

demolendo una delle architetture più longeve della finanza italiana. In sintesi: il prezzo pagato da Lovaglio per finanziare la sua difesa trasforma in moneta transnazionale un patrimonio che ha anche carattere istituzionale accumulato attraverso generazioni facendo venire meno il più importante azionista italiano stabile, cardine dell'indipendenza della maggiore compagnia assicurativa italiana.

La variabile Ivass

Proprio l'Ivass aveva autorizzato Mps ad acquisire indirettamente attraverso Mediobanca una partecipazione qualificata, appunto poco più del 13 per cento. Ora, se la quota dovesse scendere all'8,8 per cento circa, il quadro cambia significativamente perché soltanto pochi mesi dopo il via libera viene perseguita una scelta strategica che incide sul futuro delle Generali. Ecco perché ciò potrà richiedere una nuova valutazione da parte dell'Ivass perché al regolatore (come pure al governo) spetta monitorare e assicurare la stabilità degli assetti di governance.

Chi comanderà in Generali

Lovaglio paga un prezzo: per salvarsi utilizza come moneta di scambio Generali. Così l'incognita vera diventa il futuro della compagnia, uno degli ancoraggi tradizionali del Paese Italia. Di sicuro vengono create le condizioni per un cambiamento di governance totale, viene meno la stabilità della governance di un asset strategico sia per la raccolta del risparmio (quasi mille miliardi totale del gruppo, di cui 150 miliardi di risparmi degli italiani, sottolineano in Generali) sia per la sottoscrizione dei titoli di Stato italiani (33 miliardi). Il risultato è che si apre la porta anche alla tentazione di scalate da parte di capitale estero. E non è un mistero per nessuno che in Francia da tempo il dossier Generali è uno dei più studiati. Intesa invece ha posto il tema Generali in termini differenti, come ha ribadito più volte

l'amministratore delegato Carlo Messina. La partecipazione viene considerata di carattere finanziario: l'interesse è verso i ricchi dividendi, senza interferenze gestionali. L'impegno è a rafforzare stabilità e indipendenza, garantita da pluralità di azionisti forti, contrappesi per autonomia, solidità e stabilità. A partire, si potrebbe aggiungere, dalla contemporanea presenza nel capitale di Unicredit.

Fondi e proxi in campo

Significativo è il numero di quelli che hanno già manifestato le loro intenzioni. Tra i proxi due dei maggiori, Iss e Lewis, hanno già raccomandato il sì a Intesa Sanpaolo, determinando l'esito del voto. Anche il fondo norvegese Norges si è pronunciato pubblicamente e, nell'assemblea di Intesa che ha approvato il piano di Messina, hanno votato a favore altri grandi fondi, tra cui spiccano Blackrock e Vanguard. Va ricordato, in particolare, che gli investitori istituzionali votanti nella stessa assemblea hanno rappresentato il 70 per cento del totale.

Il sistema Paese

Emanuele Orsini, presidente di Confindustria, si è espresso chiaramente. Prima in giugno, giudicando positivo il piano di Messina, e successivamente nei giorni scorsi commentando l'assemblea di Intesa. L'operazione con Unipol rafforza la solidità delle banche, la capacità di finanziare imprese, innovazione e sviluppo e di preservare il risparmio. «Io sono per l'Italia», ha detto Orsini. Ma il passaggio più rilevante ha riguardato le Generali che, ha ricordato, necessitano stabilità nell'azionariato perché custodiscono centinaia di miliardi di risparmio degli italiani. E la domanda è, ha aggiunto, dove si vuole che tale ricchezza venga gestita? In Italia o altrove? Serve conservare nel Paese centri

decisionali, capitali e infrastrutture finanziarie sufficientemente forti da competere con quelle francesi, tedesche e spagnole.

Posizioni analoghe sono state espresse da Coldiretti. Sia dal direttore generale Vincenzo Gesmundo, sia dal presidente Ettore Prandini. Gesmundo, in particolare, è ricorso a un'immagine efficace, quella del due treni. Uno costruito intorno a Lovaglio, Banco Bpm, Crédit Agricole, l'altro intorno a Mps, Bper, Intesa Sanpaolo. E ha indicato, senza ambiguità, l'opportunità di schierarsi a favore del secondo richiamando l'articolo 47 della Costituzione sulla tutela del risparmio e legando la scelta alla necessità di avere istituzioni finanziarie solide capaci di sostenere imprese, investimenti e occupazione.

Il ruolo del governo

Ecco perché l'attenzione è rivolta anche al governo. Il presidente del consiglio, Giorgia Meloni, ha detto con chiarezza che «la parola va lasciata al mercato», scegliendo la neutralità. Ma neutralità non significa rinunciare alle proprie responsabilità. E il governo, nel caso risulti necessario, ha una carta risolutiva da giocare: il golden power (lo strumento normativo che consente al governo di bloccare o imporre condizioni speciali su operazioni finanziarie e societarie che riguardano settori strategici per l'interesse e la sicurezza nazionale). Non per stabilire quale management meriti di vincere, bensì per favorire la configurazione che rende più forte l'Italia per quanto riguarda capitale, tecnologia, centri decisionali, credito alle imprese, stabilità delle aziende, indipendenza delle Generali, capacità di competere in Europa, controllo del risparmio degli italiani (punto di forza vero del Paese). Quindi non per difendere il campanile ma per proteggere il sistema Italia nel suo complesso, per non perdere le chiavi della cassaforte.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



La riduzione della quota in Generali all'8,8% apre la porta a possibili incursioni estere



Il governo, nel caso risulti necessario, ha una carta risolutiva da giocare: il golden power



Serve conservare nel Paese centri decisionali, capitali e infrastrutture finanziarie forti



La partita sulle Generali.
Le ricadute della stagione del rischio bancario sul controllo della multinazionale assicurativa italiana



CARLO MESSINA
Amministratore delegato di Intesa Sanpaolo



CARLO CIMBRI
Presidente di Unipol



LUIGI LOVAGLIO
Amministratore delegato del Monte dei Paschi di Siena

M&A stampa 6640-Data Stampa 6640

UniCredit e Commerz, Berlino
chiede due posti in cds — p.32

UniCredit Commerz, Berlino domanda due posti nel cds

Risiko bancario

La Germania chiede anche
che la banca resti quotata
e abbia sede a Francoforte

L'ad Orcel dopo l'incontro
con il vice premier: colloquio
costruttivo con Klingbeil

Isabella Bufacchi

FRANCOFORTE

Commerzbank deve rimanere una società per azioni quotata in Borsa con sede principale a Francoforte. Deve inoltre continuare a svolgere il suo importante ruolo nel finanziamento dell'economia tedesca e delle piccole e medie imprese tedesche, in Germania e a livello internazionale attraverso la sua rete estera. I suoi 40.000 dipendenti dovranno essere considerati in maniera adeguata e la governance della nuova Commerz dovrà riflettere l'importanza del mercato tedesco nel gruppo UniCredit. Non da ultimo, lo Stato federale in qualità di secondo azionista di Commerz deve continuare ad avere due rappresentanti nel Consiglio di sorveglianza. Sono questi i punti ai quali tiene il governo tedesco e che sono stati «chiariti» ieri dal ministro delle Finanze federali Lars Klingbeil all'ad Andrea Orcel, in un incontro che si è tenuto al ministero BMF a Berlino e ha definito «costruttivo» dal ministro e dal banchiere italiano.

Una delle più grandi e più importanti acquisizioni transfrontaliere del sistema bancario europeo inizia così, lentamente, a prendere forma. In uno scenario di compromesso, Unicredit potrebbe consentire a Commerz di mantenere i quartieri generali a Francoforte, dopo la fusione con HVB, e la quotazione in Borsa, continuando a finanziare le Mittelstand. Ma ieri non era chiaro come verranno sciolti due nodi: lo smantellamento della rete internazionale di Commerzbank, un intervento al quale Orcel sembra non voler rinunciare per raggiungere gli obiettivi di cost-to-income e RoE; la nomina di due rappresentanti del Consiglio di sorveglianza da parte del governo, che non consentirebbe ad Orcel di azzerare il cda nominandone uno disposto ad approvare il suo piano di trasformazione Unlocked. D'altro canto, Klingbeil ha ribadito ieri che il governo continuerà ad opporsi a «un'acquisizione ostile». Come per dire che esistono delle condizioni ed Orcel non potrà fare tutto quello che vorrà.

Il ministero, pur nelle vesti di secondo azionista con una quota attorno al 13%, non intende tuttavia sostituirsi al top management della banca nei negoziati futuri. UniCredit, che detiene già tra partecipazioni dirette e indirette il 49% circa della seconda banca tedesca, è ancora in attesa del disco verde delle autorità di vigilanza. La dichiarazione di Orcel ieri è stata aperta ma anche interlocutoria. Pur accogliendo il colloquio come «proficuo e costruttivo», pur promettendo che «ne seguiranno presto

altri», pur essendo «grato al ministro Klingbeil per l'opportunità che mi ha offerto di illustrare le nostre priorità e di conoscere le sue per la prima volta», Orcel ha tirato così le somme: «spetta ora a entrambe le parti riflettere su questo primo incontro, affinché si possa trovare il modo di procedere nell'interesse di tutte le parti interessate e degli azionisti». Interessi che non del tutto collimano.

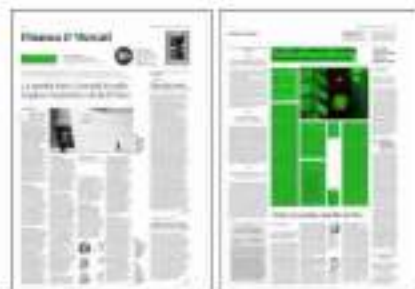
Che il governo federale abbia scandito di voler continuare ad «agire nell'interesse delle Pmi tedesche, della piazza finanziaria di Francoforte e del lavoratore» era prevedibile: dopo la sonora batosta dei due partiti di coalizione, Cdu e Spd, alle elezioni in Sassonia-Anhalt e con l'arrivo di altre due problematiche chiamate alle urne in Meclemburgo-Pomerania Anteriore e Berlino la prossima domenica, il governo deve mostrare i muscoli. Klingbeil ci ha tenuto a sottolineare di essersi consultato, prima del colloquio, con il Cancelliere Friedrich Merz, con il Ministro presidente dell'Assia Boris Rhein, con il sindaco di Francoforte Mike Josef, e in Commerz con la presidente del consiglio di amministrazione Bettina Orloff e il presidente del comitato che rappresenta i dipendenti, Sascha Uebel. Un gioco di squadra.

Resta da vedere se il nodo sulla nomina dei due membri del cds diventerà un cappio, soffocando sul nascere un'operazione che ha la portata di un M&A apripista per il consolidamento transfrontaliero bancario in Europa.

IL RIFUGIO DELLA RIFORMA



Il banchiere
aggiunge: Ora
avanti
nell'interesse
delle parti e
dei soci



I TEMI SUL TAVOLO

Le richieste

I punti a cui tiene il governo tedesco: Commerzbank deve rimanere una società per azioni quotata in Borsa con sede principale a Francoforte; deve continuare a finanziare l'economia tedesca; i suoi 40.000 dipendenti dovranno essere considerati in maniera adeguata e la governance della nuova Commerz dovrà riflettere l'importanza del mercato tedesco nel gruppo UniCredit con lo Stato federale presente con almeno due rappresentanti nel Consiglio di sorveglianza

La prospettiva.

Una delle più grandi e più importanti acquisizioni transfrontaliere del sistema bancario europeo inizia a prendere forma



ROUTING

Revolut, l'affondo hacker e il giallo della Pec italiana “Pochi i clienti coinvolti”

Richiesta di informazioni di una “autorità governativa” alla base della frode
La banca: “Una truffa sofisticata”. I conti colpiti legati al settore delle crypto

Chi ha compromesso
il sistema dice
di aver rubato dati
da varie agenzie

MICHELE CHICCO
MILANO

Una richiesta arrivata da un indirizzo email di posta certificata di un'autorità italiana fa finire nelle mani di un gruppo di hacker documenti, dati finanziari e fotografie di alcuni clienti di Revolut. La fintech da 75 milioni di account in Europa ha confermato la «sofisticata truffa» subito, affrettandosi a circoscrivere i danni a «un numero limitato di persone coinvolte» che sono state subito informate. I documenti, ha spiegato un portavoce della banca, sono stati consegnati agli hacker che non hanno dovuto violare i sistemi di sicurezza della fintech, forti del loro inganno: hanno utilizzato email con dominio legittimo di un'agenzia governativa per inviare richieste fraudolente di informazioni.

L'indirizzo email di posta certificata contraffatto potrebbe essere stato della Guardia di finanza o della Uif, l'unità istituita presso Bankitalia con funzioni di contrasto del riciclaggio e del finanziamento del terrorismo. Revolut non conferma il dettaglio, ma i suoi addetti hanno risposto alle richieste, consegnando le informazioni degli account nel mirino. «Non appena individuata la truffa, abbiamo immediatamente bloccato l'indirizzo e allertato l'a-

genzia governativa interessata, nonché le forze dell'ordine, le autorità preposte alla protezione dei dati e le autorità di regolamentazione finanziaria», è stato spiegato dal portavoce della banca che non aggiunge altri dettagli.

I fondi dei clienti non sono stati toccati né i sistemi di sicurezza compromessi, anche perché negli uffici della fintech tutto è stato trattato come una normale procedura di controllo da evadere in quanto adempimento legale obbligatorio. La ragionevole convinzione della banca era che si trattasse di una richiesta autentica da parte di un'agenzia, routine per un istituto internazionale che opera con valute e criptovalute.

Due big dell'industria dei Bitcoin hanno pubblicamente fatto sapere di essere nel «dimittito» gruppo di persone colpite dal leak. Marc Zeller e Mark Karpelès attraverso i loro account su X hanno fornito dettagli sulla truffa. È stato Karpelès a rivelare che la richiesta di informazioni arrivata a Revolut è stata inviata da un account italiano di posta certificata (Pec), mentre Zeller ha detto che sono stati rubati dettagli sulla sua identità, documenti personali e dati finanziari che includono l'Iban, l'estratto conto e lo storico delle operazioni (incluse quelle chiuse con i Bitcoin). Nei bassifondi di internet sono comparsi anche i primi documenti, utilizzati dagli hacker come esca per provare il possesso dei dati e chiedere a Revolut un riscatto multimi-

lionario. Tra i primi nomi delle vittime a emergere ci sono Felix Romer, ceo del crypto-casino Gamdom e di Skin-skom, e Alexander Shevchenko, tennista kazako numero 93 della classifica Atp con 4 milioni di montepremi in carriera. Non si tratta di correntisti del tutto sconosciuti. Gli hacker dietro la Pec italiana, secondo quanto ricostruito dall'International Cyber Digest, avrebbero portato avanti l'operazione per «sei mesi», utilizzando più sistemi delle forze dell'ordine compromessi. La cartella con i file peserebbe 147 GB. Più account sul social di Elon Musk riferiscono che sarebbe arrivata la richiesta di 10 mila Bitcoin per togliere dal mercato nero tutte le informazioni raccolte illecitamente: cambio alla mano, si tratta di un riscatto da quasi 700 milioni di dollari.

Una cifra al limite per la fintech fondata da Nik Storonsky. Revolut ha chiuso il 2025 con un utile netto di 1,7 miliardi di dollari a fronte di ricavi per 6 miliardi (+46% in un esercizio). La crescita accelerata ha permesso alla banca di pianificare investimenti per 13 miliardi di dollari nei prossimi cinque anni, per sostenere progetti innovativi e scalare a livello internazionale. In Italia Revolut ha superato la soglia dei 5 milioni di clienti, quinto mercato al mondo con una penetrazione del 10% e oltre 50 miliardi di euro di transazioni nell'intero 2025 (78% su base annua). —

IN FIDELITÀ CONSERVATA





La fintech Offre conti online con iban, carte di debito fisiche o virtuali e strumenti di risparmio

Il gruppo francese è primo azionista della banca milanese con il 29,3%. Il colloquio con Lovaglio

Credit Agricole boccia Mps e guarda a Bpm Ma c'è il nodo dell'assemblea straordinaria

IL CASO

ROSARIO DIMITO

Credit Agricole respinge l'Ops lanciata da Mps su Bpm. Il gruppo francese, primo azionista della banca milanese con il 29,3%, non considera l'offerta del Monte conveniente e attrattiva e guarda invece a un progetto molto più ambizioso: una fusione tra Credit Agricole Italia e Bpm. Un percorso, però, tutt'altro che semplice e breve con l'insidia dell'assemblea straordinaria dove Parigi non vota perché parte correlata.

Secondo quanto risulta a La Stampa, di recente ci sarebbe stato un contatto tra Parigi e Luigi Lovaglio, nel corso del quale i vertici della Banque verte avrebbero manifestato tutta la loro contrarietà a sostenere l'operazione. L'offerta viene giudicata poco interessante, non in grado di creare un valore adeguato per gli azionisti e, in ambienti francesi, sarebbe considerata addirittura velleitaria. Un giudizio che rende assai più difficile la partita di Lovaglio. Il no di Credit Agricole pesa infatti in modo decisivo sulle possibilità di successo dell'Ops. Nel caso in cui l'operazione Mps-Bpm andasse in porto, la partecipazione del gruppo francese si diluirebbe dall'attuale 29,3% al 10,9-11,1%. Per Parigi significherebbe passare da primo socio di Piazza Meda a un azionista con un peso molto più marginale.

Nonostante il muro alzato da Credit Agricole, Lovaglio non sembra intenzionato a desistere. Ma le chance di successo dell'Ops, con il principale azionista di Bpm apertamente contrario, appaiono al momento minime.

È qui che Parigi sta lavorando per costruire un percorso lungo e tortuoso verso il mer-

ger tra Credit Agricole Italia e Bpm. Un'operazione che avrebbe una logica industriale e strategica per il gruppo francese, ma che richiederebbe tempi e passaggi societari delicati. La fusione dovrebbe infatti essere approvata da un'assemblea straordinaria con maggioranza di 2/3. E proprio qui si trova uno dei nodi più delicati: Credit Agricole, in quanto azionista di Banco Bpm si troverebbe in una situazione di conflitto di interesse e non potrebbe partecipare al voto.

L'esito della partita sarebbe quindi affidato agli altri azionisti e, soprattutto, alla capacità del management di Piazza Meda guidato da Giuseppe Castagna di costruire il consenso necessario intorno al progetto. È un passaggio che rende evidente quanto sia ancora lontano un eventuale matrimonio tra le due banche. Prima di arrivare a un'assemblea straordinaria occorrerebbe preparare e definire con grande attenzione l'operazione, individuando condizioni, governance, concambio e prospettive industriali in grado di convincere gli azionisti. E consenso istituzionale.

Credit Agricole, del resto, conosce bene il mercato italiano e da quando vi è entrata, alla fine degli anni Ottanta attraverso Ambroveneto, ha sempre cercato di muoversi in sintonia con il governo e con le Autorità. Una linea che, secondo quanto si apprende, il gruppo francese intende mantenere anche in questa partita. Parigi è consapevole che un'operazione di questa portata non può essere costruita soltanto sul piano societario e finanziario, ma necessita di un percorso istituzionale e regolamentare condiviso. Il futuro di Banco Bpm si trova così al centro di una partita a più livelli. Oggi ci sarà il cda di Bpm che farà il punto sull'Ops. —

di SPERANZA DI GIOVANNI



Luigi Lovaglio



L'annuncio Usa: da Mosca e Kiev stop ai raid sulle raffinerie. Zelensky cauto: la Russia non accetterà l'accordo

Nuovo balzo di greggio e gas

Trump: cospirazione contro l'intelligenza artificiale. Pechino: non ci fermeremo

di **Fausta Chiesa**
Guido Olimpico
e **Giuseppe Sarcina**

Il conflitto in Medio Oriente agita ancora i mercati e i prezzi di petrolio e gas tornano in preoccupante ascesa. La Casa Bianca invoca lo stop ai raid contro le raffinerie. Sul fronte europeo non si sblocca l'ipotesi di un dialogo tra Kiev e Mosca, con Zelensky pessimista sulla volontà russa di arrivare a un accordo. In merito all'intelligenza artificiale, Trump difende la scelta di continuare lo sviluppo ed evoca scenari di cospirazione contro l'Al. E anche Pechino è sulla stessa linea: «Noi non ci fermeremo».

da pagina 2 a pagina 9

Basso, Bertolino, Ferraino
Luna, Muglia, Ottolina

Petrolio, fiammata a 110 dollari Spinta all'inflazione, su i tassi

Forti acquisti di greggio dalla Cina. I titoli di Stato americani al 5%. Trump: «Il diesel? Colpa di Biden»

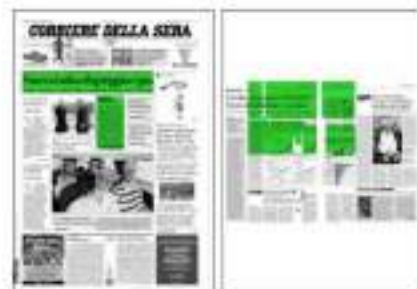
di **Fausta Chiesa**

Una valanga che rotola, diventa sempre più grande e veloce. Potrebbe essere descritta così l'accelerazione che hanno subito negli ultimi giorni i prezzi dell'energia a causa della situazione geopolitica. Scossoni alle quotazioni sui mercati internazionali che hanno conseguenze sulla vita di tutti i giorni al distributore o nelle bollette. Partiamo dal petrolio, che ieri — prima che le dichiarazioni di Donald Trump ne rallentassero la corsa — ha «visto» i 110 dollari al barile e i nuovi massimi da quattro anni: il Brent — cioè il greggio scambiato prevalentemente a Londra e principale prezzo di riferimento a livello mondiale — in giornata ha toccato un massimo oltre 109 dollari al barile con un rialzo di oltre il 4,5%. In salita anche il Wti — il West Texas Intermediate quotato a

New York — che ha sfiorato i 105 dollari (+4% circa). E poi il gas, «osservato speciale» soprattutto in Europa perché i depositi e le scorte non sono pieni come dovrebbero, in particolare in Germania. Le quotazioni sul mercato europeo di riferimento, il Ttf di Amsterdam, ieri sono balzate di oltre il 5% sopra 84,3 euro al megawattora in mattinata, per poi concludere la seduta in rialzo del 2,5% poco sopra 84,5 euro.

A incidere c'è un combinato disposto — tra escalation in Medio Oriente e danni alle infrastrutture energetiche come raffinerie e oleodotti che riducono ulteriormente l'offerta — c'è un fatto nuovo, emerso di recente: il ritorno sui mercati di un grandissimo compratore, la Cina, che sta facendo salire la domanda. Dopo aver ripreso gli acquisti di petrolio, è tornata a chiedere anche gas. Ieri China Gas ha annunciato un

contratto con la statunitense Venture Global. Nel marzo 2025 Pechino aveva interrotto le importazioni di Gnl Usa a causa della guerra dei dazi. Venture Global — anche per via dello stop degli arrivi di Gnl dal Qatar — è diventata uno dei maggiori fornitori di gas naturale liquefatto dell'Europa. Più domanda, meno offerta uguale prezzi più alti: è la legge del mercato. Tutto concorre quindi a far aumentare i prezzi, definiti «piuttosto preoccupanti» ieri da Isabel Schnabel, mem-



bro del consiglio direttivo della Banca centrale europea, non solo per il petrolio ma anche per il gas e i prodotti raffinati. E veniamo ai prodotti raffinati, principalmente benzina a gasolio. Ieri nel nostro Paese hanno aggiornato ancora i massimi. La verde in modalità self lungo la rete stradale è arrivata a 2,107 euro al litro (+21 millesimi rispetto a venerdì), il gasolio a 2,216 euro (+23 millesimi). A inizio anno erano entrambi sotto 1,7 euro. Senza il taglio dell'accisa - che scade dopodomani - il diesel raggiungerebbe il picco storico a 2,384 euro.

La crisi energetica che si inasprisce si porta con sé timori per un ulteriore aumento del costo della vita, con l'inflazione trainata dai prezzi dei beni energetici. La Bce ha già alzato i tassi di interesse, portandoli il 10 settembre dal 2,25 al 2,5%, e la Federal Reserve americana si appresta a farlo dopodomani. Rialzo dei tassi che, con l'escalation geopolitica e i timori per gli investimenti nell'intelligen-

za artificiale, non piacciono agli investitori. Le Borse europee ieri hanno chiuso in calo mentre Wall Street ha recuperato terreno nel finale (Nasdaq -0,6%). A causa dei timori per l'inflazione, sono balzati ieri anche i rendimenti dei titoli di Stato statunitensi: il Treasury a 10 anni ha toccato il 5 per cento.

Mercati finanziari a parte, c'è un tema caro-energia carovita, non solo in Italia e in Europa ma anche negli Usa, dove il gasolio da inizio anno è salito di circa il 60%. «L'aumento globale del diesel è causato soprattutto dalla guerra tra Russia e Ucraina, non dalla guerra con l'Iran», ha scritto ieri Donald Trump su Truth, in aggiunta alla notizia dell'accordo tra Ucraina e Russia per non colpire più gli impianti del nemico e dopo aver invitato Zelensky a cessare gli attacchi alle raffinerie russe, perché stanno «danneggiando il mondo». «Spero che tutti si rendano conto che gli aumenti dei prezzi in America sono stati causati

da Biden».

© RIPRODUZIONE RISERVATA

La parola

BRENT

Il Brent è il principale parametro di riferimento per il prezzo del petrolio nel mondo. I contratti legati al Brent sono utilizzati per quotare sui mercati finanziari oltre i due terzi del greggio e sono scambiati prevalentemente sul mercato di Londra, ma non solo. Per questo le quotazioni cambiano quasi h 24 (22 ore al giorno). I contratti sono «futures» e indicano il prezzo a cui acquirente e venditore si impegnano a scambiarsi il petrolio (finanziaria o reale) a una futura data prestabilita.

Domande & risposte

Gas, prezzo triplicato da inizio anno: che cosa succederà

Rincari anche per le bollette della luce

che i
pieni
l'inve
na pe

1 Di quanto è salito il prezzo del gas?

Dal 28 febbraio di quest'anno, data di inizio del conflitto tra Usa, Israele e Iran, con la chiusura dello Stretto di Hormuz da cui usciva un quinto del gas liquefatto che arrivava sui mercati mondiali, il prezzo del gas in Europa è quasi triplicato. Il Ttf di Amsterdam, il mercato preso a riferimento, è salito dai 31,4 euro al megawattora del 27 febbraio

a 81,2 euro di ieri. Si tratta del livello più alto da fine 2022, anno in cui i prezzi erano schizzati al record di sempre ad agosto per il conflitto in Ucraina e la crisi con Mosca.

2 Perché sale il prezzo del gas in Europa e negli ultimi giorni sta accelerando al rialzo?

Perché l'offerta è scesa e questo in quanto mancano gran parte dei flussi dai Paesi del Golfo Persico, che esportava-

no il 20% del gas naturale liquefatto commercializzato nel mondo, e ora il conflitto in Medio Oriente si sta inasprendo. Il Qatar, tra i principali venditori di Gnl al mondo, ha subito attacchi alle infrastrutture. Un altro motivo è l'aumento della domanda in Europa, perché i Paesi stanno ancora riempiendo i depositi per ricostituire le scorte di gas, attualmente a livelli bassi (a parte l'Italia

che ha gli stoccaggi quasi pieni), prima dell'arrivo dell'inverno. Anche l'Asia e la Cina competono sui mercati per le forniture di Gnl e questo crea tensione.

3 Che cosa ci possiamo aspettare per i prossimi mesi?

Inizia la cosiddetta «stagione termica», quella in cui con l'arrivo dell'inverno aumentano i consumi di gas usato per il riscaldamento. In genere durante i mesi invernali i prezzi salgono, così accadeva in tempi normali. Se guardiamo alle quotazioni del Ttf per i prossimi mesi, i contratti «future» hanno un prezzo intorno agli 80 euro. Si scende a 63 euro per le quotazioni di aprile e ancora più giù nei mesi successivi. Ma i prezzi sono molto volatili

4 Da chi possiamo comprare il gas?

L'Italia compra gas via tubo da Algeria, Azerbaijan, Norvegia e Libia. Il nostro Paese e la Ue comprano gas liquefatto in gran parte dagli Stati Uniti, poi da Paesi africani come la Nigeria, mentre dal Medio Oriente i flussi sono ridotti a causa del conflitto. Alcuni Paesi europei, non l'Italia, comprano dalla Russia, oggi secondo fornitore della Ue. Ma a gennaio 2027 scatta il bando definitivo sul Gnl di Mosca e l'import via gasdotto sarà eliminato entro il 30 settembre.

5 Come si ripercuotono gli aumenti dei prezzi sulle nostre tasche?

Le aziende italiane come quelle europee acquistano gas con contratti che quasi sempre sono collegati diretta-

mente all'andamento del Ttf, quindi se il prezzo del gas sul mercato di Amsterdam sale aumenterà anche il prezzo della materia prima venduta ai consumatori.

6 Salirà la bolletta?

Sì, per chi ha un contratto a prezzo variabile, mentre non subisce aumenti chi ha una fornitura che preveda il prezzo fisso della materia prima, fino a quando sono valide le condizioni contrattuali.

7 Saliranno anche le bollette della luce?

Sì, salirà il costo della materia prima per chi ha il prezzo variabile e questo perché l'energia elettrica in Italia è prodotta anche con il gas e in media nel 70% delle ore è il gas a fare il prezzo nel mercato italiano.

F. Ch.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

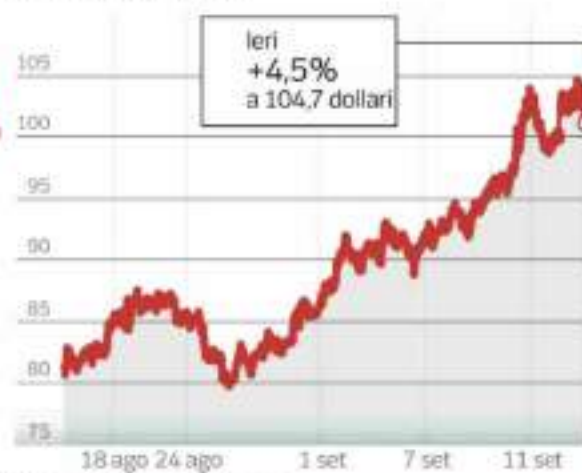
I numeri

I massimi toccati ieri dal petrolio

BRENT (nell'ultimo mese)

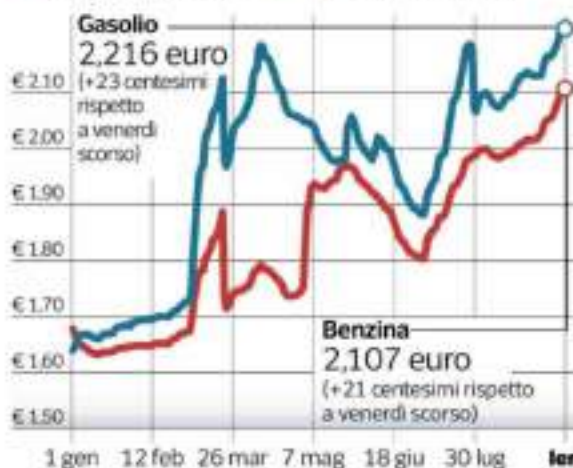


WTI (nell'ultimo mese)



I carburanti (prezzo al litro)

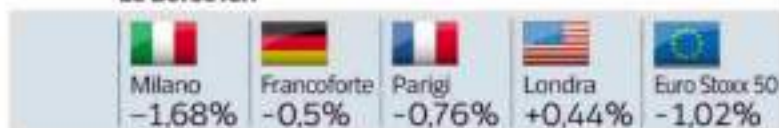
— Benzina self service — Gasolio self service



Il prezzo del gas in Europa



Fonti: Istat, Borsa Italiana, Staffetta Quotidiana

Le Borse ieri**L'inflazione in Italia****Andamento dei prezzi al consumo**

Euronext punta a Deutsche Börse

Il ceo Boujnah: una fusione avrebbe senso. I piani della società che controlla Piazza Affari

Euronext sarebbe pronta a valutare una fusione o un'aggregazione delle sue attività con il suo maggior competitor, la tedesca Deutsche Börse, creando un mercato europeo di «portata planetaria». A sostenerlo è proprio l'ad dell'operatore che regola Piazza Affari e Parigi: «Un accordo che avrebbe senso è la fusione delle attività di gestione delle attività borsistiche», ha detto Stéphane Boujnah al *Financial Times*, spiegando che l'operazione incrementerebbe la liquidità e contribuirebbe a rendere più competitivi i mercati del Vecchio continente. Tra le opzioni, si potrebbe valutare anche una fusione completa tra le due società, ma questa operazione dovrebbe affrontare l'Antitrust. Per ora non vi sono colloqui in corso, anche se il tema è studiato da tempo dagli azionisti di Euronext (Cassa Depositi e Prestiti e Caisse des Dépôts et Consignations), che però si sarebbero risolti solo in questi giorni ad avanzare apertamente questa ipotesi. Secondo indiscrezioni la fuga in avanti sarebbe infatti da imputare a ragioni politiche: l'avanzata dell'ultradestra di Afd in Germania — e delle sue rivendicazioni sovraniste — renderebbe infatti più complicato strutturare una grande integrazione degli indici europei. Nel ribadire che non vi sono discussioni in corso con Deutsche Börse

su una possibile fusione, Euronext, «conferma il proprio impegno a favorire l'ulteriore integrazione dei mercati dei capitali europei».

Il gruppo dalla fusione delle Borse di Parigi, Amsterdam e Bruxelles ha integrato in un'unica infrastruttura di mercato altri cinque indici (Lisbona, Dublino, Oslo, Milano e Atene) e cinque depositari centrali di titoli (Porto, Oslo, Copenaghen, Milano e Atene). Oggi riunisce oltre 1.800 società quotate, con una capitalizzazione di circa 7 mila miliardi di euro. La sua market cap è invece di 16 miliardi di euro mentre Deutsche Börse — che gestisce la Borsa di Francoforte, nonché Eurex, una delle più grandi piazze mondiali per i derivati — ha una valutazione di circa 50 miliardi. «Il mercato azionario tedesco è poco liquido a differenza di quello di Euronext. Ci saranno quindi numerose sinergie nell'avvicinarli, così da poter disporre di un unico mercato in grado di soddisfare le esigenze del Pil delle tre maggiori economie europee», ha aggiunto Boujnah, riferendosi a Germania, Francia e Italia. Nel 2006 Deutsche Börse aveva ritirato un'offerta per Euronext e nel 2012 la fusione era stata bloccata dalla Commissione Ue per motivi di concorrenza.

Andrea Rinaldi

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Il ceo/1



● Stéphane Boujnah è ceo di Euronext

● Il gruppo controlla otto Borse fra cui Parigi, Milano e Amsterdam

● Fra i soci c'è Cassa Depositi

Il ceo/2



● Stephan Leithner è ceo di Deutsche Börse

● Il gruppo controlla la Borsa di Francoforte ed Eurex, grande piazza per i derivati



Data Stampa L'INTERVENTO

Data Stampa Come si batte

Come si batte l'inflazione senza politica monetaria

Seconda a pagina 21

Come combattere l'inflazione ora che nella politica monetaria e in quella fiscale le armi si sono spuntate

DI PAOLO SAVONA*

Da oltre un anno l'inflazione incalza l'economia mondiale; nata sotto la spinta dell'aumento del prezzo del petrolio, si è rafforzata per la crisi climatica che ha colpito i beni alimentari, con il rischio che si avvii un circolo vizioso di crescita dei prezzi. Si è aperto un dibattito su che cosa debba fare la politica monetaria e sono aumentate le pressioni sulla politica fiscale per compensare i danni; l'una e l'altra hanno però le rispettive armi spuntate.

Se la politica monetaria decidesse di aumentare i tassi d'interesse ufficiali finché l'aumento dei prezzi non torni al livello stabilito del 2%, causerebbe ulteriori aumenti per i maggiori costi del credito e per l'influenza negativa sulle aspettative; se operasse dal lato dell'offerta di base monetaria causerebbe deflazione, trascinando verso il basso finanza, produzione e occupazione. I modesti aumenti dei tassi ufficiali decisi di recente servono per ricordare che la politica monetaria deve adempiere al mandato di garantire la stabilità del potere di acquisto della moneta; ma questo è il punto, dato che l'origine dell'inflazione, unita alla legittimazione della moneta virtuale privata e all'ibridazione da questa causata degli strumenti monetari e finanziari tradizionali consentono di ottenere questo obiettivo solo a costo di una grave crisi.

Anche gli strumenti di politica fiscale sono già da tempo spuntati per il loro crescente coinvolgimento nell'assistenza, qualcosa di diverso dal costo per sostenere il welfare, non finanziabile con un aumento della pressione tributaria, né ricorrendo all'indebitamento pubblico, entrambi al limite della sopportabilità economica e politica.

Se le politiche monetaria e fiscale possono fare poco o niente, il dilemma da risolvere è se dobbiamo accettare che l'inflazione operi falcidiando tutti, ma in particolare la povera gente, oppure è possibile fare qualcosa di diverso nei tempi dovuti, perché le elezioni politiche incombono e non solo in Italia. Senza fare niente, l'inflazione sposterebbe gli equilibri elettorali a favore di chi promette di più e promette di tassare maggiormente i ricchi e la ricchezza, senza risolvere il problema, forse aggravandolo. Spero che l'elettorato chieda con insistenza di sapere se e come i con-

tendenti intendono affrontare la situazione in modo diverso dal ricorso agli strumenti tradizionali ricordati, offrendo precise spiegazioni.

Una volta gli economisti potevano contribuire a indicare una soluzione, ma oggi essi per primi sono nella confusione, perché hanno una ricca casetta degli attrezzi sui singoli punti - ad esempio per la moneta, i cambi, il credito e la finanza, la spesa pubblica e la tassazione - ma hanno perso la cognizione di come funziona un sistema economico immesso nella dinamica politica interna e internazionale. È una situazione simile a quella in cui essi e gli operatori si trovavano quando scoppiò la Grande Crisi del 1929-31, che Roosevelt, con il suo New Deal, e Keynes, con le sue analisi, innovarono con una nuova politica interventista allora non molto popolare. Usando la celebre frase di Keynes che nel lungo periodo siamo tutti morti, non possiamo aspettare che si risolva il problema di capire che fare e dobbiamo invece procedere con il buon senso e l'esperienza acquisita in quasi un secolo di crisi piccole e grandi. Si potrebbe partire dalla constatazione che l'inflazione ha sempre origine in una carenza di mercato competitivo. Gli aumenti di prezzo dell'energia sono sempre legati a variazioni di questa componente, come abbiamo sperimentato nel dopoguerra, visto accentuarsi con la crisi petrolifera degli anni 1970 e ora con il blocco dello Stretto di Hormuz.

Quando l'aumento di costo incide su tutti, gli operatori godono di una forza che accresce la loro influenza sui prezzi, avviando un processo inflazionistico che coinvolge l'intero sistema economico; infatti, l'aumento dei costi si trasmette per isteresi a tutte le componenti dei prezzi, divenendo inflazione da domanda, sollecitando l'intervento delle banche centrali e dei governi, con le conseguenze inflattive e deflative già ricordate, uscendo dalla crisi dal basso; per uscire invece dall'alto occorre agire sulla competizione, rompendo il legame oligopolistico che si instaura tra i produttori, di cui maggiormente beneficiano gli intermediari. Occorre ricercare accordi come quelli propiziati da Luciano Lama con la svolta dell'Eur, asseverati da Guido Carli e Gianni Agnelli, ma oggi non sembra si possa ripetere il clima sociale che ha

portato al compromesso storico di Moro e Berlinguer, i cui frutti non sono stati colti a causa della violenza terroristica e dell'impreparazione culturale.

Se non fosse possibile, non resta che esercitare la concorrenza necessaria dal lato pubblico chiamando a collaborare la fascia migliore del Paese, che ancora esiste. Per l'offerta di energia occorre trovare un accordo con i principali centri di produzione-importazione-erogazione, che si devono impegnare a rinunciare agli accordi con centinaia di lucrosi piccoli centri di rivendita e a calmierare i profitti; se non volessero aderire, la Cassa Depositi e Prestiti, o chi per essa, potrebbe lanciare un'operazione di acquisto e/o scambio per raggiungere lo stesso risultato. Per frenare la diffusione degli effetti climatici sui prezzi degli alimentari, l'accordo andrebbe raggiunto con i produttori di questi beni, consentendo di ampliare le loro vendite dirette ai prezzi di cessione dei prodotti ai grandi acquirenti, in mercatini di smercio simili a quelli già operanti con successo, ma sotto uno stretto controllo pubblico dei prezzi di vendita.

Di recente la presidente dei coltivatori diretti ha affermato che essi avevano avuto di recente un drammatico crollo dei prezzi, di cui tuttavia i consumatori non hanno beneficiato, e manifestato sollievo per gli aumenti correnti; occorre perciò intervenire sul meccanismo di commercializzazione dei prodotti. Naturalmente va evitata una politica di controllo dei prezzi e di distorsione economica dell'intervento rigorosa per estendere la competizione a tutti i settori che colpiscono il costo della vita. È una politica contingente straordinaria, ma lo è anche la situazione da affrontare; pensare di farlo con gli strumenti ordinari significa scegliere che l'inflazione falcidi redditi e benessere dei cittadini. (riproduzione riservata)

*economista



AI e caro energia spaventano i mercati

Borse ad alta tensione

Greggio verso i 110 dollari al barile, rendimenti Usa ai massimi dal 2023

Microsoft: nuovo codice di condotta impone restrizioni ai modelli di AI

Trump controcorrente: «Noi leader. Non uccidete la gallina dalle uova d'oro»

Petrolio a un soffio da 110 dollari al barile, in rialzo del 50% dall'inizio della guerra. Prezzi del gas più che triplicati in Europa nello stesso periodo e vicini a 85 euro per Megawattora. E rendimenti sui titoli di Stato che hanno rotto gli argini, con il decennale americano che ha superato la soglia del 5% per la prima volta dal 2023. Con le Borse che hanno sofferto, il tutto mentre sale l'allarme sull'intelligenza artificiale, con ripercussioni sui titoli di Big Tech. Dopo gli appelli a rallentare lo sviluppo dell'AI, Microsoft ha pubblicato un codice di condotta che impone restrizioni ai suoi modelli di intelligenza artificiale. Trump non condivide la frenata: «Gli Usa sono in vantaggio nell'AI, non uccidete la gallina dalle uova d'oro». **Bellomo, Carlini, Simonetta** — a pag. 2-3

L'allarme apocalisse sull'AI spaventa chip e tech in Borsa

Mercati. Il monito a rallentare il passo lanciato dai vertici di OpenAI e Anthropic accolto anche da Microsoft. Chip in caduta a Wall Street. Ma Trump non frena: siamo leader e vogliamo restarlo

Biagio Simonetta

L'unico a non voler sentire ragioni, sembra essere rimasto Donald Trump. Per il presidente americano, la leadership sull'AI è troppo importante per avallare rallentamenti. «Siamo all'avanguardia rispetto alla Cina, siamo il Paese più avanzato al mondo. E francamente, voglio che rimanga così, perché chi vince nel campo dell'AI, vince su tutti» ha detto Trump, aggiungendo che sì, si possono «introdurre delle misure di salvaguardia», ma allo stesso tempo che esistono «molte forze negative che stanno sollevando la questione, tirando in ballo cose che non accadranno». Nelle parole di Trump si sente molto la sfida con la Cina che, da parte sua, non sembra abbia intenzione di rallentare. Ma non perché non tema l'intelligenza artificiale: la teme per ragioni diverse, e mentre il ministero degli Esteri liquida come allarmismo la richiesta americana di frenare, il capo dei servizi segreti Chen Yixin descrive la stessa tecnologia come una minaccia diretta alla tenuta del Partito comunista, da neutralizzare con più controllo e più ve-

locità, non con meno.

La politica, comunque, arriva dopo un weekend di fuoco, con il ceo di Anthropic, Dario Amodei, che ha pubblicato un testo in cui chiede alle aziende che sviluppano i modelli più avanzati di rallentare deliberatamente il ritmo con cui ne aumentano le capacità. Nel testo l'argomento centrale è il timore di un uso improprio della tecnologia. Amodei scrive che entro sei-dodici mesi gli agenti AI potrebbero arrivare a controllare l'intera rete internet, con danni nell'ordine delle centinaia di miliardi di dollari. Parole che fanno il palo con quelle di Sam Altman, che nei giorni scorsi si era detto pronto a rallentare lo sviluppo dell'AI di OpenAI, e a trovare un accordo con gli altri leader del settore. E anche con un documento firmato dai ricercatori di Microsoft che pongono una nuova serie di principi guida sullo sviluppo da parte dell'azienda di modelli di AI all'avanguardia.

Il tutto dopo l'allarme lanciato da un ex ricercatore di Anthropic che aveva scatenato il caos, sull'eventualità che l'AI potesse eliminare l'umanità.

Insomma, per la prima volta da

quando è esplosa l'AI generativa, lo sviluppo dell'intera tecnologia viene messo in discussione. E le conseguenze si sono abbattute immediatamente sui settori attigui. Anche in virtù del fatto che negli ultimi tre anni, i rialzisti hanno premuto con forza sull'acceleratore. Oggi, l'ipotesi di un rallentamento è una minaccia diretta per il mercato. E si è capito da subito, con l'apertura della borsa di Tokyo, dove SoftBank, il principale investitore giapponese in OpenAI, ha ceduto fino al 13,2% in avvio di seduta. E in negativo hanno marciato tutti i titoli dei chip legati all'AI: da Nvidia a Intel, fino ad AMD, Arm, Cerebras e tutta la comitiva del silicio californiana. Il Philadelphia SE Semiconductor Index, un indice che raccoglie una tren-



tina di società che progettano, producono e distribuiscono semiconduttori, ieri ha perso circa il 5%.

Il tutto mentre le azioni del software, penalizzate per mesi dal timore che l'AI ne distruggesse il modello di business, sono salite: ServiceNow ha guadagnato oltre il 7%, Adobe e Workday oltre il 4% ciascuna. Come se il mercato avesse deciso di spostare denaro da chi costruisce l'AI (e la fa funzionare) a chi la usa, ipotizzando che un ritmo più lento conceda più tempo alle aziende del software per difendersi.

Tuttavia, sull'entità del danno gli analisti sono divisi. Non vi è certezza se questo rallentamento avrà impatti sulla spesa per l'AI (quindi energia, semiconduttori, data center), o è soltanto un questione di dove vorranno indirizzare questi software.

La rarità della vicenda sta nel consenso. Elon Musk, che guida xAI, e Sam Altman, alla testa di OpenAI, hanno detto entrambi di condividere la posizione di Amodel; Altman ha aggiunto che OpenAI non procederà con la quotazione quest'anno, citando ragioni di sicurezza. Tre concorrenti che si contendono ricercatori, capacità di calcolo e credibilità si sono allineati nell'arco di poche ore. Un segnale che chiaramente, per gli investitori, conta tantissimo.

Anche se è giusto sottolineare che al momento, i leader dell'AI non hanno preso alcuna decisione operativa. Nessuna azienda ha comunicato un taglio degli ordini, una revisione degli investimenti o la cancellazione di un data center. Il mercato, dunque, ha prezzato per ora delle intenzioni. Cosa succederà nei prossimi giorni è tutto da vedere.

©BIRICOLDONE/REDAVITA

BORSE EUROPEE IN CADUTA

Borse europee in frenata, strette tra l'allarme sull'intelligenza artificiale e il rincaro del petrolio, in vista della riunione della Fed mercoledì. Milano:

ha perso l'1,68%, Francoforte lo 0,60%, Parigi lo 0,76% e Madrid l'1,38%. Unica positiva, Londra: +0,44%. Pesano i rischi di inflazione, dopo il rialzo dei tassi Bce



TRUMP DIFENDE L'AI

«Siamo all'avanguardia rispetto alla Cina. Voglio che rimanga così, perché chi vince nel campo dell'AI, vince su tutti». Lo ha detto Donald Trump.



Tensioni a Wall Street. Gli operatori al New York Stock Exchange

Il Mef lavora agli sconti selettivi sul carburante, ma la strada è stretta

Data Stampa 8640 - Data Stampa 8640

Corsa contro il tempo per gli aiuti Si valuta una proroga per il diesel

Giovedì scade l'ultimo
taglio sul carburante
Vertice per decidere
come proseguire

Salvini contrario a
utilizzare l'Isce come
parametro e chiede
una stretta ai bonus

IL CASO

LUCA MONTICELLI
ROMA

La partita è ancora aperta. A tre giorni dalla scadenza del taglio di 17 centesimi al litro sul gasolio, i tecnici del ministero dell'Economia lavorano per portare giovedì sul tavolo del Consiglio dei ministri il decreto con i buoni selettivi contro il caro carburanti. L'obiettivo dell'esecutivo resta quello annunciato: archiviare gli sconti generalizzati alla pompa e sostituirli con aiuti concentrati sulle famiglie e sui lavoratori maggiormente colpiti dai rincari dell'energia.

Restano però da incastrare diversi tasselli. E proprio per questo, secondo diverse fonti, a Palazzo Chigi continua a essere valutata anche un'altra opzione: prorogare ancora una volta il taglio delle accise sul diesel, in attesa di definire tutti i dettagli operativi delle nuove misure. Una decisione definitiva dovrebbe maturare nel vertice dei leader della maggioranza atteso giovedì. Solo dopo il confronto politico si capirà se l'esecutivo punterà sullo sconto alla pompa o se accelererà sull'introduzione di sostegni mirati. Per ora l'ipotesi più probabile resta quella già adottata negli ul-

timi provvedimenti: allungare la durata del taglio delle accise sul gasolio e rimandare le decisioni più complesse.

Si tratterebbe dell'ennesimo rinvio rispetto all'obiettivo indicato dalla premier Giorgia Meloni e dal ministro Giancarlo Giorgetti, che da settimane insistono sulla necessità di superare gli interventi a pioggia. Nelle ultime ore è tornata a circolare l'ipotesi di un buono carburante da 100 euro destinato alle famiglie sotto una determinata soglia Isce. Una soluzione che consentirebbe di concentrare le risorse sui nuclei maggiormente esposti agli aumenti dei prezzi. Ma è proprio sulla platea dei beneficiari che emergono le divisioni nella maggioranza. A frenare è soprattutto la Lega. Matteo Salvini rilancia la proposta di chiedere un contributo alle banche, che chiuderanno l'anno «con oltre 50 miliardi di utili». Il segretario leghista ricorda che «il governo italiano al momento è quello che più di tutti ha speso in Europa per cercare di limitare questa mazzata. Siamo arrivati quasi a 3 miliardi di euro per il taglio delle accise». Il leader del Carroccio ha anche preso le distanze dall'idea di moltiplicare gli aiuti legati all'Isce. Dal suo punto di vista, il problema non è la scarsità di bonus, bensì

il fatto che si concentrino su alcune fasce di beneficiari. «Ci sono decine di bonus pubblici che finiscono sempre nelle solite tasche», dice riferendosi ai migranti, evidenziando perciò la necessità di allargare la platea e di evitare che il ceto medio continui a restare escluso dalla maggior parte delle agevolazioni. Nel frattempo il mercato continua a mandare segnali poco rassicuranti. Gli ultimi dati del Mimit mostrano un nuovo aumento dei listini. Il prezzo medio nazionale della benzina self service ha raggiunto 2,107 euro al litro, mentre il gasolio self è salito a 2,216 euro. Sulla rete autostradale si arriva rispettivamente a 2,198 e 2,293 euro al litro. Valori che mantengono alta la pressione sul governo e rafforzano le richieste di un intervento immediato per evitare ulteriori rialzi ai distributori.

L'andamento dei prezzi contribuisce a spiegare perché a Palazzo Chigi prevalga la prudenza. Lasciare scadere lo sconto comporterebbe un aumento immediato dei costi per milioni di automobilisti e rischierebbe di alimentare nuove tensioni inflazionistiche. Al tempo stesso ogni proroga allontana la promessa di costruire un sistema di aiuti più selettivo e meno oneroso per i conti pubblici. -

© RIPRODUZIONE RISERVATA



GLI INTERVENTI DELL'ESECUTIVO

