

Data Stampa 0040 Data Stampa 0040

BREVI

Data Stampa 0040 Data Stampa 0040

La Corte costituzionale, con la sentenza n. 126 depositata lo scorso 16 luglio 2026, ha dichiarato l'illegittimità costituzionale dell'art. 104-bis, comma 1-bis, disp. att. c.p.p., nella parte in cui estendeva alle procedure esecutive individuali la disciplina del Codice Antimafia previste per la tutela dei terzi nell'ambito del sequestro preventivo finalizzato alla confisca. La decisione trae origine da una procedura esecutiva immobiliare promossa innanzi al Tribunale di Pavia e patrocinata da i-law nell'interesse di una società cessionaria di credito bancario ipotecario, nella quale si è posto il tema del rapporto tra il pignoramento immobiliare e un successivo sequestro preventivo disposto in sede penale.

— © Riproduzione riservata — ■

ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - DS0040 - S.26402 - L.1763 - T.1746



Dalle banche nuova finanza per 5,7 miliardi a favore di oltre 26 mila pmi

Data Stampa 8640 Data Stampa 8640

Nuova finanza per 5,7 miliardi di euro da parte del sistema bancario a favore della competitività di oltre 26 mila piccole e medie imprese italiane. È questo il principale obiettivo dell'accordo siglato ieri a Roma da Gelsomina Vigliotti, Vicepresidente della BEI, Dario Scannapieco, Amministratore Delegato di CDP e Ferruccio Ferranti, Amministratore Delegato di MCC. Grazie al sostegno del Programma InvestEU, il FEI metterà 75 milioni di euro a disposizione di CDP, che a sua volta offrirà contro-garanzie pari a 3 miliardi al Fondo di garanzia per le PMI, gestito da Mediocredito Centrale per conto del Ministero delle Imprese e del Made in Italy, con l'obiettivo di potenziarne ulteriormente la capacità operativa. Questo meccanismo consentirà di generare un effetto leva stimato di 76 volte che, spiega una nota, permetterà di attivare finanziamenti a condizioni vantaggiose da parte del sistema bancario per un ammontare di 5,7 miliardi di euro a sostegno di oltre 26 mila piccole e medie imprese italiane. In occasione dell'incontro sono state lanciate ulteriori misure per sostenere gli investimenti di PMI e Small Mid-Cap italiane e per supportare gli studenti nel finanziamento del proprio percorso accademico. Per la prima volta in Italia, il FEI ha concesso a CDP una garanzia diretta dal valore complessivo di 150 milioni con il fine di sostenere la crescita delle imprese, favorendo in questo modo la nuova operatività diretta di Cassa per le aziende con un fatturato a partire da 25 milioni. In questo contesto, CDP costituirà tre portafogli di nuovi finanziamenti dedicati a investimenti in innovazione e digitalizzazione, transizione ambientale e sostenibilità. Verrà anche lanciata una nuova linea di contro-garanzia per supportare i prestiti agli studenti universitari e post-universitari grazie alla messa a disposizione da parte del FEI di risorse complessive pari a 7,5 milioni. Tutte le iniziative sono sostenute da InvestEU, il programma della Commissione Europea che punta a mobilitare investimenti a sostegno di alcune delle priorità di sviluppo dell'UE, come la transizione verde e la crescita delle piccole e medie imprese.

— © Riproduzione riservata —

ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - S.28402 - L.1763 - T.1746



SEMESTRE SUPER PER UNICREDIT ORCEL ALZA GUIDANCE PER 2026

*A breve, forse già il 6 agosto, la prima videocall con Commerzbank
Le Generali? «Investimento finanziario, osserviamo il risiko italiano»*

BENEDETTA VITETTA

Unicredit non si ferma più e, ancora una volta mette a segno il miglior semestre della sua storia con oltre 6 miliardi di utile. Nel secondo trimestre, con 2,9 miliardi, batte le stime ma non convince il mercato che si attendeva di più, tanto che il titolo scivola in Borsa e, a fine giornata, lascia sul terreno il 4,8% a 79,22 euro. A pesare potrebbe essere anche la possibile rinuncia al programmato riacquisto di azioni, se Commerzbank dovesse essere consolidata.

Nel contempo, l'istituto di Piazza Gae Aulenti ha alzato la guidance sull'anno stimando l'utile a circa 11,5 miliardi, esclusi i costi di integrazione della banca di Francoforte sul Meno. Per il 2027 l'ambizione è di arrivare sopra i 13 miliardi e nel 2030 ben oltre i 15 miliardi. Entrambi prima del consolidamento dell'istituto tedesco. «Commerzbank sta evolvendo da un redditizio investimento finanziario in una transazione strategica di significativa creazione di valore industriale» ha sottolineato ieri Unicredit che si prepara a un confronto costruttivo con l'esecutivo di Friedrich Merz e i sindacati. Colloqui tra Orcel e la ceo della banca tedesca, Bettina Orlopp potrebbero esserci, con una videocall, in occasione dei conti di Commerz in agenda il prossimo 6 agosto, secondo quanto scrive *Bloomberg*. «Abbiamo ottenuto il controllo, potenzialmente senza fare alcuna concessione, come di solito si farebbe in una transazione. Ma ora su questo siamo abbastanza aperti» ha spiegato ieri il ceo di Unicredit.

«Abbiamo più o meno capito la situazione, ma non sappiamo quali siano le intenzioni del governo e quali quelle dei rappresentanti dei lavoratori. In base a quanto abbiamo capito, non credo che avremo difficoltà a raggiungere un accordo che sia nel miglior interesse di entrambe le parti». Il prossimo passo è comunque il disco verde delle Authority, prima la Bce e poi le altre. L'attesa è che il tutto avvenga già nell'ultimo trimestre

dell'anno, con l'esercizio del controllo e l'avvio dell'operazione «Commerzbank unlocked». A seguire ci sarà la convocazione, se necessario, di un'assemblea straordinaria per procedere al cambio di governance. «Ci troviamo in un periodo che potrei definire di limbo, ha perfettamente senso allinearci con le altre parti interessate» ha sottolineato Orcel agli analisti nel ripercorrere l'operazione che non prevede un'offerta a cascata in Polonia su mBank, il gioiello del digitale di Commerzbank. Comunque, a una fusione, non si arriverà prima del 2029.

«A nostro avviso, far le cose per bene è meglio che affrettarle e causare molte perdite, per questo ci prepareremo e ci organizzeremo» ha aggiunto ieri l'ad di Unicredit. Orcel poi torna sul risiko in Italia e ribadisce che «per il momento» la banca resta osservatore. In più il banchiere ha smentito trattative con Delfin, la holding degli eredi di Del Vecchio, per la quota in Mps. Infine su Generali di cui ha circa il 9%, il numero uno di Unicredit ha ripetuto che si tratta «di un investimento finanziario, ma stiamo osservando perché l'environment si sta muovendo e, sulla base di quello, prenderemo le nostre decisioni». Mentre sul «compromesso danese» che consente un trattamento favorevole delle partecipazioni assicurative nei requisiti patrimoniali delle banche, Orcel si dice fiducioso di ottenerlo e azzarda l'ipotesi che arrivi per settembre. Infine l'altro capitolo riguarda la Russia, su cui a maggio è stato comunicato un accordo non vincolante per cedere parte delle attività. L'acquirente è un investitore privato, con sede negli EAU. «Sulla vendita siamo ottimisti e procediamo secondo le tempistiche». Nel frattempo Unicredit ha convocato per il 21 settembre un'assemblea straordinaria. Nell'assise si parlerà delle modifiche statutarie per adeguarsi a quanto disposto dal Tuf rispetto alla facoltà per il cda di presentare una propria lista del board. Poi l'assemblea dovrà esprimersi sul procedere a emissioni in dollari e sulla facoltà ad aumentare il capitale sociale. Sarà una calda estate. ■





Andrea Orcel, ceo di Unicredit

Data Stampa 0640 - Data Stampa 0640

Data Stampa 0640 - Data Stampa 0640

Unicredit, utile record a 6,1 miliardi «Su Commerz possibile un'intesa»

► Nel semestre ricavi a 12,2 miliardi, alzate anche le stime del risultato di fine anno superiore a 11 miliardi
Orcel: «Confronto costruttivo con il governo Merz». E su Mps dice: «Non interessati alla quota Delfin»

**«SU GENERALI
L'AMBIENTE
SI STA MUOVENDO,
PRENDEREMO
LE NOSTRE
DECISIONI»**

IL BILANCIO

ROMA Unicredit archivia un primo semestre da record, alza ancora le stime per il 2026 e, soprattutto, ribadisce la propria strategia sul fronte del consolidamento bancario. Andrea Orcel conferma infatti che Gae Aulenti non intende partecipare, almeno per ora, al riassetto italiano, mentre la partecipazione in Generali resta un investimento finanziario. «Per il momento, l'abbiamo detto più di una volta, siamo osservatori», ha affermato l'ad in un'intervista a *Class Cnbc*, riferendosi alle operazioni di consolidamento nel mercato domestico. Quanto al Leone di Trieste, «stiamo osservando perché l'ambiente si sta muovendo e, quindi, in funzione di quello, prenderemo le nostre decisioni».

Le indicazioni arrivano il giorno dopo l'approvazione dei conti di metà anno da parte del cda, chiusi con un utile netto record di 6,1 miliardi di euro, in crescita del 24% su base adjusted rispetto allo stesso periodo del 2025. Nel solo secondo trimestre il risultato netto è stato pari a 2,9 miliardi, superiore alle attese del mercato, e sale a 3,1 miliardi escludendo un effetto una tantum legato alla contabilizzazione dei proventi da negoziazione sulla partecipazione in Commerzbank. I ricavi core sono saliti a 12,2 miliardi, con costi in ulteriore calo, cost/income al 34% e un Ceti ratio del 14,3%. Nonostante questa performance lusinghiera, il titolo ha risentito dell'andamento negativo dei mercati a causa

della guerra: le azioni Unicredit sono arretrate del 4,80% a 79,22 euro. Comunque forte di questi risultati, UniCredit ha rivisto al rialzo i propri obiettivi. La banca punta ora a un utile netto 2026 «ben superiore» agli 11 miliardi di euro, rispetto alla precedente indicazione di un risultato «uguale o maggiore» a quella soglia, che sale a circa 11,5 miliardi al netto dei costi di integrazione. Confermato anche l'impegno sulla remunerazione degli azionisti, con un acconto sul dividendo in contanti relativo al 2026 atteso intorno a 2,8 miliardi di euro, pari a circa la metà del dividendo cash per il 2026.

IL COMMENTO

«Abbiamo raggiunto ancora una volta una serie eccezionale di risultati, che ci ha condotti alla nostra miglior performance operativa di sempre e a un primo semestre record», ha commentato Orcel, rivendicando «la crescita redditizia dei ricavi, con chiari riscontri di incrementi di quote di mercato di qualità e di un forte slancio commerciale, mentre continuiamo a reimpostare la frontiera dell'efficienza». Secondo il banchiere, «il progresso raggiunto attraverso la nostra trasformazione, insieme alla nostra diversificazione e alle nostre linee di difesa, ci mette nella condizione di sfruttare opportunità di crescita organica attraenti mentre manteniamo la disciplina nel perseguire opzioni inorganiche che incrementano il valore, rimanendo al contempo ben equipaggiati per performare in un ampio spettro di contesti». Trattate la quota di Mps in mano a Delfin? «No, assolutamente no».

Gran parte dell'attenzione degli analisti resta però concentrata sul dossier Commerzbank. Orcel ha spiegato che UniCredit è ancora in attesa delle autorizzazioni della Bce, della Commissione europea e

delle altre autorità competenti, un iter che potrebbe concludersi entro la fine dell'anno. «Questo periodo è un periodo eccellente per avere un dialogo con il governo tedesco», ha osservato, con l'obiettivo di arrivare «a quegli accordi che avremmo voluto avere prima».

Il ceo ha anche sottolineato come la posizione costruita da UniCredit rappresenti un punto di forza negoziale. «La buona notizia, riguardo al rifiuto di Commerzbank di collaborare, è che non abbiamo fatto alcuna concessione. Siamo arrivati ad avere il controllo, potenzialmente, senza dover fare alcuna concessione», ha spiegato, aggiungendo di essere fiducioso di poter trovare un'intesa con il governo tedesco e con i sindacati. Quanto ai tempi di un'eventuale integrazione, Orcel ha escluso accelerazioni: anche nel caso in cui la banca incrementasse ulteriormente la partecipazione, «non anticiperemmo la fusione». L'integrazione richiederebbe infatti «due o tre anni» per riallineare le due organizzazioni, pur iniziando a generare valore fin dalle prime fasi del processo.

Le aperture di Orcel verso Berlino, hanno provocato una reazione secca. Il governo Merz insiste: è con Commerzbank che Orcel deve trattare, non con noi. In serata alcune fonti riferivano che Orcel e Bettina Orlopp sono pronti a riaprire il dialogo dopo il 6 agosto, data di approvazione dei conti dell'istituto tedesco.

Rosario Dimito

© 2026 DIMITO ASSOCIATI



E CON LA CEO ORLOPP DISCUTE DELL'INTEGRAZIONE DI COMMERZBANK

Orcel guarda a Trieste

*Per Unicredit semestre record per ricavi (13,9 miliardi) e utile netto (6,12 miliardi)
Arriva l'acconto sul dividendo. E su Generali dice: la nostra strategia può cambiare*

Carretto, Deugeni e Gualtieri alle pagine 2 e 3

Orcel a Class Cnbc: su Trieste la linea può cambiare

di **Andrea Deugeni**
e **Luca Gualtieri**

Unicredit mantiene un atteggiamento prudente sul consolidamento bancario italiano dopo il successo dell'ops su Commerzbank, ma il riassetto innescato dall'opas di Intesa Sanpaolo su Mps potrebbe costringere Andrea Orcel a rivedere la strategia sulla partecipazione in Generali. Presentando la semestrale in un'intervista a *Class Cnbc*, il ceo ha ribadito che la banca non intende farsi trascinare nel rischio solo per ragioni dimensionali o difensive. «Sul rischio bancario domestico Unicredit rimane osservatrice, sempre molto orgogliosa delle proprie radici italiane, ma «più che mai paneuropea».

Il discorso cambia però per Generali, di cui Unicredit detiene quasi il 10%. Orcel

continua a definire la partecipazione nel Leone «un investimento finanziario», ma ha riconosciuto che il contesto è in rapida evoluzione e che

Unicredit deciderà le proprie mosse alla luce dei nuovi equilibri. Il riferimento è all'opas da 30,6 miliardi lanciata da Intesa Sanpaolo su Mps, un'operazione che porterebbe nel perimetro di Ca' de Sass anche Mediobanca e il suo 13,2% del Leone. Intesa, che già possiede direttamente circa il 3% di Generali, finirebbe così per rafforzare in modo significativo il proprio peso nella compagnia triestina. In questo scenario, la presenza delle due maggiori banche italiane nel capitale del Leone rischia di cambiare gli equilibri, rendendo sempre più difficile per Unicredit limitarsi al ruolo di semplice osservatore. (riproduzione riservata)



I DUE CEO PRONTI A DISCUTERE LA FASE-2 DELL'INTEGRAZIONE DI COMMERZBANK

Unicredit, vertice Orcel-Orlopp

*Per la banca italiana semestre record:
13,9 miliardi di ricavi e 6,1 di utile
Annunciato un acconto sul dividendo*

DI ANDREA DEUGENI
E LUCA GUALTIERI

Unicredit archivia un secondo trimestre ancora superiore alle attese del mercato. E marcia spedito verso la Germania, con però un occhio a Trieste. Il Andrea Orcel prepara l'incontro con la ceo di Commerz, Bettina Orlopp, dopo la conquista del controllo della banca tedesca. Il faccia a faccia potrebbe esserci dopo i conti di Commerz previsti per giovedì 6 agosto e potrebbe definire la fase due dell'integrazione dell'istituto teutonico per la quale ci vorranno due-tre anni, ha spiegato ieri agli analisti.

Intanto la trimestrale conferma la capacità di Unicredit di far crescere ricavi e redditività pur continuando a investire nella trasformazione del gruppo. La borsa ha però penalizzato Unicredit con un calo del 4,8% a 79,22 euro per i timori che il consolidamento di Commerz nel bilancio possa penalizzare la politica di dividendi.

Il margine di intermediazione nel periodo aprile-giugno è cresciuto del 6,6% a 6,52 miliardi di euro rispetto allo stesso periodo del 2025, mentre l'utile netto è stato di 2,91 miliardi, che avrebbe raggiunto circa 3,1 miliardi al netto di una componente straordinaria negativa di 245 milioni legata ai costi di copertura e finanziamento dell'aumento della quota in Commerzbank. Nei sei mesi, invece, i profitti sono arrivati a quota 6,12 miliardi, sostanzialmente in linea con il 2025, con un rote del 23,7%, confermando il miglior primo semestre della storia del gruppo.

La forza dei risultati ha spinto

Piazza Gae Aulenti a rivedere al rialzo i target sia per quest'anno sia per il medio periodo. Per l'intero 2026 stima profitti «ben superiori a 11 miliardi» (prima era «da almeno 11 miliardi»); la cifra indicata è di 11,5 miliardi escludendo i costi di integrazione. Nel 2028 l'utile invece sarà superiore a 13 miliardi e nel 2030 di oltre 15 miliardi, entrambi prima del consolidamento integrale di Commerzbank.

Invariata la politica di remunerazione, con un payout complessivo dell'80% tra dividendi e buyback. Nel 2026 Unicredit prevede inoltre un acconto sul dividendo in contanti di circa 2,8 miliardi, pari al 50% della cedola cash attesa per l'esercizio. Nell'ambito dell'operazione Commerzbank viene invece meno il buyback da 4,75 miliardi relativo al 2025, capitale che sarà destinato all'acquisizione e, secondo la banca, impiegato a rendimenti superiori ed emette anche un bond subordinato AT1 convertibile e perpetuo per 5 miliardi di euro per i quali è stata convocata l'assemblea per il 21 settembre (vedi box sotto). Sono strumenti ibridi che rafforzano il capitale della banca e contribuiscono a finanziare l'acquisizione senza ricorrere a un aumento di capitale immediato.

«Stiamo accelerando la crescita redditizia dei ricavi, con chiari riscontri di incrementi di quote di mercato di qualità e di un forte slancio commerciale, mentre continuiamo a reimpostare la frontiera dell'efficienza», ha spiegato Orcel. Il margine di interesse è salito dello 0,4% su base annua a 3,66 miliardi, in linea con le attese degli analisti. Molto più brillante la dinami-

ca delle commissioni e del risultato della gestione assicurativa, +14,3% a 2,46 miliardi, ben oltre i 2,36 miliardi previsti dal consenso. I dividendi da partecipazioni sono più che raddoppiati raggiungendo 709 milioni, mentre i proventi da negoziazione sono risultati negativi per effetto degli oneri connessi a Commerzbank.

Sul fronte dell'efficienza i costi operativi sono diminuiti dello 0,7% a 2,30 miliardi, consentendo al rapporto costi/ricavi di mantenersi al 34,3%, tra i migliori del settore. Il margine operativo netto è cresciuto del 9,2%, mentre il costo del rischio è rimasto contenuto a 17 punti base.

Dal punto di vista della solidità patrimoniale, il Cet1 è salito di 10 punti base al 14,3% sul trimestre precedente nonostante l'incremento delle attività ponderate per il rischio collegato all'operazione Commerzbank. Unicredit ha precisato che il coefficiente salirebbe al 15% tenendo conto del Danish Compromise (per le fabbriche assicurative interne e del gruppo tedesco) e del recupero degli impatti temporanei sugli rwa.

Intervista da Class Cnbc. Orcel ha speso parole di soddisfazione per l'ops al termine della quale Unicredit si ritrova in portafoglio il 49% della seconda banca tedesca: «Sono due i fattori alla base del successo. Il primo è che, ancorché si negasse, il prezzo di Commerzbank includeva già una componente di premio da speculazione o da m&a, che secondo noi era del 20%, e quindi il premio c'era. In secondo luogo, non abbiamo pagato in cassa ma in azioni e quindi gli investitori han-



no guardato al valore relativo delle due azioni e nel caso di Unicredit a quanto questo valore relativo potesse migliorare ulteriormente se Unicredit fosse arrivata al controllo». Intanto la scorsa settimana anche lo Stato tedesco, che rimane il secondo azionista di Commerz al 12%, ha aperto al dialogo con Unicredit, preparando un pacchetto di richieste volto a mitigare l'impatto della trasformazione delineata da Orcel. Tra le priorità del governo guidato da Friedrich Merz figurano la tutela del modello di business a sostegno delle pmi, la salvaguardia dell'occupazione con uscite graduali, il mantenimento della quotazione e del marchio Commerzbank e la centralità della piazza finanziaria di Francoforte. L'obiettivo è accompagnare il consolidamento europeo senza compromettere gli interessi strategici tedeschi. (riproduzione riservata)



Bnp Paribas batte le attese, Bnl cresce nei prestiti

di Elena Dal Maso

Bnp Paribas prosegue la stagione delle trimestrali delle grandi banche europee con risultati superiori alle attese del mercato e con un contributo sempre più importante dell'investment banking. Nel secondo trimestre il gruppo francese ha registrato un utile netto di 4,35 miliardi, +33% rispetto a un anno prima e superiore al consenso Bloomberg di 4,23 miliardi. I ricavi sono saliti del 12% a 14,09 miliardi, anch'essi oltre le attese degli analisti.

A trainare i conti è stata soprattutto la divisione Global Markets, che ha beneficiato dell'elevata volatilità dei mercati e del rally dell'azionario. In particolare, i ricavi delle attività di equity e prime services sono balzati del 43% a 1,41 miliardi, ben oltre gli 1,08 miliardi attesi dal mercato. Una performance che conferma la strategia perseguita negli ultimi anni dall'ad Jean-Laurent Bonnafe, che ha rafforzato l'equity trading. I ricavi della sezione Corporate & Institutional Banking sono aumentati del 13% a 5,28 miliardi, mentre quelli di Global Markets sono saliti del 17% a 2,81 miliardi. Il Cet 1 ha raggiunto il 13% mentre il cost/income ratio è migliorato al 56,7%.

In Italia la controllata Bnl, che presenterà il nuovo piano strategico il 18 novembre, registra nel secondo trimestre un margine di intermediazione di 679 milioni, -1,6%, penalizzato dalla compressione del margine di interesse dovuta al calo degli spread sui prestiti.

A sostenere i ricavi sono state invece le commissioni, favorite dalla crescita del private banking e dall'attività con la clientela imprese, anche grazie alle sinergie con la divisione Corporate & Institutional Banking del gruppo.

Sul fronte commerciale prosegue la crescita degli impieghi, aumentati dell'1,8% rispetto a un anno fa e del 2,2% al netto dei crediti deteriorati. Significativa l'espansione dei finanziamenti alle imprese (+5,7%). (riproduzione riservata)



Ricavi in crescita per Bnp Paribas "Siamo a buon punto per il nuovo piano"

I NUMERI

MILANO

Bnp Paribas, gruppo bancario che in Italia controlla il marchio Bnl, migliora del 33% gli utili nel secondo trimestre, saliti a 4,35 miliardi di euro, con un risultato poco oltre le attese degli operatori. In Borsa l'azione francese ha perso il 2,83%, poco al disotto dell'indice Euro Stoxx delle banche europee.

I ricavi del gruppo nel periodo sono stati di 14,09 miliardi, in crescita del 12% rispetto a un anno prima, e il risultato operativo è stato di 5,06 miliardi (+15,9%). Il cda ha approvato il pagamento in cassa di un dividendo intermedio pari al 50% dell'utile netto per azione del primo semestre 2026, pari a 3,23 euro per azione, includendo nell'importo la plusvalenza straordinaria da 858 milioni della cessione del 25% della società assicurativa Agi ad Ageas.

L'ad Jean-Laurent Bonnafé li ha definiti «risultati solidi, trainati dal dinamismo di tutte le linee di business, dalla forza del modello diversificato, dall'accelerazione della sua trasformazione, specie nel campo dell'intelligenza artificiale». Il banchiere francese ha parlato di «un contesto che richiede disci-

plina e agilità», e annunciato che il vertice è «a buon punto nella preparazione del piano 2030, che sarà presentato nel febbraio 2027».

La controllata romana Banca nazionale del lavoro, nel secondo trimestre, ha registrato un utile ante imposte in calo del 5,7% a 175 milioni di euro, un risultato che «evidenzia la resilienza dell'utile, con margine d'intermediazione in leggera flessione e costo del rischio che si attesta su livelli storicamente bassi controbilanciando l'incremento dei costi operativi».

I depositi del gruppo Bnl sono rimasti stabili, con impieghi in rialzo dell'1,8% nel complesso (+2,2% sul perimetro al netto dei crediti deteriorati). I crediti alle imprese italiane, nel trimestre, sono cresciuti del 5,7%, mentre il credito residenziale si è invece ridotto.

I ricavi di Bnl sono calati a 679 milioni (-1,6%), anche per la flessione del margine d'interesse «per effetto della compressione dei margini sui crediti, che neutralizza i margini favorevoli sui depositi». I costi operativi sono saliti a 437 milioni (+2,6%) anche per gli adeguamenti al nuovo contratto nazionale di settore e per gli investimenti tecnologici. Il piano strategico di Bnl sarà presentato il 18 novembre.

— A.G.R.

Jean-Laurent Bonnafé
è amministratore delegato di Bnp Paribas



Data Stampa: FALCHI & COLOMBE

Data Stampa: I TASSI FERMI

E I CINQUE
TERMOMETRI
DELLA BCE

di Donato Masciandaro

— a pagina 14

I tassi tenuti fermi e i cinque termometri che utilizza la Bce

Falchi & Colombe

Donato Masciandaro

Cinque termometri spiegano perché, almeno per ora, la BCE ha tenuto fermi i tassi. Quattro lancette sono economiche, la quinta è quella di cui la presidente Lagarde non parla mai, pur potendo essere almeno importante quanto le altre: è il desiderio psicologico di non ripetere l'errore di politica monetaria commesso nell'ultima restrizione

monetaria. Ora è auspicabile che l'efficacia di questa scelta sull'andamento delle aspettative non venga intorbidito, a partire dai prossimi giorni, e fino alla prossima riunione, dalle parole in libertà di falchi e corvi, che creano ingiustificati movimenti dei tassi.

La domanda di partenza è chiedersi sotto quali condizioni i tassi di interesse rimangano fermi. I casi principali sono due. La prima situazione è quella in cui il tasso di interesse nominale di riferimento è quello di equilibrio, cioè corrisponde tendenzialmente alla somma tra il tasso reale, chiamato tasso naturale, e l'inflazione ottimale. Quando il tasso nominale è in equilibrio è chiamato tasso neutrale, perché riflette un orientamento della politica monetaria non né espansivo né restrittivo. Per l'area Euro, anche se la BCE non lo ha mai esplicitamente dichiarato, il tasso neutrale, relativo al tasso di riferimento sui depositi delle banche commerciali presso Francoforte, può essere considerato pari a 200 punti base. Tale livello fu toccato nel luglio del 2025, ed è rimasto immutato fino alla riunione della BCE dello scorso giugno, quando, aumentando il tasso di venticinque punti base, la BCE ha trasformato la politica monetaria da neutrale a restrittiva.

Quindi ieri è stata confermata una intonazione restrittiva della politica monetaria. Dunque siamo in una seconda situazione: la banca centrale ha mantenuto un orientamento non neutrale, ma non lo ha accentuato. La ragione è un banchiere centrale cambia i tassi quando l'analisi dei costi e dei benefici attesi lo convince a farlo; e lo fa, guardando a cinque diversi termometri.

Partendo dagli elementi oggettivi, nel caso di una politica monetaria restrittiva si guardano i benefici attesi in termini di efficacia disinflazionistica, ed i costi attesi riguardo ai corrispondenti rischi recessivi. Poiché il mandato della BCE impone dare maggiore peso ai rischi inflazionistici, i banchieri centrali devono tenere d'occhio gli effetti sui prezzi dello shock geopolitico rappresentato dalla guerra tra Stati Uniti ed Israele, da un lato, e Iran dall'altro lato.

Premesso che lo shock geopolitico ha un effetto sui prezzi delle materie prime che si intreccia con un effetto incertezza, il primo termometro è rappresentato dall'effetto di primo impatto sui prezzi dei beni e dei servizi. Il secondo termometro sono le conseguenze di secondo impatto sulle aspettative di inflazione delle imprese e dei lavoratori - dove quelle più rilevanti riguardano la natura più o meno temporanea dello shock - che influenzano le decisioni su produzione, prezzi e salari. Il terzo termometro è monitorare l'andamento delle altre politiche economiche - in particolare quelle fiscali - che possono a loro volta mutare a causa dello shock. Il quarto termometro è guardare alla credibilità complessiva dell'azione della banca centrale, che è misurato



dall'andamento delle aspettative dei mercati finanziari, ricavabile dai prezzi obbligazionari e azionari, sulle varie scadenze.

Infine c'è un quinto - ma non meno importante, anzi - termometro, che è quello psicologico. Nella presente congiuntura, tale termometro può essere presente nelle menti dei banchieri centrali, e non solo in quelli che servono la causa europea al tavolo di Francoforte: evitare di ripetere l'errore compiuto nei tempi e nei modi della politica monetaria, nell'affrontare la fiammata inflazionistica del 2021-2022.

Ieri, le indicazioni dei cinque termometri hanno finito per determinare come decisione aggregata quella di non muovere i tassi. Da oggi, l'auspicio deve essere che il messaggio di prudenza della Bce non venga intorpidito, da qui alla prossima riunione, da falchi e corvi. I falchi sono coloro che già nei giorni scorsi avevano auspicato una maggiore sensibilità all'attuale rischio inflazionistico. I corvi sono una specie peggiore: banchieri centrali che danno spiate, cioè dichiarazioni anonime ai media, prima e dopo i consigli BCE. Purtroppo è un fenomeno sistematico nella frequenza e tossico nelle conseguenze economiche, che infesta la BCE più di altre banche centrali, quali la Fed e la Banca di Inghilterra. E' uno dei risultati di una analisi econometrica, che ha analizzato due decenni di spiate, individuandone per la BCE ben 368. Inoltre le spiate dei corvi appaiono strategicamente associate nel tempo al calendario dei consigli, tendono a riflettere posizioni dissonanti rispetto alle decisioni collettive, e provocano maggior volatilità dei tassi. Infine: le spiate sono cresciute esponenzialmente nel periodo della politica monetaria non convenzionale. Quella che non piace ai falchi. Ma sarà una coincidenza.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



Data Stamp **BANCHE** Data Stampa 00640

Data Stamp **BANCHE** Data Stampa 00640

**UniCredit alza
ancora le stime
In sei mesi utili
per 6,1 miliardi**

Enrico Miele — a pag. 23

UniCredit alza ancora le stime In sei mesi 6,1 miliardi di utili



Generali è «un investimento, poi decideremo», mentre Mps ora non interessa, non c'è una trattativa con Delfin sulla quota senese

Banche/1

**Il ceo Orcel: su Commerz
«periodo eccellente
per un dialogo» con Berlino**

**I vertici dei due istituti
verso un primo confronto
dopo il 6 agosto**



Enrico Miele

Generali è «un investimento, poi decideremo», mentre Mps ora non interessa, non c'è una trattativa con Delfin sulla quota senese, nel risiko in Italia «siamo solo spettatori» e su Commerz «si chiude entro fine anno», ma ne serviranno altri 2 o 3 per la fusione. Nel frattempo, in agenda incontri con Bettina Orlopp, magari il 6 agosto in occasione dei conti della banca tedesca, per riaprire il dialogo, fin qui burrascoso, dicendosi «felice» se il governo di Berlino

**ANDREA
ORCEL**
Ceo
del gruppo
UniCredit

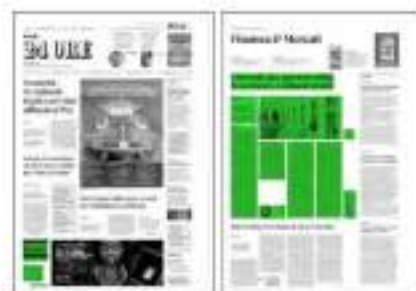
restasse come socio nella banca tedesca. Sulle frequenze di «radio UniCredit» va in onda Andrea Orcel nel giorno dei suoi conti record, con utili semestrali a quota 6,1 miliardi, che quasi finiscono in secondo piano davanti ai mille dossier aperti.

Se si provassero infatti a unire tutti i tavoli sui quali sta giocando Orcel in contemporanea, quasi non basterebbe la sala di un casinò. Perché l'attivismo del numero uno di Piazza Gae Aulenti, fin qui vissuto senza pause, ha moltiplicato i fronti sui quali l'istituto può muoversi, lasciandosi aperte diverse opzioni. Prima però ci sono i conti, che non mostrano sbavature: il risultato finale dei sei mesi, al netto delle poste straordinarie, è in rialzo del 24%. Nel secondo trimestre, l'utile si ferma a 2,9 miliardi (-13,1%) che salgono a 3,1 miliardi togliendo le poste «one-off» legate all'operazione Commerz. In ogni caso, il risultato finale è più alto rispetto alle attese del mercato. Sul fronte entrate, ricavi netti core aumentati del 3,6% a 12,2 miliardi, con il dato complessivo a 13,0 miliardi (+6% «adjusted»), il margine di interesse diminuito dello 0,8% a 7,2 miliardi e le commissioni e la gestione assicurativa salite a 5,0 miliardi (+11%).

L'accoglienza a Piazza Affari, nonostante il trimestre sopra le aspettative, è di quelle che in gergo borsistico vengono definite «gelide». Nel contesto di una seduta già di suo difficile, con il greggio a 100 dollari e le tensioni sul Mar Rosso che affossano i listini, UniCredit è una delle peggiori e scivola del 4,8%. Oltre ai realizzi degli investitori — il titolo viene da un rally del 13% in un mese — ha forse pesato la prudenza su partite per le quali alcuni immaginavano sviluppi più rapidi. Gli analisti hanno poi concentrato la loro attenzione sul destino del buy-

back da 4,75 miliardi che era già finito in stand-by per l'offerta sulla banca tedesca e ora potrebbe saltare. Ma il manager, incalzato in call, ha precisato che il riacquisto è solo sospeso. Verrà cancellato se si consoliderà l'istituto di Francoforte, in caso contrario sarà ripristinato. UniCredit, come traspare dai numeri, è ottimista sul futuro e ritocca i target: ora stima l'utile netto per il 2026 a un livello «ben superiore» a 11 miliardi, così come salgono le previsioni a lungo termine. Quanto costerà a livello di capitale inglobare i tedeschi? «Circa 200 punti base» calcola Orcel, che prevede un Ceti a fine anno al 15% prima del consolidamento di Commerz, intorno al 13% dopo la fusione ma «ci aspettiamo si rafforzino rapidamente».

Fin qui la cronaca dei numeri. Poi c'è un'altra dimensione nella quale il banchiere di origini romane gioca un ruolo da protagonista: l'M&A. Qui la tattica sembra suggerirgli prudenza. Per sgomberare il campo da mille ipotesi, che pure circolano in queste ore tra le banche d'affari, prova a chiamarsi fuori dal risiko in Italia: «Per il momento, siamo osservatori». Ruolo che interpreta con in mano diverse carte da giocare, come la pregiata quota in Generali, che lui derubrica a «investimento finanziario» ma — aggiunge subito dopo — «stiamo osservando, perché l'ambiente si sta muovendo e in funzione di quello prenderemo le nostre decisioni». Una strategia



“wait and see” che, assicura, non riguarda Mps. A chi gli chiede se sta trattando con la holding Delfin, che fa riferimento alla famiglia Del Vecchio, in merito alla quota che la finanziaria detiene nel capitale di Rocca Salimbeni (pari al 17,5%), è netto: «No, assolutamente no».

Non meno intricata, pur in discesa, la partita su Commerz dove con gli ultimi derivati a breve sarà a ridosso del 50%. Arrivati gli ok autorizzativi, «forse per fine anno si potrà chiudere» e, nel frattempo, questo limbo gli appare «un periodo eccellente per avere un dialogo col governo tedesco e i sindacati, faccia a faccia». E se con il governo tedesco si trovasse un modo per andare avanti «saremmo lieti di mantenerli come azionisti». I tempi non sono rapidi. Per UniCredit serve prima allineare alla perfezione le due banche «per questo diciamo 2 o 3 anni». L'ambizione che è dal prossimo gennaio Commerz «possa concentrarsi sull'attuazione dei fondamenti di Unlocked» (cioè il piano targato Orcel per accelerarne crescita e redditività). Il tutto, ad oggi, passa per il dialogo con la ceo tedesca Bettina Orlopp. A breve è previsto un incontro tra i due, in agenda dopo la trimestrale a inizi agosto. Per gli altri tavoli, ci sarà tempo.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



UniCredit. Previsioni riviste al rialzo



UniCredit.
La presenza sul territorio della banca guidata da Andrea Orcel

Data Stampa 0006640 **PANORAMA** 00640

L'ASSEMBLEA

Data Stampa 00640 Data Stampa 00640

Poste, ok soci a scissione parziale di Poste Pay

Via libera ieri da parte dell'assemblea di Poste Italiane alla riorganizzazione del gruppo con l'approvazione della scissione parziale di PostePay, l'assegnazione del compendio scisso a Poste Italiane e la contestuale destinazione al patrimonio BancoPosta di parte del compendio scisso.

L'operazione di scissione, cruciale per la riorganizzazione orientata a formare un nuovo polo finanziario di Poste, è stata approvata anche dall'assemblea straordinaria di PostePay. Decorso i termini di legge si procederà quindi alla stipula del relativo atto di scissione.

Il nuovo 'Polo finanziario', nell'ambito del patrimonio BancoPosta, come comunicato a marzo scorso, integrerà il business dei pagamenti e i servizi finanziari. Di recente la Banca d'Italia ha autorizzato la scissione parziale di PostePay, passaggio fondamentale per la creazione del nuovo polo finanziario del gruppo. L'operazione rientra nel piano di trasformazione digitale dell'azienda e punta a semplificare l'offerta per milioni di clienti.

—R.FI.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



Bnp Paribas, forte balzo di ricavi e profitti

Per Bnl impieghi in crescita e costo del rischio in calo del 18,4% a livelli storicamente bassi

Banche/2

L'istituto transalpino presenterà a febbraio il nuovo piano 2030

ROMA

Bnp Paribas chiude il secondo trimestre con una crescita a doppia cifra per i ricavi (a quota 14,09 miliardi, il 12% in più dello stesso periodo del 2025) e per l'utile netto di gruppo che tocca i 4,3 miliardi, in rialzo del 33,4 per cento. L'utile ante imposte sale a 6,06 miliardi (+33%). Anche il risultato di gestione registra un significativo avanzamento: +15,9%, a 5,05 miliardi. Il costo del rischio è in linea, secondo la nota diffusa ieri dall'istituto francese, con l'obiettivo fissato per il 2026 che prevedeva un livello inferiore a 40 punti base: l'asticella è pari a 949 milioni (+65 milioni rispetto al secondo trimestre del 2025). Un incremento dovuto principalmente agli accantonamenti sui crediti deteriorati (Stage 3) pari a 884 milioni (+54 milioni sul secondo trimestre dell'anno prima), mentre gli accantonamenti su crediti sani (Stage 1 e 2) hanno registrato solo un leggero aumento.

Sul fronte dei costi operativi, il dato a fine trimestre è di 7,9 miliardi di euro (+10,4% rispetto allo stesso periodo del 2025, +6,6% a perimetro e cambio costanti, pcc). Combinati alla crescita dei ricavi (+12% e +10,4% a pcc) producono un effetto forbice positivo di +1,6 punti e di +3,7 punti a pcc. Il rapporto di costi/ricavi a livello di gruppo si attesta

così al 56,7% in miglioramento di 0,8 punti rispetto al secondo trimestre. Nella conference call con gli analisti, il numero uno, Jean-Laurent Bonnafé, che ha annunciato il nuovo piano 2030 per il prossimo febbraio, ha detto «che il rapporto scenderà sotto il 56% entro il 2028, con un ulteriore miglioramento entro il 2030». L'accelerazione sarà trainata da un più ampio programma di riduzione dei costi, da un maggiore utilizzo dell'intelligenza artificiale e da una semplificazione organizzativa.

Quanto a Bnl, che svelerà il prossimo 10 novembre il nuovo piano strategico per il 2028, il secondo trimestre va in archivio con una performance che evidenzia la resilienza dell'utile e un costo del rischio a livelli storicamente bassi. Nel dettaglio, l'utile ante imposte della banca presieduta da Claudia Cattani e guidata da Elena Goitini è pari a 175 milioni (-5,7%), mentre il costo del rischio, con 56 milioni, è in calo del 18,4% e si attesta a 31 punti base in rapporto agli impieghi alla clientela, per effetto di un calo degli accantonamenti di Stage 3. I depositi sono stabili e gli impieghi continuano a crescere, sia nel loro complesso (+1,8%) che sul perimetro al netto dei crediti deteriorati (+2,2%). Il trimestre è poi caratterizzato dalla significativa crescita dei crediti alle imprese (+5,7%), in parte controbilanciata dalla flessione del credito residenziale. Il margine di intermediazione è in leggero calo e si attesta a 679 milioni di euro (-1,6%), ma risulta stabile (-0,6%) al netto dell'effetto di base legato ai finanziamenti specializzati. Il margine di interesse è in calo per effetto della compressione dei margini sui crediti, che neutralizza i margini favorevoli sui depositi. I costi operativi, pari a 437 milioni di euro, sono in aumento (+2,6%) per effetto degli ultimi adeguamenti relativi al contratto collettivo nazionale di lavoro e di rinnovati investimenti tecnologici.

—Ce.Do.

CONFERENZA STAMPA

ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - DS0040 - S.28402 - L.1620 - T.1621



L'ad Orcel: "Non ci interessa salire in Mps, siamo osservatori del risiko"

Data Stampa 8640 Data Stampa 8640

Unicredit, utile record "Su Commerzbank troveremo un accordo"

“

Andrea Orcel
Ad di Unicredit

L'attenzione di Piazza
Gae Aulenti è ora
sulla crescita organica
in tutti i mercati

IRISULTATI

MICHELE CHICCO
MILANO

È un momento «eccellente» per avviare il dialogo su Commerzbank, dopo la chiusura dell'offerta che ha portato Unicredit a sfiorare il 50% dei diritti di voto a Francoforte e prima delle autorizzazioni delle authority. Andrea Orcel sceglie il giorno della semestrale chiusa con un utile di 6,1 miliardi per invitare al tavolo il governo tedesco, i sindacati e il management che in questi mesi di scalata hanno considerato ostili le mosse del banchiere italiano. «Il mercato si è espresso e ci troviamo in un periodo che potrei definire di limbo: ha perfettamente senso allinearci, con il governo tedesco e il comitato aziendale», per «arrivare a quegli accordi che avremmo voluto fare prima», sottolinea Orcel parlando con gli analisti.

La prima occasione utile è il 6 agosto: dopo la presentazione della semestrale di Commerz potrebbe esserci una videocall tra Orcel e la ceo tedesca, Bettina Orlopp,

Con Commerzbank è necessario un faccia a faccia per chiarire i malintesi, abbiamo ottenuto il controllo senza concessione

per il tradizionale confronto tra manager e azionisti che si tiene ogni trimestre.

L'amministratore delegato di Unicredit vuole «un faccia a faccia per chiarire i malintesi» ed evita di irrigidirsi sulle sue posizioni: «Abbiamo ottenuto il controllo» di Commerzbank, «potenzialmente, senza fare alcuna concessione. Ora siamo abbastanza aperti», chiarisce in un'intervista al network internazionale Cnbc. Freddezza in ambienti tedeschi, dove si ribadisce la volontà di non far mancare il sostegno alle piccole e medie imprese del territorio e di mantenere alta l'attenzione verso la piazza finanziaria di Francoforte. «Non credo - dice Orcel - che avremo difficoltà a raggiungere un accordo», tutti sono consapevoli che «la differenza tra una fusione di successo e una fallita stia proprio nel modo in cui la si attua concretamente». Integrazione che non arriverà prima di «due o tre anni», anche se l'esercizio del controllo su Commerz è atteso già dall'inizio del 2027 (anno in cui scade l'attuale consiglio di sorveglianza).

In Italia, assicura l'ad, «siamo semplici osservatori» del risiko, tanto da respingere seccamente le ipotesi su un potenziale interesse verso il 17,5% di Mps che è nelle mani di Delfin: «Assolutamente no», replica a chi gli chiede se ci siano stati dialoghi per rile-

Noi aperti al confronto
La differenza tra una fusione di successo e una fallita sta nel modo in cui la si attua concretamente

vare il pacchetto azionario dagli eredi Del Vecchio. Il 9% che Unicredit controlla di Generali, invece, è «un investimento finanziario» che merita di essere monitorato perché «lo scenario sta cambiando: sulla base di quello che succederà, prenderemo le nostre decisioni».

L'attenzione di Piazza Gae Aulenti è ora sulla crescita «organica» che secondo il top manager funziona. I ricavi del primo semestre sono cresciuti del 5,5% in un anno a 13,4 miliardi, con il margine operativo lordo a 8,8 miliardi (+9,1%) e l'utile netto stabile in area 6,1 miliardi. È invece in calo del 13% in un anno l'utile del secondo trimestre che è scivolato a 2,9 miliardi, una delusione per il mercato tanto da costare un calo del 4,8% in Borsa a fine giornata.

I numeri dei primi sei mesi hanno permesso a Unicredit di migliorare le stime sui profitti di fine 2026: l'utile è previsto a 11,5 miliardi di euro, senza contare i potenziali investimenti in tecnologia e le spese per le indennità di fine rapporto che potrebbero ridurre il risultato netto in ogni caso a una cifra «ben superiore» agli 11 miliardi. «Questa performance - sostiene Orcel - riflette l'esecuzione disciplinata della nostra strategia in tutti i mercati in cui operiamo. Stiamo facendo crescere il business rendendolo più snello,



rapido ed efficiente, investendo nelle persone, nella tecnologia e nell'intelligenza artificiale». Gli azionisti possono aspettarsi un acconto sul dividendo 2026 da 2,8 miliardi che sarà deliberato dal consiglio di amministrazione del 21 ottobre e pagato il 25 novembre.

Gli analisti guardano anche al capitolo della Russia, dopo che a maggio è stato comunicato un accordo non vincolante per cedere parte delle attività. L'acquirente è un investitore privato, con sede negli Emirati Arabi Uniti. Sulla vendita, rivela Orcel, «siamo cautamente ottimisti e procediamo secondo le tempistiche». Nel frattempo Piazza Gae Aulenti ha convocato per il 21 settembre un'assemblea straordinaria. Soci al voto per adeguare lo statuto alla legge Capitali e concedere al cda la facoltà di presentare una propria lista del board. L'assemblea dovrà poi esprimersi sulla possibilità di emettere bond convertibili in dollari e sulla proposta di delegare al board un aumento di capitale. —

DI PIRO/OLIVIERO ROSSI/AGF



Alla guida Andrea Orcel è l'amministratore delegato di Unicredit dal 15 aprile 2021