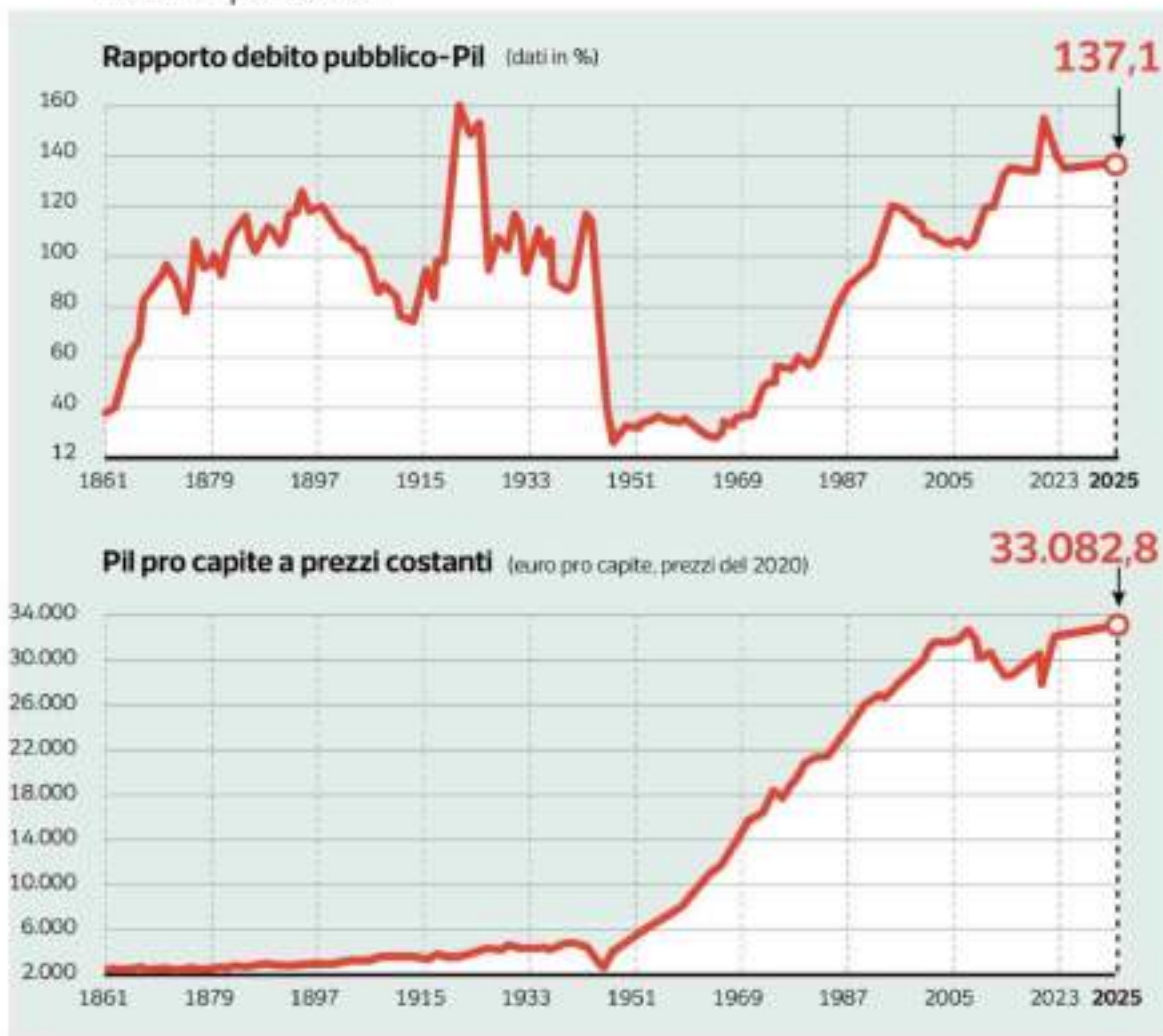
perché, a parità di debito, i rischi possono essere diversi. Al momento, nonostante il debito sia alto, l'Italia ha uno spread (la differenza tra tasso di interesse sul nostro debito e quello tedesco) inferiore al passato perché il rischio è percepito essere più basso: il debito è previsto scendere (dopo l'esaurirsi dell'effetto ritardato del bonus edilizi), una parte consistente del debito è ancora detenuto dalla Banca d'Italia (che lo aveva acquisito durante la crisi Covid), i mercati finanziari sono tranquilli e nessuno, per fortuna, parla più di uscire dall'euro (è poco piacevole prestare euro allo stato italiano e poi essere ripagati in nuove lire svalutate).

Le ricette

Ma i rischi derivanti dal nostro debito non sono nulli. Da qui la necessità di ridurlo. Ma come? La ricetta è in teoria semplice: occorre aumentare, attraverso adeguate riforme, il tasso di crescita del Pil italiano. Questo avrebbe un effetto diretto sul rapporto tra debito e Pil, ma, soprattutto, con un Pil in crescita, le entrate dello stato aumenterebbero, il deficit, a parità di spesa, calerebbe e il debito in euro crescerebbe più lentamente. Questo processo di riduzione del rapporto di debito è stato seguito da molti paesi avanzati negli ultimi decenni, più di recente da Grecia, Portogallo, Cipro e, su scala minore, Spagna. Si parla di riduzioni del debito di 40-50 punti percentuali di Pil. Ma per seguire questa strada occorre aumentare il nostro tasso di crescita il che richiede riforme. Di queste vi parlerò in un altro pezzo estivo.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

I conti pubblici



Corriere della Sera



Dall'archivio (2011)

IL DEBITO SOVRANO EUROPEO



L'11 luglio 2011 la prima pagina del *Corriere della Sera* (in foto) riporta il titolo: «Tempesta sull'Italia, la politica si muove». L'Italia si trovava nel pieno della crisi del debito sovrano europeo, nata in Grecia nel 2009. L'Italia, con debito pubblico elevato, crescita debole e crescente sfiducia sui mercati, iniziò a vedere lo spread tra Btp e Bund tedeschi salire progressivamente

I punti

- Il debito pubblico italiano è oggi intorno ai 3.150 miliardi di euro, ma per valutarne la sostenibilità conta soprattutto il rapporto tra debito e Pil
- L'Italia ha raggiunto livelli elevati di debito soprattutto a partire dagli anni Settanta
- Un alto debito comporta un costo maggiore per gli interessi

Carburanti, rincari senza fine i consumatori: tornino gli sconti

Quinto giorno di aumenti
su benzina e diesel
Le associazioni di categoria
chiedono di rivalutare
il taglio delle accise



L'INIZIATIVA

di **FLAVIO BINI**
MILANO

La rapida discesa dei prezzi della benzina che ci si attendeva con la tregua, seppur fragilissima, tra Stati Uniti e Iran non solo non si vede, ma ai distributori le quotazioni dei carburanti continuano persino a crescere. Per il quinto giorno di fila dalla fine degli sconti sulle accise praticati dal governo, il conto per gli automobilisti sale ancora.

In base agli ultimi dati rilevati dall'Osservatorio sui prezzi dei carburanti del Mimit, ieri il prezzo medio dei carburanti in modalità *self service* lungo la rete stradale nazionale era pari a 1,855 euro al litro per la benzina (+ 3 centesimi al litro rispetto al giorno prima) e 1,941 euro al litro per il gasolio (+ 6 cent). Prezzo in salita anche sulla rete autostradale, con il self a 1,945 euro al litro per la benzina (1,940 euro al litro martedì) e 2,023 euro per il gasolio (2,012 martedì). Manciate di centesimi che, fa il conto il Codacons, si traducono in un incremento, da quando è scaduto il taglio delle accise, di 2,6 euro per un pieno di benzina e di 3 euro per il diesel. Ancora più penaliz-

zate le imprese. Secondo i dati della Cna, «su mille litri, quantità facilmente raggiungibile nell'attività di molte piccole imprese, il maggior costo arriva a 185 euro per la benzina e 221 per il gasolio».

A poco è servito il calo del prezzo del petrolio, scivolato in zona 70 dollari negli ultimi giorni e risalito ieri con le nuove minacce di Trump a Teheran. D'altra parte - denunciano le associazioni dei consumatori - il copione sembra essere quella di sempre. «Da troppi anni i cittadini sono costretti a subire l'intollerabile fenomeno della doppia velocità, con cui le compagnie aumentano i prezzi con estrema rapidità alla prima variazione al rialzo della materia prima, senza mai riallinearli adeguatamente al ribasso quando quest'ultima scende», attacca Michele Carrus, presidente di Federconsumatori.

Per l'associazione, i conti alla pompa carburante non tornano. «Tenendo conto dell'andamento della materia prima e del cambio euro/dollaro, nonché della variazione delle accise - denuncia l'organizzazione - attualmente il prezzo della benzina si dovrebbe attestare a circa 11 centesimi in meno rispetto a quello praticato oggi, per il diesel a 18 centesimi». Per questo i consumatori chiedono al governo un ripristino degli sconti appena sospesi: «Una scelta che andrebbe rivista».

GERMOGLIO RISERVATA



ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - DS0040 - S.28404 - L.1986 - T.1619

