



FEDERAZIONE | AUTONOMA | BANCARI | ITALIANI

Riservato alle strutture  
*Dipartimento Comunicazione & Immagine*

## RASSEGNA STAMPA

Anno XVIII

A cura di  
Giuditta Romiti [g.romiti@fabi.it](mailto:g.romiti@fabi.it) Verdiana Risuleo [v.risuleo@fabi.it](mailto:v.risuleo@fabi.it)

entra

entra

entra

entra

Seguici su:



**REGISTRATI NELL'AREA RISERVATA AGLI ISCRITTI E AVRAI A DISPOSIZIONE  
UNA SORTA DI SINDACALISTA ELETTRONICO PERSONALE [Registrati](#)**

## Rassegna del 25/02/2025

### SCENARIO BANCHE

25/02/25	Corriere della Sera	39 Volti e imprese - Unicredit, bonus in rialzo	...	1
25/02/25	Corriere della Sera	45 Sussurri & Grida - Banca Etica, crediti in crescita	...	2
25/02/25	Corriere Torino	7 Banca d'Alba ancora record: 12,4 miliardi - Bilancio da record per Banca d'Alba: 12,4 miliardi di volumi	Pasquero Marcello	3
25/02/25	Italia Oggi	21 Intesa Sanpaolo rafforza l'alleanza con Masdar	...	5
25/02/25	Italia Oggi	26 Banche, riserva extra-profitti con specifica esposizione	Fransoni Guglielmo	6
25/02/25	Mf	8 Immobili, pochi rischi in Italia	Ninfore Francesco	7
25/02/25	Mf	10 In Germania governo senza Afd. E Commerzbank senza Unicredit - UniCommerz in bilico con Merz	Gualtieri Luca	9
25/02/25	Mf	10 CariAsti, inviato il verbale dell'ispezione di Bankitalia	Carrello Luca	10
25/02/25	Mf	11 Amco compra Exacta e cresce nel recupero crediti	Sani Franco Luigi	11
25/02/25	Mf	12 Il risiko rallenta l'Acri-Mef	Deugeni Andrea - Gualtieri Luca	12
25/02/25	Mf	29 Mutui, richieste su del 51 %	Savojarlo Rossella	13
25/02/25	Mf	30 Contrarian - Su Unicredit-Commerz il nuovo cancelliere tedesco decida in fretta	De Mattia Angelo	14
25/02/25	Sole 24 Ore	16 L'analisi - Perdite della Bce, indifferenza e allarmi - Le perdite della Bce tra gufi allarmisti e struzzi indifferenti	Masciandro Donato	15
25/02/25	Sole 24 Ore	28 JP Morgan, 50 miliardi per il private credit	...	17
25/02/25	Sole 24 Ore	29 Mps strappa in Borsa, sconto ridotto per l'Ops	...	18
25/02/25	Sole 24 Ore	31 UniCredit aumenta i bonus dopo gli utili record del 2024	...	19
25/02/25	Sole 24 Ore	31 Amco acquista Exacta, focus sui tributi locali non pagati	R.Fi.	20
25/02/25	Sole 24 Ore	34 Mutui, il Pg della Cassazione dà ragione alle banche	Esposito Giovanni	21
25/02/25	Sole 24 Ore	34 Prestiti a medio-lungo termine, più spazio all'esenzione sulle ritenute	Foglia Giuliano	22

### SCENARIO ECONOMIA

25/02/25	Corriere della Sera	39 Caro energia, rinviato il decreto - Caro energia, slitta il decreto Meloni: ora misure più efficaci	Chiesa Fausta	23
25/02/25	Corriere della Sera	39 Il retroscena - Giorgetti: «Non si fa così» L'irritazione del Tesoro dopo aver trovato i 3 miliardi	Marro Enrico	25
25/02/25	Repubblica	23 Le donne guadagnano un quinto in meno "È una segregazione"	Conte Valentina	26
25/02/25	Sole 24 Ore	2 Berlino apre sui vincoli al debito - Merz accelera su Grande coalizione e apre sul debito	Di Donfrancesco Gianluca	28

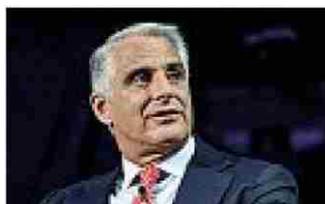
**Volti  
e imprese**

DS6640

DS6640

**Aumento dell'11%  
Unicredit,  
bonus in rialzo**

**U**nicredit sarebbe pronta ad aumentare il bonus medio per i dirigenti di circa l'11%, dopo i profitti record del 2024. Lo scrive l'agenzia Bloomberg. La banca guidata da Andrea Orsel (*foto*) terrà l'assemblea il 27 marzo.



ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - DS6640 - S.29402 - L.1878 - T.1748





A 130 ANNI DALLA NASCITA

# Banca d'Alba ancora record: 12,4 miliardi

di **Marcello Pasquero**

**D**a 20 filiali a fine anni Novanta alle 56 del 2012, fino alle 76 del 2025. In controtendenza con il resto del sistema bancario, il presidente Tino Cornaglia e il direttore

Enzo Cazzullo annunciano l'apertura di nuove filiali a Novara e Vercelli: «Crediamo che fare credito cooperativo voglia dire essere presenti sui territori».

a pagina 7

## Bilancio da record per Banca d'Alba: 12,4 miliardi di volumi Il presidente Cornaglia: «La nostra mission resta mutualistica». Il dg Cazzullo: «Alle Pmi il 30% di prestiti in più»

# 65

**mila soci**

Banca d'Alba è l'istituto cooperativo (Bcc) con più soci d'Italia. I clienti della banca sono circa 177 mila

**D**a 20 filiali a fine anni Novanta alle 56 del 2012, fino alle 76 del 2025. In controtendenza con il resto del sistema bancario, il presidente Tino Cornaglia e il direttore Enzo Cazzullo annunciano l'apertura di nuove filiali a Novara e Vercelli: «Crediamo che fare credito cooperativo voglia dire essere presenti sui territori, è giusto che gran parte dei servizi siano facilmente fruibili online, ma la presenza nei piccoli comuni è fondamentale per stare vicino ai clienti e contrastare lo spopolamento dei borghi piemontesi».

Banca d'Alba taglia il traguardo dei 130 anni annunciando il bilancio 2024 come il migliore di sempre, con tutti gli indici in crescita per quella che con 65.000 soci è diventata la prima Banca di credito cooperativo d'Italia.

Il bilancio ora passerà al vaglio dei soci nell'assemblea dei record dell'11 maggio 2025. I volumi totali dell'istituto di credito raggiungono i 12,4 miliardi di euro, con la raccolta che raggiunge 9,3 miliardi e gli impieghi 3,1 miliardi, registrando un aumento del 6,2% rispetto al 2023. Da record è l'utile netto che rag-

giunge 80,5 milioni di euro, con i fondi propri che salgono a 560 milioni di euro. I clienti salgono a 177.000: «Sono 9.332 in più rispetto all'anno precedente — ha sottolineato il direttore Cazzullo —. Ma il dato che mi preme sottolineare è che siano al 50% under 40, segno che la strategia di rimanere ancorati a valori di presenza sul territorio risulta attrattiva anche per i più giovani». In miglioramento anche il rapporto cost/income, il rapporto tra i costi operativi e il margine di intermediazione della banca che scende dal 46% al 44,5% e l'NPL Ratio lordo, che risulta uno dei più bassi d'Italia e passa dal 3,5% al 3,1%: «Nel 2025 scenderà per la prima volta sotto il 3%», ha garantito il dg Cazzullo.

Il presidente del Comitato Esecutivo, Pierpaolo Stra ha aggiunto: «Grazie alla relazione diretta con i clienti e alla profonda conoscenza del territorio, Banca d'Alba si conferma un istituto di riferimento anche all'interno del Gruppo Bcc Iccrea; il Total Capital Ratio si attesta al 25,7%, mentre il Tier 1 Ratio raggiunge il 23,6%». Il presidente Tino Cornaglia ha sottolineato il sostegno alle Piccole e medie imprese e alle famiglie: «I crediti concessi alle Pmi ammontano a oltre 322 milioni di euro, con un + 30% rispetto l'anno precedente con un tasso medio inferiore del 24% rispetto alle condizioni mediamente applicate dal sistema

bancario. Il sostegno alle famiglie per l'acquisto della prima casa ha superato i 100 milioni di euro erogati. Inoltre, nel biennio 2023-2024, la nostra banca ha rinegoziato 2.800 mutui per un totale di 460 milioni di euro». Numeri che ora passeranno al vaglio dei 65.000 soci: «Quello dell'11 maggio sarà il più grande appuntamento di democrazia finanziaria in Italia», ha concluso Cornaglia.

**Marcello Pasquero**

© RIPRODUZIONE RISERVATA

### La vicenda

● Banca d'Alba ha festeggiato il 130esimo compleanno con il miglior bilancio di sempre

● L'istituto ha presentato ieri i risultati 2024: 12,4 miliardi di volumi, 177.000 clienti, 80,5 milioni di utile netto

● La Bcc, che ha 74 filiali, e aprirà anche a Novara e Vercelli





Nella foto il dg Enzo Cazzullo e il presidente Tino Cornaglia

ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - S.29402 - L.1626 - T.1626

## Intesa Sanpaolo rafforza l'alleanza con Masdar

**Intesa Sanpaolo e Masdar hanno sottoscritto un memorandum di intesa per rafforzare la collaborazione nell'attività m&a. Questa iniziativa rafforza la storica collaborazione di Masdar con Intesa Sanpaolo, che ha svolto il ruolo di finanziatore e advisor in diverse operazioni, come la recente acquisizione degli asset spagnoli di Enel attraverso Endesa avvenuta nel dicembre scorso.**

«La firma di questo accordo», ha commentato Mauro Micillo, chief della divisione Imi Cib di Intesa Sanpaolo, «rinnova la nostra partnership con Masdar, una realtà di assoluta eccellenza con cui abbiamo già collaborato in diverse operazioni negli ultimi anni, tra cui l'investimento nel parco eolico offshore Baltic Eagle. Questo memorandum conferma il nostro ruolo di partner strategico nelle operazioni di m&a a livello internazionale, ribadendo al contempo la nostra costante attenzione verso progetti innovativi e sostenibili. Inoltre gli Emirati Arabi Uniti rappresentano per la divisione Imi Cib un mercato dalle enormi potenzialità e intendiamo perciò rafforzare ulteriormente la nostra presenza e il nostro supporto alle numerose realtà della regione».

— © Riproduzione riservata — ■



Mauro Micillo, chief divisione Imi Cib di Intesa Sanpaolo

ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - S.29402 - L.1747 - T.1746



UNA ANALISI DEI PASSI DA SEGUIRE NEI BILANCI NEL PROSPETTO DELLA NOTA INTEGRATIVA

## Banche, riserva extra-profitti con specifica esposizione

DI **GUGLIELMO FRANSONI**

Tassazione degli extra-profitti bancari, nella nota integrativa le riserve costituite al fine di rinviare il versamento dell'imposta straordinaria devono essere distinte dalle altre in sospensione di imposta alla luce delle peculiarità che le contraddistinguono per oggetto, condizione ed effetto.

L'art. 2427, comma 1, n. 7-bis, c.c. (espressamente richiamato anche ai fini della disciplina dei bilanci bancari) prescrive l'indicazione in nota integrativa delle diverse voci del patrimonio netto in modo analitico e con specificazione in appositi prospetti.

Questo obbligo di analiticità impone di tener conto della differenze esistenti fra le normali riserve in sospensione di imposta e la riserva che la disciplina consente di costituire in alternativa al pagamento del tributo straordinario (art. 26, comma 5-bis, del d.l. 104/2023; v. circ. AdE n. 4/2024).

In entrambi i casi la sospensione è condizionata dalla distribuzione delle riserve, ma il regime è diverso per quanto riguarda sia l'oggetto, sia l'evento condizionante, sia gli effetti derivanti dal verificarsi della condizione.

Quanto all'oggetto, le normali riserve in sospensione di imposta sono costituite in relazione e in misura esattamente pari a uno specifico componente reddituale, ossia a un elemento della base imponibile. La riserva di cui all'art. 26, comma 5-bis, consiste in un vincolo apposto agli utili dell'esercizio commisurato all'imposta straordinaria in sé (e non a un componente della base imponibile) e pari a un multiplo di tale imposta (due volte e mezzo il relativo ammontare).

Quanto alla condizione, per le riserve in sospensione d'imposta vale, in li-

nea di principio, la regola che la loro distribuzione rileva fino a concorrenza dell'importo effettivamente distribuito. Viceversa, per la riserva relativa all'imposta straordinaria in esame, la Circolare AdE n. 4-E/2024 ha precisato che l'effetto della distribuzione è il medesimo indipendentemente dal fatto che vi sia una «una distribuzione anche parziale» o una distribuzione integrale.

Infine, per ciò che attiene agli effetti del verificarsi della condizione, la disciplina tipica della riserva in sospensione di imposta prevede che il componente reddituale (originariamente "sospeso" e, quindi, escluso dalla base imponibile) concorre, per un importo corrispondente alla distribuzione, alla formazione del reddito, cioè viene incluso nella base imponibile del periodo d'imposta in cui si verifica, e nella misura in cui si verifica, l'evento condizionante.

Per la riserva di cui all'art. 26, comma 5-bis, cit., invece, al verificarsi della condizione, risulta dovuta l'intera imposta straordinaria originariamente liquidata ai sensi del comma 4 del medesimo art. 26, oltre ai relativi interessi. In altri termini, l'ipotesi tipica di sospensione determina un rinvio del concorso alla formazione dell'imponibile fino al verificarsi della condizione con decorrenza contestuale (ex nunc). Di contro, nel caso della riserva ex art. 26, comma 5-bis, cit., si ha un rinvio del mero versamento fino al verificarsi della condizione con valenza retroattiva (ex nunc), tale da giustificare l'applicazione degli interessi.

Si tratta, evidentemente, di differenze significative che depongono per una distinta esposizione in nota integrativa delle riserve in questione.

— © Riproduzione riservata — ■



PRIMO PIANO  
L'ANALISI DELLA BANCA D'ITALIA

# Immobili, pochi rischi in Italia

*Gli istituti sono esposti in modo limitato  
al settore commerciale e resisterebbero  
anche a una notevole discesa dei prezzi*

DI FRANCESCO NINFOLE

**I**rischi per le banche italiane legati al settore immobiliare commerciale sono «contenuti», secondo un'analisi della Banca d'Italia. Nelle scorse settimane la Bce ha invece evidenziato che i pericoli del comparto sono in media in aumento in Europa. I risultati delle simulazioni Bankitalia hanno mostrato che «i rischi per il sistema bancario italiano associati alle ipotesi di base e a quelle avverse sull'andamento dei prezzi degli immobili sono generalmente contenuti». L'aumento delle perdite attese sui prestiti Cre (Commercial Real Estate), secondo Via Nazionale, «rimarrebbe moderato anche nel caso di un forte calo dei prezzi degli immobili, maggiore di quello osservato storicamente, e di un significativo aumento della probabilità di insolvenza delle imprese non finanziarie a cui sono stati concessi i prestiti Cre garantiti».

Come si è visto durante la crisi finanziaria globale del 2007-2008, un andamento sfavorevole dei prezzi degli immobili può comportare rischi significativi per la stabilità finanziaria

ria e incidere negativamente sulla solidità delle banche. «Assieme agli elevati costi di finanziamento e alle deboli prospettive economiche, un calo dei prezzi degli immobili potrebbe comportare un aumento delle insolvenze dei debitori e delle perdite di credito per le banche», ha rilevato Bankitalia. Alla luce di questi sviluppi, è aumentata la preoccupazione delle autorità per il potenziale impatto di una flessione del mercato immobiliare, in particolare del settore commerciale, sul sistema finanziario e sull'economia.

I dati di AnaCredit, analizzati da Bankitalia, hanno mostrato che il valore delle garanzie immobiliari è «frequentemente rivalutato» dalle banche. Tra il 2019 e il 2023, le rivalutazioni avrebbero interessato ogni anno circa il 70% degli immobili utilizzati come garanzia, una quota «relativamente elevata nel confronto internazionale. Sebbene le rivalutazioni non sembrano pienamente in linea con le variazioni dei prezzi medi di mercato, le deviazioni sono contenute», ha osservato Via Nazionale. Le differenze potrebbero essere influenzate dal fatto che i prezzi di mercato aggregati non colgono del tutto l'eterogeneità delle caratteristiche degli immobili.

A fine 2023 il rapporto tra prestiti e valore corrente degli immobili (current loan-to-value ratio o Ltv-c) in media era del 55%, leggermente inferiore al 60% di fine 2019. La quota di prestiti ad alto Ltv-c sul totale dei prestiti Cre è stata di circa il 13% (11% se si considerano solo i prestiti in bonis). Le simulazioni della Banca d'Italia sono rassicuranti: la quota di prestiti con un Ltv-c elevato aumenterebbe al 16% in caso di uno shock al segmento degli uffici e degli immobili commerciali. A dicembre 2023 l'importo totale dei prestiti Cre garantiti raccolti in AnaCredit era pari a circa il 13% (68 miliardi di euro) del totale dei prestiti alle imprese. In media il 6,5% dei prestiti totali delle banche era garantito da un immobile e circa il 50% delle banche aveva una quota di prestiti Cre inferiore al 10% dei prestiti totali. Soltanto il 10% delle banche aveva una quota di prestiti Cre superiore al 20% dei crediti totali.

Il quadro sul settore è in media più rischioso in Europa. Secondo una recente analisi Bce le banche dell'Eurozona hanno circa 1.300 miliardi di euro di prestiti a investitori immobiliari commerciali e la qualità del credito si sta «visibilmente deteriorando». (riproduzione riservata)





La sede della Banca d'Italia

# IN GERMANIA GOVERNO SENZA AfD. E COMMERZBANK SENZA UNICREDIT

Gualtieri e Mapelli alle pagine 10 e 11

IL CANCELLIERE IN PECTORE HA ATTACCATO PIÙ VOLTE L'AGGREGAZIONE TRA LE DUE BANCHE

## UniCommerz in bilico con Merz

*Se uscisse, Orcel farebbe una plusvalenza di oltre 700 milioni. Intanto il banchiere alza dell'11% i bonus ai top manager*

DI LUCA GUALTIERI

**L**a vittoria elettorale della Cdu alle elezioni tedesche ha rasserenato le istituzioni e i mercati, ma potrebbe complicare la campagna acquisti di Unicredit. Dopo aver acquistato il 9,5% di Commerzbank nel settembre scorso, il gruppo italiano ha sottoscritto derivati per salire fino al 28% dell'istituto in attesa che la Bce autorizzi la scalata. La politica tedesca però si è da subito opposta a un'aggregazione e il cancelliere in pectore Friedrich Merz è stato uno degli avversari più decisi. Durante un recente evento a porte chiuse organizzato a Davos da BlackRock (della cui controllata tedesca Merz è stato presidente) il leader dell'alleanza di centrodestra Cdu/Csu ha ribadito ciò che da mesi affermava pubblicamente: Commerz deve restare indipendente. Secondo alcuni osservatori, il fatto che le valutazioni siano arrivate in un meeting privato dimostrerebbe che non si trattava solo di propaganda elettorale: Merz, che pure è convinto sulla necessità di continuare con il processo di privatizzazione, sarebbe davvero pronto a mettersi di traverso sulla vendita della seconda

banca tedesca a Unicredit. Una posizione emersa già con grande chiarezza subito dopo il blitz di Orcel, bollato dal leader della Cdu come un «segnale veramente devastante per la stabilità della Germania come centro industriale. Mettere ora una banca di questo tipo nelle mani di Unicredit avrà un impatto significativo sulle pmi tedesche e avrà anche un impatto significativo sul finanziamento delle esportazioni tedesche nel suo complesso». La contrarietà di Merz è stata sinora condivisa da larga parte dell'arco costituzionale tedesco e lo stesso ceo di Unicredit Andrea Orcel non ha mai fatto un mistero di queste resistenze. Nell'ultima intervista al *Financial Times* per esempio il banchiere ha dichiarato: sia l'operazione che quella con Banco Bpm (un'ops da 10,1 miliardi lanciata nel novembre scorso e oggi al vaglio delle autorità di Vigilanza) «sono degenerate in dibattiti politici che non dovrebbero esserci e, in una certa misura - forse in larga misura - in attacchi personali». Orcel ha sempre definito quella in Commerz una partecipazione finanziaria disponibile per diverse opzioni e si è dato tempo sino a fine 2025 per de-

ciderne l'esito. Oggi il 9,5% detenuto in azioni dalla banca vale in borsa 2,24 miliardi, facendo emergere

una plusvalenza teorica di oltre 700 milioni. In caso di exit insomma Orcel potrebbe riportare un risultato finanziario di assoluta soddisfazione e indirizzare le nuove munizioni verso altre partite come Banco Bpm o, come specula il mercato, Generali (di cui Piazza Gae Aulenti detiene un 5,22% in crescita per conto proprio o di clienti). Intanto Unicredit è pronta ad aumentare il bonus medio dell'11% per la maggior parte dei top manager dopo che la banca ha registrato profitti record nel 2024. Secondo *Bloomberg* la novità riguarderà i cosiddetti material risk takers, un gruppo composto dagli 858 dirigenti più senior dell'istituto che in genere include trader e dealmaker. L'istituto italiano sta inoltre pianificando un aumento medio del 20% dei bonus per l'intero personale, sebbene vi siano variazioni in base ai Paesi, ai ruoli e ai livelli di performance individuale. (riproduzione riservata)



ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - S.29402 - L.1878 - T.1677

# CariAsti, inviato il verbale dell'ispezione di Bankitalia

di Luca Carrello

**B**anca d'Italia consegna a CariAsti il verbale dell'ispezione terminata a fine ottobre 2024. L'istituto piemontese ha ricevuto il documento la seconda settimana di febbraio e avrà 30 giorni, prorogabili a 60, per replicare. I profili contestati sono governance e trasparenza, mentre non è in dubbio la solidità patrimoniale. Bankitalia si è concentrata sulle carenze informative, soprattutto sulla possibile applicazione di commissioni più alte del necessario o non dovute, che potrebbero portare alla restituzione di quasi 10 milioni di euro ai clienti. L'istituto è convinto di dover rendere - nel caso - la metà ed è pronto a motivare le scelte fatte. La banca proporrà inoltre delle migliorie e alla fine dovrebbe allinearsi alle richieste di Via Nazionale. Nell'ispezione sono emerse anche perdite su crediti superiori alle stime. Così CariAsti ha dovuto correggere l'utile semestrale per contabilizzare «ulteriori rettifiche nette di valore per circa 33,7 milioni». Gli effetti si sono visti sull'intero 2024, chiuso con profitti consolidati netti per 51,2 milioni, in calo dai 79 milioni del 2023. La banca comunque è solida: il Cet 1 ratio consolidato è salito al 15,3% dal 14,9% di fine 2023. A inizio anno, inoltre, il mercato ha mandato un segnale di fiducia permettendo a CariAsti di emettere con successo un'obbligazione tier2 da 200 milioni. Ad Asti si guarda anche alle mosse del primo socio, l'omonima Fondazione che controlla il 31,8% (tra gli altri azionisti ci sono Banco Bpm con il 9,99% e Crt con il 6%). Da settimane si parla di una cessione della quota e sull'interesse di Banco Desio e Popolare di Sondrio, finita nel frattempo sotto l'ops di Bper. Il presidente dell'ente, Livio Negro, ha smentito ai sindacati e ha spiegato di voler solo limare la partecipazione. L'altro fronte caldo per la Fondazione è il processo all'ad Carlo Mario Demartini, condannato in primo grado per false comunicazioni sociali. L'appello terminerà ad aprile ma potrebbe slittare per la Pasqua. L'ente sarebbe infastidito anche per la redditività non adeguata di CariAsti, che ha mandato un segnale alzando il dividendo del 33% a 40 centesimi per azione. (riproduzione riservata)

ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - S.29402 - L.1878 - T.1677



# Amco compra Exacta e cresce nel recupero crediti

di Franco Luigi Sani

**A**mco, la controllata del Tesoro attiva nella gestione dei crediti deteriorati e guidata da Andrea Munari, si rafforza nel settore del recupero crediti. Il gruppo ha comprato Exacta, società specializzata nei tributi non riscossi dalle pubbliche amministrazioni locali. Nel dettaglio, Amco ha firmato un accordo vincolante con la piattaforma di permanent capital Eulero Capital e la famiglia Oreglia per l'acquisto dell'80% del capitale mentre il restante 20% rimarrà ai fondatori e al management. «L'operazione è in linea con il terzo pilastro del piano strategico 2024-2028 di Amco, che prevede nuove iniziative di gestione dei crediti deteriorati nell'interesse pubblico, rafforzando così il ruolo sistemico della società nel settore», spiega la società in una nota. L'acquisto avverrà tramite cassa, interamente generata dalla gestione operativa di Amco e sarà finalizzato entro il primo semestre 2025, una volta ottenute le autorizzazioni delle autorità competenti. Amco è stata assistita da Equita in qualità di advisor finanziario, da EY per servizi di due diligence in qualità di advisor industriale e dallo studio legale Chiomenti in qualità di advisor legale. Oltre all'attività di recupero giudiziale e stragiudiziale dei tributi non riscossi per conto della pubblica amministrazione locale, Exacta è attiva anche nella Pa consulting (offrendo alle pubbliche amministrazioni locali servizi ancillari di consulenza amministrativa, finanziaria, legale e formazione) e nel private credit management (dove offre servizi di recupero credito a società private, con particolare focus nei settori delle utilities e delle tic). Intanto, in linea con il piano strategico 2024-2028, Amco ha avviato Re.Perform, un progetto per accompagnare la clientela dei mutui residenziali retail nel rientro in bonis, con l'obiettivo del riequilibrio finanziario delle famiglie, a supporto della bancabilità. All'interno della direzione Npe & Outsourcing è stata inoltre creata una struttura specializzata nella gestione dei mutui residenziali con l'obiettivo di favorire il rientro in bonis dei clienti debitori attraverso rate sostenibili. (riproduzione riservata)



ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - DS6640 - S.29402 - L.1956 - T.1748



LA REVISIONE DEL PROTOCOLLO SARÀ AVVIATA DOPO IL RINNOVO DI AZZONE AD APRILE

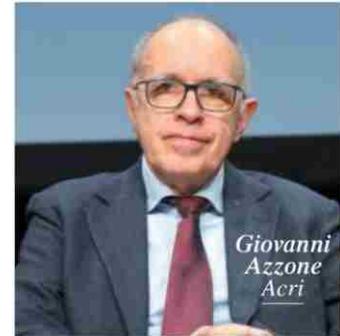
# Il risiko rallenta l'Acri-Mef

*Sul tavolo il limite alla partecipazione nella banca conferitaria e il tetto di due mandati per gli amministratori degli enti*

DI ANDREA DEUGENI  
E LUCA GUALTIERI

Il risiko del credito rallenta i cantieri della revisione del protocollo Acri-Mef. Incassato dal governo l'ok al rifinanziamento del Fondo per il Contrasto alla Povertà Educativa, il numero uno dell'Acri, Giovanni Azzone, attende ancora da Via XX Settembre la convocazione per la prima riunione per mettere mano al sistema di regole che dal 2015 norma il settore delle fondazioni di origine bancaria in Italia. In questo momento al Tesoro il dipartimento dell'Economia è concentrato sui numerosi progetti di aggregazione bancaria fioccati negli ultimi tre mesi. A fine ottobre, in occasione della Giornata del Risparmio, il ministro Giancarlo Giorgetti aveva manifestato la volontà di rivedere in particolare il limite del divieto per le fondazioni a detenere più del 33% del patrimonio investito nella conferitaria. Una disponibilità arrivata mentre tutte le fondazioni azioniste di Intesa e di Unicredit si trovavano, e si trovano tuttora, a non rispettare il divieto (complice il rally dei titoli del credito a Piazza Affari), sfiorando quantomeno in maniera temporanea il limite regolatorio. L'Acri aveva formalizzato la propria disponibilità ad aprire un tavolo di lavoro. Poi l'opa di Banco Bpm su Anima ha aperto le danze del consolidamento nel settore finanziario, offerta a cui sono seguite in rapida successione altre quattro ops, costringendo al superlavoro i tecnici del Tesoro. A questo punto, secondo quanto risulta a MF-Milano Finanza, i cantieri

si apriranno formalmente dopo il rinnovo di fine aprile in sede Acri, dove Azzone si prepara ad essere rieletto. Lo scorso anno, il numero uno della Cariplo aveva raccolto il testimone da Francesco Profumo, dimessosi 12 mesi prima della fine della scadenza naturale. Esclusi candidati alternativi, Azzone riceverà un mandato forte dal mondo delle fondazioni, sia grandi sia piccole, mandato con cui sedersi poi al tavolo del Mef per ascoltare le proposte di modifica del protocollo targate Tesoro. L'ingegnere del Politecnico arriverà quindi a una sintesi in sede Acri, prima del nuovo round finale con i tecnici di Giorgetti. Il confronto dovrebbe chiudersi nel secondo semestre, sempre che si arrivi a un accordo soddisfacente per le parti, altrimenti rimarranno in vigore le attuali regole, secondo cui il Mef dovrebbe poi pronunciarsi chiedendo un piano di rientro valutando caso per caso. Per quanto riguarda la norma sulla conferitaria, le fondazioni puntano ad ottenere regole migliorative che garantiscano il patrimonio e la stabilità nel sistema bancario. Altro capitolo è il conteggio del limite dei due mandati degli amministratori delle fondazioni in cui bisognerà trovare un equilibrio fra il mantenimento della stabilità nella governance e l'evitare situazioni che creano sclerotizzazione nel sistema. Oltre alla revisione del Protocollo Acri-Mef, il mandato di Azzone sarà in continuità sugli altri temi della fiscalità generale, dell'assetto degli enti e dei rapporti internazionali dell'associazione. Nell'anno di mandato è stata invece portata a termine la revisione dello statuto dell'Acri. (riproduzione riservata)



Giovanni Azzone Acri

ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - DS6640 - S.29402 - L.1956 - T.1748



RAPPORTO EXPERIAN: A GENNAIO IMPENNATA DI FINANZIAMENTI GRAZIE AL TAGLIO DEI TASSI

# Mutui, richieste su del 51%

*Le surroghe trainano il mercato mentre sono i giovani a voler comprare casa. A Milano l'aumento più limitato*

DI ROSSELLA SAVOJARDO

L'inizio del 2025 conferma il trend di ripresa dei mutui. A gennaio le richieste di finanziamento per l'acquisto di casa sono aumentate del 51,3% rispetto allo stesso mese 2024, segnando una crescita anche rispetto a dicembre scorso (+35,6%). A dirlo sono i numeri dell'ultimo rapporto sul credito di Experian che questo giornale è in grado di anticipare. Al miglioramento dello scenario, come da un paio di mesi a questa parte, contribuisce indubbiamente il calo costante dei tassi di interesse.

Dopo un periodo di crescita nel corso del 2023, a dicembre scorso il costo medio del denaro per richiedere un mutuo si attestava al 2,99%, in significativo ribasso rispetto al 4,4% registrato appena un anno prima. «Un andamento che sembra aver contribuito a sbloccare la domanda di mutui e a generare maggiore fiducia anche da parte degli istituti finanziari», spiegano da Experian.

A fare la parte del leone tra le richieste di mutui sono però ancora le surroghe (il trasferimento a costo zero del finanziamento da

una banca a un'altra per beneficiare dei tassi più vantaggiosi offerti sul mercato) che a gennaio rappresentano il 37,2% del totale della domanda. «Se già nel 2024 le richieste avevano superato un terzo di quelle totali (34,4%), il trend di crescita è proseguito nell'ultimo trimestre dell'anno scorso (35,8% del mix) e nel primo mese del 2025», spiega Nicoletta Papucci, direttrice marketing di MutuiOnline.it. «Al momento la maggior parte delle surroghe passano da tasso variabile a fisso, ma questo trend potrebbe invertirsi nella seconda metà dell'anno quando probabilmente i tassi variabili torneranno a essere più convenienti dei fissi».

Con il costo del denaro destinato ancora progressivamente a scendere, il mercato immobiliare sta vivendo in questo momento la prima fase di «una vera e propria rinascita», secondo Armando Capone, ceo di Experian Italia, il quale evidenzia che in particolare sono le giovani generazioni a trainare il mercato rappresentando il 65% del totale dei richiedenti. L'analisi generazionale evidenzia che i Millennials (35-45 anni) sono la principale forza trainante del mercato

dei mutui, rappresentando il 53,4% delle richieste totali a gennaio 2025. L'aumento dell'incidenza del 6,86% rispetto a gennaio 2024 sottolinea, secondo lo studio, come questa generazione stia entrando nella fase della vita in cui l'acquisto della prima casa diventa una priorità.

Anche la Generazione Z (under 30), seppur con una quota di mercato ancora marginale (11,5%) dovuta principalmente alla giovane età e alla minore stabilità economica, mostra una crescita significativa del 69,4% rispetto a gennaio scorso, indicando un interesse crescente.

A livello geografico il panorama è abbastanza eterogeneo. Tra le grandi città Napoli è di gran lunga la più performante in termini di crescita (+101,9% rispetto a gennaio 2024), seguita da Venezia (+53,6%), Bologna (+64,7%) e Roma (+60,4%).

Con un aumento del 31,3% Milano invece si colloca sotto la media nazionale. Nonostante la forte spinta sul fronte della domanda, a gennaio cala però l'importo medio richiesto mostrando un evidente ribasso sia su base mensile (-1%) che su base annua (-23,6%), attestandosi su una media di 126.378 euro. (riproduzione riservata)

## FOCUS GRANDI CITTÀ PER LE RICHIESTE DI GENNAIO 2025

Prodotto	Milano	Venezia	Bologna	Roma	Napoli
Quota sul totale	6,99%	2,09%	1,79%	8,63%	3,56%
Var% vs dicembre 2024	38,81%	31,27%	14,50%	27,93%	32,47%
Var% vs dicembre 2024	31,27%	53,62%	64,71%	60,37%	101,97%

Fonte: Experian

Withub



## CONTRARIAN

### SU UNICREDIT-COMMERZ IL NUOVO CANCELLIERE TEDESCO DECIDA IN FRETTA

► La conferma del successo nelle votazioni tedesche della Cdu-Csu e di Friedrich Merz e le ipotesi sulla formazione del nuovo governo (entro Pasqua, come si afferma) con Merz naturalmente cancelliere andranno esaminate da diverse angolature. Limitiamoci, in questa sede, a un circoscritto esame, che riguarda una vicenda che però potrebbe essere paradigmatica, concernente la posizione del nuovo esecutivo nell'operazione Unicredit-Commerzbank. Si è detto e ripetuto, a cominciare dall'ad dell'istituto di Piazza Gae Aulenti, che, per una scelta definitiva, era necessario attendere la costituzione del nuovo governo, dopo il voto. Verso una tale situazione ci si sta adesso incamminando e le opinioni si divaricano tra coloro che ritengono che Merz terrà un posizione contraria all'offerta considerata ostile di Unicredit (che, ora, con strumenti derivati potrebbe arrivare a lambire il 30% di Commerz) e chi ipotizza un atteggiamento meno duro. Probabilmente influiscono in un senso o in un altro anche l'esperienza di Merz negli Usa, la sua estrazione giuridica, la formazione di un'esperienza nella presidenza di BlackRock-Germania, come viene segnalato, insieme con la presenza, di cui scrivono le cronache, nel consiglio di amministrazione della stessa Commerz (residuo di conflitti di interesse?). D'altro canto, i liberali, che con Christian Lindner erano i meno ostili, se non quasi favorevoli, all'iniziativa di Unicredit, non sono riusciti neppure a entrare nel Bundestag. Ovviamente, molto dipenderà dal programma complessivo del nuovo esecutivo e dal modo in cui saranno in esso affrontate le tematiche bancarie che non sono limitate al caso Commerz e sono strettamente correlate ad argomenti quali il cosiddetto «freno al debito», il debito comune europeo, la transizione ecologica. Resta l'importanza delle decisioni anche su questo specifico caso, come si è detto, sia perché se ne potrà inferire la linea che Merz e gli alleati vorranno seguire nei rapporti con il sistema bancario e finanziario, sia per i riflessi sull'altra operazione, quella domestica, lanciata dall'U-

nicredit con l'ops sul Banco Bpm. Non bisogna poi dimenticare la contrarietà all'offerta di Unicredit da parte della Spd la quale, benché nettamente ridimensionata dalle votazioni, sarà alleata nel governo con la Cdu e peserà non poco. Qualcuno ha ipotizzato nei giorni scorsi che uno sviluppo favorevole dell'operazione in Germania potrebbe attenuare l'interesse per l'offerta in Italia per l'altra iniziativa che già vede comunque una decisa reazione contraria di Bpm e pone problemi sotto il profilo del pluralismo e del sistema. Non sarebbe altresì escluso il ricorso, da parte del governo, all'impiego della normativa sul golden power, tanto che anche in Germania, quasi per un effetto di imitazione, si sarebbe ipotizzata qualcosa di simile. Sulla vicenda domestica è apparso oggettivamente in campo, sia pure senza almeno per ora interferire, il Crédit Agricole. In definitiva, quantunque si corra il rischio di concentrarci su di un solo aspetto del possibile nuovo quadro tedesco di maggioranza, è quanto meno auspicabile che sia definitivamente chiarita, nei tempi che saranno possibili, la posizione del governo tedesco. Ci sarà un problema per l'intervento di quest'ultimo? Ma non bisogna trascurare il fatto che lo Stato è il primo azionista e ciò semmai può porre una questione in linea generale e non mentre il gioco si sta svolgendo: non si potrebbe in ogni caso pretendere che esso possa e debba usare minori strumenti per difendere la proprietà rispetto ai privati. Nulla in più, ma anche nulla in meno, secondo una rigorosa *par condicio*. (riproduzione riservata)

Angelo De Mattia



L'ANALISI  
PERDITE  
DELLA BCE,  
INDIFFERENZA  
E ALLARMI  
di Donato Masciandaro  
—a pagina 16

# Le perdite della Bce tra gufi allarmisti e struzzi indifferenti

## Scenari europei

Donato Masciandaro

**L**e perdite di bilancio registrate dalla Bce per il secondo anno consecutivo non devono suscitare né gli allarmisti dei gufi, ma neanche l'indifferenza degli struzzi. È un fenomeno congiunturale, automatico effetto di un decennio di straordinaria immissione di liquidità, seguita da una ritardata e normalizzazione dei tassi.

Però il risultato negativo dei conti non deve diventare un tratto strutturale dei bilanci di Francoforte. Altrimenti c'è il rischio di una minore efficacia della politica monetaria, causata da una riduzione dell'indipendenza finanziaria della banca centrale. Occorre un cambio di passo, come quella che riguarda le riserve bancarie, le cui dimensione e remunerazione sono oggi eccessive.

Partiamo dai fatti. A due decenni dalla sua fondazione, la Bce ha fatto registrare due anni consecutivi di perdite di bilancio. Fino al 2023, la Bce aveva generato complessivamente oltre 25 miliardi di euro di profitti, di cui oltre 17 miliardi erogati alle banche centrali nazionali, che a loro volta, a seconda delle regole di ciascun Paese, li hanno retrocessi ai rispettivi governi.

Oggi la perdita cumulata dei due anni supera i nove miliardi di euro. C'è da preoccuparsi, oppure, al contrario, la questione è irrilevante? La risposta è in entrambi i casi negativa: il fenomeno è congiunturale, ma allo stesso tempo merita attenzione.

Dal punto di vista congiunturale, la causa delle perdite è l'effetto di due decenni di politica monetaria non convenzionale.

La Bce, per contrastare il rischio che una stagnazione economica si intrecciasse con una deflazione dei prezzi, ha acquistato in modo straordinario titoli, soprattutto pubblici. Il suo bilancio si è gonfiato sotto due punti di vista: la dimensione e la rischiosità.

Quando, nel 2022, la Bce ha iniziato in ritardo una forte restrizione monetaria, l'effetto automatico sul suo bilancio è stato quello di registrare perdite. Peraltro il fenomeno ha toccato tutte le banche centrali che hanno implementato politiche monetarie non convenzionali; per esempio la Fed, che nel 2023 ha toccato la cifra record di oltre 114 miliardi di dollari. I gufi non devono bubolare, lanciando allarmi ingiustificati.

Ora è importante che la normalizzazione della politica monetaria prosegua senza interruzioni: da un lato, lo stabile ritorno dei tassi in territorio positivo, con livelli che siano coerenti con l'obiettivo di avere una crescita economica senza inflazione; dall'altro lato, occorre progressivamente far sgonfiare la bolla del bilancio Bce, sia dal punto di vista della sua dimensione che rispetto alla sua rischiosità. Perché le perdite di bilancio di una banca centrale non sono allarmanti, ma solo se il fenomeno è congiunturale. Infatti, dal punto di vista strutturale, l'efficacia della politica



monetaria dipende dalle caratteristiche del bilancio della banca centrale.

È una catena con tre anelli. Il primo anello è l'indipendenza finanziaria della banca centrale: in ogni momento, l'autorità monetaria deve essere sempre in grado di fare le sue scelte, senza dover chiedere nulla al governo in carica. Secondo: l'indipendenza finanziaria è tanto più alta quanto più la dimensione del bilancio della banca centrale e la sua rischiosità sono ridotte. Terzo: più una banca centrale è indipendente, più è alta la sua credibilità, maggiore è la probabilità che la sua politica sia efficace.

Oggi il bilancio della Bce è eccessivo, sia nella dimensione che nella rischiosità. Gli struzzi non possono far finta di niente. Negli ultimi due anni è stata avviata la strategia di normalizzazione monetaria: le operazioni straordinarie in titoli sono state prima rallentate, poi sono terminate. La normalizzazione del bilancio deve continuare, e diventare più incisiva. Il gradualismo è una saggia scelta, ma deve essere chiaro il punto di arrivo, che deve riguardare la dimensione, ma anche la composizione dell'attivo e del passivo. In tempi normali, a parità di riserve ufficiali, l'attivo deve essere costituito esclusivamente da titoli pubblici a breve termine. Il passivo deve essere caratterizzato da depositi delle banche con dimensioni coerenti con l'obiettivo della stabilità del sistema dei pagamenti, senza una remunerazione.

La moneta pubblica che i cittadini possono possedere – il contante – non è remunerata. La remunerazione della moneta pubblica delle banche – i depositi bancari presso la Bce – è una forma di redistribuzione del reddito, giustificabile solo in tempi straordinari. Il compito primario della Bce è tutelare la stabilità monetaria, non redistribuire il reddito.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

DS6640

9

#### MILIARDI, PERDITE BCE

Fino al 2023, la Bce aveva generato oltre 25 miliardi di euro di profitti. Oggi la perdita cumulata dei due anni supera i nove miliardi di euro

**PANORAMA**

**FINANZIAMENTI ALTERNATIVI**

DS6640

DS6640

## JP Morgan, 50 miliardi per il private credit

Con le banche sempre più vincolate dalle normative, nonostante la deregulation promessa da Trump, il credito arriverà sempre più da oggetti non bancari. O da fondi di emanazione bancaria ma non soggetti alle stesse regole. La pensa così JPMorgan Chase, che ieri ha annunciato di mettere da parte ulteriori 50 miliardi di dollari per dare una spinta al settore del private credit. Il private credit è credito erogato alle imprese da fondi d'investimento specializzati: dato che si tratta di un settore molto in crescita, negli ultimi anni anche molte banche tradizionali si sono lanciate nel private credit. Gruppi come JP Morgan, Citigroup e Wells Fargo stanno investendo cifre sempre maggiori in questo mercato. E i 50 miliardi ulteriori messi in campo ieri da JP Morgan sono solo l'ultima conferma. Moody's stima che il mercato del private credit possa raggiungere i 3mila miliardi di dollari nel 2028. JP Morgan dal 2021 ha già messo sul piatto 10 miliardi di dollari in questo mercato, per oltre 100 operazioni di finanziamento alternativo a favore delle imprese. E lavorando con vari partner co-finanziatori, alla fine ha mobilitato in totale 25 miliardi (10 suoi e 15 dei partner). Ora mette sul tavolo 50 miliardi.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - S.29402 - L.1956 - T.1619



**L'OFFERTA SU MEOBANCA**

## Mps strappa in Borsa, sconto ridotto per l'Ops

**+2,8%** **IL RIALZO DI IERI**  
Il titolo Mps riprende  
quota a Piazza Affari

Banca Mps in evidenza a Piazza Affari. I titoli dell'istituto senese hanno accelerato ieri al rialzo, chiudendo la giornata a +2,8% portandosi a 6,6 euro, livelli che non si vedevano dal 24 gennaio, giorno in cui è stato annunciato il lancio dell'offerta pubblica di scambio su Mediobanca. Da quella data le Mps hanno perso terreno fino a scivolare a 6,16 euro lo scorso 3 febbraio, minimo rispetto al quale hanno iniziato a risalire la china, registrando un rialzo dietro l'altro. Così il cambio effettivo, che nei giorni scorsi era sopra 2,6 azioni Mps contro una Mediobanca, ieri si è assottigliato in area 2,5, rimanendo però distante da quello di 2,3 proposto dalla banca senese.

Secondo i trader le azioni di Mps potrebbero essere acquistate anche in vista dell'assemblea dei soci del prossimo 17 aprile.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - S.29402 - L.1956 - T.1619



LA GIORNATA

# UniCredit aumenta i bonus dopo gli utili record del 2024

## Banche

Obiettivo: mantenere i talenti. UniCredit è al lavoro per alzare i bonus dei top manager dell'11% dopo che aver registrato utili record nel 2024. L'indiscrezione è stata lanciata da Bloomberg. Il riconoscimento dovrebbe andare a un gruppo di 858 manager "material risk taker": cioè quelle figure che si assumono rischi come i trader e i dealmaker.

Ma la banca intende alzare anche il bonus medio dello staff in generale del 20%, sebbene con variazioni a seconda del Paese, del ruolo e della performance di ognuno. La retribuzione variabile pagata ai dirigenti della divisione corporate e investment banking dovrebbe, invece, aumentare di circa il 10%.

Il Ceo Andrea Orcel punta a gratificare i lavoratori della banca nell'anno in cui UniCredit ha registrato utili record. E non è un caso isolato: varie banche in Europa hanno alzato i bonus dopo i risultati ancora eccellenti, sebbene la Bce abbia iniziato a tagliare i tassi d'interesse. La banca - scrive Bloomberg - non ha voluto commentare.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - S.29402 - L.1956 - T.1677



LA GIORNATA

# Amco acquista Exacta, focus sui tributi locali non pagati

## Crediti deteriorati

Amco acquisterà il controllo del gruppo Exacta, specializzato nella gestione dei tributi non riscossi della Pa locale. La società di gestione dei crediti deteriorati controllata dal Mef ha sottoscritto un accordo vincolante con gli azionisti di Exacta, Eulero Capital e la famiglia Oreglia, per rilevare l'80% del capitale. Il restante 20% del capitale resterà a fondatori e management. L'acquisizione - riporta una nota - è in linea con quanto indicato nel piano strategico di Amco sulle nuove iniziative di gestione dei crediti deteriorati nell'interesse pubblico per rafforzare il proprio ruolo sistemico nel settore. Intanto sempre ieri Amco ha annunciato la firma di un accordo con dei fondi di Ab CarVal, gestore globale di investimenti alternativi, per la cessione di un portafoglio crediti re-performing per un controvalore di oltre 400 milioni di euro di gross book value. Il portafoglio è composto da mutui ipotecari retail. L'operazione, si legge in una nota, giunge al termine di un processo competitivo che ha coinvolto diversi operatori del mercato.

—R. Fi.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - S.29402 - L.1956 - T.1677



## Sezioni Unite

Mutui, il Pg della Cassazione dà ragione alle banche —p.34

# Mutui, il Pg della Cassazione dà ragione alle banche

## Verso l'udienza

Nelle memorie della Procura generale prospettata la validità dei contratti

Le questioni: Euribor, contratto solutorio e condizionato

### Giovanni Esposito

Clausola Euribor, mutuo solutorio e mutuo condizionato sono le tre spinose questioni in tema di mutui bancari che le Sezioni Unite della Cassazione sono state chiamate a dirimere.

Quanto alla clausola Euribor, la Commissione Antitrust europea, con decisioni del 4 dicembre 2013 e del 7 dicembre 2026, ha accertato che, tra il 29 settembre 2005 e il 30 maggio 2008, alcuni istituti di credito avevano proceduto a porre un'intesa restrittiva della concorrenza allo scopo di manipolare le risultanze del tasso Euribor. Le conclusioni delle due decisioni sono state definitivamente confermate di recente dalla Corte di giustizia Ue. Conseguentemente è stata posta la questione sulla validità dei contratti di finanziamento che nella determinazione del tasso di interesse dovuto dal soggetto finanziato facessero riferimento (per il periodo: 2005-2008) all'indice rappresentato dall'Euribor.

Con la seconda remissione, relativa alla qualificazione del cosiddetto «mutuo solutorio» (stipulato per estinguere passività pregresse con il medesimo istituto bancario), sulle quali si sono registrate soluzioni non uniformi nella giurisprudenza e che hanno indubbio rilievo concettuale

pratico, la Corte, con ordinanza interlocutoria 18903/2024, ha ritenuto opportuno sollecitare l'intervento nomofilattico delle Sezioni Unite.

Da ultimo i giudici sono chiamati a pronunciarsi sulla rilevanza delle clausole negoziali che prevedono il versamento delle somme erogate al mutuatario su un deposito cauzionale infruttifero in attesa dello svincolo finale, clausole sulle quale dall'esame della giurisprudenza di legittimità si ricava che «a contendersi il campo sono due tesi». Secondo l'orientamento prevalente l'operazione non vale a escludere che il contratto di mutuo possa considerarsi titolo esecutivo; l'obbligazione di rimborso del mutuatario sorge, infatti, nel momento della *traditio rei* e non è posta nel nulla degli atti dispositivi successivi del debitore mutuatario. Secondo l'opposto orientamento (Cassazione 12007 del 2024), il contratto di mutuo e il contestuale o successivo atto di erogazione e quietanza non attribuiscono all'istituto mutuante il diritto ad agire esecutivamente in danno del mutuatario per il recupero coattivo di quanto non rimborsato quando l'operazione si sia articolata nei termini sin qui descritti. Lo svincolo finale delle somme erogate e contestualmente vincolate dal debitore nel deposito cauzionale infruttifero (sottratto alla sua disponibilità) deve, perciò, essere riscontrato dalle parti attraverso la sottoscrizione di un ulteriore atto avente forma equipollente ai precedenti.

Con le memorie depositate per l'udienza dello scorso 18 febbraio, la Procura generale presso la Corte di cassazione prospetta la validità del mutuo per tutti e tre i casi, come di seguito esposto.

Un contratto può dirsi «a valle» (e quindi nullo) dell'intesa restrittiva

(solo) se si muove nello stesso settore nel quale si è verificata l'intesa anticompetitiva. Ne consegue che i contratti di mutuo i quali hanno assunto come riferimento l'Euribor non possono essere qualificati contratti «a valle» dell'intesa illecita che aveva, invece, a oggetto la manipolazione del tasso Euribor nell'ambito dei contratti derivati.

Nel mutuo solutorio il ripianamento delle precedenti passività, ove espressamente previsto nelle pattuizioni contrattuali, costituisce una legittima e fisiologica modalità di impiego dell'importo mutuato entrato nella disponibilità giuridica del mutuatario, non rilevando che sia previsto l'obbligo di utilizzare quella somma a estinzione di altra posizione debitoria verso il mutuante. In tale ipotesi il contratto di mutuo costituisce titolo esecutivo.

Il contratto di mutuo è titolo esecutivo ed è, perciò, idoneo a fondare l'esercizio dell'azione esecutiva ogniqualvolta esso si sia perfezionato con la *traditio rei*; tale regola non può essere sconfessata nei casi in cui il contratto di mutuo preveda che il mutuatario, ottenuta l'erogazione, debba ordinarne il versamento su un deposito cauzionale infruttifero sottratto alla sua disponibilità in attesa del consolidarsi delle garanzie concesse all'istituto di credito allorquando tale istituto si sia obbligato a svincolare immediatamente le somme in giacenza al verificarsi delle condizioni pattuite.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - S.29402 - L.1878 - T.1748

# Prestiti a medio-lungo termine, più spazio all'esenzione sulle ritenute

Cassazione

Vale l'approccio look through sui beneficiari finali

Giuliano Foglia

Uno dei nodi dell'esenzione domestica prevista dall'articolo 26, comma 5-bis, del Dpr 600/73 per le ritenute sugli interessi corrisposti a banche e assicurazioni Ue e investitori istituzionali esteri vigilati su finanziamenti a medio-lungo termine alle imprese è l'applicabilità nel caso siano erogati da soggetti rientranti nell'ambito della norma per il tramite di enti intermedi diversi (tipicamente, veicoli di investimento o sub-holding).

Sul punto, l'Amministrazione finanziaria ha sempre mantenuto un approccio rigido, sostenendo la necessità di verificare il ricorrere dei requisiti soggettivi in capo al diretto percettore degli interessi (risoluzione 76/2019 e risposte 125 e 569/2021). Secondo l'Amministrazione, infatti, il dato letterale della norma, che fa riferimento ai «percettori del reddito», non consentirebbe di procedere secondo il principio del «beneficiario effettivo», autorizzando il ricorso a un approccio *look through* che giustifichi l'applicazione dell'esenzione ai beneficiari finali dei redditi che non siano anche i diretti percettori degli stessi.

In tale contesto, la sentenza della Cassazione 4427 del 20 febbraio assume particolare importanza, in quanto, confermando le decisioni delle Corti di merito che avevano riconosciuto l'applicabilità dell'esenzione indistintamente ai prestiti erogati «direttamente» ovvero «indirettamente» da soggetti esteri qualificati (Ctp Milano

4708/2019 e Ctr Lombardia 295 e 3324/2022), ha superato le argomentazioni della prassi amministrativa.

In particolare, la Cassazione ha ritenuto che l'argomento letterale speso dall'Amministrazione non sia decisivo, in quanto il medesimo richiamo testuale è contenuto nelle convenzioni contro le doppie imposizioni, le quali subordinano il riconoscimento dei benefici convenzionali al fatto che la persona che riceve i redditi ne sia l'effettivo beneficiario. Tale impostazione sarebbe, secondo i giudici, più idonea ad assicurare una corretta applicazione del principio di capacità contributiva, attribuendola al reale possessore del reddito (il beneficiario effettivo al quale gli interessi sono trasferiti).

Inoltre, anche ragionando sulla *ratio* dell'esenzione, cioè eliminare la doppia imposizione e favorire l'accesso delle imprese italiane al finanziamento estero, la Suprema corte ha ritenuto che, allorché il rapporto di finanziamento sia connotato dall'interposizione tra finanziatore e impresa italiana di un altro soggetto, in capo al soggetto interposto non possa verificarsi alcun fenomeno di doppia imposizione, la quale si verificherebbe - e, quindi, andrebbe eliminata - in capo al beneficiario effettivo degli interessi.

Le argomentazioni della Cassazione sono suscettibili di poter essere estese alla similare previsione di esenzione da ritenuta per i dividendi corrisposti ai fondi Ue, rispetto alla quale l'Amministrazione finanziaria ha adottato, in posizioni non pubblicate, un medesimo approccio restrittivo, escludendone l'applicazione in caso di investimenti effettuati solo in via «indiretta» dai fondi. L'adozione dell'approccio *look through* anche in tali casi sarebbe il più corretto, nonostante la formulazione della norma (Cgt Roma 11354 e 11355/2022).

© RIPRODUZIONE RISERVATA

ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - S.29402 - L.1878 - T.1748





**Scontro Meloni-Giorgetti**  
Caro energia,  
rinvio il decreto  
di **Fausta Chiesa**  
e **Enrico Marro** a pagina 39

# Caro energia, slitta il decreto Meloni: ora misure più efficaci

Il Pd rilancia: «Acquirente unico. E sganciare il prezzo dell'energia elettrica dal gas»

di **Fausta Chiesa**

Slitta a venerdì il Consiglio dei ministri previsto oggi e che dovrebbe varare anche il decreto bollette. È stata la stessa Presidente del Consiglio Giorgia Meloni a volere il rinvio dopo aver ritenuto «non soddisfacente» la bozza predisposta e a chiedere di «approfondire» ulteriori misure per dare una risposta «più efficace» a famiglie e imprese, con una particolare attenzione ai soggetti più vulnerabili. Il governo potrebbe mettere sul piatto intorno a tre miliardi, ma il punto è come saranno allocate le risorse. Per sicura è data l'estensione della platea di famiglie che possono chiedere il bonus sociale grazie a un innalzamento del tetto Isee.

La segretaria del Pd, Elly Schlein, ieri ha incalzato il governo. Due i provvedimenti proposti: disaccoppiare il prezzo dell'energia elettrica da quello del gas e la creazione di un acquirente unico pubblico che agisca come gruppo d'acquisto. Secondo la segretaria del Pd, con la costituzione di un soggetto pubblico dedicato, che faccia acquisti sul mercato dell'energia con contratti pluriennali, si potrebbero «ottenere prezzi più bassi». Vanno «bene gli aiuti alle fasce più deboli». Ma la richiesta, pervenuta da più fronti (le associazioni dei consumatori e quelle industriali), di disaccoppiare il prezzo dell'elettricità da quello del gas non è attuabile a breve, perché comporterebbe una riforma del

mercato elettrico europeo, il che richiederebbe il consenso Ue e tempi lunghissimi.

Il decreto non solo è molto atteso, ma in questi giorni sta agitando a livello vorticoso le acque all'interno di Confindustria, che ha al suo interno le aziende elettriche che producono energia e quella manifatturiera che la consumano e la vogliono a prezzi più bassi. In campo ci sono interessi contrapposti. La questione oggi è capire quali saranno le categorie che beneficeranno degli aiuti e chi potrebbe essere chiamato a fare sacrifici. La cosa certa è l'aumento delle bollette. Ieri il presidente dell'Arera Stefano Besseghini ha parlato di prezzi ancorati sulla fascia alta (+9-10% rispetto al 2024 ndr). Besseghini ne ha parlato a margine di un convegno in Assolombarda ed è qui che sono tornati a esprimersi gli industriali. «Oggi le nostre imprese pagano una delle bollette più alte del mondo, un'emergenza ormai diventata strutturale», ha dichiarato il presidente Alessandro Spada. Secondo Assolombarda, in Italia l'energia elettrica è costata a gennaio in media 143,03 euro/MWh, Spagna, Francia e Germania hanno pagato il 32%, il 29% e il 20% in meno. Anche la Cna chiede «un intervento robusto» per le Pmi, le più penalizzate dai consistenti rialzi». Tutti, energivori *in primis*, insistono sul caro-energia come costo di produzione in più rispetto ai competitor europei.

I sacrifici potrebbero essere chiesti ai produttori di rinnovabili, accusati di realizzare extra-profitti dalla vendita a

prezzi di mercato di una produzione che spesso è sovvenzionata. «Non ci sono assolutamente extra-profitti — risponde il presidente di Elettricità Futura Gianni Armani —. Gli utili sono in linea con quelli degli altri comparti e i margini sono fondamentali per investire in nuovi impianti. È un'industria che richiede investimenti enormi per infrastrutture che abbassano il costo dell'energia. Siamo d'accordo sul tutelare le fasce vulnerabili, famiglie e pmi. Gli energivori hanno già l'Interconnector che vale 36 euro di sconto al MWh che ha dato un beneficio di 5,2 miliardi in 15 anni, l'interrompibilità che vale 17 euro di sconto al MWh, il rimborso della CO2 che vale 8-20 euro al MWh e l'Energy release che dà l'energia a 65 euro a megawattora quando sul mercato costa il doppio. Tutti contributi che finiscono in bolletta. Siamo d'accordo sull'aiutare i settori in crisi, ma senza distruggerne altri».

Nella grande partita si intreccia la questione dell'idroelettrico, una fonte pulita, rinnovabile e programmabile che fa gola a molti. La riassegnazione delle concessioni scadute o in scadenza nel 2029 chiesta dai concessionari e con cui il governo potrebbe pareggiare i piatti della bilancia deve avere l'ok di Bruxelles.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



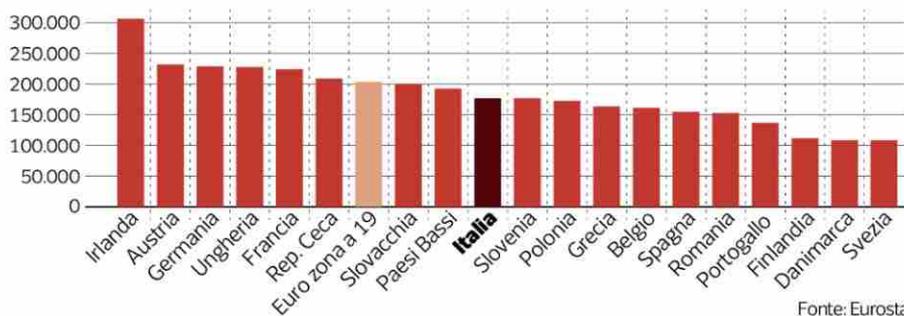
**Il prezzo del gas in Europa nell'ultimo anno (euro/MWh)**



**IL COSTO DEL GAS PER LE FAMIGLIE ITALIANE**  
(materia prima euro/MWh per il servizio di tutela)

Gennaio 2025	<b>49,8669</b>
Dicembre	<b>47,5919</b>
Novembre	<b>45,1329</b>
Ottobre	<b>40,8270</b>
Settembre	<b>38,8083</b>
Agosto	<b>40,5411</b>
Luglio 2024	<b>35,4077</b>

**I PREZZI DELL'ENERGIA ELETTRICA PER LE AZIENDE NELLA UE**  
(euro/MWh primo semestre 2024)



**LA BOLLETTA DELLA LUCE PER LE FAMIGLIE ITALIANE**

Terzo trimestre 2024 (luglio-settembre)	Quarto trimestre 2024 (ottobre-dicembre)	Primo trimestre 2025 (gennaio-marzo)
<b>+12%</b>	<b>+8,8%</b>	<b>+18,2%</b>
sul trimestre precedente	sul trimestre precedente	sul trimestre precedente

Corriere della Sera

Fonte: Arera

**Il bonus**



● L'estensione della platea di famiglie che possono chiedere il bonus sociale è data per sicura tra le misure del decreto

● Il tutto grazie a un innalzamento del tetto Isee dagli attuali 9.530 a 15 mila euro, secondo quanto detti dal ministro dell'Ambiente Pichetto Fratin (nella foto)

ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - DS6640 - L.1878 - T.1748

# Giorgetti: «Non si fa così» L'irritazione del Tesoro dopo aver trovato i 3 miliardi

## Il ministro sorpreso dal rinvio del provvedimento

### Il retroscena

di **Enrico Marro**

**ROMA** «Non si fa così». Il ministro dell'Economia, Giancarlo Giorgetti, è andato su tutte le furie ieri pomeriggio quando, a sorpresa, ha appreso dalle agenzie di stampa che la presidente del Consiglio, Giorgia Meloni, aveva bocciato la bozza di decreto legge contro il caro-bollette, giudicandola insufficiente e inefficace a sostenere, in particolare, i soggetti più vulnerabili. Insomma, una premier irritata che striglia i ministri coinvolti nella stesura del provvedimento, al punto da rinviarlo a un successivo consiglio dei ministri, anziché alla riunione prevista per oggi. Con l'invito a fare di più e meglio. No, non ci sta Giorgetti. E lo fa sapere, segnalando il primo frontale con una premier con la quale ha spesso fatto asse, qualche volta anche a costo di apparire lontano dalla linea del suo partito, la Lega, e del suo leader, Matteo Salvini.

Ecco perché il ministro dell'Economia — spiegano i suoi — ha vissuto le parole fatte trapelare da Giorgia come una pugnata alle spalle, un'uscita del tutto inaspettata. Tanto più che il ministero dell'Economia, aggiungano i suoi collaboratori, ha lavorato intensamente alle misure da inserire nel decreto, trovando le coperture necessarie, che ammontano a circa tre miliardi. Ma il punto, in ogni caso, non è questo, quanto la strigliata di Palazzo Chigi. «Ingiusta», osservano al ministero dell'Economia — quando

la partita si sarebbe potuta gestire con più lealtà, avendo coscienza della complessità di un provvedimento che incrocia diverse amministrazioni e richiede coperture difficili da trovare.

Oggi il ministro parte per il Sudafrica per le riunioni del G7 e G20. Ammesso e non concesso che si volessero fare altri approfondimenti e miglioramenti — si ragiona al ministero — si sarebbe potuto, come si fa tante volte, rinviare il decreto a un successivo consiglio dei ministri per motivi «tecnici», senza sbandierare la bocciatura, quasi si fosse a scuola. Soprattutto quando i compiti sono stati fatti e non erano per nulla facili. Insomma, un minimo di riguardo, sembra pensare Giorgetti. Un ministro che, pur consapevole di dover portare la croce dei conti pubblici, vede affollarsi sul suo tavolo continue richieste di allentare i cordoni della borsa. Ora è vero che le entrate continuano ad andare bene, nonostante il prodotto interno lordo sia in frenata rispetto alle stesse previsioni del governo, ma è anche vero che non si possono trovare soldi per soddisfare tutte le richieste dei partiti della maggioranza, degli altri ministri e di Palazzo Chigi. Va bene i 3 miliardi per l'indispensabile decreto Bollette, che ora potrebbero anche diventare di più. Ma poi bisognerà trovare i miliardi, da tre a cinque, per la nuova Rottamazione che vuole la Lega e quelli per il taglio dell'Irpef che vuole Forza Italia o quelli per tutti e due, se non ci sarà un compromesso. Un po' troppo. Bisogna ritrovare un metodo. E una misura, secondo Giorgetti.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

### Coperture



● Il ministro dell'Economia Giancarlo Giorgetti aveva trovato le coperture per circa 3 miliardi

## 4,5

**milioni** gli utenti che potrebbero beneficiare del bonus sociale sulle bollette, se il requisito dell'Isee fosse aumentato a 15 mila euro contro i 9.530 attuali.



LO STUDIO

# Le donne guadagnano un quinto in meno “È una segregazione”

L'Inps: stipendio in media più basso del 20% rispetto a quello di un uomo  
la pensione scende fino al 44%. Insufficiente l'offerta di asili nido

**C'è un divario di quasi 18 punti tra occupazione femminile e maschile E al Sud va peggio**

di **Valentina Conte**

**ROMA** – Donne più istruite e formate. Ma svantaggiate sul lavoro, nella gestione di figli e familiari, durante la carriera, da pensionate. Il *gender gap*, la distanza a parità di condizioni con gli uomini, persiste. In alcuni casi, la disparità prende la forma odiosa di discriminazione e violenza. C'è un problema anche culturale, dice il secondo Rendiconto di genere presentato ieri a Roma dal Consiglio di indirizzo e vigilanza dell'Inps. E sicuramente economico. In media una donna guadagna il 20% in meno degli uomini: il 24% in meno nel commercio, il 32% in meno nelle attività finanziarie, il 16% in meno nella ristorazione e alloggio. E da pensionata prende un assegno di vecchiaia fino al 44% più basso e uno di anzianità sotto di un quarto. Tra i dirigenti solo il 21% è donna. Tra i quadri appena il 32%.

Eppure a scuola e all'università le ragazze primeggiano. Si diplomano e laureano più numerose e prima dei ragazzi. Poi però, anche con lo stesso titolo, ci mettono più anni per essere assunte. E di frequente con un contratto a termine o a tempo parziale o entrambi: il part-time involontario colpisce le donne tre volte più che gli uomini, 15% contro 5%. Il lavoro, pagato meno anche al medesimo livello di carriera e con le stesse ore lavorate, non premia le donne. Una “segregazione orizzontale e verti-

cale”, la chiamava il Civ Inps nel suo primo Rendiconto di genere. Le donne fanno fatica ad entrare nel mondo del lavoro e poi a salire. La maternità in Italia pesa come zavorra. Lo dimostra il divario di quasi 18 punti tra il tasso di occupazione femminile e maschile: 52 contro 70%. Al Sud va peggio: solo 35% di occupate.

Cresce il numero di asili nido. Ma «l'offerta rimane insufficiente, visto che solo l'Umbria, l'Emilia Romagna e la Valle d'Aosta raggiungono o si avvicinano al target Ue dei 45 posti nido per 100 bambini 0-2 anni». La parità di genere a casa non decolla, se nel 2023 le giornate di congedo parentale utilizzate dalle donne sono state 14,4 milioni, contro appena 2,1 milioni degli uomini. Ma qualcosa si muove. «Troppo lentamente, il divario di genere per salari e pensioni è molto grave», dice Roberto Ghiselli, presidente del Civ. «Le discriminazioni nel passaggio tra istruzione e lavoro sono forti. Bisognerebbe agire su più dimensioni. Evitando politiche spot e bonus, ma con azioni mirate». Lara Ghiglione (Cgil) propone di «azzerrare i contratti precari». Ignazio Ganga (Cisl) di «combattere il sommerso, anche con i crediti di imposta ai settori dove è più diffuso». Ivana Veronese (Uil) di «tassare meno il secondo reddito e puntare su una decontribuzione lunga, e ancora più lunga per il Sud, e solo per il lavoro stabile e a tempo pieno».

Non meraviglia che carriere femminili intermittenti, precarie e mal retribuite poi sfocino in pensioni altrettanto povere. Sebbene le donne siano numericamente superiori - 7,9 milioni le pensionate

rispetto ai 7,3 milioni di pensionati - permangono significative differenze negli importi erogati. Nel lavoro dipendente privato le pensioni medie anticipate e di invalidità per le donne sono rispettivamente del 25,5% e del 32% inferiori rispetto a quelli degli uomini, mentre nel caso delle pensioni di vecchiaia il divario raggiunge il 44,1%.

Dopo le strette del governo Meloni, il canale di uscita di Opzione donna è crollato: dalle 26.427 domande accolte del 2022 alle 4.784 del 2024. Il sistema delle Quote poi aiuta in prevalenza gli uomini. Le donne erano il 37% dei beneficiari di Quota 100 nel 2021, il 41% dei beneficiari di Quota 102 nel 2022, il 20% dei beneficiari di Quota 102 nel 2023 e il 19% dei beneficiari di Quota 103 contributiva del 2024. «Appena si riaprirà il tavolo delle pensioni dobbiamo cominciare proprio da lì, dalla previdenza al femminile», dice Ganga (Cisl).

Per ora abbiamo lavoratrici penalizzate: le autonome anche di più. E pensionate povere.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



## Il gender gap si allarga



### Occupazione

Il tasso di occupazione femminile in Italia era nel 2023 al 52,5% contro il 70,4% degli uomini



### Stipendi

La differenza è del 20% nel manifatturiero e tocca quota 32,1% nelle attività finanziarie



### Pensioni

Nel privato le pensioni di anzianità/anticipate e di invalidità sono inferiori del 25,5 e 32%



### Congedi

Le giornate utilizzate dalle donne sono state 14,4 milioni, contro i 2,1 milioni degli uomini

## Retribuzioni medie giornaliere

(per genere e settore di attività nel privato, euro al giorno)

Donne Uomini

Settore di attività	Donne (euro al giorno)	Uomini (euro al giorno)
Attività manifatturiere	95,3	119,2
Commercio	75,6	99,1
Servizi di alloggio e ristorazione	54,9	65,6
Servizi di informazione e comunicazione	109,7	145,1
Attività finanziarie e assicurative	147,4	217,2
Attività immobiliari	77,9	129,7
Attività professionali scientifiche e tecniche	86,3	133
Istruzione	72,5	81,7
Sanità e assistenza sociale	66,2	87,5

FONTE: INPS - COORDINAMENTO GENERALE STATISTICO ATTUARIALE, DATI 2023

# Berlino apre sui vincoli al debito

## Dopo il voto tedesco

Il cancelliere in pectore Merz e la Bundesbank disponibili ad allentare il freno alla spesa

Verso una grande coalizione tra Cdu e Spd che potrebbe garantire un governo stabile

Sull'immigrazione intesa non facile. La Cdu preme per tagliare le tasse

Il cancelliere in pectore Friedrich Merz si dice disponibile ad allentare il freno al debito che limita la capacità di spesa della Germania. Un'ipotesi rilanciata anche dalla Bundesbank.

Intanto la Cdu accelera sui negoziati con l'Spd per formare un nuovo Governo. I due partiti hanno insieme 328 seggi, una manciata in più rispetto alla maggioranza di 315. Su altri temi serviranno compromessi. A cominciare dall'immigrazione. Secondo gli analisti, per la Cdu sono linee rosse la riduzione delle tasse e del carico burocratico sulle imprese. Linee rosse per la Spd sono la difesa del sistema pensionistico e le leggi sul mercato del lavoro.

**Cellino e Di Donfrancesco**

— a pagina 2

# Merz accelera su Grande coalizione e apre sul debito

**Dopo le elezioni.** Il leader Cdu, primo partito, è già al lavoro per un governo con l'Spd e si dice pronto a un confronto su ritocchi limitati all'indebitamento anche prima che s'insedi la nuova Camera



**La Cdu chiede «un approccio tecnologico neutrale» sulla transizione che non escluda auto a combustione e fonti fossili**

**Gianluca Di Donfrancesco**

Dal nostro inviato

BERLINO

I cristianodemocratici provano ad accelerare sui negoziati di coalizione per formare un nuovo Governo, dopo il voto del 23 febbraio. Hanno incassato il secondo peggior risultato della loro storia, ma sono il primo partito con il 28,5%. E Friedrich Merz ha fretta di essere «il cancelliere di tutti i tedeschi».

Abbastanza a sorpresa, le urne gli hanno consegnato la possibilità di un patto a due con i socialdemocratici (Spd). Una riedizione della Grande coalizione, ma non così grande: insieme hanno 328 seggi, una manciata in più rispetto alla maggioranza di 316. Non era scontato. Alla vigilia si temeva che sarebbe stata inevitabile una nuova alleanza a tre, dopo il fallimento del Semaforo, tra Spd, Verdi e Liberali (Fdp), collassato a novembre.

Per aprire la strada a una coalizione a due, sono stati determinanti i fallimenti di Liberali (il leader Christian Lindner lascerà la politica) e Alleanza Sahra Wagenknecht, che non hanno raggiunto la soglia del 5% necessaria per entrare nel Bundestag.

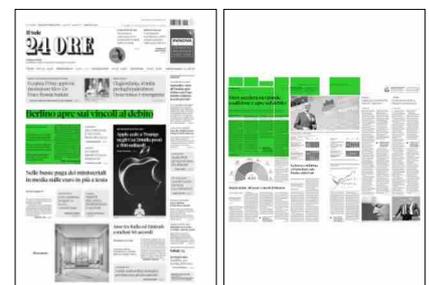
I socialdemocratici sono al minimo storico (16,4%), dietro all'arrembante Alternative für Deutschland (20,8%). Il cancelliere, Olaf Scholz, ha fatto un passo indietro e non rappresenterà il partito nei negoziati. «Se la Spd entrerà in un Governo non è ancora chiaro. La palla è ora nel campo di Merz», ha detto il co-leader del partito Lars Klingbeil. E Merz l'ha calciata la palla: «Insieme con i socialdemocratici siamo nella posizione di formare un Governo ed è esattamente quello che vogliamo», ha detto ieri, annunciando che i colloqui «inizieranno nei prossimi giorni».

I costruttori di ponti sono al lavoro. Sull'allentamento del freno al debito un'intesa può essere trovata, anche con i Verdi. Ieri Merz ha detto di voler aprire un confronto su ritocchi limitati e ha affermato che «il Bundestag è in grado di prendere decisioni in qualsiasi momento, anche dopo le elezioni». Prima quindi che si sia insediata la nuova Camera, dove Afd e Linke hanno la minoranza di blocco sufficiente a stoppare le riforme costituzionali. L'obiettivo sarebbe finanziare la spesa per la difesa, magari con un nuovo fondo speciale (quello attuale si esaurisce nel 2027). C'è tempo fino al 24 marzo, ma sarebbe un modo controverso per preparare la nuova legislatura.

Su altri temi serviranno compromessi sofferti. A cominciare dall'immigrazione. Merz ha promesso una stretta decisa in campagna elettorale. Il Governo Scholz ha già varato una serie di giri di vite, ma non vuol sentire parlare di provvedimenti contrari al diritto d'asilo Ue. E c'è da superare il solco

Su altri temi serviranno compromessi sofferti. A cominciare dall'immigrazione. Merz ha promesso una stretta decisa in campagna elettorale. Il Governo Scholz ha già varato una serie di giri di vite, ma non vuol sentire parlare di provvedimenti contrari al diritto d'asilo Ue. E c'è da superare il solco

Su altri temi serviranno compromessi sofferti. A cominciare dall'immigrazione. Merz ha promesso una stretta decisa in campagna elettorale. Il Governo Scholz ha già varato una serie di giri di vite, ma non vuol sentire parlare di provvedimenti contrari al diritto d'asilo Ue. E c'è da superare il solco



scavato proprio da Merz a fine gennaio, quando ha portato al Bundestag due provvedimenti simbolici sulla materia, accettando di fatto i voti di Afd. Le critiche della Spd sono state vibranti.

Secondo gli analisti di Deutsche Bank Research, per la Cdu sono linee rosse la riduzione del carico fiscale e burocratico sulle imprese. Può esserci accordo con la Spd sul sostegno all'industria tradizionale, che è in crisi, anche per evitare la riduzione dei posti di lavoro, già in flessione dai massimi.

Linee rosse per la Spd sono tracciate sul taglio al sistema pensionistico pubblico e sul mercato del lavoro. Complesso il confronto sul Bürgergeld, il reddito di cittadinanza: quasi tutti sono convinti che deve essere riformato e più condizionato alla ricerca attiva di un impiego. Come attuare questa riforma, è una domanda in cerca di risposta.

Una maggiore spinta a cercare lavoro potrebbe essere accompagnata da concessioni sulle prestazioni pensionistiche e sull'aumento del salario minimo.

Sulla transizione energetica, la Cdu frena e chiede un «approccio tecnologico neutrale» che non escluda a priori le fonti fossili o le auto con motore a combustione in-

terna. Anche qui, un compromesso con la Spd non sembra impossibile. I socialdemocratici difendono la decarbonizzazione, che è però soprattutto il cavallo di battaglia dei Verdi. Ed è generale il consenso politico sulla necessità di ridurre i prezzi dell'energia, abbassando imposte e oneri di rete.

Più facile trovare una linea condivisa sulla spesa per la difesa e sulla politica estera. Merz è stato molto critico nei confronti dell'amministrazione Usa, che durante la campagna elettorale si è più volte schierata a favore di Afd. «Per me, la priorità assoluta sarà quella di rafforzare l'Europa il più rapidamente possibile in modo che possiamo raggiungere una reale indipendenza dagli Usa», ha detto Merz.

Sugli aiuti all'Ucraina c'è quasi solo una differenza: Merz ha sempre rimproverato a Scholz il veto sulla fornitura dei missili da crociera Taurus a Kyiv.

Se tutto procederà senza troppi intoppi, un Governo potrebbe prendere forma in aprile. Lasciando comunque ancora per settimane la guida del Paese a un Esecutivo con poteri limitati.

I primi provvedimenti significativi per il rilancio dell'economia te-

desca avrebbero efficacia dal 2026, ma l'annuncio di un pacchetto di misure potrebbe sollevare la fiducia delle imprese e dei consumatori. Soprattutto se davvero diminuirà l'instabilità politica.

**85,2****FIDUCIA IMPRESE: INDICE IFO STABILE A 85,2 PUNTI A FEBBRAIO**

Resta stabile a febbraio l'indice tedesco Ifo che misura la fiducia delle imprese tedesche. L'indice di gennaio è stato infatti leggermente rivisto al rialzo da 85,1 a 85,2 punti. Lo ha comunicato l'Istituto tedesco. Il dato di febbraio è inferiore alle attese che indicavano 85,7 punti.

**MERZ INVITA NETANYAHU A BERLINO: NON VERRÀ ARRESTATO**

Friedrich Merz, che probabilmente sarà il prossimo cancelliere della Germania, ha invitato il primo ministro israeliano Benjamin Netanyahu a visitare la Germania e gli ha garantito che non verrà arrestato nonostante il mandato d'arresto emesso dalla Corte penale internazionale (Cpi)

## Bundesbank: allentare i vincoli di bilancio

### La ripresa dell'economia

#### La Banca centrale tedesca favorevole ad adeguare il limite di indebitamento

Dal nostro inviato  
BERLINO

La Banca centrale tedesca torna ad appoggiare l'ipotesi di un moderato allentamento del freno al debito, sancito nella Costituzione tedesca.

L'argomento è stato poco trattato in campagna elettorale, ma dopo il voto entra nelle discussioni tra i partiti, con Cdu e Spd già impegnati a trovare un accordo di Governo. I socialdemocratici sono sempre stati a favore di una riforma. Il leader dei cristiano-democratici e prossimo cancelliere, Friedrich Merz, ha aperto a ritocchi. Il tetto limita allo 0,35% del Pil l'indebitamento a livello federale (cir-

ca 12 miliardi l'anno).

Nel suo rapporto mensile, pubblicato ieri, la Bundesbank vede margini per adattare il freno al diverso contesto economico. La Banca centrale è da sempre schierata sul rigore dei conti. E infatti sottolinea che «regole fiscali vincolanti, come il freno al debito, danno un contributo molto importante per garantire finanze pubbliche solide». Poi l'apertura, che in realtà non è inedita. «In linea di principio, è del tutto giustificabile adeguare il limite di indebitamento alle condizioni mutevoli», quando il rapporto tra debito pubblico e Pil è basso. E quello tedesco sta scendendo verso il 60%.

Eventuali «più elevati massimali» di deficit devono restare comunque vincolanti e «in linea con finanze pubbliche solide». Non è certo un via libera alla spesa: «Rimane essenziale rivedere le priorità e utilizzare le risorse finanziarie in modo più efficace al fine di allineare meglio la politica fiscale con le sfide» del Paese.

La Bundesbank sottolinea che serve agire nel settore delle infrastruttu-

re pubbliche e della spesa per la difesa. La Germania sta attraversando una lunga stagnazione, con il Pil che si è contratto già nel 2023 e nel 2024. Per l'anno in corso, gli istituti economici e il Governo uscente prevedono al massimo una crescita dello «zero virgola», che sparirà se si concretizzerà la minaccia di dazi Usa sulle principali voci dell'export tedesco. Minacce che già frenano le strategie delle imprese. La Bundesbank prevede che l'economia tedesca potrebbe cavarsela con una modesta crescita nei tre mesi fino a marzo.

Anche i Verdi, oltre alla Spd, sono da sempre a favore di un allentamento del vincolo e lo hanno ribadito ieri.

Sulla possibilità di riformare il freno al debito c'è però da superare un ostacolo molto alto al Bundestag.



**Per riformare le regole necessario il sì del nuovo Parlamento dove le ali estreme hanno una minoranza di blocco**

Le ali estreme della Camera bassa, Alternative für Deutschland e Die Linke, pur partendo da posizioni opposte, hanno insieme oltre un terzo dei seggi e hanno quindi la minoranza di blocco necessaria per fermare qualsiasi ipotesi di riforma del freno al debito.

Afd è contraria in partenza e non avrebbe alcun interesse a spianare la strada a un Governo che ancora una volta la esclude. Anzi. Die Linke, al contrario, sarebbe a favore di una riforma, anche incisiva, ma non per finanziare la spesa in armi o il sostegno militare all'Ucraina.

Il fondo speciale per la difesa da 100 miliardi scade nel 2027 e andrà in qualche modo rifinanziato.

Qualsiasi tentativo di aggirare il vincolo costituzionale o di sospenderlo con una maggioranza semplice (è già stato fatto per il Covid e la crisi dell'energia) finirebbe sul tavolo della Corte costituzionale, che nel 2023 ha reso i paletti ancora più stringenti.

—G.D.D.

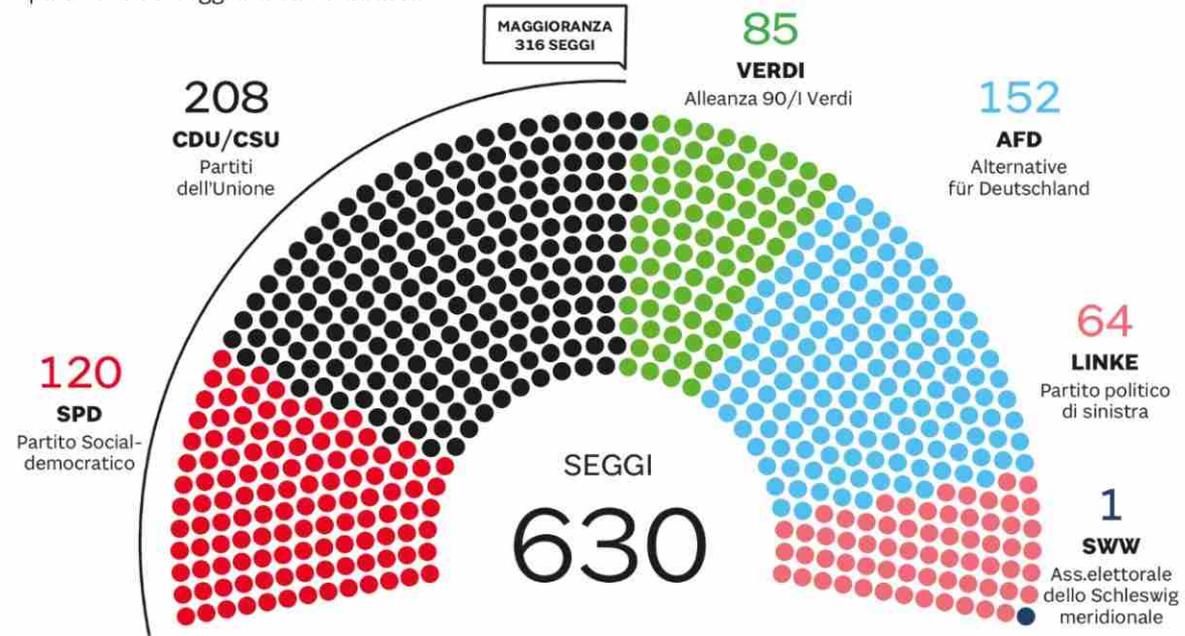
© RIPRODUZIONE RISERVATA

## Il nuovo Bundestag

DS6640

DS6640

Ripartizione dei seggi alla Camera bassa



Fonte: Commissione elettorale

### I nodi potenziali per il prossimo Governo

Punti di accordo e disaccordo tra i partner potenziali di coalizione

■ FAVOREVOLE ■ CONTRARIO ■ IN BILICO\*

POSIZIONE POLITICA	CDU/CSU	SPD	VERDI
<b>POLITICA FISCALE/BILANCIO</b>			
Riformare il freno al debito	■	✓	✓
Fondo fuori bilancio per gli investimenti infrastrutturali	✗	✓	✓
Nuovo debito comune Ue	✗	✓	✓
<b>ECONOMIA</b>			
Ridurre la corporate tax	✓	✗	✗
Politica industriale: promuovere industrie chiave/transizione verde	✗	✓	✓
Abbassare i prezzi dell'energia	✓	✓	✓
Incentivi per lavorare oltre l'età pensionabile	✓	✗	✓
Politica migratoria più restrittiva	✓	✗	✗

POSIZIONE POLITICA	CDU/CSU	SPD	VERDI
<b>AMBIENTE</b>	DS6640	DS6640	
Prezzi CO2 determinati interamente dal mercato	✓	X	X
Promuovere la mobilità elettrica	X	✓	✓
Includere nuovamente il nucleare nel mix energetico	✓	X	X
<b>GEOPOLITICA</b>			
Obiettivo di spesa Nato del 2% come limite inferiore	✓	✓	✓
Missili a lungo raggio per l'Ucraina	✓	X	✓
Passaggio completo al voto a maggioranza qualificata nel Consiglio Ue	X	✓	✓

(\*) Il partito difende il freno al debito, ma il suo leader Friedrich Merz ha aperto a una riforma limitata. Fonte: Elaborazione del Sole 24 Ore su dati Deutsche Bank Research



Berlino. Friedrich Merz, 69 anni, candidato cancelliere del partito dei cristiano-democratici (Cdu)

dopo la vittoria elettorale

ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - S.29404 - L.1878 - T.1748