



Progetti

Il numero uno di
Intesa Sanpaolo,
Carlo Messina

MESSINA DÀ GARANZIE SUL MANTENIMENTO DELLA SEDE E DEL MARCHIO

Il Monte rimane a Siena

Il ceo di Intesa Sanpaolo rassicura anche sull'indipendenza di Generali, che resterà una partecipazione finanziaria. I soci approvano l'aumento di capitale per l'opas

Capponi, Deugeni, Gualtieri e Ninfale alle pagine 2, 3 e 4

DAL CEO DI INTESA SANPAOLO GARANZIE SUL MANTENIMENTO DELLA SEDE E DEL MARCHIO

Messina: Mps resterà a Siena

Il banchiere conferma anche l'indipendenza di Generali che sarà partecipazione finanziaria. I soci in assemblea straordinaria danno l'ok quasi all'unanimità all'aumento di capitale per l'opas

DI ANDREA DEUGENI

E LUCA GUALTIERI

La nuova Mps targata Intesa-Unipol manterrà il marchio e la sede centrale a Siena, mentre per Generali saranno difese la stabilità dell'azionariato e l'indipendenza. Sono le due garanzie messe sul tavolo dal consigliere delegato di Intesa Sanpaolo Carlo Messina nel giorno in cui i soci della banca hanno dato un via libera quasi unanime all'aumento di capitale a servizio dell'opas sul Montepaschi. «Oltre cinque secoli di storia hanno creato un legame straordinario con Siena, la Toscana, le persone, le imprese e le comunità di questi territori», ha spiegato Messina nel messaggio scritto rivolto ai soci e al mercato al termine dell'assemblea. Per questo motivo, ha assicurato, «vogliamo preservare e valorizzare questa identità e il legame con Siena all'interno di un progetto industriale più ampio». In caso di successo dell'opas, è previsto «il successivo coinvolgimento di Unipol per la creazione del secondo gruppo bancario nel nostro Paese, con una forte base azionaria italiana, il mantenimento del marchio Mps e della sede centrale a Rocca Salimbeni». La rassicurazione tocca uno dei punti più sensibili dell'operazione: il destino dell'identità del Monte, per cui la stessa premier Giorgia

Meloni aveva mostrato preoccupazione nell'intervista rilasciata lo scorso 14 agosto a *MF-Milano Finanza*. Altrettanto esplicito è il messaggio di Messina su Generali, il cui 13,2% detenuto da Mediobanca entrerebbe nel perimetro di Intesa. «L'operazione prevede l'acquisizione di una quota di Generali, in un'ottica puramente finanziaria», ha precisato il consigliere delegato. La presenza della banca nel capitale del Leone rappresenterà, secondo Messina, «un significativo valore, sotto il profilo della stabilità dell'azionariato e dell'indipendenza di Generali». Il banchiere si è concentrato anche su Mediobanca, oggi controllata da Siena all'86,3% e definita «un altro elemento di grande valore. Le sue competenze, il posizionamento nel Cib e nel Wealth Management, la qualità delle sue persone e delle relazioni con la clientela si affiancheranno alle capacità di IMI Cib e rafforzeranno ulteriormente un modello di business pienamente coerente con quello di Intesa Sanpaolo». Sul fronte occupazionale infine «prevediamo circa 13.100 nuove assunzioni entro il 2029, a sostegno della crescita, del ricambio generazionale e di nuove opportunità professionali», ha concluso Messina. Ieri è stato smarcato l'au-

mento di capitale finalizzato all'opas con il 96,96% di sì su un capitale votante pari al 63,9%. Il risultato consegna al vertice della banca un mandato ampio su uno dei passaggi centrali dell'operazione Mps. Per le modifiche statutarie approvate sono già stati rilasciati i prescritti provvedimenti dell'autorità di vigilanza, che ha anche autorizzato la computabilità nel Cetl delle azioni che saranno emesse nell'ambito dell'aumento di capitale a servizio dell'offerta. Il voto assume un peso particolare alla luce della struttura dell'azionariato di Intesa. La banca presenta infatti una base proprietaria fortemente internazionalizzata, nella quale il ruolo dei grandi fondi esteri è determinante. Il risultato assembleare di ieri dimostra il largo consenso che si è creato nell'azionariato di Intesa sul progetto. Gli investitori esteri rappresentano il 58,4%, una quota nettamente superiore a quella di tutte le altre categorie. Le fondazioni detengono il 19,88%, il retail il 14,4% e gli investitori istituzionali italiani il 6,24%. All'interno della componente internazionale, BlackRock detiene circa il 5,1% di Intesa, Vanguard il 3,6%, Amundi l'1,7%, mentre Fidelity supera di poco l'1% e Ubs è allo 0,9%. (riproduzione riservata)





La doppia offerta di Mps in Consob. Unicredit all'aumento per Commerz

di Andrea Deugeni e Luca Gualtieri

Nuovi passaggi chiave nel risiko bancario. Ieri Mps ha depositato presso la Consob i documenti di offerta relativi alle due ops su Banco Bpm e Banca Generali, mentre il cda di Unicredit ha varato l'aumento di capitale a servizio dell'offerta su Commerz.

Per Siena il deposito, effettuato il 9 settembre, apre ora la fase istruttoria dell'autorità di vigilanza, al termine della quale i documenti potranno essere pubblicati. Con il deposito vengono messi nero su bianco anche i rapporti di concambio. Per Banco Bpm, Mps riconoscerà 1,567 proprie azioni di nuova emissione per ogni titolo portato in adesione. Per Banca Generali il rapporto è invece di 6,958 nuove azioni Mps per ciascuna azione consegnata. In entrambi i casi i nuovi titoli avranno godimento regolare, le stesse caratteristiche delle azioni ordinarie Mps già in circolazione e saranno quotati su Euronext Milan.

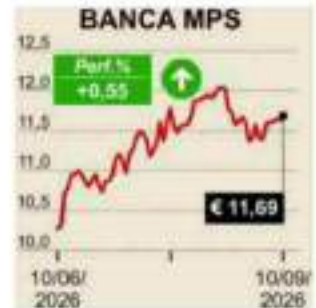
Il passaggio alla Consob segna quindi l'ingresso delle due operazioni nella fase regolamentare vera e propria. Non significa però che le offerte siano già aperte: i documenti saranno pubblicati soltanto al termine dell'istruttoria prevista dall'articolo 102 del Testo unico della finanza. Sarà allora disponibile la descrizione completa delle condizioni e delle modalità di adesione e potrà essere definito il percorso verso l'avvio delle offerte.

Le due operazioni erano state rese pubbliche il 21 agosto, dopo la decisione assunta dal consiglio di Mps il giorno precedente. In quella occasione la banca aveva già comunicato al mercato presupposti giuridici, termini, condizioni ed elementi essenziali delle offerte. Il deposito del 9 settembre costi-

misce dunque il principale avanzamento rispetto all'annuncio di agosto: la partita passa dalla comunicazione dell'intenzione di procedere all'esame formale della documentazione da parte della Consob e delle autorità chiamate ad autorizzare le operazioni. Resta invariata la natura delle due proposte. Si tratta di offerte pubbliche di scambio volontarie e totalitarie, che puntano cioè alla totalità delle azioni ordinarie rispettivamente di Banco Bpm e Banca Generali. Il corrispettivo è interamente azionario: chi aderirà non riceverà denaro, ma titoli Mps di nuova emissione secondo i due rapporti di concambio. L'esito dipenderà quindi dalle adesioni raccolte una volta completato il percorso autorizzativo e aperto il periodo di offerta.

Un altro elemento precisato nella documentazione riguarda il perimetro geografico. Entrambe le offerte saranno promosse in Italia e rivolte, a parità di condizioni, a tutti i detentori delle azioni interessate. Non saranno invece promosse o diffuse negli Stati Uniti, Canada, Giappone e Australia, né nelle altre giurisdizioni nelle quali l'operazione non possa essere effettuata senza ulteriori autorizzazioni o adempimenti.

Unicredit intanto compie un altro passo in avanti nell'operazione Commerzbank. Sempre ieri il board della banca guidata da Andrea Orcel ha deliberato all'unanimità l'aumento di capitale riservato all'ops partita sulla seconda banca tedesca lo scorso maggio. La delega era esercitabile fino al 31 dicembre 2027. (riproduzione riservata)



A Firenze il Festival Nazionale che aggiorna analisi e proposte su persone, territori e bene comune

ECONOMIA CIVILE PER IL FUTURO

Dell'Erba e Gardini: cooperazione unica via per lo sviluppo

Mettere al centro persone e territori per costruire valore condiviso: è il terreno comune sul quale si incontrano le riflessioni di **Augusto Dell'Erba**, presidente di Federcasce, e **Maurizio Gardini**, presidente di Confcooperative, in vista dell'ottava edizione del Festival Nazionale dell'Economia civile, in programma a Firenze dall'1 al 4 ottobre. Un appuntamento che il 2 ottobre, a Palazzo Vecchio, affronterà il rapporto tra economia, diritti, dignità, sviluppo umano, inclusione, partecipazione e giustizia sociale, con una sessione dedicata anche al ruolo dell'economia sociale.

«Far crescere un'economia buona» è oggi pre-condizione per costruire società a somma positiva, sostenibili e pacifiche, invece che luoghi dove la paura dell'altro genera conflitti», osserva Dell'Erba. La sua riflessione parte dalla necessità di rafforzare coesione sociale e prosperità condivisa, considerate non come traguardi acquisiti, ma come condizioni da coltivare nel tempo attraverso cooperazione, dialogo tra generazioni, tutela dei diritti, giustizia sociale e capacità di tenere insieme radici e innovazione, libertà individuale e responsabilità verso la comunità. È una prospettiva che per il presidente di Federcasce trova una traduzione concreta nell'identità del credito cooperativo.

«Le Bcc nascono per mettere la finanza al servizio delle persone e dei territori», sottolinea Dell'Erba, indicando nelle relazioni di fiducia, nell'inclusione e nello sviluppo gli elementi attraverso cui generare valore

condiviso. In una fase caratterizzata da trasformazioni profonde e nuove fragilità, il compito del credito cooperativo è accompagnare famiglie, imprese e comunità in percorsi di «fioritura comune». Alla base c'è una precisa concezione dell'economia civile, intesa come un modello nel quale l'interesse individuale può incontrare quello collettivo. «Il valore autentico nasce quando l'interesse individuale incontra il bene comune, non quando lo sottrae», afferma Dell'Erba. Da questa impostazione deriva l'investimento del credito cooperativo in partecipazione, mutualità e prossimità, nella convinzione che la pace possa essere anche il risultato di comunità più forti, inclusive e capaci di costruire futuro senza lasciare indietro nessuno.

Un'impostazione che presenta punti di contatto con quella espressa da Gardini, a partire dalla centralità attribuita alle persone e ai territori. «Viviamo una fase di profonde trasformazioni economiche e sociali, e il movimento cooperativo italiano si conferma protagonista di un modello che mette al centro la persona e il territorio», afferma il presidente di Confcooperative. Una prospettiva che, precisa, non rimane sul piano dei principi: «Non lo facciamo in teoria: generiamo impresa, reddito e ricchezza, contribuendo per l'8% al Pil nazionale».

È anche da questa consapevolezza che nasce la scelta di promuovere a Firenze il Festival dell'Economia Civile, pensato da Confcooperative come «un laboratorio di idee per costruire un futuro più giusto e sostenibile, una vera bussola per il Paese». L'obiettivo è mettere in relazione l'esperienza del movimento cooperativo con il mondo accademico, istituzionale e imprenditoriale, creando uno spazio di confronto sulle trasformazioni che stanno interessando il Paese. Le questioni richiamate da

Gardini sono diverse e riguardano la transizione ecologica, l'invecchiamento demografico, la digitalizzazione e le disuguaglianze territoriali. Di fronte a queste sfide, sostiene, le cooperative propongono soluzioni concrete, dalle aree metropolitane alle periferie, mantenendo al centro persone e territori. È una funzione che, nella sua lettura, va oltre la gestione delle imprese.

«Organizzare questo Festival significa assumersi una responsabilità culturale: noi cooperatori non ci limitiamo a gestire imprese, vogliamo contribuire al dibattito pubblico e influenzare le politiche», afferma Gardini. La cooperazione viene così presentata anche come un modello di partecipazione, fondato su proprietà collettiva e gestione democratica, con uno sguardo rivolto al lungo periodo e al benessere collettivo. In questo quadro rientra anche la formazione. «Investiamo in competenze nuove, in finanza sostenibile, in innovazione tecnologica, in governance partecipativa, in comunicazione digitale, perché formare significa costruire il futuro del movimento», spiega Gardini. La costruzione del futuro passa quindi dall'incontro tra competenze, innovazione e partecipazione, senza perdere il legame con i territori. L'economia civile proposta da Confcooperative tiene insieme tradizione e innovazione, radici territoriali e apertura internazionale, tecnologia e centralità della persona. È una sintesi che torna nel programma del Festival, dove il tema dell'economia sociale viene collegato a disuguaglianze, lavoro, transizione ecologica e coesione territoriale. Il punto di arrivo indicato da Gardini è che «l'Italia diventi punto di riferimento mondiale per l'economia ci-



vile», facendo leva sulla tradizione cooperativa, sul tessuto imprenditoriale diffuso e sulla cultura della solidarietà. Un obiettivo che si inserisce nella stessa idea di fondo espressa da Dell'Erba: costruire valore non sottraendolo alla comunità, ma facendo dell'economia uno strumento di partecipazione, inclusione e crescita condivisa. (riproduzione riservata)

Sergio Governale



*Augusto dell'Erba
presidente
Federcasse*



*Maurizio Gardini
presidente
Confcooperative*

Credito e vantaggi, la rivoluzione di CA Club

La nuova piattaforma integrata nell'App di Crédit Agricole Italia, sviluppata con Jakala per offrire ai clienti opportunità su misura

COME FUNZIONA

Gli utenti accedono a un'ampia selezione di offerte e servizi dei migliori brand

di Egidio Scala

Un portafoglio di vantaggi e servizi su misura entra direttamente nello smartphone dei correntisti di Crédit Agricole Italia grazie al lancio di CA Club, la nuova piattaforma digitale realizzata in collaborazione con Jakala. Pensata per offrire un ecosistema di opportunità ed esperienze dedicate, l'iniziativa di engagement e loyalty integrata nell'App dell'istituto nasce in un contesto in cui il settore bancario sta ampliando il proprio perimetro oltre i servizi finanziari tradizionali, spinto dalla crescente digitalizzazione e da aspettative di personalizzazione sempre più elevate.

La piattaforma introduce un modello continuativo di fidelizzazione per accompagnare il cliente lungo tutta la sua relazione con l'istituto. La prima release, attiva dal 6 luglio, include un Digital Wallet che dà accesso a vantaggi con partner selezionati in settori quali tempo libero, benessere, lifestyle e tecnologia. L'offerta è organizzata in cicli quadrimestrali con un aggiornamento periodico delle con-

venzioni. L'architettura consente inoltre l'ingresso progressivo nel network delle aziende clienti del Gruppo Crédit Agricole Italia interessate a proporre offerte dedicate. Nei prossimi mesi si aggiungeranno nuove funzionalità, tra cui iniziative a premio legate a specifici comportamenti ed interazioni degli utenti.

«CA Club rappresenta un fondamentale cambio di passo nel percorso di evoluzione della nostra esperienza digitale - spiega Andrea Biondi, Head of Digital Channels, Crédit Agricole Italia -. Vogliamo andare oltre il concetto classico di servizio bancario, offrendo ai nostri clienti un punto di riferimento quotidiano che genera valore reale e immediato, integrato perfettamente nell'app che utilizzano ogni giorno». Partner strategico dell'operazione è Jakala, che ha gestito la progettazione a 360 gradi: dal modello di engagement e customer experience, allo sviluppo tecnologico, fino alla gestione operativa e alla rete dei partner. Jakala è il player europeo di riferimento nella performance data-driven e AI-powered, capace di connettere strategy, technology e data activation. Fondata nel 2000 da Matteo de Brabant e affiancata dal 2021 da Ardian, l'azienda milanese conta oltre 3.500 professionisti, più di 1.000 clienti e una presenza in oltre 40 Paesi. Tramite

la sua AI Factory scala l'adozione di analytics ed Intelligenza Artificiale per trasformare i dati in insight ed impatti di business misurabili.

«Nel settore bancario, la loyalty si costruisce con la rilevanza. CA Club nasce da questa convinzione: un ecosistema digitale che trasforma ogni interazione in valore concreto per il cliente, radicato nell'esperienza quotidiana con la banca», afferma Amedeo Guffanti, Global Managing Director della Business Line Activation di Jakala. «Per Jakala, questo progetto rappresenta il modello di come l'engagement del futuro deve essere progettato: integrato, scalabile, misurabile».

Proprio per garantire l'impatto e la rilevanza quotidiana evidenziati da Jakala, il progetto CA Club fa leva sulla straordinaria capillarità del Gruppo Crédit Agricole, tra i primi 10 gruppi bancari al mondo con 12,1 milioni di soci e presente in 46 Paesi. L'Italia è il suo secondo mercato domestico, dove opera in modo integrato in tutte le linee di business (banca commerciale, credito al consumo, CIB, private banking, asset management e assicurazioni). Sul territorio nazionale il Gruppo assiste 6 milioni di clienti tramite circa 1.600 punti vendita e circa 16.100 collaboratori, sostenendo l'economia con 103 miliardi di euro di finanziamenti.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



Il Digital Wallet dà accesso a vantaggi nei settori tempo libero, benessere, lifestyle e tecnologia



Intesa, via libera all'offerta su Mps Messina: "Più forza al risparmio"

Il 97% dei soci dice sì all'Opas. L'ad: "Tuteleremo Siena". Il Monte deposita alla Consob le carte su Bpm e Banca Generali

di ANDREA GRECO
MILANO

Quasi un plebiscito per gli azionisti di Intesa Sanpaolo all'assemblea ieri: il 97% delle quote presenti ha votato la delega a emettere fino a 5,7 miliardi di azioni al servizio dell'offerta pubblica di acquisto e scambio da 30,6 miliardi su Mps, annunciata l'8 giugno.

Era depositato il 63,88% del capitale, pur se in remoto, con deleghe al rappresentante unico. Quasi tutti i "presenti" erano investitori istituzionali (70% circa del totale) o fondazioni (29,5%); i due assi che da 15 anni sostengono le strategie dell'ad Carlo Messina. I grandi fondi Blackrock, Vanguard e Norges, che hanno insieme quasi il 10% del gruppo, si presume abbiano votato l'Opas. E il 29 ottobre dovranno, nella veste di azionisti Mps, scegliere se votare le due Ops su Banco Bpm e Banca Generali, con cui il rivale Luigi Lovaglio prova a dar vita al terzo polo bancario. In teoria potrebbero dire sì a tutte e tre le offerte: sarà poi il mercato a indicare la via.

Intesa ha due mesi e mezzo di vantaggio, ed è in marcia per avviare l'Opas verso fine ottobre, incassati i nulla osta (solo l'Antitrust può darlo a offerta in corso). Mps, invece, ha depositato in Consob la sera di mercoledì i documenti delle due Ops rivali, e inviato le richieste autorizzative alle autorità competenti. Siena stima che le due Ops vadano in Borsa «da metà dicembre a metà febbra-

io circa». Ma prima serve che i due terzi dell'assemblea straordinaria di ottobre le approvi.

«Ringrazio gli azionisti per il forte sostegno espresso alla nostra proposta», ha dichiarato l'ad Messina. «È un passaggio fondamentale per realizzare l'operazione e costruire un gruppo ancora più forte, a beneficio di azionisti, clienti, famiglie, territori, e dell'Italia». Il banchiere ha puntato sui toni "politici": «La rilevanza dell'operazione va ben oltre la dimensione finanziaria: uno dei compiti primari di una banca è tutelare e valorizzare il risparmio, mettendolo al servizio della crescita». Così facendo - Intesa stima di poter gestire 2.000 miliardi di euro della clientela nel 2029) si potrà «aumentare la capacità di erogare credito»: e qui Messina s'è impegnato a «fare ancora di più», nel polo con Mps, rispetto agli «oltre 44 miliardi erogati a famiglie e imprese nel primo semestre 2026» dal suo gruppo.

Parlando del futuro della città-banca Siena, l'ad ha detto: «Oltre cinque secoli di storia hanno creato un legame straordinario. Vogliamo preservare e valorizzare questa identità e il legame con Siena entro un progetto più ampio, più solido e a maggiore crescita». Se l'Opas avrà successo, ha aggiunto l'ad, il coinvolgimento di Unipol - per rilevare 635 filiali senesi e il blasone storico da Intesa, vedrà «mantenere il marchio Mps e la sede centrale a Rocca Salimbeni, rafforzando il ruolo di Siena».

L'ad ha poi ribadito che il 13,3% di Generali sarà un investimento di «ottica puramente finanziaria», pur se l'ingresso di Intesa nel Leone «rappresenterà un significativo valore per la stabilità dell'azionariato e l'indipendenza di Generali».

REPORTAGE DI RAVENNA

IL VALORE

30,6 mld

L'offerta

Il valore dell'Ops di Intesa Sanpaolo sul Monte dei Paschi di Siena ammonta a 30,6 miliardi



1 L'ad di Intesa Sanpaolo Carlo Messina



Data Stampa: 11/09/2026 Data Stampa: 0006640

Data Stampa: 11/09/2026 Data Stampa: 0006640
**Il rendimento
del BTP scatta
di oltre 10 punti
e lo spread
arriva a quota 89**

Gianni Trovati
— a pagina 3

Al BTP il record dei rincari, spread su a 89 Giorgetti freddo sulla scelta dell'Eurotower



**Il decennale sale
di 10,6 punti base
contro i 6 punti del Bund
Attacchi a Francoforte
da Fdi e Forza Italia**

Le reazioni

Per il ministro dell'Economia
più urgente fermare le guerre
che alzare i tassi

Gianni Trovati

ROMA

Nel giorno del nuovo rialzo dei tassi il BTP strappa, con il rendimento che sale al 4,39%, ai massimi dal novembre 2023 (quando però il tasso Bce era al 4%, non al 2,5% di oggi). In un giorno il decennale italiano ha fatto un salto di 10,6 punti base, superando di poco il ritmo tenuto dall'Oat francese (+10 punti) e di molto quello del Bund tedesco (6 punti; lo spread di conseguenza è salito a 89). Lo stesso è accaduto sulla parte breve della curva, la più vivace ieri, con rendimento del titolo italiano a tre anni salito di 19 punti contro i 14,7 guadagnati dall'omologo tedesco.

I numeri, figli dei livelli di debito e dell'esposizione italiana agli shock energetici, riassumono con qualche efficacia le ragioni dell'accoglienza gelida ricevuta in Italia dal secondo ritocco dei tassi europei in quattro mesi: reazione prevedibile, dalle parti del passivo più alto d'Europa in rapporto al Pil.

Giancarlo Giorgetti, che certo non è stato colto di sorpresa da una scelta del board della Banca centrale data per scontata, non ne fa però una questione solo di costi, ma di strategia. Siccome l'inflazione è spinta dall'energia, ragiona il ministro dell'Economia, più che raffreddarla aumentando i tassi è urgente fermare le guerre che infiammano i listini (non solo) degli idrocarburi. La posizione non è nuova. Ed è stata già espressa in pubblico in più occasioni fin dalla precedente tornata inflattiva, quella generata dall'invasione russa dell'Ucraina. «Visto che l'inflazione trae origine dai prezzi dell'energia - aveva sostenuto per esempio Giorgetti nel gennaio 2023, a margine di un Eurogruppo - ho sollecitato la Bce a segnalare e suggerire lo strumento più utile, ovvero il contenimento dei prezzi energetici», agendo a monte sulle cause e non a valle con il freno alla domanda aggregata. La strada non è facile, e il compito non è solo della banca centrale, chiamata a vigilare sulla trasmissione dello shock ai prezzi generali e alle aspettative di inflazione. Ma nell'ottica italiana il rischio di subire l'aumento dei costi prodotto dai tassi più alti senza benefici proporzionali sull'economia resta pesante.

Nelle sue riflessioni pubbliche, Giorgetti bilancia sempre le critiche con le espressioni di rispetto dell'indipendenza della Banca centrale, anche per evitare polemiche che rischierebbero di diventare incendiarie dalla sua posizione. Fuori da Via XX Settembre, i toni sono più netti.

In Europa Fdi parla di «pesante e

dannoso errore», bocciando con l'europarlamentare Giovanni Crosetto, vicecoordinatore del gruppo Ecr alla commissione Econ, «una decisione imperdonabile». Forza Italia interviene con Alessandro Cattaneo, responsabile dei dipartimenti azzurri, che parla di «scelta sbagliata, con il rischio concreto che a pagare siano ancora una volta famiglie e imprese», e con l'ex presidente del senato Maurizio Gasparri, secondo cui «l'Europa serve ma deve cambiare strada».

Le reazioni sono quasi bipartisan. Anche il Pd, con il responsabile economia Antonio Misiani, elenca «mutui più cari, credito più costoso per le Pmi, maggiore pressione sui conti pubblici» fra gli effetti dell'aumento dei tassi. Ma utilizza l'argomento per chiedere al Governo «interventi immediati su bollette e costo dell'energia, ben più robusti dei mini tagli delle accise, e un sostegno al credito per le piccole e medie imprese».

Proprio lì risuonano gli allarmi più intensi, da Confartigianato («il rialzo aggiunge pressione sulle imprese») alla Cna («rischio di frenata ulteriore di investimenti e crescita») e Confcooperative («scelta obbligata, ma pesa su aziende e Pmi»).

UN'IPOTESI DI RIFORMA



Data Stampa: 06/09/2024

IL PREGIO DELLA TRASPARENZA, IL DIFETTO DELL'OPACITÀ SUL FUTURO

di Donato Masciandaro

— a pagina 3

Il pregio della trasparenza attuale, il difetto dell'opacità sul futuro



PREVEDIBILITÀ
Il giudizio dei mercati prima della decisione di ieri era unanime sull'aumento dei tassi di interesse



INCERTEZZA
Continua a non esserci alcun impegno sul comportamento della Banca centrale

Falchi & Colombe

di Donato Masciandaro



La decisione della Bce di innalzare di venticinque punti base i tassi di interesse ha un pregio, ed il solito difetto. Il pregio è la valutazione che i mercati hanno dato sulla attuale trasparenza di tale politica monetaria, come il tono dei commenti e l'andamento dei prezzi obbligazionari hanno dimostrato prima e dopo l'annuncio di Francoforte. Il solito difetto è l'assenza di trasparenza sulle future decisioni.

Per fare emergere le virtù ed i vizi della scelta fatta ieri il punto di partenza è ricordare che due sono le proprietà necessarie affinché il percorso dei tassi rispetto all'obiettivo statutario della Bce di difendere il valore dell'euro: la trasparenza della politica monetaria e la credibilità della banca centrale. Le due proprietà possono essere stimate empiricamente guardando alle metriche che l'analisi economica ha elaborato per misurare quello che sono le valutazioni qualitative

e quantitative dei mercati finanziari, rispetto alle decisioni che poi la banca centrale prende. Un recente lavoro empirico, che analizza simultaneamente la dinamica di 125 milioni di commenti twitter e di prezzi finanziari, prima e dopo le decisioni di Bce, Fed e Banca di Inghilterra, consente di individuare in tali metriche tre principali effetti: un effetto omogeneità, un effetto sorpresa ed un effetto credibilità.

L'effetto omogeneità è un indicatore che misura il grado di trasparenza della politica monetaria, prima che le decisioni vengano prese. La logica: più quello che fa e dice la banca centrale è comprensibile dagli analisti finanziari, maggiore sarà il grado di omogeneità delle loro valutazioni, espresse qualitativamente nei giudizi veicolati dai media e dai prezzi finanziari. Nel caso della decisione di ieri il giudizio preventivo dei mercati era unanime: la Bce avrebbe innalzato i tassi di venticinque punti base.

Inoltre era unanime anche la valutazione dell'orientamento della politica monetaria: moderatamente restrittiva. A questa omogeneità dei giudizi ha contribuito l'aumento delle informazioni che la Bce ha offerto sulle caratteristiche delle sue azioni - la cosiddetta funzione di reazione - nonché il comportamento virtuoso di alcuni banchieri centrali, con le loro dichiarazioni individuali.

I banchieri centrali si dividono in due categorie: da un lato i corvi e pavoni, che strumentalizzano la libertà di espressione di cui godono per intaccare la reputazione delle decisioni collettive, ovvero per mero

esibizionismo personale; dall'altro lato le allodole, che usano quella libertà per meglio spiegare le scelte istituzionali della Bce. A questa seconda categoria appartiene Olli Rehn, governatore finlandese, che in una recente intervista ha reso esplicito il valore bussola che consente di definire se una politica monetaria sia neutrale, restrittiva o espansiva. Il valore è di 200 punti base - pari alla somma dell'obiettivo inflazionistico e del tasso reale di rendimento, che per l'area Euro è oggi zero - per cui l'attuale livello del tasso di riferimento di 250 punti base, fotografa una politica monetaria moderatamente restrittiva. Un semplice indicatore è il tasso reale effettivo: durante l'ultima restrizione monetaria nel 2024 raggiunse anche i 210 punti base, oggi possiamo considerarlo ancora in territorio negativo.

Ma ieri è stato favorevole anche l'effetto sorpresa. L'effetto sorpresa misura la differenza tra le aspettative dei mercati e le decisioni effettivamente prese dalla banca centrale. In questo caso l'effetto sorpresa è stato nullo, che rafforza il giudizio positivo sulla trasparenza della decisione presa.

Il vizio è invece quello solito: aboliti gli annunci monetari, non c'è alcun impegno sulle decisioni future. I rischi dell'assenza di impegno sono riassumibili dall'effetto credibilità. L'effetto



credibilità emerge con chiarezza quando c'è un effetto sorpresa. Se infatti la decisione della banca centrale sorprende i mercati, le reazioni successive di questi ultimi divengono il metro per misurare la credibilità dei banchieri centrali, che quella decisione hanno preso. Quando più i commenti ed i prezzi vanno nella direzione auspicata dalla banca centrale, tanto più l'effetto credibilità è alto; al contrario, più alto è il disaccordo, maggiori i danni reputazionali. Gli annunci monetari, purché rivedibili – come quelli che usa la banca centrale svedese – possono ridurre i rischi di danni reputazionali, per la semplice ragione che l'annuncio monetario riduce per definizione l'ambiguità, quindi aumenta automaticamente il grado di omogeneità nella reazione dei mercati. Ma da quell'orecchio la Bce continua a fare orecchio da mercante.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Mediolanum apre le porte a 1.500 giovani

Lavoro

Al via il piano triennale di ricambio generazionale dei consulenti finanziari

Cristina Casadei

La progressiva chiusura delle filiali bancarie fisiche sta aprendo nuovi spazi per i consulenti finanziari. «Non sono i clienti ad andare in banca, siamo noi che li raggiungiamo dove sono, secondo il modello che venne creato dal nostro fondatore Ennio Doris», racconta Antonio Gusmini, direttore risorse umane di Banca Mediolanum che ieri ha riunito a Bergamo i suoi banker, tra i quali sta emergendo una nuova generazione.

«In questo momento nella nostra academy ci sono 258 ragazzi che seguono i corsi dell'executive master. Solo nel 2026 ne abbiamo inseriti 350 che entro la fine dell'anno porteranno a oltre mille i banker under 30. Il nostro piano è di inserire quasi 500 giovani all'anno per i prossimi 3 anni», afferma Gusmini.

Il piano di ricambio generazionale con cui Banca Mediolanum porterà a bordo 1.500 giovani consulenti finanziari ha come obiettivo rafforzare la rete dei banker e nasce anche dal fatto che i percorsi di aggregazione delle banche tradizionali hanno portato alla chiusura di migliaia di filiali fisiche (si veda Il Sole 24 Ore del 27 agosto) e «hanno così aperto molti spazi sui territori dove i clienti hanno bisogno di avere dei riferimenti forti», continua Gusmini. Il consulente finanziario è la figura che colma il vuoto, accompagnando il cliente e consigliandolo nella gestione dei propri beni. «I nostri banker, ne abbiamo circa 6mila in tutto il Paese, hanno un'età media di oltre 55 anni, un dato dovuto da un lato al fatto che per i clienti è molto importante avere di fronte figure che hanno una certa esperienza e seniority e dall'altro al fatto che la relazione con i clienti è di lungo periodo», interpreta Gusmini.

Oltre il 25% dei banker di Banca Mediolanum ha superato i 60 anni, «certamente il contratto di agenzia consente di gestire i clienti anche a 70 anni, garantendo determinati requisiti, ma per noi è molto importante

poter avere nuova linfa per alimentare il passaggio generazionale e portare all'interno nuove competenze e stimoli», dice il manager. È così che è nato il progetto Mediolanum next che ha portato a bordo oltre 783 under 30, fatti crescere attraverso un periodo di formazione con un executive master di sei mesi alla Mediolanum Corporate University che prevede una borsa di studio di 1.300 euro mensili e successivamente un affiancamento con i senior banker.

«Con il master i ragazzi entrano nella bottega del senior, dedicandosi alla parte più semplice della gestione del cliente e liberando però tempo al senior che può così dedicarsi ad attività ad alto valore aggiunto e cioè cercare clienti o seguire quelli che ha in attività più raffinate», spiega ancora Gusmini. Il piano, che vede una presenza femminile in media del 26%, così impostato aumenta in maniera esponenziale la retention. «Generalmente tra i consulenti finanziari solo uno su cinque va avanti, nel nostro caso il tasso di retention dei giovani supera il 90%, grazie anche al nostro programma di formazione e affiancamento», evidenzia Gusmini.

La forma retributiva è quella provvisoria, ma nel caso di Banca Mediolanum il primo anno è prevista una garanzia di 25mila euro lordi che rappresentano la soglia di entrate minima. Poi il secondo e il terzo anno i redditi crescono in proporzione ai risultati: la gran parte dei giovani banker è al di sopra dei 30-40mila euro. Al quinto anno la forchetta sale tra i 60 e gli 80mila euro per i più virtuosi.

«La retribuzione è basata sui risultati raggiunti e questo aspetto meritocratico è molto apprezzato dal più giovani, come anche l'assenza di un approccio gerarchico e l'affiancamento con professionisti senior che trasferiscono mestiere e competenze ai junior. Abbiamo creato veri e propri binomi, coppie di professionisti dove il senior trasferisce competenze e mestiere e sostiene nei momenti di criticità i junior, mentre i junior rappresentano una fonte di stimolo anche per le nuove competenze tecnologiche - aggiunge Gusmini -. La nostra è una banca molto tecnologica, non abbiamo filiali e abbiamo sviluppato molto la parte digitale, i giovani per noi sono una risorsa importante».



Formazione. Dal 2009 Banca Mediolanum si è dotata di una academy

© RIPRODUZIONE RISERVATA



Norges e gli altri grandi fondi già schierati con Ca' de Sass

Credito/2

Da BlackRock a Vanguard ad Amundi ok dai soci presenti anche nel Monte

Luca Davi

Un sì chiaro e forte dall'assemblea degli azionisti. Ma anche un voto favorevole espresso in misura massiccia - ed è forse il dato ancora più importante - dal mercato. Il ceo di Intesa Sanpaolo Carlo Messina porta a casa un doppio risultato dall'assemblea di ieri. Perché dietro il voto pressoché "bulgaro" dei soci c'è soprattutto il sostegno di una larghissima parte degli investitori istituzionali, molti dei quali siedono anche nel capitale di Mps. Una sovrapposizione che, in prospettiva, può pesare nettamente a favore di Ca' de Sass, nel duello tra i due progetti.

Basta guardare i numeri. L'aumento di capitale al servizio dell'Opas ha ottenuto il favore del 97% del capitale presente, che era pari al 63,9% del capitale totale. Ma quasi il 70% dell'assemblea, come riportato ieri da Radiocor, era riconducibile agli investitori istituzionali, contro poco meno del 30% delle fondazioni.

Ora, anche ipotizzando, per estremo, che tutto il 3% circa dei voti contrari sia arrivato dai fondi, il sostegno degli istituzionali risulta pressoché unanime. Oltre il 95% degli investitori istituzionali presenti deve necessariamente aver votato a favore. Il via libera, insomma, non è arrivato soltanto dalle fondazioni, il cui sostegno era ampiamente atteso, ma soprattutto dal mercato istituzionale. E questo è il primo punto.

Il secondo elemento riguarda chi siede contemporaneamente sui due lati della partita. Le disclosure individuali sul voto non sono ancora tutte disponibili, ma i numeri rotondi di ieri rendono pressoché certo il voto favorevole dei grandi colossi del risparmio, a loro volta presenti anche nel capitale di Mps. Si tratta di BlackRock (che ha circa il 5,1% di Ca' de Sass e poco meno del 5% di Mps); Vanguard (3,5% e 2,6%); Norges Bank (1,2% e 3,1%), che peraltro ha reso pubblico il proprio voto favorevole all'aumento

Intesa e Amundi (1,2% e 2,3%). Ma la platea degli investitori favorevoli al voto di Intesa (e presenti anche nel capitale di Mps) è più ampia. Da quanto raccolto dal Sole 24 Ore, nel novero figurano anche Geode Capital (1% e 1,5% in Mps); Arrowstreet Capital, (0,5% circa in entrambe); JPMorgan, (0,5% e 0,2%); State Street (0,5% e 0,3%). A questi si aggiungono posizioni residuali riconducibili a Charles Schwab. Da capire Ubs Asset Management, che pesa circa lo 0,9% in Ca' de Sass e risulterebbe con una quota più contenuta anche a Siena. Nel complesso, l'universo degli azionisti comuni si avvicina al 14-15% del capitale in entrambe le banche. Ovvero poco meno di un quarto del capitale presente all'assemblea di Intesa.

Che cosa faranno i fondi che ieri hanno sostenuto Intesa quando, il 29 ottobre, da azionisti di Mps saranno chiamati a votare sulle due contro-Opas su Banco Bpm e Banca Generali proposte dal ceo Luigi Lovaglio? Il voto di ieri è segnaletico, anche perché, a parità di prospettive, conta l'esposizione economica. E per molti grandi investitori comuni alle due banche quella verso Ca' de Sass è nettamente superiore per effetto delle diverse capitalizzazioni. Ciò non significa che il voto sia già scritto. I fondi possono assumere posizioni diverse, anche all'interno dello stesso gestore, e le partecipazioni possono essere distribuite tra veicoli con strategie differenti. Un ruolo importante lo avranno inoltre i proxy advisor, che devono ancora esprimersi su Mps. Il dato certo, però, è che a Torino ieri gli investitori hanno accettato la diluizione necessaria a finanziare l'Opas. E così hanno espresso implicitamente un giudizio anche sul rapporto tra prezzo, sinergie e ritorni attesi, cash incluso. E il verdetto (favorevole) è stato pressoché unanime. Tra poco più di un mese e mezzo la domanda sarà diversa. E cioè se il progetto alternativo di Siena sia in grado di creare più valore dell'offerta già messa sul tavolo da Messina. Lovaglio dovrà insomma convincere il mercato che rinunciare all'Opas Intesa sia più conveniente che accettarla. Per ora il primo responso è chiaro: il mercato ha detto sì senza riserve al progetto di Messina. A fine ottobre, in casa Mps, si vedrà.

INFORMATICA/2



Intesa Sanpaolo, sì dal 97% dei soci all'Opas su Mps

Credito

Messina: «Preservare
e valorizzare identità
e il legame con Siena»

Intesa Sanpaolo incassa un sì

pressoché unanime all'aumento di capitale al servizio dell'Opas su Montepaschi. L'assemblea ha approvato con il 97% dei voti favorevoli la delega al Cda per emettere fino a 5,7 miliardi di nuove azioni. Il ceo Carlo Messina ha sottolineato come sia adesso importante «preservare e valorizzare l'identità e il legame con Siena». **Luca Davi** — a pag. 27

Intesa Sanpaolo, sì dal 97% dei soci all'Opas su Mps



CARLO MESSINA
Amministratore
delegato
di Intesa Sanpaolo

Credito/1

Carlo Messina: «Preservare
e valorizzare questa identità
e il legame con Siena»

A regime con l'acquisizione
Ca' de Sass punta a superare
i 16 miliardi di utile netto

Intesa Sanpaolo incassa un sì pressoché unanime all'aumento di capitale al servizio dell'Opas su Montepaschi. E mette così un tassello fondamentale nel delicato percorso verso Siena. L'assemblea, riunitasi ieri mattina a Torino con il rappresentante designato, ha approvato con il 96,96% dei voti favorevoli la delega al Cda per emettere fino a 5,7 miliardi di nuove azioni. I titoli saranno destinati agli azionisti Mps che aderiranno all'offerta, ai quali spetterà anche un euro cash per ogni azione conferita. L'aumento potrà raggiungere circa 3,4 miliardi di euro, oltre a sovrapprezzo.

Il risultato era largamente previsto, tanto che lo stesso presidente Gian Maria Gros-Pietro nei giorni scorsi aveva pronosticato «un largo appoggio dei nostri azionisti». Un

consenso rotondo del 97% rafforza comunque il mandato di Intesa a procedere, anche perché arriva con una partecipazione elevata, pari al 63,9%, nella parte alta della forchetta del 60-65% attesa alla vigilia. Anche per questo il ceo Carlo Messina parla di «un passaggio fondamentale» e ringrazia gli azionisti per «il forte sostegno».

Superato agilmente lo scoglio assembleare, restano i passaggi autorizzativi. Serviranno ora i via libera della Bce e delle altre Authority coinvolte, oltre all'ok Consob al documento d'offerta. Poi Intesa potrà lanciare l'Opas sul mercato, indicativamente tra ottobre e novembre. Tutto accadrà mentre, in parallelo, Mps — che proprio ieri ha depositato in Consob i documenti delle offerte e presentato le richieste di autorizzazione — proverà a costruire la propria alternativa, con le due Ops parallele su Banco BPM e Banca Generali. Lo snodo vero per Siena, tuttavia, sarà il 29 ottobre, quando, nel corso di un'assemblea «monstre», i soci saranno chiamati a esprimersi sulla doppia operazione, alla quale dovrebbe affiancarsi il progetto di fusione con Mediobanca.

Le prossime settimane saranno dunque decisive per costruire il consenso da parte dei gruppi, anche se il voto di ieri rappresenta un viatico importante per Intesa. Ca' de Sass si presenta al mercato forte di un piano standalone che non dipende dalla riuscita dell'Opas: l'integrazione con Mps e Mediobanca rappresenterebbe, nelle parole di Messina, «l'acceleratore di una strategia di crescita che sta già producendo risultati importanti». Ovvio che il banchiere guardi avanti e

si rivolga agli stakeholder del Monte. A partire dagli azionisti, ai quali offre «l'opportunità di partecipare alla crescita di uno dei principali gruppi bancari europei» e alla sua capacità di creare e distribuire valore. Sul tavolo, del resto, ci sono distribuzioni complessive per circa 61 miliardi tra il 2025 e il 2029, 11 miliardi in più rispetto ai circa 50 miliardi previsti dal piano standalone, oltre a 2,7 miliardi di distribuzioni straordinarie in contanti nel biennio 2026-2027. A cambiare sensibilmente sarebbero anche dimensioni e redditività del gruppo. A regime, nel 2029, Ca' de Sass punta a superare i 16 miliardi di utile netto, circa 4,5 miliardi in più rispetto al target del piano standalone, con un Roe superiore al 20% e un Ceti oltre il 14%.

Ma Messina tiene a rassicurare anche il mondo senese, che nelle ultime settimane ha avanzato timori sul rischio di marginalizzazione derivante dallo «spezzatino» con Unipol, cui andranno 635 sportelli di Siena. Così, in piena sintonia con il presidente della compagnia Carlo Cimbri, riconosce la «storia unica nel panorama bancario mondiale» di Mps. L'impegno è di «preservare e valorizzare questa identità e il legame con Siena». Da qui la garanzia



del «mantenimento del marchio Mps e della sede centrale a Rocca Salimbeni».

Infine, un capitolo a parte riguarda Mediobanca e Generali, due degli asset più sensibili dell'operazione. Su Piazzetta Cuccia Messina evidenzia «la qualità delle sue persone e delle relazioni con la clientela» e intende valorizzare «il marchio, le professionalità e le capacità distintive». Quanto al Leone, di cui Intesa arriverebbe a detenere il 13,2% attraverso Mediobanca, arriva invece una nuova sottolineatura della natura «puramente finanziaria» dell'investimento. Nessuna volontà, dunque, di entrare nella gestione. Piuttosto la volontà di garantire la «stabilità» nell'azionariato e l'«indipendenza» del gruppo.

—L. D.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Il titolo e gli azionisti

L'AZIONARIATO DI INTESA SANPAOLO

Composizione azionariato per tipologia azionisti, in %



INTESA SANPAOLO

Andamento a 3 anni



PANORAMA

INTESA SANPAOLO

Orsini: bene il sì, un pezzo di Paese crede nell'Italia



EMANUELE ORSINI
Presidente di Confindustria

«Mi fa piacere che l'assemblea di Intesa sia andata bene, con il 97% di voti favorevoli. Vuol dire che un pezzo di Paese Italia sta credendo nell'Italia. Non sono di parte, io sono per il Paese». Così il presidente di Confindustria, Emanuele Orsini, dalla missione delle imprese in Brasile, ha commentato il via libera dei soci di Intesa Sanpaolo all'aumento di capitale funzionale all'Offerta pubblica di acquisto e scambio lanciata da Ca' de' Sass su Mps. Il presidente di Confindustria ha poi aggiunto: «Il mercato è sovrano, la mia preoccupazione è che guardando ad una visione molto più grande c'è il tema Generali. E dentro Generali ci sono oltre 600 miliardi di risparmio degli italiani. Da italiano preferisco che quella massa venga gestita da sistemi italiani, piuttosto che da sistemi francesi». «Io, che voglio difendere tutti i giorni l'industria italiana, sono più che contento se c'è qualcuno a difesa del sistema italiano», ha concluso Orsini.

—R.FI.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Data Stampa 66- PANORAMA 6640

BANCA GENERALI E BPM
Data Stampa 6640-Data Stampa 6640

Mps deposita in Consob i documenti delle offerte

Parte il conto alla rovescia per il via libera delle Autorità di vigilanza alle offerte su Banca Generali e BancoBpm. Mps ha depositato in Consob i documenti relativi all'offerta pubblica di scambio volontaria su Banco Bpm e quelli relativi all'Ops su Banca Generali. La trasmissione fa scattare i termini del processo autorizzativo: nelle prossime settimane arriverà così sul mercato l'alternativa proposta dal Monte dei Paschi al processo di consolidamento bancario rilanciato da Intesa Sanpaolo con l'offerta su Siena.

Nel comunicato del Monte si ricorda che per ciascuna azione Bpm portata in adesione Mps riconoscerà un corrispettivo di 1,567 azioni ordinarie di nuova emissione, mentre per quanto riguarda l'Ops su Banca Generali, per ciascuna azione riconoscerà un corrispettivo di 6,958 azioni ordinarie. Mps comunica infine di aver presentato alle autorità competenti le comunicazioni per l'ottenimento delle autorizzazioni per ciascuna delle offerte.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



Nel debito immobiliare sempre meno mezzanino e più peso alla quota senior

● **L'alternative lending può completare la leva bancaria o alternarsi lungo il ciclo di vita di un progetto**

Finanza immobiliare

Norme prudenziali e limiti sul lato leva hanno reso le banche molto più selettive

Si stima che la quota di prestiti non ripianabili sia oltre 80 miliardi di euro

Laura Cavestri

MILANO

Sempre meno debito mezzanino e sempre più senior debt negli strumenti di finanziamento alternativo degli asset immobiliari, soprattutto non residenziali.

Secondo un'analisi di Deloitte, tra il 2025 e il 2027, sul fronte del commercial real state, il funding gap (cioè la quota di debito in scadenza che non potrà essere rifinanziato dal sistema bancario) si colloca, in Europa, a circa 86 miliardi di euro, pari a circa il 13% del volume complessivo.

Il debito e le banche

Un punto di discontinuità cruciale, particolarmente significativo in mercati come Germania e Francia (18-19%) e circa il 12% in Italia, dove oltre la metà del divario è concentrata nel settore immobiliare ad uso ufficio, seguiti da retail (21%) e residenziale (19 per cento).

Allo stesso tempo, la maggiore selettività delle banche e requisiti patrimoniali più stringenti stanno riducendo la disponibilità di debito, anche su livelli di leva moderati.

Sebbene in Europa, infatti, i prestiti bancari rimangano dominanti, rappresentando oltre l'80% del finanziamento immobiliare commerciale - con un saldo complessivo in essere di circa 1.400 miliardi di

euro nel 2024 - i nuovi standard Ue di solidità, liquidità e gestione del rischio per banche e istituti di credito, entrati in vigore l'anno scorso, penalizzano le esposizioni con *loan to value* superiori al 60%, spingendo le banche a concentrare le proprie attività su asset più stabili con minore leva finanziaria.

Gli alternative lenders

Questa situazione apre uno spazio significativo per gli alternative lenders, capaci di offrire leve più elevate e strumenti flessibili per colmare il vuoto lasciato dalle banche.

La trasformazione non riguarda solo i volumi di credito, ma anche il profilo di rischio delle operazioni finanziate e la struttura stessa del capitale, con una progressiva tendenza a privilegiare strutture senior più protette rispetto alle componenti di debito mezzanino (*mezzanine financing*).

Lo squilibrio tra domanda e offerta di credito ha già alimentato la crescita di finanziatori alternativi e l'emergere di strutture di finanziamento più flessibili, tra cui operazioni di back leverage e soluzioni di direct lending. Questo scenario sta gradualmente rimodellando l'architettura del mercato del credito immobiliare, anche a livello nazionale.

Le cartolarizzazioni immobiliari 7.2 stanno infatti assumendo un ruolo sempre più centrale come strumento di raccolta di capitali e gestione del patrimonio immobiliare. E infatti - spiega ancora l'analisi di Deloitte - le cartolarizzazioni immobiliari 7.2 hanno registrato una crescita senza precedenti: da 55 veicoli attivi nel 2024 a 67 nel giugno 2025, con un volume complessivo di 3,8 miliardi di euro e una crescita media annua del 35% dal 2022.

La loro dimensione media è di circa 60 milioni di euro, rendendole particolarmente adatte a operazioni di taglio medio-piccolo, tipiche del mercato italiano.

Il ruolo del debito senior

Secondo Preqin, tra il 2014 e il 2024 le strategie mezzanine hanno rappresentato in media circa il 14% della raccolta globale di private debt, mentre nel solo 2024 circa il 72% del capitale raccolto si è concentrato su strategie di *direct lending*, tipicamente associato all'erogazione di prestiti senior o *senior-secured*. Dunque, un dato che segnala una concentrazione del capitale verso strutture meno subordinate e più protette.

«Nei portafogli dei fondi specializzati il debito senior e *whole-loan* domina in modo netto in Europa rispetto al mezzanino - ha spiegato Edoardo Crotta, *head of real estate credit* di Tikehau Capital - in quanto offre una soluzione semplice al borrower che si deve interfacciare con un unico interlocutore semplificando la struttura dell'operazione ed offrendo certezza di esecuzione. Dal lato del lender, questo consente di avere accesso ad un *senior security package* ed un rapporto diretto con il borrower. Si possono trovare strutture di capitali più complesse (mezzanino, *preferred equity* etc.) nei mercati più maturi e profondi (Usa, UK) o su taglie di operazioni importanti che ne giustificano l'impiego».

Le due fonti di capitale - bancario da un lato e alternativo dall'altro - non sono esclusive. «L'alternative lending - ha detto ancora Crotta - può infatti rappresentare un complemento alla leva bancaria mediante *top-up* di finanziamenti bancari per raggiungere *loan to value* più elevati, difficilmente offerti dalle banche o offrire soluzioni ad operazioni più complesse e *taylor made*". Il capitale bancario



può inoltre inserirsi anche a supporto del lender alternativo (il cosiddetto *back-leverage*). Al contempo, alternative lending e credito bancario possono alternarsi lungo il ciclo di vita del progetto, specie nel caso di iniziative - ad esempio quelle *value-add* - le cui caratteristiche nella prima fase del business plan non favoriscono il coinvolgimento delle banche per la mancanza di flussi di cassa / presenza di capex importanti. Terminata la fase di maggior rischio - ha concluso Crotta - l'investitore potrebbe ricercare una riduzione del costo della leva rifinanziandosi all'interno del sistema bancario».

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Il quadro

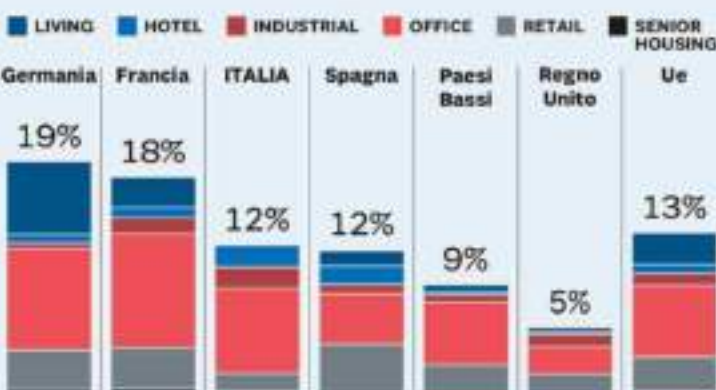
IL DEFICIT DI FINANZIAMENTO IMMOBILIARE 2025-2027

Valori in miliardi di euro



LA RIPARTIZIONE PER ASSET CLASS

Percentuale del debito in scadenza



Fonte: Aew Research

I NUMERI

80%

I prestiti bancari

È la percentuale, in Europa, di prestiti bancari nel finanziamento immobiliare commerciale. Tuttavia, i nuovi standard Ue penalizzano le esposizioni con *loan to value* superiori al 60%, spingendo le banche su tipologie di asset più stabili.

3,8 mld

Le cartolarizzazioni 7.2

Secondo l'analisi di Deloitte, è il volume complessivo delle cartolarizzazioni immobiliari 7.2 che hanno registrato una crescita senza precedenti: da 55 veicoli attivi nel 2024 a 67 nel giugno 2025 e una crescita media annua del 35% dal 2022.

Rinnovabili, con la riforma il focus si sposta sull'efficienza del sistema

Energia green

Per superare la congestione cambiano le regole d'accesso alla capacità di rete

I flussi d'immissione ridotti di energia diventano un vero e proprio rischio finanziario

Pagina a cura di
Luca Sfrecola

Per lungo tempo, il principale fattore di rischio nello sviluppo degli impianti a fonti rinnovabili (Fer) è stato circoscritto all'ottenimento dei titoli autorizzativi. Con la progressiva accelerazione degli investimenti e l'incremento della capacità installata, il baricentro delle criticità si è spostato verso la disponibilità effettiva della rete di trasmissione nazionale (Rtn).

In questo scenario, il fenomeno del *curtailment* - limitazione o riduzione dell'immissione in rete dell'energia prodotta per esigenze di sicurezza o gestione della rete - cessa di essere una semplice externalità tecnica per configurarsi come un vero e proprio rischio regolatorio e finanziario.

Il quadro normativo è stato recentemente inciso dal Dl 21/2026, recante «Disposizioni urgenti per la transizione energetica e la sicurezza del sistema elettrico», convertito con modificazioni dalla legge 49/2026. L'intervento più significativo è stato l'introduzione dell'articolo 10-bis nel Dlgs 190/2024 (Testo unico Rinnovabili), che mira a superare la «saturazione virtuale» delle reti. Il legislatore ha inteso riformare le modalità d'accesso alla capacità di rete, subordinando l'assegnazione definitiva all'effettiva maturità autorizzativa dei progetti e superando l'approccio fondato sull'ordine cronologico delle richieste.

La riforma si innesta, inoltre, sul quadro delineato dal Testo integrato delle connessioni attive (Tica), adottato da Arera con deliberazione Arg/elt 99/08 e poi più volte modificato, introducendo una logica di gestione della capacità destinata a incidere direttamente anche sui meccanismi

di connessione disciplinati dalla regolazione di settore.

La ratio del nuovo impianto normativo risponde a un'esigenza di efficienza allocativa: la capacità di rete è una risorsa scarsa e, come tale, va destinata ai progetti con la maggiore probabilità di *time-to-market*.

A livello europeo, l'articolo 13 del Regolamento (Ue) 2019/943 disciplina il *redispatching* e il *countertrading*, imponendo che queste misure siano adottate secondo criteri trasparenti, non discriminatori e, ove possibile, basati sul mercato. La stessa disposizione prevede, inoltre, specifici principi in materia di compensazione degli operatori interessati dalle limitazioni. Tuttavia, la prassi nazionale evidenzia una tensione crescente: a oggi, le richieste di connessione per impianti Fer e sistemi di accumulo continuano a eccedere ampiamente la capacità disponibile della rete, fenomeno che ha motivato gli interventi di riordino introdotti dal nuovo articolo 10-bis del Dlgs 190/2024.

La sfida regolatoria è ora demandata ad Arera, che entro 180 giorni dall'entrata in vigore del Dl 21/2026 è chiamata ad aggiornare le condizioni tecniche, economiche e procedurali delle connessioni in base al nuovo articolo 10-bis del Dlgs 190/2024.

In questo contesto, l'allocatione del rischio tra operatore e sistema diviene la questione di diritto dell'energia più rilevante. Se il disaccoppiamento è prioritario per la sicurezza della rete, la definizione dei criteri di indennizzo per le limitazioni subite sarà il discrimine tra sostenibilità economica degli investimenti e incertezza finanziaria.

La questione centrale riguarda, infatti, la qualificazione del rischio di congestione. Se il potere di limitare l'immissione dell'energia trova fondamento nell'esigenza di garantire la sicurezza del sistema elettrico, resta aperto il tema della distribuzione dei relativi costi economici. Occorre stabilire se le limitazioni all'immissione costituiscano un ordinario rischio di mercato destinato a gravare sull'operatore o un rischio sistemico riconducibile alla disponibilità e allo sviluppo delle infrastrutture di rete.

Sul punto, il nuovo quadro regolatorio riconosce implicitamente che le limitazioni all'immissione rappresentano un profilo strutturale del funzionamento del sistema e non più un fenomeno episodico. L'Autorità sarà chiamata a definire il nuovo assetto tecnico ed economico delle connessioni e a disciplinare i criteri di gestione della capacità disponibile, individuando un punto di equilibrio tra sicurezza del sistema, efficienza della rete e sostenibilità degli investimenti.

La riforma si muove anche nella direzione di una maggiore trasparenza delle informazioni sulla disponibilità della capacità di rete. Gli operatori, in fase di valutazione di un nuovo sito, necessitano di un livello crescente di informazioni sulla disponibilità della capacità di rete e sugli interventi di sviluppo programmati.

La trasparenza informativa diventa, pertanto, un elemento essenziale per consentire una corretta valutazione del rischio di connessione e di esercizio. Sotto il profilo del diritto amministrativo, si assiste a una complessa stratificazione di competenze. Mentre il Testo unico mira a una semplificazione, la realtà operativa richiede un coordinamento costante tra Mase, Arera e Terna.

Quest'evoluzione normativa solleva, tuttavia, interrogativi sulla stabilità del quadro di incentivi preesistente. Gli impianti in regime di *feed-in tariff* o di contratti per differenza (Cfd) potrebbero subire una contrazione dei ricavi attesi a causa dei tagli alla produzione. La questione assume particolare rilievo anche per i nuovi meccanismi di sostegno introdotti o in corso di definizione (Fer X, Fer Z ed *Energy release*), nei quali la corretta individuazione del rischio di mancata immissione in rete può incidere sulla struttura dei ricavi attesi e sulla



bancabilità delle iniziative.

L'estensione dei fenomeni di *curtailment* pone, inoltre, il tema della tutela dell'affidamento degli operatori che hanno assunto decisioni di investimento sulla base della ragionevole aspettativa di poter valorizzare l'energia prodotta. La questione si inserisce, peraltro, nel più ampio orientamento giurisprudenziale che, nei settori regolati e ad alta intensità di capitale come quello energetico, tende a riconoscere particolare rilevanza alla tutela dell'affidamento degli operatori rispetto a mutamenti sopravvenuti del quadro normativo e regolatorio. Quanto più le limitazioni tendono a diventare strutturali e non episodiche, tanto più emerge l'esigenza di chiarire la natura giuridica del rischio e la corretta allocazione dei relativi effetti economici.

La riforma tracciata dal Digs 190/2024 e consolidata dal DI 21/2026, dunque, segna il passaggio da un mercato basato sulla mera quantità di potenza installata a un mercato focalizzato sull'efficienza del sistema nel suo complesso. La regolazione non è più un atto neutro, ma un elemento attivo di politica industriale che determina quali investimenti saranno realizzabili e finanziabili nel nuovo contesto energetico.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Cambiano i parametri per la valutazione del merito creditizio

NUOVO SCENARIO
La gestione flessibile dell'accesso rappresenta ormai un'attività di trading e asset management

IL SALVAGENTE
Per ridurre l'alea dei progetti occorre offrire servizi di regolazione di frequenza e riserva
Curtailment

Crescono le clausole sugli effetti delle limitazioni imposte dai gestori di rete

L'emersione del *curtailment* come fenomeno strutturale impone una revisione radicale dei modelli di *project financing* e della *due diligence* bancaria. Se in passato il profilo di rischio era polarizzato sull'ottenimento delle autorizzazioni e sul prezzo dell'energia (volatilità del Pun), oggi la capacità di immissione in rete diventa una variabile indipendente e critica nella valutazione del merito creditizio.

Gli istituti di credito e gli investitori infrastrutturali richiedono audit sempre più stringenti sulla localizzazione geografica dell'impianto (*grid location*) e sulle probabilità di *curtailment* attese. Non si tratta più di una analisi tecnica marginale, ma del cuore pulsante della valutazione finanziaria. Gli analisti di rischio costruiscono ormai scenari che incorporano espressamente gli effetti delle limitazioni all'immissione in rete, con impatti diretti sugli indicatori di sostenibilità del debito e sulla leva finanziaria delle operazioni.

Sotto il profilo strettamente contrattuale, i *Power purchase agreements* (Ppa) stanno evolvendo in modo profondo. La ripartizione del rischio di mancata consegna - causa congestione o ordini di riduzione disposti da Terna per motivi di sicurezza - è oggetto di negoziazioni sempre più complesse.

Si sta assistendo all'adozione di clausole di *curtailment* che definiscono ex ante la distribuzione degli oneri economici. In alcuni casi, il venditore accetta di farsi carico di una quota fissa di limitazioni, oltre la quale il rischio viene trasferito o condiviso con l'acquirente (*offtaker*). Questa dinamica sposta il Ppa da un semplice contratto di vendita di energia a un vero e proprio strumento di copertura del rischio operativo.

In assenza di una disciplina legislativa specifica del rischio di *curtailment*, la relativa allocazione è oggi rimessa all'autonomia contrattuale delle parti. Questo spiega la crescente attenzione degli operatori verso clausole dedicate, destinate a disciplinare gli effetti delle limitazioni imposte dai gestori di rete o derivanti da misure di dispacciamento. Parallelamente, i sistemi di accumulo (*BESS - Battery energy storage systems*) cessano di essere semplici opzioni tecnologiche aggiuntive per trasformarsi in strumenti imprescindibili di mitigazione del ri-

schio regolatorio e finanziario.

La possibilità di stoccare energia nelle ore critiche, in cui la produzione supera la capacità di assorbimento della rete, per poi immetterla quando il mercato è meno congestionato, è oggi il principale driver per la bancabilità dei nuovi progetti. L'integrazione di sistemi di accumulo permette di ridurre significativamente l'esposizione dell'impianto agli effetti economici del *curtailment*, migliorandone il profilo di ricavo.

Il quadro normativo delineato dal Dlgs 190/2024, assieme al Meccanismo di approvvigionamento di capacità di stoccaggio elettrico (Macs), introdotto dall'articolo 18 del Dlgs 210/2021, favorisce una crescente integrazione tra generazione e sistemi di *storage*, confermando che il futuro del settore non risiede nella massimizzazione della potenza di picco, ma nella capacità di gestione flessibile dei flussi.

I progetti che non prevedono l'integrazione di batterie (o altre forme di flessibilità) rischiano di presentare un profilo di rischio significativamente più elevato agli occhi dei finanziatori. La capacità di offrire servizi di regolazione di frequenza e di riserva al gestore di rete apre, inoltre, nuove linee di ricavo che possono compensare le perdite derivanti dal *curtailment*.

In definitiva, si sta compiendo uno scollamento tra la produzione fisica di energia e il rendimento economico dell'impianto. La gestione dell'accesso alla rete è diventata un'attività di trading e di *asset management* evoluto. Gli investitori che sapranno integrare queste competenze - gestendo simultaneamente il rischio autorizzativo, quello di mercato e quello di congestione - saranno in grado di attrarre capitali competitivi nel nuovo assetto delineato dal Testo unico sulle rinnovabili.

La bancabilità, in ultima analisi, non dipenderà più soltanto dal titolo abilitativo ottenuto, ma dalla capacità di dimostrare una «resilienza alla rete» che sia in grado di garantire flussi di cassa stabili nonostante l'imprevedibilità del dispacciamento nazionale.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

CAPACITÀ DI RETE

Che cosa cambia

Il Decreto legge 21/2026 (Disposizioni urgenti per la transizione energetica e la sicurezza del sistema elettrico) ha riformato il quadro normativo relativo alle energie rinnovabili. Tra le novità, quella più rilevante è stata l'introduzione, nel Dlgs 190/2024, dell'articolo 10-bis che mira a superare la cosiddetta

«saturazione virtuale delle reti». Il legislatore ha scelto di riformare le modalità per accedere alla capacità di rete, vincolandone l'assegnazione a una effettiva maturità autorizzativa dei progetti e non più all'ordine cronologico delle richieste. Una decisione che inciderà anche sui meccanismi di connessione disciplinati dalla regolazione del settore.

AGENCE FRANCE PRES



Sostenibilità del debito e sulla leva finanziaria. Gli analisti di rischio costruiscono scenari che incorporano gli effetti delle limitazioni all'immissione in rete

Via libera dei soci di Ca' de Sass all'Opas. L'ad Messina: "Preserveremo l'identità della banca"

Data Stampa 0006640 Data Stampa 0006640

"Intesa valorizzerà Siena e Mps Generali sarà stabile e indipendente"

Sarebbero a favore
dell'operazione grandi
fondi come Norges
Vanguard e Blackrock

Il 29 ottobre
gli azionisti del Monte
si pronunceranno
sulle contromosse

IL CASO

MICHELE CHICCO
MILANO

«S»tabilità e indipendenza per il Leone di Trieste, con Siena che avrà «un ruolo importante» all'interno di un progetto industriale «più ampio e più solido» capace di «preservare e valorizzare l'identità» di una banca con «oltre cinque secoli di storia». Nel giorno in cui Intesa Sanpaolo raccoglie in assemblea il 97% dei consensi per l'aumento di capitale funzionale all'offerta su Mps, Carlo Messina guarda alla Toscana: «L'operazione unirà il radicamento sul territorio di Monte dei Paschi con le risorse e la capacità di investimento di Intesa Sanpaolo, rafforzando il sostegno a famiglie, imprenditori, pmì, imprese e iniziative economiche e sociali», dice il consigliere delegato di Ca' de Sass.

I soci possono aspettarsi una distribuzione di 61 miliardi di euro tra il 2025 e il 2029, anno in cui il gruppo che nascerà dall'offerta punta a 16 miliardi di utile netto e 2 mila miliardi di attività finanziarie. Saranno 13.100 gli assunti. «Agli azionisti di Mps offriamo l'opportunità di partecipare alla crescita di uno dei principali gruppi bancari europei e alla sua capacità di creare e distribuire valore», rivendica Messina. In caso di successo dell'offerta, entrerà in campo Unipol per rilevare 635 filiali e il brand del Monte: «Il progetto - ricorda Messina - prevede la creazione del secondo gruppo bancario nel nostro Paese, con una forte base aziona-

ria italiana, il mantenimento del marchio Mps e della sede centrale a Rocca Salimbeni, rafforzando ulteriormente il ruolo di Siena».

A Intesa Sanpaolo resteranno oltre 600 filiali e le partecipazioni del Monte, compresa quella in Mediobanca che custodisce a sua volta il 13% di Generali. La quota del Leone, crocevia degli interessi finanziari del Paese, verrà gestita «in un'ottica puramente finanziaria» e la presenza di Ca' de Sass nel libro soci di Trieste «rappresenterà un significativo valore, sotto il profilo della stabilità dell'azionariato e dell'indipendenza di Generali». Quanto a Mediobanca, Messina assicura che l'intenzione è «valorizzarne il marchio, le professionalità e le capacità distintive all'interno di un gruppo con maggiore scala e ruolo europeo».

All'assemblea di Intesa Sanpaolo ha partecipato il 63,9% del capitale, per la gran parte fondazioni e investitori istituzionali che hanno quindi dato il loro sostegno all'operazione che prevede l'emissione di un numero massimo di 5,7 miliardi di nuove azioni. Il via libera, sottolinea Messina, «è un passaggio fondamentale per realizzare l'operazione e costruire un gruppo ancora più forte» all'interno di un percorso di crescita «che intendiamo portare avanti con determinazione».

Il verbale con il dettaglio di presenze e votazioni verrà pubblicato nelle prossime settimane, ma secondo quanto filtra hanno partecipato i grandi fondi come Blackrock, Vanguard e Norges Bank che sono presenti anche nel capitale di Mps. Il loro voto a favore dell'operazione di

Carlo Messina, visto il 96,96% centrato in assemblea, è dato per scontato anche perché i proxy advisor avevano suggerito di sostenere l'offerta. Blackrock ha circa il 5,1% di Intesa Sanpaolo e poco meno del 5% in Mps, Vanguard il 3,5% e il 2,6% e Norges Bank l'1,2% e il 3,1%. Come soci di Siena, gli stessi investitori saranno chiamati il 29 ottobre a deliberare sulla doppia offerta su Banca Generali e Banco Bpm che è stata lanciata dall'ad Luigi Lovaglio a ridosso di Ferragosto per difendersi dalla presa di Ca' de Sass. Il loro giudizio sarà determinante per raggiungere i due terzi dell'assemblea di Rocca Salimbeni e superare le restrizioni della passivity rule.

Nelle scorse ore, intanto, il documento per le offerte senesi è stato presentato alla Consob e l'obiettivo di Mps è portare entrambe le proposte sul mercato a metà dicembre per chiuderle a febbraio. Il tempo potrebbe però non bastare perché nel mezzo ci sarà l'Opas di Intesa Sanpaolo che punta a chiudere il periodo di adesione per fine anno. In Borsa i titoli viaggiano appaiati, con Intesa Sanpaolo che valorizza Monte dei Paschi 11,6 euro, per un totale che è arrivato ormai a superare i 35 miliardi. Tanto quanto vale Rocca Salimbeni in Piazza Affari. —

Infografica di Riccardo...



97%

I consensi raccolti da
Intesa in assemblea per
l'aumento di capitale
utile all'offerta su Mps



IMAGO ECONOMICA

Al vertice

Carlo Messina, amministratore delegato di Intesa Sanpaolo

Data Stampa 8 DI FILIPPO CALERI 10

Sostegno pieno dei soci ai piani di Intesa

a pagina 13

RISIKO BANCARIO

Il ceo Messina ringrazia: «Passaggio fondamentale per il successo dell'operazione»

Sì unanime dei soci all'offerta di Intesa Sp su Montepaschi

A favore il 97% dell'assemblea. Il cda può emettere fino a 5,7 miliardi di nuovi titoli

Progetto

Prevede il mantenimento del marchio Mps e della sede centrale a Rocca Salimbeni

FILIPPO CALERI

filippo.caleri@iltempo.it

... Una maggioranza bulgara ha dato ieri semaforo verde all'operazione di Intesa Sanpaolo su Banca Monte dei Paschi di Siena. L'assemblea dei soci ha approvato con un consenso pressoché unanime la proposta all'unico punto all'ordine del giorno. E cioè la delega al cda per l'aumento di capitale a servizio dell'offerta pubblica di acquisto e scambio volontaria sulle azioni ordinarie Mps. I voti favorevoli sono stati 10.952.907.059, pari al 96,96025% delle azioni ordinarie rappresentate in assemblea. Un risultato che consegna al progetto un sostegno larghissimo da parte degli azionisti di Intesa (anche Col diretti si è schierata a favore dell'operazione). La delibera attribuisce al cda la facoltà, da esercitare entro il 10 settembre 2027, l'aumento di capitale sociale, in una o più volte, per un numero massimo di 5,7 miliardi di nuove azioni ordinarie. I nuovi titoli saranno emessi a un prezzo che verrà determinato in conformità alle disposizioni di legge e alla delega conferita al cda e saranno liberati mediante conferimento in natura, essendo destinati a servire l'offerta su Mps. Il via libera dell'assemblea rappresenta quindi un passaggio decisivo sul fronte societario per la banca guidata da Intesa, che

ora dispone della leva necessaria per procedere alla strutturazione dell'aumento di capitale funzionale all'Opas.

La scelta maggioritaria dei soci è stata salutata da una lunga lettera del ceo Carlo Messina che ha scritto: «Ringrazio i nostri azionisti per il forte sostegno espresso oggi a favore della nostra proposta. L'approvazione dell'aumento di capitale rappresenta un passaggio fondamentale per realizzare l'operazione annunciata lo scorso giugno nei

confronti del Monte dei Paschi di Siena e costruire un gruppo ancora più forte, a beneficio di azionisti, clienti, famiglie, territori e dell'Italia nel suo insieme». E per rassicurare chi nell'operazione ha colto criticità ha detto: «Monte dei Paschi di Siena rappresenta una storia unica nel panorama bancario mondiale. In caso di successo dell'Opas di Intesa Sanpaolo, il progetto prevede il successivo coinvolgimento di Unipol per la creazione del secondo gruppo bancario nel nostro Paese, con una forte base azionaria italiana, il mantenimento del marchio Mps e della sede centrale a Rocca Salimbeni, rafforzando ulteriormente il ruolo di Siena» ha concluso. Poi il passaggio per le Generali. «L'operazione prevede l'acquisizione di una quota azio-

naria di Assicurazioni Generali, in un'ottica puramente finanziaria. La presenza di Intesa Sanpaolo nel capitale di un grande gruppo, protagonista nella gestione del risparmio nel nostro Paese, rappresenterà un significativo valore, sotto il profilo della stabilità dell'azionariato e dell'indipendenza di Assicurazioni Generali» ha specificato Messina. Infine Mediobanca che «rappresenta un altro elemento di grande valore. Le sue competenze, il posizionamento nel Corporate & investment banking e nel Wealth management, la qualità delle sue persone e delle relazioni con la clientela si affiancheranno alle capacità di Imi corporate & investment banking e rafforzeranno ulteriormente un modello di business pienamente coerente con quello di Intesa Sanpaolo. Altro messaggio importante da Messina riguarda il lavoro: «Le persone sono una componente essenziale. Le competenze, l'esperienza e le relazioni costruite nel tempo in Mps e Mediobanca rap-



presentano un patrimonio importante per il futuro. Prevediamo circa 13.100 nuove assunzioni entro il 2029». A Piazza Affari (-0,13%), Intesa ha chiuso piatto a +0,09% e Mps a +0,55%.

Nello scenario del risiko ora resta in campo la contromossa di Montepaschi, con le due Ops su Bpm e Banca Generali. E proprio ieri Rocca Salimbeni ha depositato alla Consob i documenti delle due ops, per cui ha presentato le richieste di autorizzazione alle autorità. La prossima data cerchiata nel calendario del risiko quindi è il 29 ottobre, quando gli azionisti del Monte saranno chiamati in assemblea a votare sulla doppia offerta. La vera partita del risiko ora si configura come quella delle assemblee.



Ceo Carlo Messina alla guida di Intesa Sanpaolo