15-OTT-2026
da pag. 8 / foglio 1 / 2

MF
Quotidiano - Dir. Resp.: Roberto Sommella
Tiratura: 39955 Diffusione: 31969 Lettori: 279000 (Data Stampa 0006640)

DATA STAMPA
45° Anniversario

LA SECONDA BANCA USA DELUDE PER LA MAXI MULTA DEL TESORO. E FRANA IN BORSA

BofA inciampa sulla trimestrale

Morgan Stanley si salva grazie al trading azionario, ma a Wall Street soffre dopo conti opachi. Per BlackRock raccolta al top con 15.490 miliardi di dollari in gestione

DI LUCA CARRELLO
ED ESTER DI LOLLO

Forse i colossi americani del credito avevano abituato fin troppo bene i mercati. Sta di fatto che anche la seconda giornata di trimestrali bancarie non ha per niente scaldato Wall Street. Anzi.
Se la prima stretta della Fed dal 2023 e le prossime in arrivo (a dicembre le probabilità superano il 60%) hanno aiutato i big del credito dando nuova linfa al margine d'interesse, la frenata delle ipo ha tolto smalto all'investment banking in un contesto complicato da guerre, crisi energetica e inflazione in rialzo. Senza contare i risultati contrastanti del trading, che non sempre ha brillato nonostante i record di Wall Street. Così alla fine il bilancio in borsa non è stato dei migliori, complici alcune poste straordinarie inattese.

La stangata del Tesoro. È il caso di Bank of America, che in serata cedeva il 5% dopo che i conti del terzo trimestre hanno deluso gli investitori. La seconda banca americana per patrimonio ha pagato la maxi multa da 1,2 miliardi di dollari ricevuta dal Dipartimento del Tesoro per il mancato rispetto delle norme antiriciclaggio. Violazione ammessa da BofA, che non ha segnalato più di 5 miliardi di transazioni sospette. E che solleva un'ombra sulla gestione del ceo Brian Moynihan.
Il gigante Usa ha conteggiato l'impatto della sanzione nei conti, così nel terzo trimestre l'utile per azione è sceso a 91 centesimi (-15,7%). Ma anche senza la multa BofA non avrebbe superato gli 1,1 dollari attesi da Wall Street, fermandosi a 1,08 dollari per azione. Alla fine è andata peggio di come preannunciato il mese scorso da Moynihan perché i ricavi del trading non sono rimasti stabili, ma sono scesi del 5% a causa dell'impennata dei rendimenti. Un calo a cui si è aggiunta la frenata dell'investment banking (-11%). Sarebbe andata peggio senza la spinta del margine d'interesse, che ha sorpreso toccando 16,6 miliardi (+8%).

Stupire non basta. Morgan Stanley si è aggrappata invece al trading azionario, vero gioiellino di casa, per battere le attese. Il fatturato del ramo è salito a 5,8 miliardi (+47%) e ha compensato in gran parte il rallentamento del reddito fisso (-7%). Ma la banca guidata dal ceo Ted Pick ha deluso nell'investment banking, anche se i ricavi della divisione sono cresciuti a 2,16 miliardi (+2%). Non abbastanza per via del calo delle ipo.
Si è trattato di una trimestrale «buona ma non eccezionale», sintetizza l'analista Mike Mayo di Wells Fargo, con miglioramenti più lenti del previsto dato che utile (3,03 dollari per azione) e fatturato (20,34 miliardi) di Morgan Stanley hanno battuto le stime di poco. È questa la principale ragione dietro le difficoltà del titolo, che in serata cedeva il 3% a Wall Street. Potrebbe andar meglio nella parte finale dell'anno perché Pick, in un'intervista con *Cnbc*, si è detto «cautamente ottimista» sull'andamento dei mercati nel quarto trimestre.

Raccolta da record. A fine giornata solo BlackRock ha tenuto botta in borsa (+0,2% in serata) in una seduta complicata dalla crescita (+3,7%) sopra le attese dell'inflazione americana a settembre *(articolo a pagina 2)*. Del resto l'asset manager più grande al mondo ha chiuso il terzo trimestre con una raccolta di 250 miliardi, che ha portato il bottino totale a 15.490 miliardi. Numeri che hanno permesso al colosso guidato dal ceo Larry Fink di stupire con un utile di 1,66 miliardi (+25%). E che soprattutto hanno ridotto la pressione a Wall Street, dove BlackRock ha sottoperformato per paura di una frenata dei conti dovuta all'eccessiva cautela degli investitori.
Per il futuro non mancano le incognite ora che la Fed si prepara ad alzare di nuovo i tassi per combattere un'inflazione ancora lontana dall'obiettivo del 2% delle banche centrali. Senza contare che Fink teme uno stop improvviso nella costruzione di nuovi data center, che potrebbe raffreddare la crescita. «Gran parte della nostra economia si basa su queste infrastrutture», spiega il ceo a *Cnbc*. «Se ci sarà una moratoria, entreremo in recessione».

Un dato inatteso. Si è chiusa così la seconda e ultima giornata delle trimestrali bancarie americane. Stagione che martedì non era partita nel migliore dei modi, con Jp Morgan che ha deluso sugli utili per la prima volta in quasi tre anni e si è salvata in borsa solo perché ha alzato le stime sul margine d'interesse del 2026.
L'assist della Fed ha permesso a Wells Fargo di battere le attese sui profitti ma non sui ricavi. Mentre Citi ha archiviato il miglior terzo trimestre per fatturato degli ultimi dieci anni, con numeri in decisa crescita nei servizi (+15%) e in aumento anche nelle divisioni mercati e wealth management. Ma la miglior performance (anche a Wall Street) è stata quella di Goldman Sachs, spinta dal boom del trading azionario (+72%). (riproduzione riservata)



ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - 006640 - S 29402 - L 1678 - T 1733

MF
Quotidiano - Dir. Resp.: Roberto Sommella
Tiratura: 39955 Diffusione: 31969 Lettori: 279000 (Data Stampa 0006640)

DATA STAMPA
45°Anniversario



ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - DS6640 - S.29402 - L.1678 - T.1733

15-OTT-2026
da pag. 8 / foglio 1

MF
Quotidiano - Dir. Resp.: Roberto Sommella
Tiratura: 39955 Diffusione: 31969 Lettori: 279000 (Data Stampa 0006640)

DATA STAMPA
45°Anniversario

In arrivo il via libera della Bce al controllo di Unicredit su Commerzbank

Data Stampa - Rivista Data Stampa 6640

di Andrea Deugeni

La data segnata sui calendari di Unicredit per il via libera della Bce al controllo della tedesca Commerzbank è il 15 ottobre. Da oggi per i tecnici di Piazza Gae Aulenti la notifica di Francoforte potrebbe arrivare in qualsiasi momento. Un passaggio decisivo per l'operazione di Andrea Orcel, anche se completare l'iter autorizzativo richiederà presumibilmente fino alla fine dell'anno.

A confermare l'avvicinarsi della decisione della Vigilanza è la stessa ceo di Commerz, Bettina Orlopp. L'autorizzazione dovrebbe arrivare «nei prossimi giorni o nelle prossime settimane», ha dichiarato la banchiera in un'intervista a *Bloomberg TV* a margine delle riunioni annuali del Fmi e della Banca mondiale. Un'indicazione coerente con le attese di metà ottobre, che sposta progressivamente l'attenzione dal confronto sull'offerta ai passaggi necessari per il futuro assetto del gruppo. «Ciò che stiamo tutti aspettando in questo momento sono le approvazioni da parte delle diverse autorità di regolamentazione», ha spiegato Orlopp, indicando per il completamento del percorso un orizzonte «entro quest'anno o, al più tardi, all'inizio del prossimo». Dopo l'ok della Bce serve il disco verde della Commissione europea che ha fissato al 16 novembre il termine per il proprio esame. Resta inoltre il passaggio all'autorità polacca per la presenza della controllata locale di Commerz, cioè mBank.

Il calendario delle autorizzazioni condizionerà quello della governance. All'inizio del 2027, con febbraio indicato come possibile termine, potrebbe essere convocata un'assemblea straordinaria della banca tedesca per avviare il riassetto degli organi societari. Sarebbe il momento in cui il nuovo peso di Unicredit nel capitale comincerebbe a tradursi negli equilibri di governo della banca. Piazza Gae Aulenti deve stilare una lista di 10 nomi per il consiglio di sorveglianza (per il sistema tedesco di cogestione, gli altri 10 candidati sono rappresentanti dei lavoratori). Orlopp lega la propria permanenza alla fiducia dell'attuale consiglio e alla condivisione della strategia. «Ho affermato molto chiaramente nelle ultime settimane che ho bisogno del sostegno e della fiducia del consiglio di sorveglianza, e che dobbiamo allinearci sulla strategia di Commerzbank». Di conseguenza, «finché avremo tutto questo, io resterò qui». La manager ha ricordato di avere un contratto fino al 2029, precisando però di non sapere quale ruolo potrebbe ricoprire dopo l'acquisizione da parte di Unicredit, che per quella posizione sta pensando all'ex ceo di Hvb Michael Diederich. (riproduzione riservata)

ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - DS6640 - S 29402 - L 1678 - T 1733



15-OTT-2026
da pag. 1-9 / foglio 1 / 2

MF
Quotidiano - Dir. Resp.: Roberto Sommella
Tiratura: 39955 Diffusione: 31969 Lettori: 279000 (Data Stampa 0006640)

DATA STAMPA
45°Anniversario

VERSO L'ASSEMBLEA

Anche il proxy Glass Lewis boccia le ops di Montepaschi

Continua a pagina 9

COME ISS, L'ALTRO GRANDE PROXY ADVISOR INVITA I FONDI A VOTARE CONTRO LE OPS

Anche Glass Lewis boccia Mps

Raccomandato il voto contrario pure all'extra-dividendo da pagare con il 4,5% di Generali e alla cooptazione di Caltagirone jr in cda. Sì invece alla fusione di Mediobanca



Luigi Lovaglio Montepaschi

DI CAMILLA CONTI E ANDREA DEUGENI

Anche Glass Lewis invita i fondi a fermare le ops di Montepaschi su Banco Bpm e Banca Generali. Dopo Iss il secondo grande proxy advisor raccomanda agli investitori istituzionali, cui fa capo circa il 60% del capitale di Rocca Salimbeni, di votare contro le acquisizioni e la maxi-distribuzione da circa 4 miliardi all'assemblea del 29 ottobre di Mps. Promossa invece l'integrazione di Mediobanca. Sul fronte della governance arriva anche il no alla conferma della recente cooptazione in cda di Alessandro Caltagirone, figlio del costruttore Francesco Gaetano che è secondo socio di Rocca Salimbeni con il 13,5%.

Quanto alle contro-offerte, per Glass Lewis il nodo è il rapporto tra benefici attesi e rischi di esecuzione, mentre resta aperta l'opas di Intesa Sanpaolo sullo stesso Montepaschi. Il proxy advisor, come Iss molto ascoltato dai fondi internazionali che devono discernere fra i molteplici punti all'ordine del giorno di tutte le partecipate, riconosce che le proposte dell'amministratore delegato di Mps Luigi Lovaglio «non sono prive di una logica industriale», anzi, ma i vantaggi prospettati «non appaiono sufficientemente convincenti, su base corretta per il rischio, da giustificare l'eliminazione o l'indebolimento di un'alternativa (l'opas di Intesa, *ndr*) attualmente preferita da alcuni grandi investitori» – come Delfin, il gruppo Caltagirone e la holding Edizione dei Benetton – e ancora disponibile, che decadrebbe anche in caso di approvazione di una delle offerte di Rocca Salimbeni.

A pesare è soprattutto la sovrapposizione delle operazioni: Siena dovrebbe integrare due banche mentre il riassetto di Mediobanca è incompleto, senza due diligence sugli istituti da incorporare né piani di attuazione concordati.

Si aggiungono l'opposizione di Banco Bpm e del Crédit Agricole, primo socio di Piazza Meda, e l'assenza di un impegno di Generali ad apportare all'ops la partecipazione di controllo del 50,17% in Banca Generali. Poi ci sono difficoltà nella governance, a cominciare da un «significativo dissenso nel consiglio» e dalle «prese di distanze dal programma» di Lovaglio da parte del blocco del 32,4% nel capitale rappresentato sempre dal fronte Delfin-Caltagirone-Edizione. «Un intreccio di dissensi e impedimenti procedurali che non è stato affrontato in modo convincente», secondo quanto affermato fino ad ora dal management. Per il proxy respingere le proposte su Banca Generali e Bpm «preserva la possibilità di scelta senza obbligare i soci ad accettare l'offerta migliorata di Intesa». Che ha ritoccato aumentando di 25 centesimi la componente cash (un euro per ogni titolo Mps portato in adesione) alzandola di 800 milioni a patto che però l'assemblea di Rocca Salimbeni bocci proprio i punti in questione.

Il giudizio converge quindi con quello di Iss: no agli aumenti al servizio delle ops e alla riduzione del capitale. Glass Lewis boccia anche il trasferimento diretto a Mps del 13,35% di Generali detenuto attraverso Mediobanca e la maxi-cedola da pagare con il 4,5% del Leone più un miliardo di euro cash, la cui distribuzione è subordinata all'efficacia di almeno una delle acquisizioni.

Via libera invece alla fusione di Mediobanca e alla riorganizzazione collegata: completano un investimento già effettuato e oltretutto già bollinato dalla Bce e non pregiudicano l'offerta Intesa. «Strategicamente l'integrazione completa appare coerente con la logica dell'acquisizione. Mantenere una controllata separatamente quotata conserverebbe complessità proprietarie e di governance. Approvare permetterebbe una struttura più unitaria e il perseguimento degli obiettivi industriali e finanziari», a partire dai 700 milioni di sinergie all'anno, sentenziano da Glass Lewis.

La differenza più evidente ri-



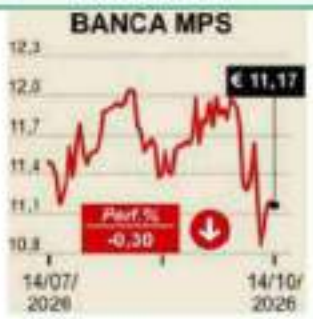


ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - 0006640 - S 29402 - L 1678 - T 1733

MF
Quotidiano - Dir. Resp.: Roberto Sommella
Tiratura: 39955 Diffusione: 31969 Lettori: 279000 (Data Stampa 0006640)

DATA STAMPA
45°Anniversario

spetto a Iss riguarda invece Alessandro Caltagirone, il secondogenito del costruttore romano. Era stato cooptato assieme a Gianluca Brancadoro dopo l'uscita post-rinnovo del board di Carlo Vivaldi e Fabrizio Palermo, eletti dalla lista del cda arrivata seconda ad aprile. Glass Lewis richiama i legami con il gruppo familiare e l'indagine della Procura di Milano sul presunto concerto non dichiarato nell'acquisizione di Mediobanca che coinvolge il padre. Il proxy ricorda che Caltagirone jr non è indagato e riconosce il rispetto delle procedure statutarie nella sua cooptazione in consiglio ma ritiene che il suo ruolo nelle attività di famiglia possa «legittimamente sollevare interrogativi» sulla capacità di agire nell'interesse di tutti gli azionisti. Da qui l'indicazione contraria alla conferma, mentre viene sostenuta quella di Brancadoro. (riproduzione riservata)



ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - DS6640 - S 29402 - L 1678 - T 1733

15-OTT-2026
da pag. 29 / foglio 1

la Repubblica

Quotidiano - Dir. Resp.: Stefano Cappellini
Tiratura: 104112 Diffusione: 120973 Lettori: 1360000 (Data Stampa 0006640)

DATA STAMPA
45° Anniversario

Data Stampa 6640-Data Stampa 6640

Glass Lewis ai soci Mps "Votate contro le offerte su Bpm e Banca Generali"

Il consulente dei Fondi consiglia anche di bloccare il trasferimento del 13,3% del Leone

di **ANDREA GRECO**

MILANO

Anche Glass Lewis, dopo Iss, si schiera contro le due offerte pubbliche di acquisto di Monte dei Paschi su Banco Bpm e Banca Generali: e consiglia gli investitori istituzionali a votare «contro» i relativi punti all'ordine del giorno dell'assemblea, il 29 ottobre a Siena.

È un parere che certifica, di fatto, l'impossibilità per il management senese di proseguire la strategia di risposta all'offerta di Intesa Sanpaolo, creando un terzo polo finanziario da circa 80 miliardi di capitalizzazione in Italia. Nei giorni scorsi, infatti, i principali azionisti del gruppo senese – Delfin, Caltagirone, Benetton e Praude, con un complessivo 33% del capitale – si erano espressi contro le due operazioni, e a favore dell'alternativa con il gruppo guidato da Carlo Messina.

«Non è che la strategia di Mps sia priva di merito, o che gli azionisti siano necessariamente avvantaggiati dall'adesione all'Opas di Intesa Sanpaolo – si legge nelle conclusioni di un lungo documento –. Piuttosto, i benefici prospettici della strategia di Mps non sembrano sufficientemente convincenti, su una base corretta per il rischio, da giustificare l'eliminazione o la compromissione di un'alternativa ancora disponibile e attualmente preferita da alcuni azionisti».

In sostanza, il secondo *proxy advisor* si allinea all'assunto strategico di Ca' de Sass, che il 3 ottobre aveva ritoccato di 800 milioni l'offerta della sua banca sul Monte, pur condizionandola al mancato sostegno assembleare delle due offerte rivali, e a quello per ridurre il capitale e distribuire 4 miliardi di extradividendi (di cui 3 in azioni Generali).

«Respingere le proposte sulle Ops consente agli azionisti Mps di preservare la flessibilità strategica senza obbligare gli azionisti ad accettare l'offerta migliorativa di Intesa – scrive, ancora, Glass Lewis –; non impedisce a Mps di negoziare con Intesa un'offerta più elevata e non preclude a Mps la possibilità di riesaminare alternative strategiche qualora l'operazione con Intesa non dovesse infine andare a buon fine».

Glass Lewis è critica anche su altre delibere proposte ai soci della banca senese. Ad esempio raccomanda di votare contro il trasferimento del 13,3% di Generali dalla controllata Mediobanca alla capogruppo senese, perché, «pur essendo per certi aspetti condivisibile, l'operazione non risolve tuttavia la distinta questione del costo-opportunità derivante dall'interazione della proposta con l'Opas di Intesa», che l'ha posto tra le condizioni di efficacia (pur se tra quelle rinunciabili) della sua offerta.

Avverso anche il parere sulla cooptazione di Alessandro Caltagirone, figlio dell'imprenditore romano azionista al 13,5%, per il fatto di essere «non indipendente». Glass Lewis, come anche Iss, consiglia invece ai soci Mps di appoggiare la proposta di fusione e scorporo di Mediobanca nella capogruppo. Stamani a Siena si terrà un cda Mps – ordinario – rimasto convocato malgrado la riunione straordinaria che lunedì a Siena ha aggiornato i rilievi sull'Opas di Intesa.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



Luigi Lovaglio, 71 anni, amministratore delegato del Monte dei Paschi di Siena



ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - DS6640 - S 29402 - L 1678 - T 1619

15-OTT-2026
da pag. 1-25 / foglio 1 / 3

Il Sole 24 ORE
Quotidiano - Dir. Resp.: Fabio Tamburini
Tiratura: 51630 Diffusione: 104177 Lettori: 698000 (Data Stampa 0006640)

DATA STAMPA
45° Anniversario

Data Stampa 6640-Data Stampa 6640

RIASSETTI

Gli eredi di Del Vecchio mettono nel mirino il consiglio di Delfin

Marigia Mangano — a pag. 25

Delfin, gli eredi di Del Vecchio mettono nel mirino il cda

Il valore della holding è intorno ai 40 miliardi con la quota dei soci che vale circa 5 miliardi

Il calo di Essilor, complici i conflitti tra i soci, indebolisce il ruolo di Milleri

Riassetti

Si amplia il consenso tra gli eredi per rivedere il board e revocare Notari dal cda

A lavoro sull'ipotesi che Delfin riacquisti la quota del 12,5% di Leonardo Maria

Marigia Mangano

Cambiano gli equilibri in Delfin, la holding a capo di EssilorLuxottica e di un ricco pacchetto di partecipazioni nel sistema bancario-assicurativo. Dopo il fallimento del piano di ascesa di Leonardo Maria Del Vecchio e la conseguente spaccatura del board, nuove alleanze si starebbero delineando tra la proprietà e il consiglio di amministrazione. E proprio in questo nuovo contesto gli otto eredi, secondo alcune ricostruzioni, starebbero ragionando sull'opportunità di procedere a un ricambio all'interno del consiglio. L'intenzione, si apprende, sarebbe quella di procedere con la revoca del consigliere Mario Notari e contestualmente con la redistribuzione delle cariche al vertice della holding, oggi ricoperte dall'amministratore delegato Romolo Bardin e dal presidente Francesco Milleri. Secondo alcune fonti, qualcuno avrebbe anche proposto la revoca dell'intero board, ma non ci sarebbero i numeri, si apprende. Non solo. Indiscrezioni riferiscono di ragionamenti in corso sull'opportunità di procedere attraverso Delfin al riacquisto del pacchetto del 12,5% di Leonardo Maria Del Vecchio, tanto più che in prospettiva l'imprenditore potrebbe rientrare nel libro soci considerando l'intesa raggiunta con la madre Nicoletta Zampillo sul passaggio della nuda proprietà del pacchetto del 12,5% nelle mani della moglie del fondatore.

Gli azionisti di Delfin sono Claudio, Marisa e Paola Del Vecchio (figli della prima moglie Luciana Nervo), Leonardo Maria (l'unico figlio di Nicoletta e di Del Vecchio), Luca e Clemente (avuti dalla compagna Sabina Grossi) e Rocco Basilico (nato dal matrimonio tra Nicoletta e il primo marito Paolo Basilico). Ognuno di loro ha il 12,5% di Delfin, un pacchetto che assicura una ricchezza nell'ordine di quasi cinque miliardi perché Delfin oggi vale poco meno di 40 miliardi. Con personalità molto diverse tra loro, gli otto eredi dell'impero fin dal loro approdo in Delfin hanno avuto modo di misurare le relazioni con gli altri soci e capirne le affinità. Così nel libro soci della società lussemburghese si sono delineate nel tempo delle alleanze che in principio vedevano tre blocchi di azionisti, non necessariamente con lo stesso dna. I tre figli di Luciana Nervo, per esempio, non si sono mai mossi come una unica entità. Marisa, seconda figlia di Luciana Nervo, è stata da sempre molto allineata a Leonardo Maria, figlio di Nicoletta Zampillo, e hanno condiviso fin da subito entrambi la necessità di chiudere in fretta questo spinoso dossier rispettando le volontà del padre e dando esecuzione rapida al testamento. La sorella di Marisa, Paola, classe 1961, anno in cui Leonardo Del Vecchio fondò la prima fabbrica ad Agordo, si è sempre mossa in modo opposto: insieme a Luca e Clemente, i due figli di Sabina Grossi, si sarebbe dichiarata fin da subito contraria a procedere con l'esecuzione del testamento nel suo complesso e dunque all'assegna-



ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - DS6640 - S 29402 - L 1600 - T 1997

Il Sole 24 ORE
Quotidiano - Dir. Resp.: Fabio Tamburini
Tiratura: 51630 Diffusione: 104177 Lettori: 698000 (Data Stampa 000640)

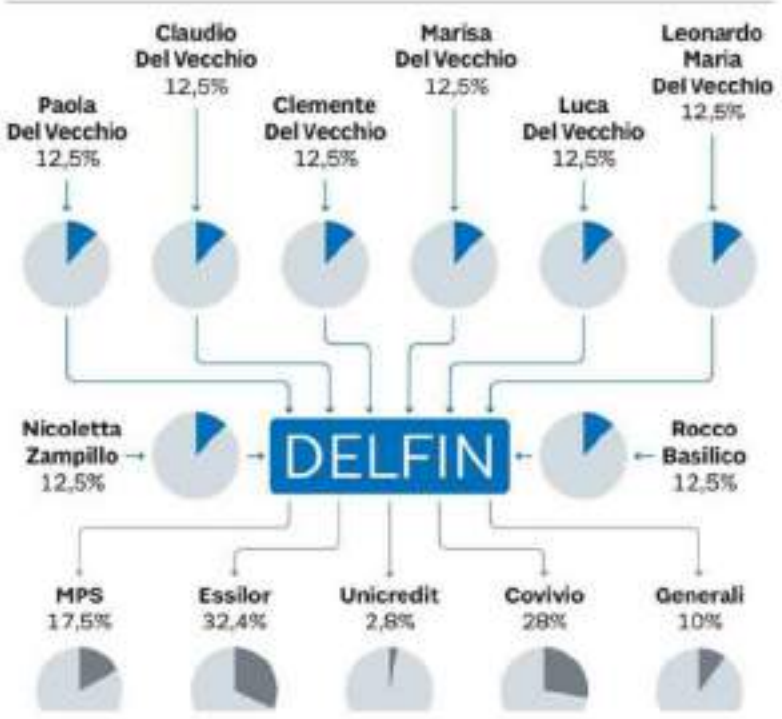
DATA STAMPA
45° Anniversario

zione dello 0,5% delle azioni Essilor Luxottica a Francesco Milleri. Nel mezzo la moglie del fondatore, Nicoletta Zampillo, suo figlio Rocco Basilico e il primogenito di Del Vecchio e Luciana Nervo, Claudio che, a fasi alterne, avrebbero sposato la causa di uno o dell'altro socio. Un contesto variegato, quello fin qui delineato, ma soprattutto incapace negli ultimi quattro anni di trovare una sintesi sulla partita dell'eredità nonostante un lavoro di mediazione portato avanti da Francesco Milleri. Solo su un punto gli otto eredi si sono ritrovati tutti d'accordo: la necessità di liberare dai vincoli dello statuto i loro patrimoni, che coincidono appunto con le quote del 12,5% nella finanziaria.

Rispetto al quadro fin qui delineato, si registrano oggi almeno due novità. In primo luogo il ruolo di Milleri, indebolito dalle perdite in Borsa di EssilorLuxottica su cui hanno pesato anche i conflitti tra i soci, e meno coinvolto negli equilibri della proprietà. Un ridimensionamento della posizione del manager a capo di EssilorLuxottica che è andata di pari passo ad un rafforzamento dell'amministratore delegato di Delfin, Romolo Bardin, storicamente l'uomo dei conti ma oggi divenuto più centrale nel board e popolare tra gli azionisti. Bardin, si racconta, sarebbe da mesi molto più attivo sul fronte dei rapporti con gli azionisti e sulla gestione dei dossier bancari. Così come il manager bellunese, vicino a Claudio Del Vecchio, molto più «ascoltato» dai fratelli secondo una fonte, starebbe mantenendo aperto il canale di dialogo con la proprietà registrando gli umori intorno agli assetti di Delfin. Nell'ambito di queste consultazioni, sarebbe emersa la necessità da parte degli azionisti di fare delle riflessioni sull'attuale composizione del board, dove siedono Bardin, Milleri, Notari, Aloyse May e Giovanni Giallombardo. Qualcuno, tra gli eredi, avrebbe proposto di ragionare sulla revoca dell'intero board, soluzione che si scontra con la difesa dell'operato dello stesso cda da parte di Marisa Del Vecchio, tra le più vicine a Milleri. Maggiori consensi, al contrario, raccoglierebbe il piano di revocare Notari, finito nel mirino della recente lettera ai revisori inviata da Leonardo Maria Del Vecchio. In questo quadro, peraltro, ed è questa la seconda novità, sarebbe sempre più forte l'asse all'interno del board tra lo stesso Bardin, May e Giallombardo, una maggioranza compatta che da statuto è sufficiente per deliberare sulla gestione della holding. Tant'è che, riferiscono fonti autorevoli, sarebbero in corso delle riflessioni sull'opportunità di procedere attraverso Delfin al riacquisto delle quota del 12,5% in mano a Leonardo Maria Del Vecchio, un passaggio possibile alla luce della decisione dell'imprenditore di trasferire la quota in un veicolo personale, come già fatto da Luca e Paola e avviato anche da Clemente e Rocco Basilico.

Nuove alleanze in via di formazione con un ruolo più centrale di Bardin e di Claudio negli equilibri della holding e del board

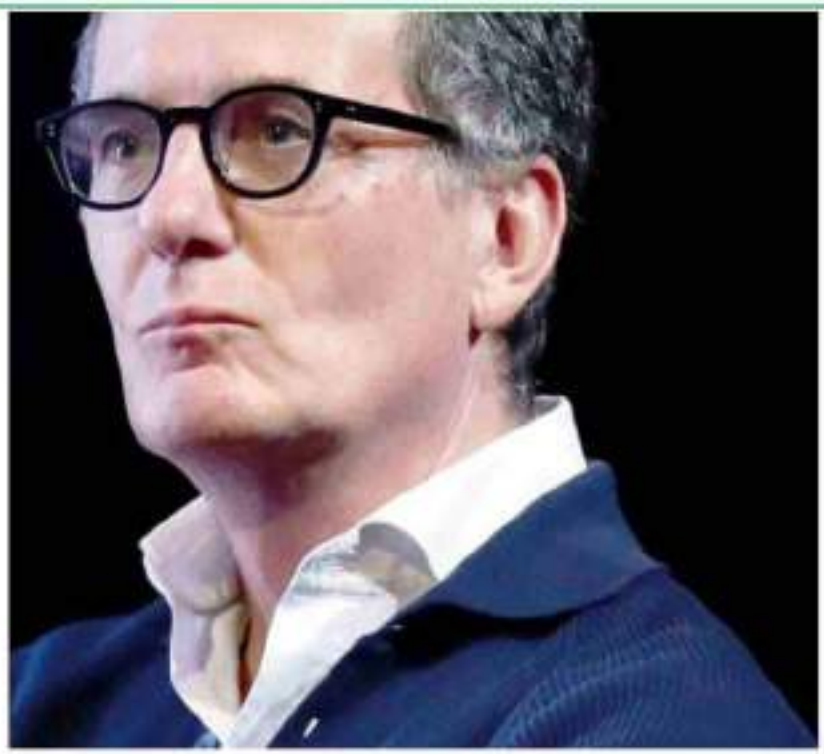
Il controllo di Delfin



ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - DS6640 - S 29402 - L 1620 - T 1997

Il Sole 24 ORE
Quotidiano - Dir. Resp.: Fabio Tamburini
Tiratura: 51630 Diffusione: 104177 Lettori: 698000 (Data Stampa 000640)

DATA STAMPA
45° Anniversario



Verso una redistribuzione delle cariche. Nella foto il numero uno di Delfin, Francesco Milleri

ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - DS6640 - S.29402 - L.1600 - T.1997

15-OTT-2026
da pag. 26 / foglio 1

Il Sole 24 ORE
Quotidiano - Dir. Resp.: Fabio Tamburini
Tiratura: 51630 Diffusione: 104177 Lettori: 698000 (Data Stampa 0006640)

DATA STAMPA
45° Anniversario

PARTERRE

BANCHE

Commerz: verso Ok Bce al controllo di UniCredit

Il via libera della Bce a UniCredit per la conquista di Commerzbank arriverà molto presto, e con esso forse, anche un cambio un vertice di Commerzbank. La ceo della banca tedesca, Bettina Orlopp, si attende un disco verde «nei prossimi giorni o nelle prossime settimane». Piazza Gae Aulenti ha in mano una quota di poco inferiore al 50%, tramite anche posizioni derivate, e punta a un possibile consolidamento nel corso del 2026 o nel primo trimestre del 2027. Poi, da parte di Commerz, porte spalancate a possibili collaborazioni: «Possiamo trarre vantaggio dal gruppo più ampio quando si tratta di appalti, di progetti di grandi dimensioni e di progetti It», ha affermato la ceo, che per mesi ha dato battaglia contro la banca italiana, complicando in ogni modo il suo rafforzamento nel capitale. E rispetto al suo futuro, la manager ribadisce di avere un contratto fino al 2029 e di ignorare che cosa farà dopo l'acquisizione. «Ho bisogno del sostegno e della fiducia del consiglio di sorveglianza finché avremo tutto questo, io resterò qui». *(L. D.)*

ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - DS6640 - S 29402 - L 1600 - T 1733



15-OTT-2026
da pag. 26 / foglio 1

Il Sole 24 ORE
Quotidiano - Dir. Resp.: Fabio Tamburini
Tiratura: 51630 Diffusione: 104177 Lettori: 698000 (Data Stampa 0006640)

DATA STAMPA
45° Anniversario

Blackrock a quota 15.500 miliardi, BofA e Morgan Stanley deludono

Trimestrali: il margine di interesse netto è salito tra 5% e 14% per le grandi banche Usa

Credito/2

Morgan Stanley supera le attese ma cala in Borsa, BofA scivola sulla sanzione

Maximilian Cellino

Ancora una vendemmia di utili per le banche Usa, ma soltanto BlackRock riesce a tamponare le perdite in Borsa. Il secondo giorno dedicato alle trimestrali societarie si chiude infatti con un verdetto contrastato emesso dagli investitori: da una parte conti di bilancio che tendono a superare anche le pur rosee aspettative di consenso, dall'altra un mercato che reagisce con estrema prudenza e selettività. Complice probabilmente anche una seduta poco felice per Wall Street, condizionata dal riemergere dello spettro dell'inflazione statunitense.

BlackRock è tutto sommato la protagonista del settore finanziario statunitense uscita in modo migliore dalla giornata, potendo contare su un nuovo primato per il patrimonio in gestione, salito al livello record di 15.500 miliardi di dollari e in crescita del 15% rispetto all'anno precedente. Un risultato raggiunto anche grazie a flussi netti di capitale in entrata pari a 205 miliardi nel terzo trimestre 2026 e superiori al loro volta alle stime medie degli analisti che si erano fermate invece a 192 miliardi.

In termini economici, tutto questo si è tradotto in un ulteriore aumento dei ricavi trimestrali, pari a 7,75 miliardi rispetto ai 6,51 miliardi dello stesso periodo del 2025 e ben al di sopra delle previsioni, oltre che in un'avanzata dei profitti per azione rettificati del 38% su base annua: risultati che secondo l'a.d. Larry Fink «dimostrano il valore della nostra piattaforma integrata, che i clienti scelgono sempre più spesso come partner per investimenti, finanziamenti e tecnologia».

Non è stato invece sufficiente per Morgan Stanley battere le attese con ricavi trimestrali dall'attività di trading azionario per 5,8 miliardi contro i 4,9 miliardi previsti e raccogliere con la divisione *wealth management* la cifra record di 23,2 miliardi in nuovi asset netti per spiccare il volo in Borsa. Per effetto di questi risultati, i ricavi derivanti dalla gestione patrimoniale sono balzati a 9,1 miliardi dagli 8,2 miliardi dell'anno precedente, l'utile complessivo è cresciuto del 6,5% a 4,91 miliardi, con i ricavi netti che si sono attestati a 20,3 miliardi di dollari, per un rialzo dell'11 per cento. Nonostante questo, a prevalere, sono state infatti le vendite, che hanno penalizzato il titolo Morgan Stanley di oltre il 3 per cento.

La sorte peggiore è invece toccata a Bank of America, anche per via di un utile in calo stavolta nel terzo trimestre a 6,9 miliardi per la penalizzazione inferta dalla multa di 1,2 miliardi comminata a causa di una violazione delle leggi antiriciclaggio e della quale si parla in modo più approfondito in un articolo a pagina 31. Le azioni sono per questo scivolate in avvio di seduta addirittura dell'8% per poi recuperare soltanto in parte le perdite subite.

Nel complesso, il bilancio della prima ondata di risultati societari delle principali banche statunitensi (martedì avevano presentato i risultati anche Goldman Sachs, Citigroup e JpMorgan) appare comunque rassicurante. «I mercati temevano che i ricavi dell'*investment banking* avessero raggiunto il picco proprio mentre i tassi più elevati minacciavano i prestiti e la qualità del credito - spiega Mathieu Racheter, responsabile della ricerca strategica sull'azionario di Julius Baer - ma fino a questo momento i risultati suggeriscono che le paure di un peggioramento generalizzato degli utili fossero eccessive».

Il primo segnale, sottolinea l'analista, arriva dal margine di interesse netto, cresciuto fra il 5% e il 14% su base annua per le principali banche che hanno diffuso le trimestrali. L'aumento dei costi di finanziamento resta invece un pericolo reale, ma non ha impedito la crescita dei proventi e soprattutto non ha compromesso come si poteva temere l'attività di erogazione dei prestiti.

Anche l'attività sui mercati dei capitali ha retto meglio di quanto lasciasse presagire il clima di apprensione e i ricavi legati alle azioni sono aumentati in tutte le banche, mentre quelli da consulenza e sottoscrizione sono generalmente rimasti al di sopra dei livelli dello scorso anno. «Per gli investitori - conclude Racheter - tutto questo rafforza l'orientamento a mantenere un approccio selettivo, anziché allontanarsi del tutto dal settore bancario».



ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - DS6640 - S 29402 - L 1620 - T 1733

15-OTT-2026
da pag. 1-26 / foglio 1 / 2

Il Sole 24 ORE
Quotidiano - Dir. Resp.: Fabio Tamburini
Tiratura: 51630 Diffusione: 104177 Lettori: 698000 (Data Stampa 0006640)

DATA STAMPA
45° Anniversario

Data Stampa 6640

BANCHE

Mps, anche Glass Lewis boccia le Ops su Banca Generali e Bpm

Luca Davi —a pag. 26

Risiko bancario

Mps, anche Glass Lewis boccia le Ops su Banca Generali e Bpm —p.26

Mps, anche Glass Lewis boccia le Ops su Banca Generali e Bpm

Voto a sfavore dell'extra dividendo da 4 miliardi di euro

Credito/1

Il Proxy advisor indica di votare a favore della fusione Mps-Mediobanca

Voto contrario dell'advisor all'acquisizione delle azioni Generali di Mediobanca

Luca Davi

Dopo Iss, anche Glass Lewis si schiera contro il piano difensivo studiato dal ceo di Mps Luigi Lovaglio per difendersi dall'Opas di Intesa Sanpaolo. Il secondo grande proxy advisor si esprime in piena sintonia rispetto a quanto fatto ieri dal suo "competitor". E suggerisce agli investitori istituzionali, che sono convocati all'assemblea di Siena del 29 ottobre, di votare contro le proposte di fusione con Banco Bpm e Banca Generali e la riduzione del capitale e la distribuzione di una maxi-cedola da 4 miliardi di euro. Disco verde, invece, alla fusione con Mediobanca e alla riorganizzazione societaria.

È un giudizio anche più severo di quello di Iss, quello che arriva da Glass Lewis. Il proxy advisor raccomanda infatti di votare contro anche l'acquisto della quota in Generali oggi detenuta attraverso Mediobanca. Un "no" ad ampio raggio, insomma, all'intera architettura studiata dal numero uno di Mps e che appare anche più pesante del previsto, dato che tradizionalmente il proxy si esprime a favore delle proposte della società analizzata. «I potenziali benefici della strategia di Mps non appaiono sufficientemente convincenti, in termini di rapporto rischio/rendimento, da giustificare l'eliminazione o la compromissione di un'alternativa che rimane a disposizione degli azionisti e che, attualmente, è preferita da alcuni di essi», spiegano gli analisti riferendosi all'adesione già promessa da parte di soci come Delfin e Benetton alla proposta del ceo Carlo Messina.

Rifiutare le proposte sul tavolo da parte dei soci Mps, dice Glass Lewis, preserva infatti «l'opzionalità» di aderire alla proposta di Intesa Sanpaolo, che nel frattempo ha alzato la propria offerta cash di 800 milioni, portandola a 3,8 miliardi in contanti, pur «senza obbligare gli azionisti ad accettarla». Sempre in linea con Iss, Glass Lewis mette in linea «una serie di fattori contestuali sfavorevoli» all'agenda Lovaglio. E in particolare evidenzia «la portata e la complessità della trasformazione di Mps», mentre la fusione Mediobanca-Mps e la riorganizzazione ad essa associata «rimangono incomplete».

Per Glass Lewis - che nel report riporta anche l'indicazione di non votare a favore della nomina di Alessandro Caltagirone mentre si esprime a favore della nomina di Gianluca Brancadoro, entrambi già stati cooptati nel Cda del Monte - le offerte di Siena «sono state elaborate senza due diligence» e «senza quadri di implementazione concordati». Anche l'Opas di Intesa presenta limiti, ma «si scontra con ostacoli decisamente minori».

Con la doppia bocciatura dei proxy advisor, l'assemblea del 29 ottobre si prospetta per il ceo Luigi Lovaglio una missione di fatto impossibile. Nei giorni scorsi ad aver detto "no" al progetto sono già stati i principali azionisti della banca, dalla Delfin della famiglia Del Vecchio, a Caltagirone, a Benetton, oltre al fondo Praude: un nocciolo che da solo vale oltre il 33% del capitale totale della banca, quota che rende matematicamente già impossibile superare l'asticella dei due terzi del capitale assembleare - tipicamente attorno al 70% - per far approvare il progetto. Ma ora la raccomandazione dei proxy advisor, benchè non vincolante, orienterà il voto degli altri investitori istituzionali pari a circa il 40% del capitale, che è destinato a orientarsi verso un voto negativo.

Ecco perché si guarda ora già al prossimo atto della partita su Mps. Ovvero l'Ops di Intesa su Mps, destinata ad aprirsi a metà novembre. E anche qui la partita per Intesa appare più in discesa dopo il rilancio da 800 milioni messo sul tavolo. Possibile ve ne sia un altro? «Con il fallimento del piano alternativo di Mps ormai in tasca, perché dovrebbe mettere sul tavolo altro denaro?», si chiedeva ieri Mario Comana, professore ordinario di Economia alla Luiss, rispondendo all'AdnKronos (si veda riquadro accanto).

© RIPRODUZIONE RISERVATA



ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - DS6640 - S 29402 - L 1600 - T 1733

Il Sole 24 ORE
Quotidiano - Dir. Resp.: Fabio Tamburini
Tiratura: 51630 Diffusione: 104177 Lettori: 698000 (Data Stampa 000640)

DATA STAMPA
45° Anniversario



PARLA COMANA (LUISS)

«Non vedo perché Intesa debba rilanciare ancora»

«La tutela dell'interesse dei soci fa parte del mestiere di un amministratore. A questo punto, però, proverei a guardare la situazione dalla prospettiva di Banca Intesa: con il fallimento del piano alternativo di Mps ormai in tasca, perché dovrebbe mettere sul tavolo altro denaro?» Così Mario Comana, professore ordinario di Economia degli intermediari finanziari alla Luiss, risponde all'AdnKronos rispetto alla strategia dell'Ad di Mps Luigi Lovaglio.

ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - DS6640 - S 29402 - L 1620 - T 1733

15-OTT-2026
da pag. 30 / foglio 1 / 2

Il Sole 24 ORE
Quotidiano - Dir. Resp.: Fabio Tamburini
Tiratura: 51630 Diffusione: 104177 Lettori: 698000 (Data Stampa 000640)

DATA STAMPA
45° Anniversario

CASSAZIONE

Il comportamento imprudente della banca non invalida il contratto

La Prima Sezione civile della Corte di cassazione, con la sentenza 19264 dell'11 giugno 2026, è intervenuta in materia di conseguenze civilistiche dell'inosservanza delle regole prudenziali che presidiano l'esercizio dell'impresa bancaria, chiarendo se ed entro quali limiti la violazione dell'obbligo di sana e prudente gestione, posto dall'articolo 5 del Testo unico bancario, sia idonea a riverberarsi sulla validità del contratto di finanziamento erogato in favore di un'impresa già versante in stato di crisi conclamata.

La decisione si è collocata nel solco dell'elaborazione giurisprudenziale consolidata in punto di distinzione tra regole di validità e regole di comportamento e ha riaffermato che la mera trasgressione del canone di prudente gestione integra, di per sé, un illecito suscettibile di fondare una responsabilità a titolo di risarcimento del danno, ma non la nullità del negozio per contrarietà a norme imperative in base all'articolo 1418, Codice civile.

L'assunto riposa sul rilievo che la disposizione richiamata detta un canone di condotta rivolto all'agire complessivo dell'intermediario e non un elemento intrinseco alla fattispecie negoziale, sì che la sua inosservanza esaurisce i propri effetti sul piano funzionale del rapporto senza attingerne il momento genetico. Tale principio è risultato peraltro temperato da un'eccezione di rilievo decisivo nella prospettiva del concorso: la nullità torna predicabile ove alla violazione delle regole prudenziali si associ quella di norme di natura incriminatrice.

Nel caso di specie, un istituto di credito aveva proposto domanda di ammissione al passivo della liquidazione giudiziale di una società a responsabilità limitata, aveva dedotto un credito rinveniente da un finanziamento chirografario, concesso nel giugno 2020 nell'ambito degli interventi volti a favorire la liquidità delle piccole e medie imprese contemplati dal cosiddetto decreto liquidità, e aveva rappresentato che l'erogazione risultava all'epoca integralmente assistita dalla garanzia di Mediocredito Centrale. Il giudice delegato aveva rigettato la domanda, in accoglimento dell'eccezione sollevata dai curatori della procedura, e aveva rilevato la nullità del contratto, qualificato come mutuo di scopo, per deviazione dalla causa assegnatagli dalla legge e per contrarietà a norme imperative, anche di rilevanza penale. Il Tribunale, adito in sede di opposizione allo stato passivo e in composizione collegiale, confermava tale impostazione e poneva a fondamento della declaratoria di nullità la violazione dell'articolo 5, Tub. L'istituto proponeva, quindi, ricorso per Cassazione, censurando la qualificazione del contratto in termini di mutuo di scopo, la ritenuta sussistenza di univoci indici di insolvenza della finanziata all'epoca dell'erogazione e l'affermata violazione delle norme penali, nonché, con autonomo motivo, il rilievo concernente il difetto di data certa del documento contrattuale anteriore all'apertura del concorso.

La Suprema Corte, nel dichiarare inammissibile il ricorso, ha nondimeno ritenuto di dover procedere alla correzione della motivazione del provvedimento impugnato e ha rilevato l'erroneità dell'affermazione secondo cui alla violazione dell'articolo 5, Tub, conseguirebbe la nullità del finanziamento in quanto «contrario a norme imperative». La disposizione, ha osservato il Collegio, pone in termini generali l'obbligo di «sana e prudente gestione» posto in capo ai «soggetti vigilati» dalle «autorità creditizie», sì che la sua mera trasgressione determina una responsabilità a titolo di risarcimento del danno e non la caducazione del titolo negoziale, secondo un criterio già affermato con riguardo al superamento dei limiti di finanziabilità nel mutuo fondiario e alla garanzia prestata da un confidi al di fuori dei casi consentiti.

La nullità, per converso, sussiste allorché alla violazione delle norme, che impongono la prudente gestione, si associ quella di norme incriminatrici, quali sono quelle che sanzionano la bancarotta semplice – l'avere «compiuto operazioni di grave imprudenza per ritardare il fallimento» e l'avere «aggravato il dissesto con grave colpa» – oltre all'indebita percezione di erogazioni pubbliche in base all'articolo 316-ter Codice penale, secondo lo schema del cosiddetto reato-contratto e della conseguente nullità virtuale.

Finanziamento valido anche se imprudente

Crisi d'impresa

La nullità scatta in presenza di norme incriminatrici oltre che di cattiva condotta

Poiché il giudice di merito aveva accertato in via incidentale tali reati – muovendo dalla situazione di crisi conclamata della finanziata, dal carattere gravemente imprudente dell'operazione, dalla destinazione delle somme all'azzeramento del saldo negativo di un conto corrente acceso presso il medesimo istituto e dalla consapevolezza della banca, desunta dai pregressi inadempimenti e dai ripetuti sforamenti del fido –, la decisione di rigetto della domanda di ammissione al passivo è risultata correttamente fondata, sia pure su una base normativa diversa da quella indicata nel decreto.

La decisione si colloca in modo



ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - DS9640 - S 29402 - L 1678 - T 1997

Il Sole 24 ORE
Quotidiano - Dir. Resp.: Fabio Tamburini
Tiratura: 51630 Diffusione: 104177 Lettori: 698000 (Data Stampa 000640)

DATA STAMPA
45° Anniversario

coerente nel solco dell'orientamento consolidato in tema di distinzione tra regole di validità e regole di comportamento, riafferma che la sana e prudente gestione costituisce un canone dell'agire dell'impresa bancaria e non un elemento strutturale della fattispecie negoziale e configura un assetto equilibrato dei rimedi azionabili dalla curatela. Essa impedisce che la concessione abusiva del credito venga trasfigurata in un automatismo caducatorio del titolo, la riconduce alla sua sede naturale di tutela risarcitoria a beneficio della massa dei creditori e richiama il giudice del concorso a un accertamento concreto, e non meramente assertivo, degli elementi oggettivi e soggettivi della fattispecie penale e del concorso della banca quale *extraneus*, contribuendo così a preservare tanto l'effettività della tutela dei creditori quanto la certezza dei rapporti negoziali.

—**Donato Silvano Lorusso**
—**Riccardo Maria Tombolesi**

© RIPRODUZIONE RISERVATA



IL MENSILE
L'articolo a destra è un estratto dalla rivista Responsabilità e Risarcimento, con la direzione scientifica dell'avvocato Mario Benedetti, parte integrante di Modulo24: modulo24responsabilita.ilsole24ore.com

ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - DS6640 - S 29402 - L 1678 - T 1997

LA STAMPA

15-OTT-2026
da pag. 21 / foglio 1

Quotidiano - Dir. Resp.: Antonio Di Rosa
Tiratura: 78295 Diffusione: 62496 Lettori: 632000 (Data Stampa 0006640)

DATA STAMPA
45° Anniversario

Nuovo consiglio a Siena, atteso aggiornamento dell'ad in vista della conta in assemblea

La difesa di Lovaglio non convince i proxy "Piano ambizioso, ma da bocciare"

IL RISIKO

MICHELE CHICCO

La difesa di Rocca Salimbeni non convince i proxy advisor. Dopo il giudizio negativo di Iss, anche i colleghi di Glass Lewis invitano gli azionisti di Monte dei Paschi a bocciare la strategia di Luigi Lovaglio nell'assemblea del 29 ottobre. L'indicazione ai fondi è di votare contro la doppia offerta su Banco Bpm e Banca Generali, così come di non approvare la distribuzione del maxi dividendo da 4 miliardi. L'invito è di bloccare la riduzione volontaria di capitale da 10 miliardi, che consentirebbe al Monte di aumentare la riserva disponibile. Parere favorevole sulla fusione di Mediobanca in Mps.

Il giudizio di Glass Lewis è complessivamente più morbido di quello di Iss. Il proxy advisor nota che «le proposte di Mps rappresentano un passo avanti ambizioso nella trasformazione della società» dopo l'acquisizione di Piazzetta Cuccia. Le offerte proposte da Lovaglio, si legge, «sono sostenuta da razionali industriali identificabili» con «potenziali benefici finanziari». A frenare il progetto sono «una serie di fattori avversi legati al contesto», a partire dalla scelta dei soci forti del Monte che si sono schierati contro il progetto mettendo insieme più del 33% del capitale. A pesare sul giudizio è stata anche la contrarietà di Credit Agricole che da primo socio di Banco Bpm ha fatto sapere di non avere interesse ad aderire all'offerta di Siena. Ragioni che hanno portato Glass Lewis a ritenere «non sufficientemente convincenti» i potenziali benefici della strategia di Mps, quando sul tavolo c'è l'alternativa offerta da Intesa Sanpaolo che ha già raccolto consenso tra i grandi azionisti (a iniziare dalla Delfin degli eredi Del Vecchio). «Respingere le proposte» di Lovaglio, chiosa Glass Lewis, «consente di preservare questa possibilità di scelta» e «non impedisce a Mps di negoziare con Intesa Sanpaolo un'offerta più elevata, né di rivalutare alternative strategiche qualora l'operazione non dovesse infine andare a buon fine». Glass Lewis consiglia, infine, il voto contrario alla conferma in cda di Alessandro Caltagirone, in quanto esponente di un azionista rilevante.

Il parere dei proxy chiude, di fatto, la partita dell'assemblea. Lovaglio non riuscirà ad uscirne vincitore e punta a salvare almeno la fusione di Mediobanca in Mps, uno dei punti sui quali Intesa Sanpaolo non ha posto vincoli quando ha approvato il rilancio di 25 centesimi. Novità da Siena potranno arrivare in serata, al termine del cda in programma da tempo. I membri del board, sempre più divisi in due blocchi, analizzeranno le decisioni dei proxy e ascolteranno l'aggiornamento dell'ad sulle prossime mosse in vista della conta in assemblea. —

© RIPRODUZIONE RISERVATA

29
Ottobre è la data dell'assemblea di Mps sulla doppia Ops studiata dall'ad

ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - DS6640 - S 29402 - L 1678 - T 1745_smart



IL TEMPO

15-OTT-2026
da pag. 14 / foglio 1 / 2

Quotidiano - Dir. Resp.: Daniele Capezzone
Tiratura: 13302 Diffusione: 8032 Lettori: 157000 (Data Stampa 0006640)

DATA STAMPA
45° Anniversario

Criticità Troppe le difficoltà di esecuzione del risiko

Seconda bocciatura per i piani di Lovaglio Glass Lewis dice no

Dopo Iss anche l'altro proxy invita i fondi azionisti a non sostenere le Opas su Bpm e Banca Generali

60

PER CENTO
Il capitale del Monte dei Paschi di Siena in mano ai fondi che si esprimeranno nell'assemblea del 29 ottobre

GIANLUCA ZAPPONINI

Anche Glass Lewis volta le spalle a Luigi Lovaglio e invita i fondi a fermare il Monte dei Paschi e le sue offerte su Banco Bpm e Banca Generali. Dopo Iss e all'indomani del board fiume con cui Mps ha criticato la natura dell'Opa stargata Intesa, il secondo grande proxy advisor ha raccomandato agli investitori istituzionali, cui fa capo circa il 60% del capitale senese, di votare contro le acquisizioni e la maxi-distribuzione di una cedola da circa 4 miliardi all'assemblea del 29 ottobre. Promossa invece l'integrazione di Mediobanca. Il nodo è il rapporto tra benefici attesi e rischi di esecuzione, mentre resta aperta l'opas di Intesa Sanpaolo. Le proposte di Mps «non sono prive di una logica industriale», riconosce Glass Lewis. Ma i vantaggi prospettati «non appaiono sufficientemente convincenti, su base corretta per il rischio, da giustificare l'eliminazione o l'indebolimento di un'alternativa» ancora disponibile agli azionisti. A pesare, insomma, è soprattutto la sovrapposizione delle operazioni: Siena dovrebbe integrare due nuove banche mentre il riassetto di Mediobanca è incompleto, senza due diligence sulle target né piani di attuazione concordati. «La conclusione rilevante», è la sintesi Glass Lewis motivando la bocciatura delle proposte del Monte, «non è dunque che la strategia di Mps sia priva di merito, né che gli azionisti siano necessariamente meglio serviti» dall'Opas di Intesa. Piuttosto «i benefici prospettici della strategia di Mps non appaiono sufficientemente convincenti, in una prospettiva corretta per il rischio, da giustificare l'eliminazione o il pregiudizio a un'alternativa che resta disponibile e che è attualmente preferita da alcuni azionisti». Non è tutto. Infine le offerte «sono state elaborate senza due diligence e senza quadri di implementazione concordati», limiti di cui soffre anche l'offerta di Intesa che però «si scontra con ostacoli decisamente minori» alla luce del fatto che, benché «inizialmente respinta da Mps», l'Opas «ha ottenuto il sostegno dei propri investitori e ha incassato l'appoggio di diversi grandi azionisti» del Monte. Mps, invece «deve far fronte all'opposizione di stakeholder di Bpm», «non ha chiaramente attenuato rischi potenzialmente decisivi legati all'offerta su Banca Generali» e «non è riuscita a ottenere il sostegno pubblico di alcun investitore indipendente di Mps». Nel report Glass Lewis riporta anche l'indicazione di non votare a favore della nomina di Alessandro Caltagirone mentre si esprime a favore della nomina di Gianluca Brancadoro, che sono già stati cooptati nel cda del Monte. A questo punto per Lovaglio la strada è sempre più stretta.

©Riproduzione riservata



ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - DS6640 - S.29402 - L.1744 - T.1744

15-OTT-2026
da pag. 14 / foglio 2 / 2

IL TEMPO

Quotidiano - Dir. Resp.: Daniele Capezzone
Tiratura: 13302 Diffusione: 8032 Lettori: 157000 (Data Stampa 0006640)

DATA STAMPA
45° Anniversario



CARLO MESSINA
Il ceo di Intesa Sanpaolo che ha lanciato una Opas per acquisire Mps Nella foto grande l'ad di Montepaschi Luigi Lovaglio



ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - DS6640 - S.29402 - L.1744 - T.1744

15-OTT-2026
da pag. 1-23 / foglio 1 / 2

Il Messaggero

Quotidiano - Dir. Resp.: Roberto Napoletano
Tiratura: 56441 Diffusione: 50878 Lettori: 652000 (Data Stampa 000640)

DATA STAMPA
45°Anniversario

L'editoriale/2

MERCATO DEI CAPITALI ED EGOISMI NAZIONALI

Giuseppe Vegas

C'è solo da sperare che la decisione dell'Ecofin assunta la scorsa settimana nell'ambito del pacchetto sulla supervisione dei mercati finanziari sia presto radicalmente corretta dal Parlamento europeo e dal Consiglio dell'Unione. Malgrado il tentativo di fornire una interpretazione edulcorata da parte dei media e dei giornali, la realtà è pesantissima: significa

L'editoriale/2

Mercato dei capitali ed egoismi nazionali

abbandonare la prospettiva di far crescere in Europa un vero mercato finanziario di dimensioni adeguate a renderlo competitivo nei confronti delle altre realtà di livello continentale, a cominciare dagli Stati Uniti e dalla Cina, oggi, fino all'India, domani.

L'Ecofin, cioè il collegio dei ministri finanziari europei, si è arrampicata sugli specchi. Ha travestito in successo un fallimento. Una vera e propria operazione gattopardesca, che, mentre nella forma ha ampliato i poteri di vigilanza prudenziale dell'Esma, l'Autorità di regolamentazione e vigilanza dei mercati finanziari europei, una sorta di Consob della Ue, nella sostanza li ha resi inefficaci. E non si può davvero pensare che si tratti solo di un primo passo verso l'unificazione di questa materia. Perché, una volta fissate faticosamente le regole, un secondo passo, osteggiato da chi ne ha tratto vantaggio, non seguirà mai.

In realtà, dotare delle medesime regole e dei medesimi controlli i mercati finanziari di tutti e 27 gli Stati europei era già ritenuto obiettivo irrinunciabile nel lontano 2014, quando venne varato il progetto dell'Unione dei mercati dei capitali. Tuttavia, con il passare del tempo, prevalsero gli egoismi nazionali rispetto al fine comune. Così, l'originaria proposta, che molti giudicavano troppo ambiziosa, venne sostituita, nel 2025, da quella, assai più modesta, dell'Unione del risparmio e degli investimenti, circoscrivendone la finalità al finanziamento delle piccole e medie imprese europee.

Così, fino ad oggi l'Europa si è limitata ad omogeneizzare la regolamentazione dei mercati finanziari, consentendo tuttavia una certa libertà di adattamento da parte dei singoli Stati. La vigilanza, indispensabile per garantire la stabilità e la trasparenza dei mercati, è stata lasciata invece a ciascuna autorità nazionale di controllo, per noi la Consob. Il sistema attuale vede i Paesi dotati di maggiore quantità di risparmio svolgere tradizionalmente controlli più severi per tutelare i propri investitori, mentre quelli dove il risparmio è scarso, ma abbondano i capitali provenienti dall'estero, sono assai più permissivi. In sostanza, le regole sono le medesime, ma la loro attuazione cambia in funzione dei singoli interessi nazionali.

Il motivo per cui è indispensabile costruire un vero mercato finanziario europeo è che, per fornire finanziamenti adeguati alle imprese e consentire quel salto tecnologico solo grazie al quale sarà possibile affrontare il rischio del declino industriale, le risorse offerte dalle banche non sono più sufficienti. Il fabbisogno di denaro per gli investimenti rappresenta un multiplo rispetto al passato, a cui è possibile fare fronte solo con la disponibilità di capitali di rischio, sia nel mercato interno, sia in quello internazionale.

Tuttavia, è arduo ritenere che gli investitori esteri possano essere interessati ad una realtà economica che manifesta evidenti criticità a causa del suo sistema istituzionale, che finisce per dare l'im-



ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - DS9640 - S 29404 - L 1763 - T 1733

15-OTT-2026
da pag. 1-23 / foglio 2 / 2

Il Messaggero
Quotidiano - Dir. Resp.: Roberto Napoletano
Tiratura: 56441 Diffusione: 50878 Lettori: 652000 (Data Stampa 0006640)

DATA STAMPA
45°Anniversario

pressione di favorire il più forte piuttosto che curarsi dell'interesse generale.

Per consentire una reale parità di condizioni e creare un ambiente effettivamente concorrenziale, il terreno di gioco deve essere il medesimo per tutti. Soprattutto nei mercati finanziari: prevedere eccezioni ed esclusioni turba l'uguaglianza di trattamento di operatori ed investitori. Se ciò accade, il mercato non sarebbe più in grado di svolgere la funzione che gli è propria e si trasformerebbe in un luogo dove si creano artificialmente barriere che rendono conveniente operare solo per alcuni e non per altri. Come avverrebbe, ad esempio, allorché uno stesso comportamento desse luogo solo in alcune giurisdizioni ai reati di aggiottaggio o manipolazione del mercato, impedendo nei fatti la realizzazione di un vero unico mercato continentale.

Allo stesso modo, le esclusioni di carattere soggettivo, come quelle che riguardano la società di gestione della Borsa tedesca, la Deutsche Börse, ed altre minori, creano una pericolosa diversità di trattamento all'interno del mercato stesso.

Ben si comprende dunque che, se si seguisse la strada ultima delineata dall'Ecofin, la Borsa tedesca, che rappresenta il più importante aggregato industriale del continente, potrebbe aspirare a trasformarsi in una sorta di porto franco dotato della piattaforma più attrattiva d'Europa per gli investitori non solo stranieri. Se pur si tratta di un'aspirazione comprensibile, viste le difficoltà nelle quali versa attualmente il suo sistema industriale, tuttavia danneggerebbe seriamente gli interessi economici degli altri Paesi europei, soprattutto segnerebbe la fine dell'Europa come mercato finanziario continentale e della sua attrattività nei confronti degli investitori esteri. Come i capponi di Renzo, accapigliandoci l'uno con l'altro, potremmo finire tutti in pentola.

Ma i vertici europei sono ancora in tempo e hanno la possibilità di far fronte agli egoismi nazionali e scongiurare quella che potrebbe tramutarsi in una vera Caporetto economica.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - DS6640 - S.2940 - L.1763 - T.1733

15-OTT-2026
da pag. 1-23 / foglio 1 / 2

Il Messaggero
Quotidiano - Dir. Resp.: Roberto Napoletano
Tiratura: 56441 Diffusione: 50878 Lettori: 652000 (Data Stampa 0006640)

DATA STAMPA
45°Anniversario

L'editoriale/1

DARE UN NUOVO GOVERNO ALL'EUROPA

Michele Marchi

Mentre si apre l'ennesimo potenzialmente decisivo Consiglio europeo e in attesa degli esiti dello stesso, si può forse introdurre una riflessione di ampio respiro. Una quindicina di giorni fa, durante la cerimonia di intitolazione di un edificio del Parlamento europeo al compianto David Sassoli, è stata ricordata una frase che egli amava ripetere: "l'Unione europea non è un incidente della storia". Mai come in questa complessa congiuntura appare necessario riflettere su tale considerazione.

L'editoriale/1

Dare un nuovo governo all'Europa

Mai come in questi giorni che hanno riportato il "tragico" al centro del dibattito politico è fondamentale ripartire dal dato storico.

Tenere in considerazione il dato storico quando si pensa al processo di integrazione europeo implica prima di tutto chiedersi da dove si proveniva a metà degli anni Quaranta dello scorso secolo, quando si è deciso di implementare il percorso di costruzione comunitaria. È presto detto: si arrivava da un trentennio di guerre, dittature e crisi economiche. Accanto a questo elemento se ne deve però aggiungere un altro. Le principali leadership politiche post-belliche in Europa, in stretta connessione con quella statunitense, non si limitarono a prendere atto degli errori del passato, ma mostrarono immediatamente di avere un'idea di futuro, maturata già tra fine anni Trenta e inizio Quaranta. Nello spazio di un decennio, per semplificare tra il 1947 (avvio della Guerra fredda) e il 1957 (firma dei Trattati di Roma) tali leadership scelsero di ricostruire e salvare, nel vero senso della parola, gli Stati nazione dell'Europa occidentale coordinando le loro politiche economiche e commerciali e depotenziandoli della loro dimensione aggressiva. Tutto ciò grazie all'impulso e sotto l'ombrello protettivo garantito in larga parte dagli Stati Uniti. Semplificando ulteriormente, è possibile affermare che le leadership politiche euro-atlantiche della metà degli anni Quaranta del secolo scorso fecero una imponente riflessione attorno all'interesse euro-atlantico, convinte che la ricostruzione post-bellica obbligasse il Vecchio Continente ad inserirsi in una architettura di cooperazione ed interdipendenza. La globalizzazione economico-finanziaria, la fine della Guerra fredda e la serie di imponenti e brutali cambiamenti dell'ultimo quarto di secolo hanno riportato quella storia prepotentemente al centro e diventa fondamentale domandarsi che cosa oggi quella stessa storia chieda, in che modo interroghi le leadership politiche europee.

In definitiva sarebbe necessaria una grande e sincera riflessione sull'odierno interesse europeo. Partendo però da un dato di verità: gli interessi nazionali non hanno alcuna possibilità di essere soddisfatti nell'attuale "età dei predatori", a maggior ragione nel momento in cui l'Ue si trova sempre meno garantita dal sostegno del suo alleato statunitense. Nel momento in cui l'Occidente euro-atlantico vive il suo tramonto, il processo di integrazione europeo diventa da un lato ancora più indispensabile ma dall'altro non più concepibile secondo i paradigmi messi in atto nel post Seconda guerra mondiale. Ne consegue che il dibattito sui nuovi allargamenti è politicamente sterile, se non deleterio. O meglio l'attuale Ue può anche allargarsi a 30 o anche a 35 nuovi membri, ma non nella sua dimensione politica. Se le attuali leadership europee vogliono, come accaduto alle origini, provare ad adattare il processo di integrazione alla storia dovrebbero forse avviare un nuovo percorso prevedendo contemporaneamente un "passo avanti" e uno "indietro" nel percorso istituzionale.

A monte si dovrebbe prendere atto che l'Ue a 27, quella del Trattato di Lisbona e del fallito tentativo del Trattato costituzionale europeo, è inadatta per affrontare le sfide



ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - DS6640 - S 29404 - L 1763 - T 1733

15-OTT-2026
da pag. 1-23 / foglio 2 / 2

Il Messaggero
Quotidiano - Dir. Resp.: Roberto Napoletano
Tiratura: 56441 Diffusione: 50878 Lettori: 652000 (Data Stampa 0006640)

DATA STAMPA
45° Anniversario

del nuovo secolo post-statunitense. Perché la vera discontinuità, occorre essere onesti, non è tanto nella minaccia cinese, né in quella russa (lungi da me volerle sottostimare!), ma è nella solitudine europea, nel doverle affrontare tali minacciose prove senza l'alleato d'oltreatlantico.

Per passo "indietro" si intende promuovere l'allargamento di uno spazio di cooperazione e consultazione anche a 30 o 35, sul modello dell'attuale Comunità Politica Europea, un progetto simile alla mitterrandiana Confederazione europea all'indomani del crollo del Muro di Berlino, in parte già ripreso da Macron nel 2022 e che potrebbe essere ulteriormente allargato anche a soggetti extra-continentali (ad esempio il Canada).

Per passo "avanti" si fa riferimento all'istituzionalizzazione di un'avanguardia di Paesi che, al di fuori dei Trattati e dunque nella più completa libertà di operare, decidano di fissare pochi e dettagliati obiettivi comuni sul terreno economico, finanziario e strategico. Si potrebbe ripartire da un nucleo di sei Paesi, come nel 1950. I tre grandi fondatori della Cee non potrebbero mancare (quindi Italia, Francia e Germania), dovrebbe essere presente la Polonia (per la sua collocazione geopolitica e per la crescita del suo esercito), ci dovrebbe essere la Spagna (per la sua vocazione mediterranea e le sue ottime performance economiche degli ultimi anni) e sarebbe indispensabile recuperare il Regno Unito che, anche simbolicamente, inizierebbe una nuova storia, con una cesura netta rispetto alla Brexit, da concepirsi come frattura con un'altra costruzione europea.

L'operazione dovrebbe essere intergovernativa e non necessariamente, almeno nelle sue prime mosse, sovranazionale e federalista, ma non dovrebbe mancare una chiara legittimazione democratica. E questa dovrebbe giungere dall'impegno delle leadership politiche dei sei nuovi Paesi fondatori che dovrebbero porre tale rilancio europeo, questo salto in avanti al di fuori e al di là del tracciato tradizionale del processo di integrazione, al primo posto dei propri impegni elettorali, portando così in evidenza nei singoli dibattiti nazionali il clivage tra europeismo (nella nuova declinazione) e antieuropeismo.

I leader politici illuminati sono quelli in grado di interpretare le congiunture storiche e contestualmente colmarne le lacune con il loro volontarismo. La storia impone oggi un grande discorso di verità. Chi si assumerà l'onere di pronunciarlo potrà sicuramente definirsi leader, per tutti gli altri la storia rischierà di utilizzare la nozione di figuranti o comparse.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - DS6640 - S 2940 - L 1763 - T 1733

15-OTT-2026
da pag. 11 / foglio 1

la Repubblica
Quotidiano - Dir. Resp.: Stefano Cappellini
Tiratura: 104112 Diffusione: 120973 Lettori: 1360000 (Data Stampa 0006640)

DATA STAMPA
45°Anniversario

Data Stampa 6640-Data Stampa 6640

Il Fondo monetario avverte "La spesa pubblica corre sarà sfida tra difesa e sociale"

Il nostro Paese dovrà trovare nel suo bilancio 32 miliardi aggiuntivi ogni anno fino al 2035 per rispettare gli impegni con la Nato

IL VERTICE

dal nostro inviato
FRANCESCO MANACORDA
BANGKOK

Volete armi o pensioni? Non è un quesito così netto, quello che il Fondo monetario internazionale pone ai Paesi più indebitati, ma i suoi esperti spiegano che le spese per la difesa presenteranno presto il conto alle casse pubbliche: e da qualche altra parte si dovrà tagliare. A Bangkok, il Fondo presenta il suo Fiscal monitor, il bollettino sullo stato di salute delle finanze pubbliche in tutto il mondo. E se già di solito dal documento arrivano rimbrotti e non carezze, adesso che il debito pubblico è in cima alle preoccupazioni dei mercati il messaggio è ancora più netto. Ed è un messaggio che naturalmente riguarda anche l'Italia, dove l'aumento delle spese militari previsto dagli impegni Nato dovrà convivere con la riduzione del deficit.

«La discussione sul contratto sociale alla base della spesa è molto, molto urgente, nel senso che la spesa dovrà adattarsi, riducendosi, ad assorbire parte delle nuove pressioni che arriveranno da fonti diverse», dice Rodrigo Valdés, direttore del dipartimento Affari fiscali del Fondo. E, anche se non le cita esplicitamente, quelle «fonti diverse» sono appunto le spese per la difesa, come quelle per attutire lo shock energetico. Ancora più chiara la sua vice Era Dabla-Norris: «La spesa per la difesa sarà persistente. Quindi, anche se la si copre temporaneamente con il debito, bisogna essere pronti, prima o poi, a riconoscere che il debito non può finanziare per sempre questa parte». E, dunque, «ci saranno dei compromessi difficili che i Paesi dovranno valutare attentamente, comunicando e dialogando con il pubblico, su quali siano le priorità». Per l'Italia la dimensione del problema è già misurabile. Secondo le stime Nato riportate dalla Camera, nel 2026 la spesa militare del nostro Paese sarà di 48,3 miliardi, il 2,1% del Pil. Portarla al 3,5%, obiettivo concordato per il 2035, equivarrebbe a circa 80,5 miliardi: oltre 32 miliardi aggiuntivi ogni anno. È a quel 3,5% si affianca fino a un altro 1,5% del Pil per infrastrutture, reti e resilienza civile. Ma il problema è comunque, con sfumature diverse, continentale: nell'Ue protezione sociale e sanità assorbono insieme – ai dati del 2024 - il 27% del Pil: quasi 4.900 miliardi, pensioni comprese.

Tutto questo mentre per i governi si restringe lo spazio di manovra. Il Fiscal Monitor ricorda che a livello mondiale il debito pubblico supererà il 100% del Pil prima del 2030, mentre i tassi reali restano sopra i livelli pre-pandemia. E il Fondo indica anche una strada sul lato delle entrate: tassare meglio, riducendo le distorsioni senza sacrificare il gettito.

©RIPRODUZIONE RISERVATA



La direttrice dell'Fmi Kristalina Georgieva

ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - DS6640 - S 29404 - L 1678 - T 1619



15-OTT-2026
da pag. 1-2 / foglio 1 / 2

Il Sole 24 ORE
Quotidiano - Dir. Resp.: Fabio Tamburini
Tiratura: 51630 Diffusione: 104177 Lettori: 698000 (Data Stampa 0006640)

DATA STAMPA
45° Anniversario

IL RAPPORTO CSC

Quest'anno crescita all'1%, ma scenderà allo 0,6% nel 2027

Nicoletta Picchio — a pag. 2

Pil 2026 a +1% e 0,6% nel 2027. Crescita fragile, pesa l'energia

L'energia è la maggiore vulnerabilità. Caro gas e petrolio potrebbero annullare la crescita nel 2027

Centro Studi Confindustria

Positivo l'impatto del Pnrr Inflazione e tassi frenano l'andamento del Pil

Nicoletta Picchio

Una crescita del Pil per il 2026 all'1%, sopra le attese indicate a marzo. Un dato positivo dovuto al buon andamento dell'economia italiana nella prima metà dell'anno, al contributo decisivo del Pnrr, (l'impatto, +0,5 punti nel 2026, ha spinto la dinamica degli investimenti), al contenuto trasferimento dei rincari energetici agli altri beni e servizi, all'aumento inferiore alle aspettative del prezzo del petrolio.

Ma è una «crescita fragile, tra shock internazionali e sfide per le imprese»: nel 2027 l'economia dovrebbe rallentare e la stima per il pil si ferma allo 0,6% per effetto della debolezza della fase finale del 2026 e di un recupero solo moderato a inizio anno. E' lo scenario del Rapporto di previsione del Centro studi di Confindustria. Energia, inflazione e tassi frenano la crescita. L'ipotesi alla base dello scenario è che dopo le elezioni Usa di midterm si trovi una soluzione alla guerra tra Stati Uniti e Iran e che da gennaio i transiti attraverso Hormuz riprendano con normalità.

Un fattore determinante, dal momento che l'energia resta «la principale vulnerabilità dell'economia italiana». Secondo il Centro studi con un Brent a circa 126 dollari al barile in media annua nel 2027, rispetto ai 75 dello scenario di base e ai 94 di quest'anno, «la crescita del pil prevista per il 2027 si potrebbe annullare». Lo stesso accadrebbe con il prezzo del petrolio in media a 115 dollari al barile e quello del gas a 89 euro mwh (invece dei 58 dello scenario base).

«Bisogna mettere al centro la crescita, aumentando la competitività delle imprese. Le aziende con più di 10 dipendenti sostengono oltre l'80% del welfare», ha detto la vice presidente per il Centro studi, Lucia Aleotti. Occorre crescere anche in Europa: «negli scambi mondiali la Ue è ai margini, appena sopra Africa e Medio Oriente. E' urgente capire perché siamo scivolati così e affrontare la concorrenza della Cina, lavorando su reciprocità e mettendo regole sugli investimenti cinesi nella Ue».

Energia e Ets sono «macigni» sulla competitività delle imprese, ha spiegato il direttore del Csc, Alessandro Fontana, presentando il Rapporto. Un focus è dedicato all'Ets: i benefici in termini di emissioni, nella manifattura, sono in gran parte dovuti alla chiusura delle imprese. Nella sola manifattura italiana sottoposta a Ets tra il 2005 e il 2025 le emissioni sono diminuite del 43%, ma nello stesso periodo sono stati chiusi 386 impianti, 19 all'anno. Le chiusure valgono quindi circa la metà (48%) della riduzione delle emissioni. L'altra metà potrebbe essere dovuta ad un calo dei volumi produttivi e non a un reale processo di decarbonizzazione. Inoltre i proventi dell'Ets, che dal 2023 dovrebbero essere destinati tutti alla decarbonizzazione, nella maggior parte continua a confluire nel bilancio generale dello Stato.

La crescita italiana di quest'anno poggia su consumi, +1,1%, e sugli investimenti, +3,3 per cento. Per quanto riguarda l'industria, tiene grazie all'export e agli investimenti, specie in impianti e macchinari spinti dal successo dell'iperammortamento e grazie anche ad una buona dinamica dei consumi. Nel 2027 però le dinamiche rallenteranno significativamente, +0,5% e +0,8 per cento rispettivamente. Inoltre la ripresa resta frenata dalle barriere commerciali e soprattutto dall'aumento dei costi di produzione e di trasporto. Pesano anche le tensioni sui mercati finanziari e l'aumento dei tassi deciso dalla Bce.

La previsione del Csc è stata realizzata a legislazione vigente. Non considera, quindi, la clausola di salvaguardia per maggiori spese per difesa e energia, che per il 2026-2027 valgono 14,4 miliardi. Nella legge di bilancio, ha sottolineato Aleotti, occorre varare misure sull'energia, per ridurre i co-



ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - DS6640 - S 29404 - L 1678 - T 1619

Il Sole 24 ORE
Quotidiano - Dir. Resp.: Fabio Tamburini
Tiratura: 51630 Diffusione: 104177 Lettori: 698000 (Data Stampa 000640)

DATA STAMPA
45° Anniversario

sti in modo strutturale, rafforzare l'iperammortamento, anche sugli aspetti del software, raddoppiare il credito di imposta per ricerca e sviluppo, intervenire sulla crescita dimensionale delle imprese. Aleotti ha citato un dato del Rapporto, su cui è dedicato un focus: se avessimo la composizione dimensionale dell'economia tedesca la produttività italiana delle imprese salirebbe di +17,6% e supererebbe il livello della Germania di 2,8 per cento. Rispetto alla Francia crescerebbe del 14,8% recuperando il divario. Ciò impatterebbe in modo positivo sulla crescita, dal momento che la scarsa dinamica della produttività è a causa principale della bassa crescita italiana. Maggiore produttività vuol dire anche maggiori salari, ha detto Aleotti, citando il Rapporto. Servirebbero quindi misure per favorire le aggregazioni, tema che si lega alla patrimonializzazione delle imprese, altro approfondimento del Csc: nel manifatturiero la quota di capitale proprio sul totale delle passività è passata dal 34,5% nel 2007 al 50,0% nel 2024. Bisognerebbe proseguire sulla strada dell'Ace, interrotta nel 2023, che aveva portato molti benefici. Il Rapporto fa anche una valutazione del Pnrr: l'incidenza degli investimenti sul pil è aumentata in Italia di circa 3,7 punti. Non sono mancate le criticità, ma la valutazione è complessivamente positiva, come dimostra la riduzione dei tempi di realizzazione delle opere (31 mesi rispetto ai 38 del 2018), la riduzione dei tempi di pagamento della Pa (nel 2025 27,2 giorni contro i 33,7 del 2023) la riduzione dei tempi di smaltimento dei procedimenti penali e civili. Sarà cruciale, dice il Csc, mantenere elevata la quota di risorse per gli investimenti.

LE PRIORITÀ

Bisogna mettere al centro la crescita, aumentando la competitività delle imprese. Le aziende con più di 10 dipendenti sostengono oltre l'80% del welfare. Negli scambi mondiali la Ue è ai margini, urgente capire perché



Lucia Aleotti. Vicepresidente di Confindustria

Le stime del Centro studi Confindustria

LE PREVISIONI
Variazioni in percentuale

	2025	2026	2027
Prodotto interno lordo	0,6	1,0 ▲	0,6 ▼
Consumi delle famiglie residenti	1,2	1,1 ▼	0,5 ▼
Investimenti fissi lordi	3,9	3,3 ▼	0,8 ▼
Esportazioni di beni e servizi	1,7	2,9 ▲	1,7 ▼
Importazioni di beni e servizi	4,2	3,4 ▼	1,5 ▼
Occupazione totale (persone)	0,8	0,8 =	0,3 ▼
Prezzi al consumo	1,5	3,2 ▲	2,2 ▼
Indebitamento della PA	3,1	2,9 ▼	2,8 ▼
Debito della PA*	136,7	137,9 ▲	138 ▲

(*) In % del Pil. Fonte Centro Studi Confindustria

L'ALTO COSTO DELL'ENERGIA
Prezzo dell'elettricità, media primi nove mesi del 2026. *Euro/MWh*



ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - DS6640 - S 29404 - L 1678 - T 1619

15-OTT-2026
da pag. 1-5 / foglio 1 / 2

Il Sole 24 ORE
Quotidiano - Dir. Resp.: Fabio Tamburini
Tiratura: 51630 Diffusione: 104177 Lettori: 698000 (Data Stampa 000640)

DATA STAMPA
45° Anniversario

Prezzo del gas, vicino l'accordo Ue-Italia

Le partite aperte

La premier rilancia in Parlamento il pressing per maggiore flessibilità

Affondo contro l'intesa Trump-Putin sul diesel: «Decisione rischiosa»

Estensione dell'aliquota Irpef del 33%: «Sono favorevole al taglio»

«La risposta deve essere coordinata e rapida». Giorgia Meloni mette al centro delle sue comunicazioni in Parlamento alla vigilia del Consiglio europeo, che si apre oggi a Bruxelles, le scelte che l'Europa è chiamata a compiere su energia, Ets, flessibilità legata all'inflazione e semplificazioni. Una sveglia che la premier punta innanzitutto sul caro carburante, sul costo della vita e sulle capacità delle imprese di competere in uno scenario globale fosco. Questo nel giorno in cui il governo è vicino a un accordo con la Commissione Ue per sbloccare il negoziato sul decreto Bollette e introdurre un tetto al prezzo del gas. Infine la premier ha definito l'intesa Trump-Putin sul diesel «rischiosa» e si è definita favorevole all'estensione dell'aliquota Irpef del 33% oltre i 50mila euro. —*alle pagine 2,3 e 5*

Dl Bollette, accordo più vicino con la Ue su tetto al prezzo del gas

Il confronto. Il portavoce per la Concorrenza: «Verso soluzione compatibile con le regole europee»
Il governo punta a chiudere la trattativa sul modello spagnolo intorno ai 60-65 euro per MWh

ROMA

Il governo è vicino a un accordo con la Commissione Europea per sbloccare il negoziato sul decreto Bollette. Interlocuzioni che dallo scorso maggio vertono sulla possibilità di introdurre un tetto al prezzo del gas con cui si produce energia elettrica, come riportato da *Il Sole 24 Ore* del 9 ottobre.

La strada individuata, e su cui l'esecutivo conta di chiudere a stretto giro, è quella del modello già adottato da Spagna e Portogallo nel 2022-2023 che prevedeva, per un periodo transitorio, un limite massimo (price cap) al costo del gas utilizzato per la produzione di energia elettrica con un meccanismo di décalage (in quel caso 40 euro per megawattora per i primi 6 mesi, con un aumento progressivo di 5 euro, ogni mese, a partire dal settimo). Un meccanismo diverso dalla sospensione delle quote Ets che gravano sulla generazione a gas, inizialmente prevista dal decreto Bollette ma esclusa dalla Comunicazione della Commissione del maggio scorso, la quale apriva invece alla possibilità di sospendere per un periodo transitorio i costi della generazione a gas.

A ribadire che le distanze tra le parti si sono ulteriormente ridotte è stato ieri il portavoce per la Concorrenza, Ricardo Cardoso, che ha confermato così il messaggio, lanciato in mattinata dalla premier Giorgia Meloni, durante le comunicazioni al Senato in vista del Consiglio Europeo, la quale aveva parlato dell'approssimarsi di un esito positivo per la partita (si veda servizio a pagina 3). «Siamo vicini a una soluzione compatibile con le regole della Ue che consentirebbe di attuare la misura proposta, che ridurrebbe in modo efficace l'incidenza dei costi di generazione a gas sul prezzo complessivo dell'elettricità», ha spiegato Cardoso, non prima di aver evidenziato che, «dopo discussioni intense e costruttive» degli ultimi mesi tra Roma e Bruxelles «si sta delineando un accordo di massima sugli elementi chiave necessari per attuare questa misura in conformità con le norme della Ue. Il tutto, naturalmente, resta subordinato alle discussioni tecniche».

Insomma, la quadra sembrerebbe non troppo lontana. Il governo italiano sta cercando di chiudere il cerchio attorno al criterio di calcolo di questo tetto, le cui condizioni sono oggetto del confronto tra i tecnici e la cui declinazione in un senso o nell'altro - dall'intervallo da considerare per il conteggio ai tassi da applicare - impatta sull'entità dell'asticella. Il governo punta a portare a casa un risultato nell'intorno dei 60-65 euro per megawattora, ma deve superare le ultime resistenze dall'altra parte.

Ad ogni modo, c'è maggiore ottimismo che si possa trovare un comune accordo. E, anche se ci sono ancora punti aperti, ci si sta muovendo nella giusta direzione per arrivare, con molta probabilità, prima a un annuncio politico, al quale far seguire il compromesso più tecnico.

Nel modello ipotizzato nella consultazione dell'Arera di luglio si prevedeva una soglia di prezzo del gas da aggiornare mensilmente. Sono molti



ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - DS6640 - S 29404 - L 1678 - T 1997

Il Sole 24 ORE
Quotidiano - Dir. Resp.: Fabio Tamburini
Tiratura: 51630 Diffusione: 104177 Lettori: 698000 (Data Stampa 000640)

DATA STAMPA
45° Anniversario

gli aspetti da conciliare: un tetto che abbassi troppo il costo del gas spingerebbe l'energia elettrica a prezzi ridotti verso l'estero, facendo dumping negli altri paesi. Se non si abbassa a sufficienza, però, non ci sarebbe vantaggio, di cui beneficiano i contratti a prezzi variabili, come le fasce tutelate e le industrie. Se i costi sospesi del gas vengono poi ripartiti tra tutti gli utenti, anche famiglie e pmi con contratti a prezzo fisso, per questi ultimi c'è il rischio che il prezzo dell'energia salga.

Con riguardo al tetto al prezzo del gas «e ai relativi meccanismi di finanziamento dello strumento, come Elettricità Futura saremo molto vigili. Se il sistema prescelto darà benefici al prezzo dell'energia e non creerà danni a nessuno, bene. Se invece sarà un grimaldello per gravare di ulteriori costi il settore delle rinnovabili, ci vedrà contrari e molto attivi», ha detto il presidente Salvatore Pinto. «Il bisogna considerare che il settore elettrico garantisce alle famiglie contratti a prezzo fisso che tagliano il costo della componente energia anche del 50% rispetto al prezzo all'ingrosso».

—Ce.Do.
—L.Ser.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

EF, NON PROROGARE TUTELE GRADUALI OLTRE FINE MARZO

«Forte preoccupazione» per l'ipotesi del Mase di prorogare a fine 2027 il Servizio a tutele graduali e richiesta di conferma della scadenza del 31 marzo. Lo dice Elettricità Futura secondo la quale «la proroga solleva dubbi di legittimità. Gli operatori hanno partecipato alle aste su un orizzonte fino al 31 marzo 2027». Andare oltre comporterebbe costi per «centinaia di milioni» per le utility. La misura sarebbe poi difficile da attuare. Un cambio in questa fase confonderebbe 3 milioni di clienti.

L'obiettivo è arrivare a un annuncio politico, al quale far seguire un compromesso più tecnico



Decreto Bollette. Roma e Bruxelles sono vicini a un accordo sul tetto al prezzo del gas sulla base del modello spagnolo

ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - DS6640 - S 29404 - L 1678 - T 1997