

Data Stampa: 06/09/2026 - Data Stampa: 0040

LE REGOLE
PER LE IMPRESE

Data Stampa: 06/09/2026 - Data Stampa: 0040

Più gettito e occupazione: così le agevolazioni
a quotarsi sono un investimento Giudici  pag. 16

L'ANALISI

PIÙ GETTITO E OCCUPAZIONE GLI INCENTIVI ALLA QUOTAZIONE SONO UN INVESTIMENTO

La Consob ha evidenziato il ruolo della Borsa come strumento per sostenere l'accesso al capitale e la competitività delle Pmi. Da qui la necessità di una revisione delle norme per favorire l'accesso al mercato

“

L'OPINIONE

**Il capitale raccolto
con il collocamento
è una leva importante
per la crescita
e il margine operativo.
E con gli utili arrivano
anche più imposte
nelle casse dello Stato.
Giancarlo Giudici ***

La Consob, in occasione dell'incontro annuale con il mercato finanziario, ha evidenziato il ruolo della Borsa come strumento per sostenere l'accesso al capitale e la competitività delle Pmi. Da qui la necessità di una revisione della normativa per creare un ambiente più favorevole all'accesso e alla permanenza sul mercato borsistico delle Pmi, che rappresentano la "spina dorsale" dell'economia europea e soprattutto italiana. Si tratta di un obiettivo ancora più urgente se si considera il significativo flusso di imprese che hanno deciso di lasciare Piazza Affari. Nell'ultimo quinquennio Borsa Italiana ha perso 69 miliardi di euro in capitalizzazione a causa del delisting.

Il rapporto fra Pmi e quotazione in Borsa è sempre stato complesso. Molti grandi investitori non sono interessati ad investire nelle piccole imprese. I loro titoli azionari sono poco liquidi, la copertura degli analisti è limitata e la capitalizzazione è troppo bassa. D'altro canto, i requisiti richiesti per la quotazione e gli adempimenti da mantenere possono risultare troppo onerosi e disincentivanti per una Pmi. Proprio per questo esistono anche listini borsistici dedicati, come Euronext Growth Milan in

Italia, con procedure di ammissione più snelle e semplificate. Potenzialmente, l'approdo di un'azienda alla Borsa può generare una serie di vantaggi: un canale addizionale di finanziamento, un effetto di "certificazione" della qualità, visibilità su mercati chiave, un minore costo del capitale, una valutazione oggettiva del capitale.

Oltre al tema della semplificazione delle norme per la quotazione, una delle leve che sono state utilizzate per attrarre le Pmi verso i listini borsistici è l'incentivo fiscale. Negli ultimi anni le Pmi italiane che hanno deciso di quotarsi in Borsa hanno ottenuto un credito d'imposta pari al 50% dei costi sostenuti per spese legali, fiscali e strategiche fino a 500.000 euro per impresa.

Una ricerca condotta recentemente presso la School of Management del Politecnico di Milano ha analizzato 150 Pmi che si sono quotate su Borsa Italiana dal 2018 al 2023, beneficiando dell'incentivo fiscale. In particolare è stata confrontata la perdita di gettito per l'erario legata al credito d'imposta con l'incremento delle imposte sul reddito pagate dalle imprese stesse negli anni successivi. Si osserva infatti che le Pmi che entrano a Piazza Affari tendono a incrementare l'utile imponibile di bilancio rispetto agli anni precedenti. Una Pmi non quotata non ha interessi particolari a pubblicare un utile imponibile elevato, perché pagherà più imposte. Le Pmi quotate invece sono sotto i riflettori del mercato e per attrarre l'attenzione



degli investitori spingono sulla crescita degli utili. Il capitale raccolto alla quotazione è una leva importante per finanziare la crescita per linee interne o per acquisizioni, con l'obiettivo di incrementare il margine operativo, e quindi gli utili, e quindi le imposte sul reddito. Non dimentichiamo poi il ruolo di monitoraggio e di "spinta" che hanno i fondi e gli investitori istituzionali in una società quotata, nel favorire la managerializzazione e l'efficienza.

I risultati dell'analisi parlano chiaro: nel periodo considerato il credito d'imposta è costato allo Stato 63 milioni di euro (circa 400.000 euro in media per ogni impresa). Le stime del modello applicato nella ricerca, basato su diverse simulazioni che confrontano la crescita degli utili lordi delle imprese del campione nei 2 anni dopo la quotazione con quella media settoriale registrata nello stesso periodo dalle aziende non quotate, calcolano un effetto differenziale sulle imposte sul reddito che negli scenari più pessimistici vale 81 milioni di euro. Il guadagno netto per le finanze

pubbliche è quindi pari a 18 milioni di euro, e anche superiore se si considerano scenari più conservativi o più ottimistici.

Ma c'è anche un altro risultato interessante nella ricerca. L'effetto positivo complessivo sul gettito delle imposte sul reddito è quasi interamente generato da alcune Pmi del campione, una minoranza, che hanno mostrato risultati eccellenti dopo la quotazione e tassi di crescita sostenuti. Le altre Pmi hanno usufruito del credito d'imposta ma non sono riuscite a crescere con lo stesso ritmo.

Ben vengano dunque incentivi fiscali che contribuiscono a rendere più appetibile l'ingresso a Piazza Affari. Si tratta di investimenti destinati a essere recuperati nel medio termine con un incremento di gettito e con un maggiore spessore del mercato del capitale, visto che molte aziende che si quotano creano posti di lavoro, investono e innovano. Si può però aprire una riflessione su come questi incentivi possano essere più selettivi e premiare le Pmi che riescono a fare un salto di qualità.

** Co-direttore del Programma Executive in Finance di POLIMI Graduate School of Management*

Data Stampa 0006640 Data Stampa 0006640
Data Stampa 0006640 Data Stampa 0006640
**La Compagnia
nel super fondo
per le imprese**

di **FRANCESCO ANTONIOLI**

➔ a pagina 7

Anfossi “Con 5 miliardi faremo diventare colossi le imprese più innovative”

Come Compagnia siamo entrati nello ScaleUp Europe Fund per trattenere nel continente le aziende migliori, che possono creare riverberi anche in Piemonte

L'INTERVISTA

di **FRANCESCO ANTONIOLI**

Novità dallo ScaleUp Europe Fund, il fondo plurimiliardario per la crescita delle imprese europee ad alto potenziale innovativo. Le racconta Francesco Alberto Anfossi, torinese, classe 1978, segretario generale della Fondazione Compagnia di San Paolo dal luglio 2018, che dallo scorso anno è “Representative in the Founding partners' working group”, cioè capofila dei tre colossi finanziari italiani - Compagnia, Fondazione Cariplo e Banca Intesa Sanpaolo - che siedono al tavolo di Bruxelles come fondatori di questo strumento.

Dottor Anfossi, lo scorso ottobre eravate ai blocchi di partenza. Dovevate costituirvi e orientare i primi investimenti.

«Abbiamo rispettato la tabella di marcia. Il primo closing ha costituito la prima provvista finanziaria da parte di noi fondatori insieme alla Commissione Europea. Si tratta di un investimento vicino ai tre miliardi di euro, con un secondo closing entro ottobre. L'obiettivo è

raggiungere nei primi mesi del 2027 i cinque miliardi».

È stato scelto l'advisor?

«Il Consiglio di amministrazione del Fondo del Consiglio europeo per l'innovazione (Eic) ha optato per Eqt come consulente di investimento e gestore preferito, al termine di un processo di selezione rigoroso e complesso. È un fondo scandinavo che gestisce private equity».

Come raggruppamento italiano quanto avete messo sul piatto?

«Si è deciso, tutti, di non comunicarlo, per privilegiare l'investimento complessivo. La Commissione, come aveva promesso, è intervenuta per un miliardo di euro».

Su chi avete puntato?

«Una prima scelta è caduta su Iceye, società finlandese che si occupa di tecnologia spaziale e possiede la costellazione di satelliti Sar, ovvero radar ad apertura sintetica, più grande e avanzata al mondo».

Buona notizia in senso generale, spede per il distretto piemontese dell'aerospazio. Ma appare un investimento lontano, almeno geograficamente...

«Non è questo il ragionamento da fare. La strategia del fondo è rafforzare l'innovazione europea, trattenendo sul territorio le aziende migliori, le loro filiere, e rafforzando il sistema delle startup in maniera tale che possano generare “unicorni” di alto livello. Il senso sta appunto nel termine *scaleup*, cioè consolidare i migliori per colmare il divario con i leader

globali. Champion basati sul continente possono creare riverberi significativi anche sulle nostre aziende».

Perché cifre di denaro così consistenti?

«Da un punto di vista finanziario consentono di poter compiere investimenti molteplici sulle società più promettenti in settori innovativi strategici. Tra questi senz'altro l'intelligenza artificiale, le tecnologie quantistiche e dei semiconduttori, la robotica e i sistemi autonomi, le tecnologie energetiche e tecnologie spaziali, le biotecnologie e le tecnologie mediche, i materiali avanzati e l'agritech».

Nel target potrebbero finire imprese del nostro territorio?

«Mi auguro di sì. C'è una pipeline, una lista insomma, di possibili investimenti da realizzare anche velocemente, in varie parti d'Europa anche se il criterio non è geografico, ma di merito».

Perché vi siete fatti coinvolgere convintamente in Scaleup?

«Oltre alla Commissione europea, c'è un parterre di grande interesse strategico. Oltre a noi, cioè Compagnia, Intesa Sanpaolo e



07-SET-2026

da pag. 1-7 / foglio 2 / 2

Quotidiano - Dir. Resp.: Stefano Cappellini
Tiratura: N.D. Diffusione: 4597 Lettori: 68000 (Data Stampa 0006640)

Fondazione Cariplo, nel gruppo di investitori fondatori del Fondo ci sono Novo Holdings, Eifo, che è un fondo danese per l'esportazione e gli investimenti, Criterium, Santander-Mouro Capital, Apf Asset Management, che agisce per conto del fondo pensione olandese Abp, Wallenberg Investments e Allianz».

Sono investimenti a fondo perduto o puntate a un rendimento?

«La logica è quella di mercato, Bruxelles ha voluto giustamente così. Abbiamo attese di rendimento a due cifre. Non subito, perché sono investimenti illiquidi, cioè che non possono essere convertiti subito in denaro. Avremo ritorni tangibili tra cinque o sei anni, ma li avremo».

E non toccano in alcun modo la vostra abituale capacità erogativa. È così?

«Sì, assolutamente. Non vanno a scapito del nostro piano strategico concentrato su Torino, il Piemonte e il Nord-Ovest. Fanno parte di una strategia e riguardano il nostro patrimonio. Con ScaleUp, lo ripeto, intendiamo generare investimenti di mercato sostenibili e rafforzare la leadership tecnologica e l'autonomia strategica dell'Europa. Con la situazione geopolitica internazionale che stiamo vivendo è essenziale ragionare in questa chiave».

EMERSON/CONTRASTO



Alberto Anfossi, segretario della Compagnia di San Paolo



Alberto Anfossi



ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - DS0040 - S.28402 - L.1626 - T.1626

Parte il fondo specializzato in mini-bond locali

Il Basket Bond di Finpiemonte e Regione ha messo insieme 37,5 milioni che saranno raddoppiati da Mediocredito Centrale

Primo closing per Basket Bond Piemonte, il fondo di investimento istituito da Sinloc Investimenti Sgr sulla base del programma di finanza straordinaria territoriale che vede tra i promotori Finpiemonte e Regione e che è stato realizzato con Mediocredito Centrale, Adb Corporate Advisory e l'adesione di alcune banche del territorio.

Il programma è rivolto a piccole e medie imprese piemontesi (società di capitali o coop) che presentino equilibrio economico-finanziario e prospettive di crescita. Le pmi selezionate potranno emettere mini-bond all'interno di un portafoglio aggregato, accedendo così a risorse complementari al credito bancario tradizionale: soldi che potranno quindi dedicare ai piani di investimento e crescita.

In particolare, il traguardo appena tagliato ha permesso di raccogliere 16,5 milioni di euro: 7,5 sono lega-

ti all'intervento diretto di Finpiemonte, mentre Banca Alpi Marittime, Banca d'Alba, Banco Azzoaglio, Banca di Cherasco e Cassa Centrale hanno sottoscritto complessivamente quote per 9 milioni di euro. Grazie all'intervento di Mediocredito Centrale, però, la cifra raddoppia: si tratta infatti di un'alleanza che mette sul piatto una cifra pari al valore del fondo territoriale, per un totale quindi di 33 milioni di euro.

E non finisce qui: nei prossimi mesi l'operazione potrà infatti essere ampliata con il coinvolgimento di nuovi investitori istituzionali, fino a un ammontare massimo complessivo di raccolta da parte del fondo Basket Bond di 37,5 milioni di euro, che con il contributo di Mcc - appunto - corrisponderanno a 75 milioni di potenziale di investimento.

«Siamo orgogliosi di aver predisposto la prima operazione di basket bond sul territorio piemontese - dice Mario Alparone, direttore generale di Finpiemonte - Un modello innovativo di finanziamento degli investimenti per le pmi sia perché sfrutta il fondo di garanzia centrale sia perché utilizza come veicolo una Sgr, velocizzando l'iter realizzativo». - **M.SCI.**

REPRODUZIONE AUTORIZZATA



Mario Alparone, Finpiemonte



Leonardo Maria Del Vecchio

“Una fase nuova per Delfin Il risiko delle banche? La vera priorità è Essilux”

L'imprenditore: “Su Milleri valuteranno i soci. Ma lui non può agire da solo”

IL COLLOQUIO

GIUSEPPE BOTTERO
INVIATO A CERNOBBIO (COMO)

Dottor Del Vecchio, ma Milleri è in uscita? «Questo lo ha detto lei».

Il quartogenito del fondatore di Luxottica debutta a Cernobbio pochi giorni dopo l'addio a EssilorLuxottica e le critiche per una gestione considerata troppo «distante» e «impersonale». Colazione con Federico Freni, sottosegretario al Tesoro. Un saluto veloce con Matteo Salvini al piano nobile di Villa d'Este. Il forum seguito in terza fila, mentre in sala Impero intervengono i ministri: Carlo Nordio, Paolo Zangrillo e Anna Maria Bernini. Poi “Lmdv”, abito blu e pochette bianca, lancia la sua proposta per aprire una «nuova fase» nell'azienda di famiglia, quello scrigno che, oltre al 32 per cento del gigante degli occhiali, ha in pancia partecipazioni pesantissime: il 17,5% di Monte dei Paschi, il 10% di Generali e il 2,7% di Unicredit.

Niente toni battaglieri, anzi la volontà di «spostare un po' l'attenzione dal dualismo che si è creato con Milleri», l'amministratore delegato del gruppo italo-francese, sul cui incarico, in scadenza, si dovrà decidere la prossima primavera. E farlo, ragiona, «sarà la maggioranza dei soci, valutando come sempre i

risultati ottenuti».

Ma, fin da subito, «al centro deve tornare EssilorLuxottica che, voglio ricordarlo, è il vero investimento di Delfin e ha perso il 50% in Borsa. Bisogna riportarla a 300 euro». Quella, dice, è la “legacy” di nostro padre, scomparso quattro anni fa. «Lo aveva delineato e scritto nella pietra. Quindi si a investimenti che possono portare a un aumento dei dividendi, ma l'investimento più importante deve tornare quello. Che ci siamo io e Francesco Milleri o Tizio e Caio non conta. Importanti sono le 250 mila persone che ci lavorano». Ecco perché, spiega, «auspico un cambio delle strategie» e una stagione di «dialogo» che coinvolga «tutti gli azionisti». A partire dall'intricatissimo risiko bancario, su cui non c'è «nessuna posizione ideologica. Speriamo che, per la prima volta, il board chieda ai soci quale direzione adottare».

Per quanto riguarda le partite aperte, a cominciare dalla doppia manovra in corso su Mps - da un lato l'offerta di Intesa Sanpaolo, dall'altro la doppia Ops del ceo della banca senese Luigi Lovaglio su Bpm e Banca Generali - «credo che tutti i soci di Delfin ragioneranno per identificare la migliore offerta economica e la migliore prospettiva per il futuro. Senza tralasciare la doverosa attenzione al sistema Paese Italia». Di certo, l'obiettivo di creare

«un campione italiano finanziario che vada a competere con le più grandi banche europee» resta.

L'ex presidente di Ray-Ban, trentun anni, si dice convinto che la sua uscita dalla società «non sia un passo indietro, ma uno in avanti, perché così potrò riuscire a interagire con gli azionisti in maniera totalmente diversa. Io, il conflitto di interesse l'ho studiato e me lo ricordo». Poi taglia corto sulla lettera formale inviata qualche giorno fa ai revisori di Delfin, in questa partita che pare senza fine e si combatte anche a colpi di carte bollate: «Se è stata chiesta un'indagine e sono stati nominati revisori, è giusto far rispondere loro. Vorrei che i membri del board di Delfin facessero i “board member”, però che lo facessero full time, non part-time. Dopo quattro anni di inattività, o di attività diversa da quello che dovrebbe essere il ruolo dei custodi di Delfin, sono mancate la custodia e l'esecuzione testamentaria».

Lunga rincorsa tra i corridoi e le cucine di Villa d'Este. Leonardo Maria Del Vecchio si ferma ancora. A chi gli chiede se Francesco Milleri possa decidere da solo sulle partecipazioni risponde con una battuta: «No, altrimenti si chiamerebbe Milfin». Ai tempi di mio padre, dice, «era lui a guidare la strategia». Ecco perché, ragiona, è l'ora dell'accordo. E Leonardo



Maria rivendica «di essere stato l'unico e la persona più attiva nel cercare di chiudere la successione. Molto di più che scalare le quote di Delfin: l'obiettivo prioritario è sempre stato chiudere la successione di nostro padre, ero pure disposto a indebitarmi di dieci miliardi». —

© RIPRODUZIONE RISERVATA

32%

La quota che la holding Delfin possiede del gruppo degli occhiali Essilux

250 mila

Le persone che lavorano in tutto il mondo per il gigante degli occhiali Essilux

“

Leonardo Maria Del Vecchio
Imprenditore

EssilorLuxottica è il vero investimento di Delfin e ha perso il 50%. Il titolo deve tornare a 300 euro

Auspicio un cambio delle strategie per Essilux e una stagione di dialogo che coinvolga tutti gli azionisti



Francesco Milleri è addi Essilux. Il suo incarico scadrà la prossima primavera



Al Forum TEHA

Leonardo Maria Del Vecchio ha partecipato ieri all'evento organizzato a Cernobbio

Mercati in tensione
SCOTT BESSENT, KEVIN WARSH

Attenti a quei due
Troppi debiti
(in America e nel mondo)
Se i tassi salgono
addio crescita

di **DANILO TAINO** 5

LA MINA DEI BOM IL MONDO HA PIU DEBITI CHE PIL I RISCHI NEL GRAN DUELLO SUI TASSI TRA BESSENT E WARSH

Il decennale Usa paga un rendimento vicino al 5%, ma tutti i governi scontano l'allargamento della spesa pubblica
Le manovre per «orientare» gli acquisti non funzionano. E il caro interessi arriverà nelle tasche dei cittadini...

di **DANILO TAINO**

Repressione? Repressione finanziaria? Quando nei governi inizia a circolare questa ipotesi, forse non siamo al panico ma certo è alto il livello di preoccupazione. La quale manda pessimi segnali agli investitori. Ancora di più se il governo che cerca di «orientare» con i suoi muscoli i prezzi di mercato è quello degli Stati Uniti. Il problema è quello del debito pubblico globale, ormai arrivato a superare il cento per cento del Pil del mondo. Nei giorni scorsi, i tassi d'interesse di mercato sono saliti in tutte le maggiori economie occidentali. Ciò che succede a Washington, però, non è solo ovviamente importante: racconta che il marchio di Donald Trump, la confusione, sembra riverberare anche nella gestione delle finanze. Al G20

dei ministri delle Finanze e dei banchieri centrali che si è tenuto la settimana scorsa nella Carolina del Nord, il segretario al Tesoro americano Scott Bessent ha sottolineato che «il mondo è inondato di debito» ma poi ha condotto la discussione tra le venti maggiori economie su altri temi, tra l'altro



scontrandosi con alleati e avversari. È che i conti pubblici degli Stati Uniti non sembrano essere sotto il suo pieno controllo: quando assunse l'incarico, con l'inizio dell'amministrazione Trump, disse di puntare a un deficit attorno al 3% del Pil; quest'anno siamo al 6% e non si vede la probabilità che scenda in futuro. Per fortuna, a Washington esiste anche l'altra istituzione che conta, la Fed, che ora è guidata da un presidente che sembra avere idee più chiare e meno repressive di quelle di Bessent, Kevin Warsh. Quella Fed finita di nuovo nel mirino di Trump, che ha minacciato di interrompere gli scambi commerciali con i Paesi verso cui gli Usa registrano un deficit se la banca centrale non taglierà i tassi.

Il meccanismo

In sostanza, Bessent è preoccupato degli alti tassi di mercato e, consapevole di non riuscire a ridurre le spese federali, ha iniziato a comprare titoli del Tesoro sui mercati per farne alzare il prezzo e dunque ridurre i tassi. Qui sta il tentativo di repressione finanziaria, influenzare il mercato: per ora non ha avuto successo, vedremo se continuerà. Da un'altra parte di Washington, a meno di mezz'ora di passeggiata dal dipartimento del Tesoro, c'è la Fed: qui, Warsh è contrario a qualsiasi intervento di «massaggio» del prezzo dei titoli da forze esterne al mercato. Non solo ritiene che, al massimo, possa ottenere un risultato di brevissimo termine e poi lasciare una situazione peggiore; è anche convinto che il prezzo del decennale americano sia una delle più importanti segnalazioni dello stato delle finanze e dell'economia americana, qualcosa che indica la necessità di correzioni, non di cerotti.

Tanto che, dopo che Bessent era intervenuto sui mercati, alla conferenza di banchieri centrali a Jackson Hole, Warsh ha indicato per la prima volta che potrebbe dovere alzare i tassi d'interesse ufficiali per frenare l'inflazione (al 3,4% a luglio), cioè andare nella direzione opposta di Bessent. Chi, negli anni scorsi, quando i tassi d'interesse erano bassi, ha pensato che fare deficit non fosse un gran problema oggi si ritrova con un conto elevato in ter-

mini di servizio del debito. Il rendimento dei titoli decennali americani - in finanza, probabilmente il numero più importante al mondo - è oggi ai massimi dell'era Trump Due, 4,8%. In Europa, sempre sui decennali, la Francia è al 4,25%, lo 0,7% in più rispetto a inizio anno. Il Regno Unito, con un balzo simile, è ora al 5,17%. L'Italia è al 4,18% contro il 3,46% di inizio anno. La stessa Germania, che ha un bilancio più solido, ha visto crescere i rendimenti del Bund dal 2,9 al 3,35% in otto mesi. Il Giappone solleva preoccupazioni: per la prima volta in trent'anni, i rendimenti sono sopra al 3%, su un debito pubblico enorme, superiore al 200% del Pil e con il governo di Sanae Takaichi che promette grandi spese per sostenere l'economia e per rafforzare la Difesa.

Il premio

I mercati chiedono un premio per detenere titoli di debiti pubblici elevati; e il punto critico sono gli Stati Uniti. Non solo perché il loro debito ha superato i 40.000 miliardi ma perché quello americano è il mercato di gran lunga più liquido, perché il decennale Usa è l'investimento storicamente più importante e perché, nei momenti di tensione, da Washington ci si aspetta una leadership. Leadership che, al momento, Bessent non sta dando. Oltre che per il debito, è preoccupato anche per il dollaro e ricorre a iniziative che sembrano improvvisate.

Nelle settimane scorse, non ha solo comprato titoli americani: ha anche organizzato assieme a Tokyo, per la prima volta dal 1998, un intervento per rafforzare lo yen giapponese, debole. Ma lo ha fatto in un modo che racconta i suoi timori. Ha voluto evitare che il Giappone vendesse dollari per comprare yen, il che avrebbe indebolito il biglietto verde: ha dunque egli stesso venduto euro dalle riserve americane per acquistare valuta giapponese.

C'è più d'una ragione per l'aumento dei tassi d'interesse americani ma sono soprattutto la dimensione del debito pubblico e la sua traiettoria di crescita a fare chiedere agli investitori un premio per comprare i gloriosi titoli del Tesoro Usa. Bessent prova a destreggiarsi con parecchio attivismo. Oltre che essere un po' tirannica, però, la repressione in finanza raramente vince: come diceva Maggie Thatcher, «Non c'è un modo in cui uno possa battere il mercato».

© RIPRODUZIONE RISERVATA





**Scott Bessent e
Kevin Warsh**
Segretario del Tesoro e
presidente della Fed

LE PROSPETTIVE

Data Stampa 0040 - Data Stampa 0040

Data Stampa 0040 - Data Stampa 0040

Nuovo portafoglio in vista di tassi su

Può essere il momento di rafforzare le obbligazioni ma occhio ai movimenti della parte lunga della curva

Luigi dell'Olio

Il ritorno dalle vacanze estive richiede un check-up del portafoglio. Potrebbe essere il momento di una revisione importante, dato che i rendimenti del reddito fisso sono cresciuti sensibilmente nelle ultime settimane: il Btp decennale viaggia intorno al 4,2% e il Bund tedesco al 3,4%. Fuori dall'area euro, il Treasury americano è poco sotto il 4,8% e il Jgb giapponese sfiora il 3%, livello che non si vedeva da 30 anni.

Il motivo è legato soprattutto alle aspettative sui tassi. Se cresce la possibilità che le banche centrali mantengano i tassi elevati o li alzino ancora, i prezzi delle obbligazioni scendono e i rendimenti salgono. Negli Stati Uniti le probabilità attribuite a un aumento di 25 punti base nella riunione della Federal Reserve del 15-16 settembre sono passate in una settimana dal 37% al 65%, secondo il monitoraggio di Cme FedWatch, mentre nell'Eurozona il rialzo è pressoché scontato nel meeting del 10 settembre, a fronte di prezzi al consumo in rialzo di oltre il 3% annuo.

Dunque è il momento di rafforzare la componente obbligazionaria di portafoglio? La risposta può

essere positiva, ma rendimento più alto non significa assenza di rischio. Se i tassi dovessero continuare a salire, sono soprattutto le obbligazioni con scadenze lunghe a poter subire perdite in conto capitale. «Nel complesso, manteniamo un approccio prudente ma non difensivo», dichiara Massimo De Palma, portfolio manager di AcomeA Sgr. Il quale indica un portafoglio tipo che destina il 15% a liquidità e monetario, il 25% ai governativi euro a breve e media scadenza (il Btp a due anni rende il 3,15%, ndr) e altrettanto al credito *investment grade* (tra il 3,5% e il 4%, ndr), lasciando una quota del 35% all'azionario.

Thomas Avolio, principal di RedFish Capital, vede un'inflazione persistente, ma ricorda anche che la corsa dei prezzi è alimentata soprattutto dall'energia e dal petrolio, non dal surriscaldamento dell'economia. Il mercato sconta così la possibilità di nuovi rialzi nell'immediato, ma anche un'inversione di rotta delle banche centrali nella prima metà del 2027 per evitare una recessione. «La parte breve della curva ha già incorporato le attese di rialzo, mentre la vera scommessa è sul taglio dei tassi atteso tra il primo e il secondo trimestre 2027», afferma Avolio. Da qui la preferenza per i due-tre an-

ni, che consentono di agganciare i rendimenti attuali e beneficiare dell'aumento dei prezzi se i tassi scenderanno.

Per un profilo equilibrato Avolio considera ragionevole destinare al reddito fisso il 30-40% del portafoglio, evitando però di investire in un sol colpo. Meglio, spiega, scaglionare gli acquisti per mediare il prezzo d'ingresso, seguendo anche «la logica della scala», con titoli su scadenze diverse che ogni anno liberano liquidità da reinvestire. L'attenzione è soprattutto verso i governativi, considerato il vantaggio della tassazione al 12,5% sui guadagni, contro il 26% della maggior parte degli altri strumenti finanziari. C'è poi l'esclusione dei titoli di Stato dal patrimonio mobiliare ai fini Isee fino a 50mila euro per nucleo familiare.

Riequilibrare non significa, comunque, abbandonare la Borsa. Avolio manterrebbe circa metà del portafoglio sull'azionario, privilegiando l'Europa, che potrebbe beneficiare dell'integrazione dei mercati dei capitali e dell'aumento della produttività legato all'intelligenza artificiale. Una quota residuale può invece essere destinata alle materie prime come copertura contro inflazione e tensioni geopolitiche.

GIORGIO CALABRO





① Il ritorno dalle vacanze è il momento per ribilanciare gli investimenti tra azioni e bond



CHRISTINE LAGARDE
Classe 1956, è presidente della Bce dal 2019

IN CINA LA META DEI FERTILIZZANTI
SCORTE ALIMENTARI: LA STROZZATURA

AGRICOLTURA E CIBO VECCHI E NUOVI MONOPOLI

di **FERRUCCIO DE BORTOLI**
e **ALESSANDRO GIRAUDO**

Non c'è solo lo stretto di Hormuz. E non c'è solo il petrolio o il gas. Ci sono anche le materie prime agricole che sono persino più strategiche delle fonti fossili. Anche perché — ed è il paradosso — è molto più facile che manchino, soprattutto nei Paesi più poveri, gli alimenti essenziali. L'energia, là dove c'è, è quasi sempre disponibile seppur più cara. Il cibo può mancare del tutto. La geopolitica delle materie prime agricole è largamente sottovalutata in Europa. Non così nel resto del mondo. Noi siamo abituati all'abbondanza, non alla scarsità che i prezzi hanno segnalato, soprattutto in agosto, in mi-

sura drammatica. Nota con una punta di amarezza il presidente di Confagricoltura Massimiliano Giansanti: «Si sta ridefinendo, sotto i nostri distratti occhi europei, la mappa degli approvvigionamenti strategici, per esempio di grano duro e tenero, soia. Parliamo giustamente di sicurezza ma non di quella alimentare. Qualche esempio? La Cina detiene la metà delle scorte alimentari e di fertilizzanti al mondo. Il premier indiano Modi ha comprato, a costi proibitivi, tutta l'urea disponibile per distribuirlo a prezzi calmierati, altrimenti non avrebbero seminato il riso. In Ucraina e in Russia la guerra ora vede come bersagli, da una parte e dall'altra, i depositi di cereali, oltre alle navi di trasporto. C'è una forte speculazione finanziaria sui future. L'inflazione da materie prime è imbattibile anche dalle banche centrali».

LA GUERRA DEL GRANO FRONTE ALIMENTARE PREZZI SU, MENO SICUREZZA LA SFIDA PER L'EUROPA

Contro l'inflazione legata al cibo le banche centrali sono impotenti
Cina, India, Russia e Ucraina formano la mappa dei granai del mondo,
che si sovrappone a quella delle grandi tensioni geopolitiche

Allora, che cosa sta succedendo realmente sui mercati delle materie prime agricole? I prezzi internazionali del grano tenero e duro sono cresciuti, dall'inizio dell'anno, rispettivamente del 50 e del 58 per cento. L'ampia fiammata registrata, in agosto, al Chicago Board of Trade (Cbot) e all'Euronext di Parigi è motivata soprattutto dal nuovo inasprimento della guerra in Ucraina. Il nodo fondamentale non è tanto la mancanza assoluta di raccolto, quanto le difficoltà logistiche nell'espor-

tarlo. Le restrizioni al traffico navale nelle rotte strategiche, le minacce ai porti commerciali del Mar Nero e il rallentamento nei ritmi di carico stanno trattenendo milioni di tonnellate di frumento nei magazzini locali. Gli acquirenti internazionali (in particolare del Nord Africa e del Medio Oriente) sono quindi costretti a cercare forniture alternative in Europa o America, facendo salire i prezzi. I recenti attacchi militari contro gli scali marittimi civili e le infrastrutture portuali (specialmente nell'area di

Odessa) hanno paralizzato le attività di imbarco. L'operatività ridotta ai minimi nei terminali ucraini e minacce dirette al-



le rotte commerciali verso il Bosforo hanno azzerato la disponibilità di stive e fatto impennare i costi di assicurazione per le navi che si avventurano nella regione.

Anche il commercio di grano russo sta affrontando serie difficoltà nei porti del Mar Nero e di Azov. Per ovviare all'incertezza e alle restrizioni nel bacino meridionale, molti esportatori russi stanno progressivamente dirottando una parte consistente delle spedizioni verso i terminali baltici. Significativo un episodio poco conosciuto. Il 31 agosto il porto russo nel Baltico di Ust Luga (nella regione di Leningrado) ha subito un attacco di droni ucraini. L'incursione ha provocato un incendio all'interno dell'area portuale, un hub strategico per le esportazioni russe di petrolio, carbone e fertilizzanti. Si teme che altri porti, in cui vengono imbarcati i cereali, possano diventare obiettivi degli attacchi ucraini.

La reazione

L'effetto sul future, i contratti a termine, di quell'episodio di guerra è stato immediato. In questo momento la differenza tra il prezzo spot (pronta consegna) e la quotazione del future per il grano e per il mais è influenzata dalle dinamiche dei raccolti, dai costi di stoccaggio e dai flussi commerciali tra Europa e mercati globali. Sono state poi chiuse, nelle scorse settimane, diverse posizioni ribassiste (short covering) alimentando i rialzi.

Diversi Paesi intermediari, tra cui la Turchia, stanno tentando di riaprire canali diplomatici con Mosca e Kyiv per stabilire corridoi di navigazione sicuri e sbloccare il transito merci. È possibile, in alternativa, esportare i cereali ucraini attraverso la Romania. Su chiatte, camion e treno dai porti fluviali ucraini (come Izmail e Reni) lungo il Danubio fino al porto rumeno di Costanza, ma i volumi sono limitati ed i costi estremamente elevati. Oltre alle opposizioni, soprattutto polacche, e ai timori di concorrenza dei prodotti ucraini ai danni di quelli del mercato unico europeo.

Dopo la fine dell'accordo formale nel lu-

glio 2023, l'Ucraina ha aperto un corridoio marittimo autonomo vicino alle coste di Romania e Bulgaria. Ciò ha consentito un graduale ripristino delle esportazioni, ma ha creato una forte dualità: i noli sono elevati per compensare il rischio di attacchi o ostacoli militari per le navi tradizionali, mentre si è sviluppata una flotta ombra con l'utilizzo massiccio di naviglio vecchio per rotte brevi verso il Danubio o la Turchia, che spesso fa del cabotaggio.

Intanto i premi assicurativi sono esplosi; il calcolo delle polizze war risk per le navi che operano nel Mar Nero si basa su una struttura a due livelli: un premio base annuale e uno aggiuntivo (additional premium) applicato per il singolo viaggio.

Per il corridoio agricolo Odessa - Chornomorsk i tassi oscillano tra lo 0,45% e lo 0,55% del valore della nave (dopo aver toccato picchi oltre l'1,2% nelle fasi più acute del conflitto). Per le rotte che partono dalla Russia (per esempio Novorossijsk) i tassi sono compresi tra lo 0,65% e lo 0,80% a causa di sanzioni, droni e attacchi mirati.

A complicare il quadro si aggiungono i fattori climatici. Diverse regioni agricole chiave in Europa e Nord America hanno subito periodi di forte stress idrico e caldo record durante l'estate, riducendo la qualità e le rese per alcuni cereali. Le ultime stime ufficiali del Dipartimento dell'Agricoltura degli Stati Uniti (Usda), diffuse con il report *World Agricultural Supply and Demand Estimates*, di agosto 2026, tracciano un quadro caratterizzato da strozzature produttive. L'Usda ha rivisto al ribasso la stima per la produzione totale di grano statunitense (colpito dalla siccità nelle Grandi Pianure) per la campagna 2026-27 a 1.531 milioni di bushel (41,6 milioni di tonnellate), segnando uno dei livelli produttivi più bassi dagli anni Settanta.

Le scorte finali americane per la stagione 2026-27 sono state ridotte a 717 milioni di bushel (in calo del 22% rispetto all'anno precedente). La produzione globale complessiva resta sotto pressione,

perché ha sofferto per il caldo e la siccità estiva in diversi Paesi europei ma anche in Australia. Ancora una volta bisogna ricordare che il mondo russo-ucraino rappresenta un quarto delle esportazioni mondiali di frumento e un quinto nel caso del mais. Senza dimenticare che l'Ucraina copre, da sola, il 40% delle esportazioni mondiali di girasole, da cui è ottenuto l'olio di semi usato nelle cucine soprattutto africane e mediorientali.

Il bacino del Mar Nero esporta poco grano duro (utilizzato però per pasta e cuscus). Questo spiega la riduzione del differenziale fra i prezzi del grano tenero (forti rialzi) e del grano duro (aumenti più contenuti). Il mondo ha vissuto un'incredibile rivoluzione nel settore dei cereali. Negli anni Settanta, l'Unione Sovietica doveva importare 60-70 milioni di tonnellate di cereali l'anno per nutrire la sua popolazione. Attualmente il blocco Russia-Ucraina-Kazakhstan è diventato il primo esportatore mondiale di cereali con una quota di quasi il 30% del totale. Cina e India sono i due principali produttori di frumento e, rispettivamente, il secondo e il sesto per il mais. Il mercato anticipa possibili accordi tra Cina e Usa, con il prossimo incontro tra Xi Jinping e Donald Trump. L'attesa di importanti acquisti cinesi di mais e di sola per accontentare gli agricoltori americani. Il voto di novembre si avvicina.

** Docente di Geopolitica delle materie prime e gestione dei rischi all'Inseec di Parigi, autore di «Materie prime, guerre e dazi» (Add)*

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Il sistema scommette su accordi tra Cina e Usa, con il prossimo incontro tra Xi Jinping e Trump. Sullo sfondo il voto di novembre

58

per cento

L'aumento del grano
duro dall'inizio dell'anno.
Quello tenero è salito
del 50 per cento

41,6

milioni di tonnellate

La stima di produzione
totale di grano
statunitense che è in
forte calo per il 26-27

30

per cento

La quota di esportazioni
totali di cereali del blocco
Ucraina, Russia
e Kazakhstan

Dall'aumento del valore finanziario delle materie prime alle fiammate di polizze e noli, fino alla siccità degli ultimi mesi che mette a rischio le scorte: il Vecchio Continente e gli Stati Uniti devono fare i conti con un mercato che continua a complicarsi. E con le richieste dei Paesi più poveri che sono in difficoltà

La platea blinda la fiducia al governo. De Molli (Teha Club): "Ma alle aziende serve più velocità"

Le imprese vanno in pressing sull'energia E adesso temono la fine del Recovery Plan

“

Valerio De Molli
Numero uno di TEHA

Gli imprenditori sono
pro-governativi
Lo sono stati con
Conte, con Monti,
con Berlusconi
con Letta e con Renzi

“

Emanuela Trentin
Ceo di Veolia

Dobbiamo fare
in modo che i 14,4
miliardi di flessibilità
siano indirizzati
verso interventi
strutturali

IL RETROSCENA

GIUSEPPE BOTTERO
INVIATO A CERNOBBIO (CO)

La scossa, a dire la verità l'unica, arriva da Renato Mazzoncin, amministratore delegato di A2A: il Recovery Plan è finito, dice in un incontro a porte chiuse, e i fornitori sono terrorizzati. Alle porte c'è un autunno difficile, il Pnrr è agli sgoccioli e l'energia spaventa, ma il feeling tra il governo e il mondo delle imprese sembra parecchio solido.

Applausi per tutti, in particolare quando Matteo Salvini snocciola i numeri del Ponte. «Gli imprenditori sono, per natura, pro-governativi. Lo sono stati con Conte, con Monti, con Berlusconi, con Letta e con Renzi» annota Valerio De Molli, numero uno di The European House Ambrosetti. «Non è ruffianeria, ma la necessità di stabilità e certezza sulle regole del gioco, a prescindere dal colore politico». Però, dice, «hanno bisogno di maggiore velocità nei processi decisionali e di un indirizzo più chiaro e specifico nei settori del futuro. Non risorse a pioggia, a costo di far venire il mal di pancia a qualche lobby. Le sembra normale che per fare un campo eolico debbano passare sei anni?».

Il suo think tank ha tastato la fiducia delle aziende, e il risultato è abbastanza confortante: il 60 per cento preve-

de di chiudere l'anno in crescita. Le parole di Giancarlo Giorgetti dal palco però sono un bagno di realtà: i margini sulla legge di Bilancio sono stretti, nessuno si illuda. Ecco perché «dobbiamo fare in modo che i 14,4 miliardi di maggiore flessibilità siano indirizzati verso interventi capaci di ridurre strutturalmente i consumi e migliorare l'efficienza energetica» ragiona Emanuela Trentin, Ceo di Veolia Italia. Sa che il tempo a disposizione è poco: le risorse vanno sfruttate entro la fine del 2028, e il ritmo sarà fondamentale. «L'energia non è soltanto una voce di costo, ma una componente decisiva della competitività del nostro sistema produttivo» spiega il vicepresidente di Unimpresa Giuseppe Spadafora.

Difficile, con i mercati sotto tiro e il traguardo del 3% a cui Meloni non vuole rinunciare, parlare di nuovi incentivi, nonostante il Tesoro rassicuri che «il governo farà la sua parte». L'Italia negli ultimi 25 anni ha messo in campo 299 miliardi, più o meno la metà della Francia e un quarto della Germania. Secondo le stime di impatto elaborate dal Teha Club, con un piano decennale mirato da 72 miliardi, concentrato su cinque ambiti industriali strategici, «si potrebbero attivare 109 miliardi di investimenti aggiuntivi» e sostenere una crescita strutturale del Pil fino al +1% annuo.

Ma servono i fondi. Più urgente, almeno nel breve periodo, concentrarsi sui rincari alla pompa e sulle bollette delle aziende energivore. «La priorità per le imprese resta sempre una: competitività, che significa tenere insieme dimensioni diverse» osserva Emma Marcegaglia, presidente della holding dell'acciaio. «Un costo dell'energia che sia almeno pari a quello dei nostri competitor europei mentre adesso è insostenibile e strumenti che diano la possibilità seria e concreta di investire in innovazione. E va colta pienamente l'opportunità dell'intelligenza artificiale». Le utilities garantiscono il loro impegno: lo stesso Mazzoncin spiega che le aziende del comparto potrebbero attivare investimenti privati per 315 miliardi di euro entro il 2035 e 825 miliardi entro il 2050. Una dote da 33 miliardi l'anno in infrastrutture «strategiche per il Paese».

C'è però un altro fronte, e a che fare con la corsa dei prezzi. Per Cristina Scocchia, amministratore delegato di Illy-Caffè, «sarebbe importante che nella manovra ci fosse un



sostegno consistente sulle bollette per le famiglie. Quello che mi preoccupa di più è la stagnazione dei consumi. Lo sappiamo tutti, i salari italiani sono al palo da trent'anni, ma se ora iniziano a ridursi le spese quotidiane, «le imprese entrano in crisi davvero». Su quel versante, c'è la rassicurazione di Salvatore Pinto, presidente designato di Eletticità Futura, associazione del settore elettrico di Confindustria, secondo cui «la maggior parte delle famiglie è protetta dai rincari in bolletta grazie ai contratti a prezzo fisso. La vera emergenza, oggi, è il prezzo dei carburanti». —

di Repubblica Roma



Data Stampa 0006640 Data Stampa 0006640

L'INCHIESTA DE LA STAMPA SUI FINANZIAMENTI PER L'INTELLIGENZA ARTIFICIALE

Senza controllo i fondi europei per l'AI

Piano da 200 miliardi, l'accusa dei magistrati contabili dell'Unione

ARCANGELO ROCIOLA - PAGINE 4 E 5



Intelligenza artificiale Ue Il piano ancora non decolla “E i fondi non sono tracciati”

L'allarme della Corte dei Conti: “Non esiste nessuna possibilità di contabilità”
Il gruppo Bei è il perno del sistema: dei 200 miliardi annunciati solo sei per progetti

ARCANGELO ROCIOLA
ROMA

Undici febbraio 2025. A Parigi la presidente della Commissione europea, Ursula von der Leyen, annuncia un piano da 200 miliardi per costruire l'industria europea dell'intelligenza artificiale. Aziende, data center, campioni tecnologici. Nome del piano: InvestAI. Diciotto mesi dopo quel piano stenta a decollare. Pochi gli strumenti operativi. Mentre il progetto più ambizioso, le AI Gigafactory, è ancora alla fase di selezione dei progetti.

Sempre a febbraio del 2025 nella piana di Memphis, Tennessee, 59 turbine alimentate a metano vengono trasportate da una imponente colonna di tir. Servono ad alimentare Colossus, il gigantesco data center costruito da Elon Musk per la sua xAI. Tempo di realizzazione: 100 giorni. Costo: 30 miliardi. È così grande da richiedere più energia di quanta la rete elettrica locale sia in grado di fornire. E quelle turbine, contestate per l'impatto ambientale, diventano la soluzione più rapida con il placet del governo federale.

Parigi e Memphis sono due immagini della stessa corsa all'intelligenza artificiale. Da una parte gli Stati

Uniti (e la Cina) impegnati ad aumentare nel minor tempo possibile capacità di calcolo ed energia. Dall'altra l'Europa, che prova a recuperare terreno tra finanza e politica industriale frammentata: mobilitare capitali, sostenere fondi che investono nelle imprese e costruire un ecosistema tecnologico.

1200 miliardi dell'Ue

Ma cosa sono quei 200 miliardi? Il primo equivoco da chiarire è che non si tratta di un fondo. Né di soldi a disposizione. Non sono una dotazione né servono a creare una OpenAI europea. Sono un obiettivo di investimento costruito combinando risorse pubbliche e capitale privato. Cinquanta miliardi dall'Unione europea, altri 150 da investimenti annunciati da grandi gruppi privati. Secondo diverse fonti sentite da La Stampa, quei 150 miliardi non corrispondono a impegni vincolanti da parte dei privati, ma rappresentano una stima che Bruxelles punta a mobilitare.

Fondi per le Gigafactory

Anche i 50 miliardi europei non sono un blocco unico. Venti miliardi sono stati associati alla componente destinata alle Gigafactory. Il resto si appoggia invece a strumenti già esistenti: Horizon Euro-

pe, Digital Europe, InvestEU, prestiti della Banca europea per gli investimenti (BEI) fondi del Fondo europeo per gli investimenti (FEI) e nuove piattaforme come InvestAI e TechEU. Più che un fondo unico, Bruxelles ha costruito una rete di strumenti finanziari che operano a livelli diversi. Ognuno ha uno scopo specifico. Una area di intervento. Una struttura che sembra pensata più per non scontentare nessuno degli stati membri che per ottimizzare l'efficacia.

Anche InvestAI dovrebbe seguire questa logica. Il fondo sarà articolato su più livelli. Il bilancio europeo assorbirà una parte degli investimenti per ridurre il rischio per gli operatori privati e incentivarli a finanziare progetti. Architettura che però rende difficile seguire il denaro. I finanziamenti passano dalla Commissione alla BEI, da qui al FEI, quindi ai fondi di venture capital e infine al-



le imprese. Più lunga è la filiera, più difficile diventa ricostruire chi riceve le risorse, quando arrivano e a quali condizioni.

Nel frattempo, però, una parte dell'architettura è diventata operativa. La BEI ha lanciato TechEU, un programma da 70 miliardi di finanziamenti entro il 2027, con l'obiettivo di mobilitare 250 miliardi di investimenti.

l chiarimenti della Corte

Il Gruppo BEI è il perno di questo sistema. Negli ultimi 5 anni il gruppo ha finanziato quasi sei miliardi di euro in progetti legati all'intelligenza artificiale. Nel 2025 BEI ha portato a 22 miliardi il finanziamento complessivo destinato all'innovazione tecnologica. La strategia - riassume BEI a La Stampa - è racchiusa in quattro paro-

le: Compute, Code, Content e Capability. Tradotto: potenza di calcolo, modelli, dati e competenze. L'obiettivo è sostenere l'intera filiera industriale dell'intelligenza artificiale. Il meccanismo, però, presenta limiti evidenti. Nel 2024 la Corte dei Conti europea ha chiesto alla Commissione di rafforzare governance e monitoraggio degli investimenti nell'AI. Bruxelles ha accolto solo una parte delle raccomandazioni, respingendo ad esempio la proposta di fissare obiettivi nazionali di investimento per gli Stati membri. Fondamentale per capire cosa vanno a finanziare i soldi europei. Oggi non esiste una contabilità unitaria: ricostruire il percorso dei finanziamenti significa incrociare decine di programmi e strumenti diversi.

È il paradosso della strategia europea. L'Unione ha costruito uno dei sistemi di regolazione dell'intelligenza artificiale più stringenti al mondo. E ha iniziato a costruire uno strumento industriale e finanziario più strutturato, ma continua a non avere una contabilità unica degli investimenti nell'AI. E mentre Bruxelles prova a costruire un'autonomia tecnologica, una parte rilevante delle nuove infrastrutture europee viene realizzata utilizzando le GPU Usa di Nvidia. Il vero test, oggi, è nelle Gigafactory. Il 30 luglio 2026 EuroHPC ha aperto la gara per realizzarne fino a sette. Sono arrivate 77 manifestazioni di interesse da 16 Stati. La costruzione della prima è prevista non prima del 2027. —

di ANTONIO DI ROSA





SPOTLIGHT

L'intelligenza artificiale è il tema del desk di giornalismo investigativo guidato da Paolo Festuccia

S I punti

1 1 febbraio 2025
A Parigi la presidente della Commissione europea Ursula von der Leyen annuncia un piano da 200 miliardi per costruire l'industria europea dell'intelligenza artificiale. Lo chiama InvestAI



2 Le cifre in ballo
I 200 miliardi non sono una dotazione di bilancio. Sono un obiettivo di investimento. Cinquanta miliardi dall'Unione europea, altri 150 da investimenti annunciati da grandi gruppi privati

3 Il giro dei fondi
I finanziamenti passano dalla Commissione alla BEI, da qui al FEI, quindi ai fondi di venture capital e infine alle imprese. Più lunga è la filiera, più difficile diventa ricostruire chi riceve le risorse

CHI INVESTE DI PIÙ

	Cina	Oltre 100 miliardi €	Fondi statali e government guidance funds per AI, infrastrutture e aziende tecnologiche
	Giappone	20/22 miliardi €	AI e semiconduttori, supercalcolo, ricerca e capacità produttiva
	Corea del Sud	10/15 miliardi \$	AI, GPU, semiconduttori, data center e ricerca
	Stati Uniti	20 miliardi \$	Contratti e grant federali per ricerca, difesa, infrastrutture e applicazioni AI
	Regno Unito	3 miliardi £	Supercalcolo, ricerca, AI Research Resource, competenze e sviluppo industriale
	Francia	2,5-3 miliardi €	Ricerca, supercalcolo, startup, modelli AI e infrastrutture
	Germania	1/2 miliardi €	Ricerca, supercalcolo, infrastrutture e sviluppo di applicazioni AI
	Canada	2,4 miliardi \$ canadesi	Computer, ricerca, infrastrutture e sviluppo dell'ecosistema AI
	India	1,2 miliardi \$	IndiaAI Mission: GPU, modelli, dati, startup, ricerca e competenza
	Italia	1 miliardo €	Fondo nazionale AI, supercalcolo, AI Factory, ricerca, startup e infrastrutture
	Brasile	144 milioni €	Due supercomputer AI, capacità di calcolo e infrastrutture nazionali

Winub