

FEDERAZIONE AUTONOMA BANCARI ITALIANI



www.fabi.it

RASSEGNA STAMPA

SERVIZIO RISERVATO AGLI ISCRITTI E ALLE STRUTTURE FABI

3 novembre 2025

seguidi su



DIPARTIMENTO COMUNICAZIONE E IMMAGINE

a cura di

Giuditta Romiti
g.romiti@fabi.it

Verdiana Risuleo
v.risuleo@fabi.it

Rassegna del 03/11/2025

FABI

03/11/25	Corriere dell'Umbria	23	Cassa di Risparmio, spostata a maggio la data del closing per la vendita	D.P.	1
03/11/25	Gazzetta di Parma	10	Bollette, luci e ombre svelate dagli esperti	Magnacavallo Sara	2

SCENARIO BANCHE

03/11/25	Corriere della Sera	14	Banche, pensioni e affitti brevi: ultima trattativa - Manovra, l'ultima trattativa	Marro Enrico	3
03/11/25	L'Economia del Corriere della Sera	12	Una stablecoin europea: in pista il Bancomat	Fra.Ber.	6
03/11/25	L'Economia del Corriere della Sera	20	L'asse Siena-Milano-Trieste dieci giorni per capire il Leone	Righi Stefano	7
03/11/25	L'Economia del Corriere della Sera	29	Sussurri & Grida - Da Bper e Philantropea un aiuto per chi ha più bisogno	Righi Stefano	9
03/11/25	Nord Ovest Economia	5	Intervista a Paola Garibotti - "Più finanziamenti e sguardo all'estero Le imprese sono agili"	Luise Claudia	10
03/11/25	QN Economia	21	Finanza inclusiva grazie all'applicazione per teenager e inesperti - L'app che insegna l'educazione finanziaria agli adolescenti	Principini Marco	12
03/11/25	QN Economia	25	Dal risiko bancario al fabbisogno	Biocchi Davide	15
03/11/25	QN Economia	27	Liquidità all'economia reale grazie al private banking	Massari Antonella	16
03/11/25	Repubblica	17	La manovra Tutte le richieste dai sindacati alle banche al via le audizioni in Senato	Bonotti Emma - Conte Valentina - Greco Andrea	19
03/11/25	Repubblica Affari&Finanza	27	Affari in Piazza - Intesa, Carisbo obbedisce al Mef vende e perde una gamba di rialzi	Greco Andrea	22
03/11/25	Repubblica Affari&Finanza	27	Affari in Piazza - Mediobanca, la rivoluzione Mps prosegue con una nuova assemblea	Scozzari Carlotta	23
03/11/25	Stampa	23	Deutsche Bank, l'utile nei 9 paesi sale del 64% a 7,7 miliardi	...	24

SCENARIO FINANZA

03/11/25	L'Economia del Corriere della Sera	50	Piazza Affari: i titoli giusti per correre ancora - Borse, dove investire dopo tre anni di rally	Gadda PierEmilio	25
03/11/25	L'Economia del Corriere della Sera	52	Reddito fisso - Btp e T- bond, la strategia è breve	Drusiani Angelo	28
03/11/25	Stampa	22	Gli Stati Uniti contro la fuga dal dollaro Washington ora punta ai Paesi emergenti	F.Gor.	30
03/11/25	Stampa	24	L'Ue si muove in ritardo e con troppe incertezze A rischio gli investitori	Reichlin Pietro	31
03/11/25	Stampa	25	Tassazione più semplice e meno burocrazia per entrare nel futuro	Ametrano Ferdinando	33

SCENARIO ECONOMIA

03/11/25	L'Economia del Corriere della Sera	1	Ritorno al passato Miniere e terre rare - La corsa alle terre rare Senza miniere Così Europa e Usa hanno perso la gara	de Bortoli Ferruccio - Giraudo Alessandro	36
03/11/25	Repubblica Affari&Finanza	1	L'editoriale - AAA cercasi per l'Italia sostituto del Pnrr - Soldi pubblici, un volano per i capitali privati	Galbiati Walter	39
03/11/25	Sole 24 Ore	6	Dividendi, arriva dalla manovra la stretta sui club deal - Dividendi, la manovra stringe sui club deal	Germani Alessandro	41
03/11/25	Sole 24 Ore	8	Pensionati e lavoratori nel regime forfettario: +40% in cinque anni	Aquaro Dario - Dell'Oste Cristiano	42
03/11/25	Stampa	2	Sì agli sfratti lampo il piano del governo - Sfratti lampo	Baroni Paolo	44

La comunicazione di Mcc che cederà la partecipazione dell'85,3% **Cassa di Risparmio, spostata a maggio la data del closing per la vendita**

ORVIETO

■ Slitta la conclusione dell'iter per l'acquisizione di Cassa di Risparmio di Orvieto da parte di Banca del Fucino. Lo ha reso noto la banca Mediocredito Centrale, comunicando, in una nota, di aver convenuto con Banca del Fucino di posticipare il perfezionamento della vendita della partecipazione detenuta da Mcc nel capitale sociale di Cassa di Risparmio di Orvieto entro maggio 2026, "per consentire la finalizzazione degli adempimenti regolamentari per l'acquisizione della partecipazione".

L'accordo era stato raggiunto a fine gennaio scorso con la firma, presso la sede di Invitalia, del contratto di compravendita per la cessione della partecipazione dell'85,3% detenuta da Mcc in Cassa di Risparmio di Orvieto per un controvalore pari a 90,4 milioni di euro. Banca del Fucino avrebbe comunque garantito l'autonomia operativa di Cassa di Risparmio di Orvieto, promuovendone lo sviluppo e rafforzandone il posizionamento attraverso la valorizzazione del suo marchio storico, il mantenimento della sede a Orvieto e la preservazione di un forte presidio strategico nei territori dell'Umbria e del Lazio.

A inizio ottobre, intanto, le organizzazioni sindacali bancarie - **Fabi**, First Cisl, Fisac Cgil - avevano annunciato la rottura delle relazioni industriali. "A causa di un ostinato ed immotivato atteggiamento di chiusura da parte aziendale, che da mesi si mostra sorda ad ogni richiesta riguardante il personale della Cassa di Risparmio di Orvieto, tenuto conto anche del delicato passaggio societario in corso che ci coinvolge - scrivevano le organizzazioni sindacali firmatarie - ci siamo visti costretti a procedere con la rottura delle relazioni industriali. Auspichiamo che gli altri stakeholders coinvolti si rendano conto della gravità delle circostanze e riportino la delegazione trattante a sedersi al tavolo delle trattative con spirito costruttivo per venire incontro alle richieste delle lavoratrici e dei lavoratori della Cassa".

D.P.



Incontro Federconsumatori e Fabi hanno fatto il punto Bollette, luci e ombre svelate dagli esperti

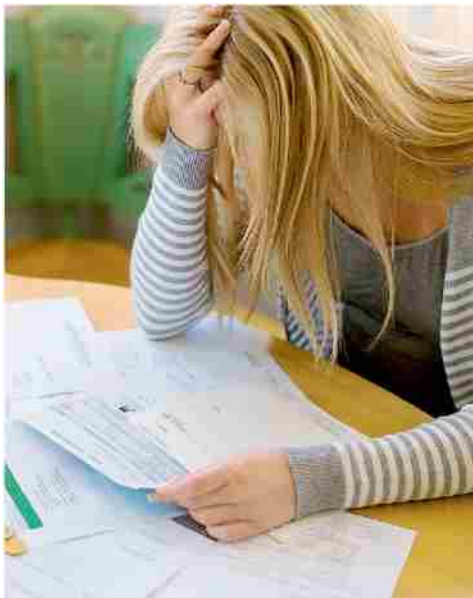
» Con la bolletta tra le mani, non è insolito sentire un nodo alla bocca dello stomaco. A fornire i giusti strumenti contro la confusione in materia, ci hanno pensato Confconsumatori e la **Federazione autonoma bancari italiani (Fabi)**: la sede Fabi di Parma ha infatti aperto le porte alla cittadinanza in occasione dell'incontro «Energia: quando il web aiuta», tenuto ieri pomeriggio.

L'appuntamento rientra all'interno del ciclo di due incontri «Competenze digitali Rer», nato dal progetto interregionale «Digitalmentis», mirato a potenziare le competenze digitali tra i consumatori adulti.

«Queste sono informazioni che dovrebbero essere assorbite da tutta la cittadinanza, ma così non è - ha affermato Mara Colla, presidente onoraria di Confconsumatori Parma, Piacenza e Reggio Emilia -: bisogna impegnarsi per capirle e, prima ancora, accettare l'impegno necessario senza delegarlo a terzi».

«Un incontro interessante e utile, specie per quelle persone meno avvezze che devono fare attenzione alle diverse proposte» ha aggiunto Mario Bertoli, segretario provinciale di **Fabi**.

A dare il quadro delle conoscenze digitali e non da impiegare per una gestione



Francesca Campanini
Responsabile dello sportello Confconsumatori e relatrice dell'evento.

consapevole delle utenze è Francesca Campanini, responsabile dello sportello Confconsumatori e relatrice dell'evento.

Campanini ha aperto il pomeriggio con una panoramica dei consumi di gas e luce in Italia: «Nel Paese, la quasi totalità del gas è importata soprattutto dall'Algeria e dall'Azerbaigian. Il maggiore consumo si registra nel settore residenziale, seguito dalla produzione di energia elettrica e dal settore industriale».

Per quanto riguarda la luce, «l'83% della produzione è italiana. I settori più dispendiosi sono quello indu-

striale, terziario e domestico».

L'incontro è poi passato a definire il Mercato libero delle utenze, ufficializzato in Italia nel 2007. A questo punto, si è chiarita la definizione di contratto, da non confondere con l'offerta: «È importante conoscere le proprie esigenze, così da poter scegliere l'offerta che meglio si addice alle proprie esigenze».

Successivamente, si è spiegato come leggere una bolletta. Campanini ha inoltre segnalato l'importanza dell'autolettura «come favore dei consumatori a loro stessi», oltre che la presenza del Portale Consumi, «memoria delle utenze presenti e passate da interpellare quando si cercano risposte sulle utenze». Qui, Campanini ha mostrato al pubblico come visualizzare le forniture attive, consultare quelle degli anni precedenti e confrontarle tra loro.

Il secondo appuntamento del ciclo è previsto per martedì prossimo, sempre alle 16 nella sede **Fabi** di Parma. Al centro dell'incontro ci saranno le modalità per navigare il Portale delle offerte e individuare la proposta più vantaggiosa. Gli interessati possono contattare Confconsumatori al numero: 0521 230134.

Sara Magnacavallo

© RIPRODUZIONE RISERVATA

ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - S.29401 - SL_LAZ



LA MANOVRA, LE MODIFICHE

Banche, pensioni
e affitti brevi:
ultima trattativa

di Enrico Marro

La Manovra all'esame delle ultime trattative. Sono attese poche modifiche ed entro i limiti di copertura. Possibile una revisione sugli affitti brevi.

alle pagine 14 e 15

Manovra, l'ultima trattativa

Al via l'esame parlamentare della legge di Bilancio: attese poche modifiche ed entro i limiti di copertura

Ponte sullo Stretto

Si dovranno rimodulare gli stanziamenti dopo lo stop della Corte dei conti

di Enrico Marro

ROMA Via all'esame parlamentare della manovra con le audizioni, a partire da oggi, nella commissione Bilancio del Senato. Verranno ascoltate decine di associazioni imprenditoriali e sindacali e istituzioni, con il gran finale giovedì, quando toccherà tra gli altri alla Banca d'Italia e al ministro dell'Economia, Giancarlo Giorgetti. Soprattutto da quest'ultimo si attendono segnali per capire che margini di modifica il governo concederà al disegno di legge di Bilancio.

Le richieste sono tante, anche nella maggioranza, per non parlare delle opposizioni. Ci sarà quindi, una volta ter-

minate le audizioni, la solita valanga di emendamenti, che poi saranno spazzati via dal maxi emendamento concordato tra governo e maggioranza che conterrà le modifiche — poche e tutte rigorosamente provviste di copertura finanziaria — che saranno approvate. Alla fine la manovra da 18,7 miliardi di euro per il 2026 dovrà rispettare i saldi di Bilancio, per conseguire la riduzione del deficit al 2,8% del Pil l'anno prossimo, coerente con l'obiettivo di uscire dalla procedura europea d'infrazione per deficit eccessivo.

I capitoli della manovra sui quali si discute nella stessa maggioranza sono numerosi: la stretta sui dividendi delle società partecipate; il contributo su banche e assicurazioni; l'aumento della cedolare secca sugli affitti brevi; l'aumento fino a sei mesi dell'età pensionabile per le forze armate e le forze dell'ordine; l'adeguamento dell'età pen-

sionabile alla speranza di vita; il perimetro della rottamazione quinquennale delle cartelle esattoriali. Infine, ci saranno da rimodulare gli stanziamenti per il Ponte sullo Stretto perché, dopo lo stop della Corte dei conti, i lavori non potranno partire quest'anno. E dunque i tre miliardi stanziati per il 2025 andranno «messi in sicurezza», come dice il ministro delle Infrastrutture, Matteo Salvini.

Secondo il vicepresidente del Consiglio e leader di Forza Italia, Antonio Tajani, «la manovra va nella giusta direzione di sostenere il ceto medio e le imprese, ma in Parlamento lavoreremo per migliorarla». Per il leader dei 5 Stelle, Giuseppe Conte, nella legge di Bilancio non ci sono tagli delle tasse, ma soltanto più spese per il riarmo «mentre i cittadini si lamentano per il costo della vita e il crollo degli stipendi».

© RIPRODUZIONE RISERVATA

ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - S.29402 - L.1878 - T.1879



Tasse

Banche, difficile tagliare il contributo

Lil contributo su banche e assicurazioni, da solo, vale 4,4 miliardi di euro di maggior gettito nel 2026 e altrettanti nel 2027 per poi scendere a circa 2 miliardi nel 2028. Questo spiega perché, nonostante i malumori in Forza Italia, per gli istituti di credito e per le compagnie sembrano esserci davvero pochi margini, soprattutto dopo che in difesa della misura si è recentemente espressa la premier Giorgia Meloni.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



Immobili

Sugli affitti brevi possibile una revisione

Sull'aumento della cedolare secca sugli affitti brevi dal 21 al 26% sembrano esserci più margini, perché il gettito annuo previsto ammonta a non più di 140 milioni. Lega e Forza Italia chiedono la cancellazione della norma, perché colpirebbe anche il primo immobile messo sul mercato (tranne che non sia gestito direttamente, senza intermediari). Almeno il primo, quindi, potrebbe essere escluso dall'aumento.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



Società

Dividendi, la stretta per una platea ridotta

La stretta sui dividendi delle società partecipate vale circa un miliardo di maggior gettito all'anno e quindi non è facile da eliminare, ma potrebbe essere attenuata. L'aumento del prelievo colpirebbe le società sui dividendi derivanti da partecipazioni inferiori al 10%. Forza Italia e Lega vogliono cancellare la stretta. Più realisticamente si ragiona di abbassare la soglia al 5% e di escludere le società quotate.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



Pensioni

Opzione donna, si studia la proroga

La Lega era partita con un programma ambizioso, ma ha ottenuto molto poco. E tornerà alla carica in Parlamento. L'aumento dell'età pensionabile è stato graduato: un mese in più dal 2027 e altri due dal 2028, escludendo solo chi svolge attività usuranti e gravose. Questa platea potrebbe essere allargata. Così come potrebbe essere recuperata la proroga a tutto il 2026 di Quota 103 e Opzione donna.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



Sicurezza

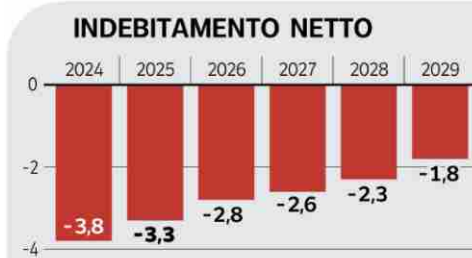
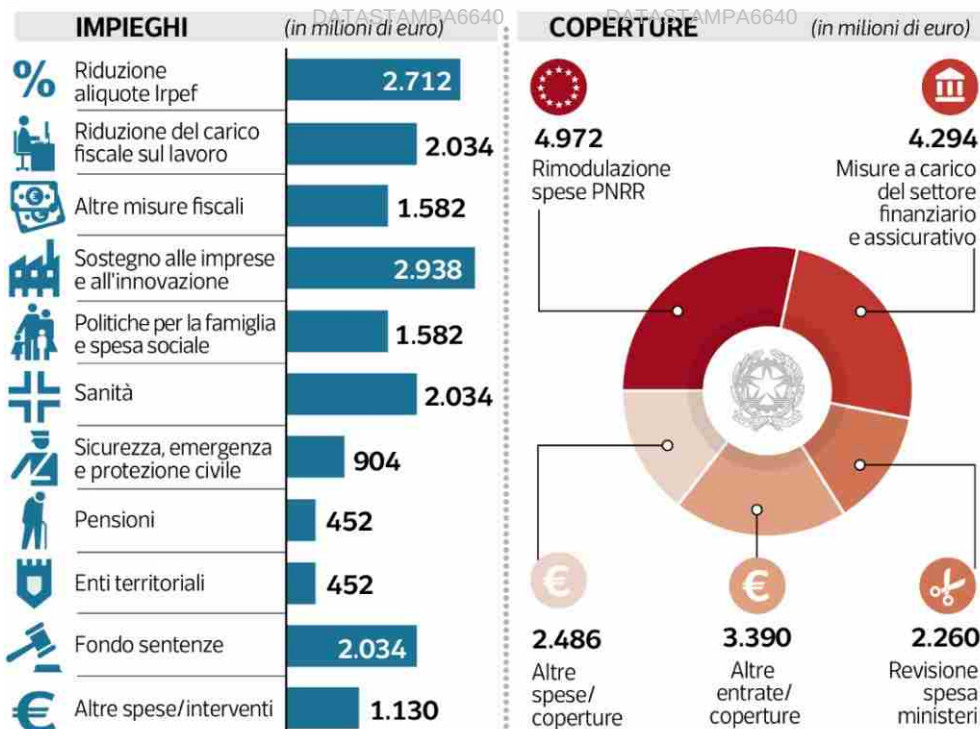
Forze dell'ordine, buste paga più alte

La manovra ha scontentato Forze armate e Forze dell'ordine e del loro malcontento si è immediatamente fatta portavoce Forza Italia. Ma anche le opposizioni chiedono di rivedere la norma che, dal 2027, aumenta di tre mesi (rispetto agli altri lavoratori) l'età per andare in pensione, arrivando così a sei mesi in più nel '28. Inoltre, verrà proposto trasversalmente un aumento delle risorse per gli stipendi.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



I numeri



Fonte: Ministero dell'Economia, dichiarazioni 2023 su dati 2022



Una stablecoin europea: in pista il Bancomat

«Si parla moltissimo dei dazi» statunitensi, ma «a me preoccupa soprattutto l'utilizzo delle criptovalute, o meglio degli "stablecoin", per riaffermare il signoraggio del dollaro nel mondo». Così diceva lo scorso aprile il ministro dell'Economia, Giancarlo Giorgetti. Il 98% delle *stablecoin* è in effetti ancorato dollaro e, poiché le più diffuse investono gran parte delle loro riserve sui titoli di Stato Usa, di fatto queste cripto stanno aspirando risparmi in tutto il mondo per poi riversarli sul debito pubblico americano. Sono passati sette mesi da quelle parole e qualcosa inizia a muoversi anche in Europa. La Bce sta accelerando sul progetto di euro digitale che dovrebbe contribuire alla creazione di un'alternativa europea ai sistemi di pagamento statunitensi, oggi gestori in Ue dei due terzi delle transazioni concluse con carta. Dal canto suo, il settore privato sta lavorando al lancio di *stablecoin* europee, rispettose del regolamento Ue in materia, che obbliga le grandi *stablecoin* «sistemiche» a detenere almeno il 60% delle loro riserve in depositi bancari. Le imprese italiane stanno assumendo un ruolo di primo piano in questo settore, accompagnate dal governo che in manovra ha fissato una tassazione per le

plusvalenze su *stablecoin* in euro del 26%, ridotta rispetto all'aliquota del 33% vigente per tutte le altre criptovalute. A fine settembre, così, Unicredit e Banca Sella hanno annunciato la costituzione di un consorzio con altre sette banche europee per lanciare una valuta digitale «stabile» ancorata all'euro e utile per velocizzare i pagamenti internazionali, abbattendone il costo. Pochi giorni fa, poi, Bancomat si è detta pronta a lanciare, con il sostegno dell'Associazione bancaria italiana, una *stablecoin* che mira a diventare il riferimento per i circuiti di pagamento europei e per i suoi aderenti. La chiave del successo di una valuta digitale stabile sta, del resto, nella sua adozione e accettazione su larga scala. E chi si muove per primo può avere più chance di diventare l'emittente di riferimento della prima moneta «privata» europea.

Fra. Ber.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



Fabrizio Burlando Ceo di Bancomat



I GRANDI GRUPPI

L'ASSE SIENA-MILANO-TRIESTE DIECI GIORNI PER CAPIRE IL LEONE

Mercoledì 5 si riunirà il consiglio di Mediobanca, il giorno dopo quello della capogruppo Mps e il 12 tocca alle Generali
Sul tavolo, le trimestrali e l'orientamento della compagnia su Natixis e il ruolo del dg

I nuovi equilibri azionari rendono difficile la navigazione. Il cda della compagnia, appena eletto, non rappresenta più i soci

Intanto Unicredit scalda i motori e dà scacco all'Agricole sul risparmio gestito. La partnership si azzererà in venti mesi

di **STEFANO RIGHI**

Completata l'annessione del regno di Mediobanca, il Monte dei Paschi di Siena, nuova potenza finanziaria nello scacchiere italiano, guarda verso Trieste, dove le Generali sono il più strategico dei territori appena conquistati con la vittoria a Piazzetta Cuccia.

Il risultato, eclatante, non induce però ad accelerazioni. Luigi Lovaglio, architetto del piano e amministratore delegato di Mps, è un *pace maker*: detta il ritmo, non gradisce le deroghe e i ritardi, ma rispetta le prerogative altrui.

Anche per questo il Monte oggi preferisce guardare e attendere segnali. I prossimi dieci giorni saranno indicativi delle prospettive future, che si svilupperanno alla luce di tre appuntamenti ravvicinati. *In primis*, il consiglio di amministrazione che Mediobanca ha anticipato a dopodomani, mercoledì 5 novembre. Il giorno successivo sarà la capogruppo Montepaschi a riunire gli amministratori. Mentre mercoledì 12, si riunirà il *board* delle Assicurazioni Generali. Per tutti, all'ordine del giorno, l'ap-

provazione dei risultati trimestrali al 30 settembre. Una trimestrale che sarà soprattutto di transizione proprietaria per i due gruppi bancari, mentre da Trieste si attendono indicazioni molto più interessanti.

Partita doppia

A lato dei risultati di bilancio, le Generali e il loro amministratore delegato, Philippe Donnet, sono chiamate a dare risposte significative su due fronti: da un lato la vicenda dell'accordo con i francesi di Natixis, fortemente sostenuta con ragioni industriali da Donnet e altrettanto strenuamente combattuta, con ragioni di opportunità politica dal governo che è azionista di Mps. Dall'altro lato, andrà dato corso al cantiere, già aperto, della crescita del *management* italiano al fianco dell'attuale amministratore delegato, che guida la compagnia dal 17 marzo 2016. Da circa un mese è emerso il nome dell'attuale responsabile *Insurance* del gruppo, Giulio Terzariol, per il quale potrebbe, in una ottica di ridisegno degli equilibri interni, venire reintrodotta la carica di direttore generale, un ruolo estremamente operativo, al fianco di Donnet. Su questi due punti si giocherà la partita, o la battaglia, di Trieste. Non è detto che tutto si chiarisca la prossima settimana, anzi, ma qualcosa è atteso. Gli equi-

bri sono chiari. Il *board* della compagnia è stato eletto sei mesi fa e nasce da una lista presentata dal maggior azionista, Mediobanca, che nel frattempo ha cambiato proprietà e consiglio di amministrazione, ai cui vertici, da martedì scorso, siedono l'amministratore delegato Alessandro Melzi d'Eril e il presidente Vittorio Grilli.

Pensare di completare il percorso triennale avviato, in assenza di una proporzionale rappresentanza degli attuali soci di maggioranza, è esercizio difficile da immaginare, se non al prezzo di un immobilismo che la compagnia non può permettersi di pagare, per non perdere terreno nei confronti degli altri *player* europei e anche



nazionali. Ma Mps e Mediobanca non sembrano interessati a forzare i tempi. Azioni di forza potrebbero infatti essere controproducenti per entrambe le parti. È il momento delle diplomazie: sono cambiati i pesi e gli equilibri e di questo tutti, da un lato e dall'altro del tavolo delle trattative, dovranno tener conto. Per arrivare a determinazioni nuove, rispettose di quanto esprime il mercato.

La grande corsa di Mps verso Mediobanca non ha esaurito, come abbiamo appena visto, il potenziale di rinnovamento che il processo di consolidamento del risiko bancario ha nei confronti dell'attuale geografia finanziaria nazionale.

Fronti aperti

Sotto le ceneri di recenti battaglie, la brace è accesa. Lo conferma Andrea Orcel che, frenato dal governo italiano nell'ops sul Banco Bpm, intende giocare fino in fondo le sue molte carte. In attesa di definire la partecipazione di Unicredit nella tedesca Commerzbank, anche qui l'autorità politica si contrappone alla banca italiana, la scorsa settimana Orcel ha annunciato che non intende rinnovare gli accordi distributivi con i francesi di Amundi, parte importante del gruppo Crédit Agricole.

La partnership scadrà a metà del 2027 e in questi venti mesi la quota dovrà azzerarsi dall'attuale 60 per cento. C'è un tema di entità delle retrocessioni, tanto che già anni fa Orcel ha cercato di trovare un'alternativa con Pietro Giuliani e la sua Azimut, ma c'è probabilmente anche la conseguenza dello schierarsi dell'Agricole al 20 e più per cento nel capitale del Banco Bmp, mossa questa che nei mesi scorsi ha consentito all'istituto milanese di Piazza Meda di alzare la barricata contro l'avanzata di Unicredit. La partita è molto aperta e le prossime settimane porteranno novità.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



Protagonisti Vittorio Grilli, presidente di Mediobanca e Philippe Donnet, amministratore delegato delle Generali

Sussurri & Grida

Da Bper e Philantropea un aiuto per chi ha più bisogno

a cura di

**STEFANO
RIGHI**

srighi@corriere.it

Crowdfunding

È partita su *Produzioni dal Basso*, prima piattaforma italiana di *crowdfunding* e *social innovation*, la raccolta fondi per i cinque progetti selezionati nell'ambito dell'ottavo bando di Bper Bene Comune *Il futuro a portata di mano*. Attraverso questa iniziativa Bper Banca intende sostenere progetti impegnati nel supporto a bambini e giovani in condizioni di marginalità economica, con l'obiettivo di accrescere le loro competenze o favorire il futuro inserimento lavorativo. Fino al 19 dicembre 2025 è possibile contribuire alla realizzazione dei cinque progetti che coinvolgono diversi territori, da nord a sud dell'Italia. Se riusciranno a raggiungere l'obiettivo del 40% del budget complessivo, verranno cofinanziati da Bper Banca per il restante 60%.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - S.29402 - L.1956 - T.1745



Boom del credito nel Nord Ovest, +60% in un anno
Paola Garibotti (Unicredit): «La logistica sarà strategica»

“Più finanziamenti e sguardo all'estero Le imprese sono agili”

L'INTERVISTA

CLAUDIA LUISE
Paola Garibotti

Il Nord Ovest è visto ormai come un'unica macro regione sul piano economico. La sfida è integrare merci, persone e dati

Gli imprenditori del territorio davanti ai dazi non stanno fermi. Si stanno muovendo verso nuovi mercati

«**P**iemonte e Liguria posso ambire a diventare un polo della logistica avanzata sul modello di Rotterdam». Paola Garibotti, regional manager di Unicredit per il Nord Ovest fa il punto, con gli ultimi dati di settembre, sulla salute delle imprese del territorio analizzando investimenti, credito e sviluppo.

Come descrive l'andamento economico per la prima parte dell'anno?

«Il Piemonte registra una crescita dello 0,2% nel primo semestre, che può sembrare ridotta ma è superiore alla media italiana. Le aziende di grandi dimensioni con vocazione internazionale mostrano maggiore resilienza e vivacità. Invece le aziende più piccole, con focus sulla domanda interna, soffrono maggiormente. Settori come il manifatturiero e l'automotive affrontano difficoltà, ma altri, come il turismo, l'aerospazio e le indu-

strie chimiche mostrano segnali positivi. In Liguria, nonostante incertezza nel commercio internazionale, il settore della cantieristica navale, soprattutto per crociere di alto livello, e la blue economy sono driver di crescita importanti».

Qual è stata l'evoluzione dei finanziamenti erogati da Unicredit nell'area?

«Dall'inizio dell'anno abbiamo erogato 1 miliardo e 730 milioni di euro di nuovi finanziamenti, di cui 1 miliardo e 115 milioni direttamente alle aziende del territorio. La nostra rete conta quasi un milione di clienti e 290 filiali, con una quota di mercato consolidata pari al 16%. I dati di crescita sono molto positivi: confrontando settembre 2024 con settembre 2025, il segmento imprese ha registrato un aumento dei finanziamenti del 60%, contro il 30% di crescita media a livello nazionale. Questo trend è trasversale a tutte le dimensioni aziendali: le piccole imprese (0-1 addetti) hanno incrementato il credito del 28%, le medie imprese (1-50 addetti) del 47%, mentre le grandi aziende (oltre 50 addetti) hanno fatto registrare una crescita dell'81%. Come vicepresidente dell'ABI Piemonte, posso dire che questo quadro è rappresentativo anche di un andamento simile riscontrato nelle altre banche della regione, confermando un contesto di vivace crescita creditizia».

Quali sono i principali ambiti di investimento delle imprese locali?

«Gli investimenti sono concentrati soprattutto su finanziamenti Esg. Un esempio di eccellenza è il Green

Project Financing che abbiamo realizzato per il gruppo genovese Futura: un finanziamento da 46 milioni di euro per il primo impianto agrivoltaico avanzato in Italia, integrato con un sistema di accumulo energetico. L'attenzione a soluzioni sostenibili è un elemento sempre più centrale negli investimenti delle imprese».

Qual è l'impatto dei dazi sulle esportazioni del Nord Ovest?

«L'introduzione dei dazi è una premessa non positiva per export, consumi e investimenti, soprattutto considerando l'esposizione commerciale con gli Stati Uniti. Tuttavia, per ora l'effetto è stato attenuato dal "front loading": un aumento anticipato degli ordini negli ultimi mesi del 2024 che ha fatto crescere moltissimo le esportazioni nei primi trimestri del 2025. È però prematuro trarre conclusioni definitive. L'impatto reale si vedrà nei prossimi mesi, con le aziende americane che scaricheranno i maggiori costi lungo la filiera».

Come stanno reagendo gli imprenditori?

«Si distinguono per agilità e non restano fermi ad aspettare. Si stanno muovendo per intercettare nuovi mercati, cercando di diversificare gli sbocchi commerciali. Richiedono sempre più garanzie per esportazioni verso Paesi come Arabia Saudita e altri mercati emergenti. Questo spirito dinamico è evidente anche nel nostro sostegno continuo tramite una rete bancaria internazionale».

Un esempio?

«La società De Wave, operante nel settore della cantieri-



stica come general contractor, rappresenta bene questa eccellenza. È una realtà giovane e dinamica, con un backlog di ordini che copre il fatturato previsto per i prossimi 8-10 anni. Di recente abbiamo supportato De Wave con un finanziamento per investimenti destinati ai mercati esteri, confermando la forte propensione all'export di questo comparto».

Qual è la visione per la collaborazione economica tra Piemonte, Liguria e Val d'Aosta?

«Il Nord Ovest ormai è visto come un'unica macro regione che comprende Piemonte, Liguria, Val d'Aosta e talvolta Lombardia. Esiste una stretta collaborazione soprattutto nel mondo universitario con progetti comuni e scambi di persone. La logistica è il vero punto strategico: la Liguria è la porta del mare e cuore logistico d'Europa, con investimenti chiave come il completamento della diga foranea di Genova, il potenziamento delle linee merci e lo sviluppo dei retroporti. Nei prossimi tre anni questi collegamenti daranno un forte impulso all'economia regionale».

Quali sono le sfide e le opportunità future per il Nord Ovest?

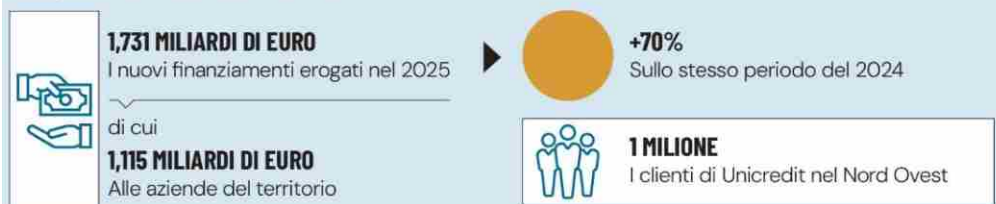
«La sfida è diventare un epicentro della logistica avanzata, modellata su esempi come Rotterdam, integrando merci, persone e dati. Nel Nord Ovest è stata insediata la fondazione per l'intelligenza artificiale a livello nazionale con 300 ricercatori che lavoreranno su progetti per l'industria. In Piemonte, l'obiettivo è riconvertire l'economia, sostituendo il peso lasciato dall'automotive con nuovi settori. Il contesto dei tassi di interesse attualmente bassi facilita gli investimenti, mentre la competitività tra banche favorisce i clienti, offrendo più opportunità e soluzioni».

© RIPRODUZIONE RISERVATA

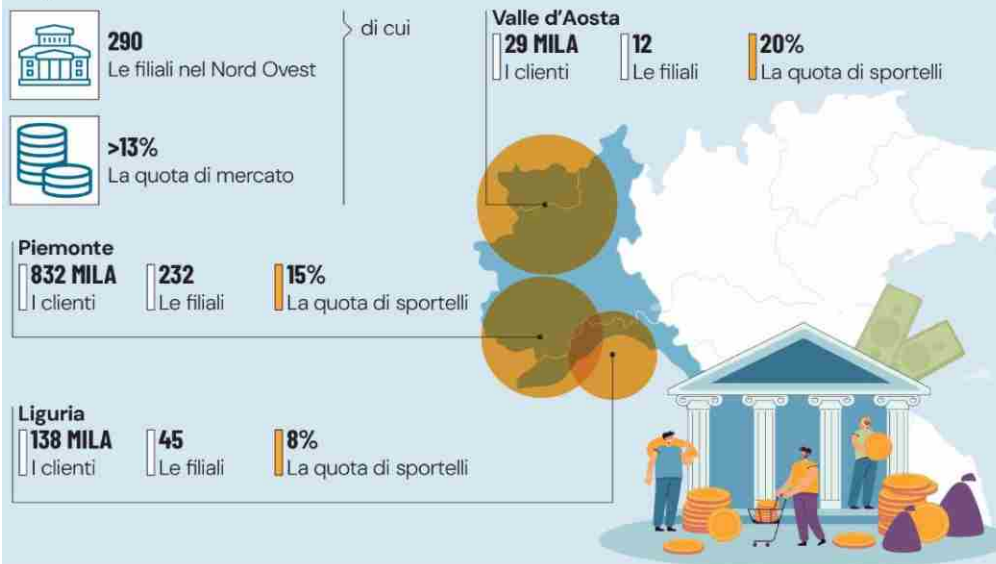
LA FOTOGRAFIA

Withub

L'impatto di Unicredit sul Nord Ovest



La presenza sul territorio



Paola Garibotti
Regional manager di Unicredit per il Nord Ovest

NEXT GENERATION

DATASTAMPA6640 DATASTAMPA6640

Finanza inclusiva grazie all'applicazione per teenager e inesperti

Principini a pagina 21

L'azienda Finanz nata tra i banchi dell'università a Milano

«Vogliamo abbattere barriere, offrendo un approccio inclusivo»

di **Marco Principini**

L'app che insegna l'educazione finanziaria agli adolescenti

IL TARGET DI RIFERIMENTO

**«La fascia di giovani adulti
che si affaccia al mondo
del lavoro e degli investimenti
senza strumenti
culturali adeguati»**

FINANZ, LA STARTUP milanese under 23 che vuole rendere l'educazione finanziaria un diritto per tutti. In Europa oltre 335 milioni di persone non investono i propri risparmi per mancanza di conoscenze finanziarie di base. E più di 10 trilioni di euro rimangono così fermi sui conti correnti, spesso per un mix di paura, disinformazione o semplice sfiducia (BlackRock People & Money). È la fotografia di un'Europa che ancora fatica a gestire il proprio denaro nonostante l'accesso a strumenti digitali e informazioni sia più ampio che mai. È in questo contesto che nasce Finanz, startup milanese fondata da quattro ragazzi under 23 con una missione chiara: rendere l'educazione finanziaria un diritto e non un privilegio.

Nata tra i banchi di università e licei, oggi Finanz ha superato i 50mila utenti e ha appena chiuso un round di investimento da 700mila euro, interamente in equity, con il supporto di business angel e manager di primo piano del mondo finanziario. I fondi saranno impiegati per accelerare la crescita, integrare nuove funzionalità nell'app, espandersi in Europa e sviluppare Finanz API, la soluzione B2B dedicata a banche e operatori fintech. «La finanza è ancora percepita come un linguaggio complesso, distante, riservato a pochi esperti», racconta Lorenzo Perotta, ceo e co-founder di Finanz (**nella foto in basso**). «Con Finanz vogliamo

abbattere queste barriere, offrendo un approccio personalizzato e inclusivo che trasformi l'educazione finanziaria in uno strumento concreto per migliorare la vita quotidiana. Il nostro obiettivo non è solo insegnare a gestire i soldi, ma aiutare le persone a vivere meglio: meno ansia, più opportunità, più serenità». L'app, disponibile gratuitamente su iOS e Android, propone percorsi guidati e personalizzati di soli cinque minuti al giorno per imparare a gestire il denaro in modo pratico: dal risparmio, alla pianificazione delle spese, fino a come investire in azioni e ETF. Attraverso lezioni brevi e interattive, aiuta a capire concetti chiave come la diversificazione e l'interesse composto, rendendo la finanza accessibile anche a chi parte da zero. In poco più di un anno dal lancio ufficiale, il 75% degli utenti di Finanz non aveva mai investito prima: «È un dato che ci spinge a fare sempre di più» aggiunge Perotta. «Vuol dire che stiamo intercettando un bisogno reale e diffuso che riguarda milioni di persone, non solo le nuove generazioni. L'educazione finanziaria, infatti, è un diritto per tutti». L'idea di Finanz è nata molto prima dell'app. I quattro fondatori - Lorenzo Perotta (ceo), Andrea Pasini (cto), Matteo Spreafico (coo)



e Matteo Longoni (cmo) – avevano iniziato a parlare di finanza personale nelle scuole italiane, organizzando oltre cento assemblee e incontri con studenti e insegnanti. «Vedevamo l'interesse crescere lezione dopo lezione», racconta Perotta. «Ci chiedevano come iniziare a risparmiare, come capire un estratto conto o un investimento. Così abbiamo pensato di creare uno strumento accessibile a tutti, capace di rendere la finanza semplice, concreta e quotidiana. Ci siamo resi conto che nessuno insegnava queste cose con parole semplici e noi volevamo arrivare a chiunque, dal liceale al professionista». L'applicazione si è rapidamente affermata come uno dei progetti più promettenti dell'ecosistema fintech europeo, ottenendo riconoscimenti come la vittoria alla Belgium Fintech Battle 2024, la pitch competition del Fintech District di Milano e la selezione nei programmi Le Village by CA, Bravo Innovation Hub e VIPE (VISA Innovation Program Europe). Finanz oggi punta ad essere un punto di riferimento per la cosiddetta «generazione senza educazione finanziaria», una fascia di giovani adulti che si affacciano al mondo del lavoro e degli investimenti senza strumenti culturali adeguati. «Abbiamo deciso di partire da loro perché sono la generazione che può cambiare le cose – spiega Perotta –. Chi oggi ha 20 o 30 anni si trova a dover fare scelte finanziarie molto più complesse di quelle dei propri genitori, spesso senza nessuna formazione. Finanz nasce per accompagnarli passo dopo passo, con un linguaggio chiaro e un metodo pratico, senza tecnicismi». A credere nel progetto è stato un gruppo di investitori italiani e internazionali di alto profilo. Tra questi, Giordano Martinelli (CEO di AcomeA SGR), Vincenzo Cioffi (ex Head of Marketing Amazon e imprenditore con due exit di successo), Davide Cataldo e Matteo Ortisi (Amundi), Andrej Carpani (CEO Fundsgate), Pasquale Orlando (CEO e co-founder DBridge, già founder di Deus Technology), oltre a Clément Vey (Director Rothschild & Co Wealth Management, Bruxelles) e Noah V. Moretti (Founder di Moretti Financial & Insurance Solutions, San Francisco). Nel prossimo futuro, la startup punta a superare i 100mila utenti e ad espandersi in altri Paesi europei. L'obiettivo è costruire una piattaforma europea di riferimento, capace di adattarsi alle diverse culture finanziarie locali e di parlare un linguaggio semplice e universale. «Vogliamo diventare la guida di riferimento per chi desidera imparare a gestire il proprio denaro con consapevolezza – spiega Perotta –. L'educazione finanziaria deve essere accessibile ovunque, non solo a chi parte da un livello alto di conoscenze. Non insegniamo a investire partendo dai grafici, ma dalle persone. Molti non si avvicinano alla finanza per timore di sbagliare o per mancanza di fiducia. Finanz nasce per superare questo blocco culturale, aiutando ciascuno a comprendere il proprio rapporto con il denaro e a prendere decisioni consapevoli. Solo così si costruisce fiducia nel tempo». Oggi il team (**nella foto in alto**) conta una decina di persone con un'età media di 23 anni, e nei prossimi mesi si allargherà con nuove figure in ambito tecnologico, prodotto e design: «L'età media del nostro team non è un limite, ma un vantaggio».

IL FINANZ ROAD TOUR NELLE SCUOLE

Prima ancora di essere un'app, Finanz era una missione: «spiegare la finanza in modo comprensibile e pratico, anche in una classe di liceo». Lo spirito di Finanz nasce nelle scuole italiane, dove i founder, autofinanziandosi, hanno organizzato il "Finanz Road Tour", un viaggio lungo il Paese per portare l'educazione finanziaria tra i coetanei

IN BREVE

Lanciata nel 2024 è usata da 50mila utenti

Lanciata ufficialmente a Milano a novembre 2024 da Lorenzo Perotta, Andrea Pasini, Matteo Spreafico e Matteo Longoni, Finanz è una startup under 23 che ha l'obiettivo di rendere la finanza un diritto accessibile a tutti. L'app, disponibile gratuitamente su iOS e Android, è già stata scelta da oltre 50mila utenti, il 75% dei quali non aveva mai investito prima, e ha un rating medio di 4,5 su App Store e Play Store. Finanz propone percorsi guidati e personalizzati che, in 5 minuti al giorno, aiutano a sviluppare competenze di risparmio e investimento.



COME LA PENSA IL TRADER

DATASTAMPA6640

DATASTAMPA6640

Dal risiko bancario al fabbisogno

Davide Biocchi



Per anni le banche hanno dovuto convivere coi tassi a zero e a garantirne la sopravvivenza è stata la loro capacità di estrarre valore da una fitta rete di micro-costi applicati su conti, carte e servizi. Poi, con il ritorno dell'inflazione, la stretta monetaria ha comportato l'aumento dei tassi, regalando alle banche una nuova stagione di abbondanza grazie all'esplosione dei margini di interesse. Il rialzo è stato immediatamente applicato ai contratti di credito, mentre molto più lento è stato l'adeguamento della remunerazione della raccolta, rimasta in molti casi al palo. Risultato: margini e utili record. Le banche, perfettamente consapevoli del momento di grazia, hanno utilizzato la propria carta come moneta per stringere alleanze, fare offerte e proporre fusioni, sfruttando le loro valutazioni rese ricche dai risultati eccezionali. Ecco servito il risiko bancario, che ha dominato la scena finanziaria recente.

Ora che la Bce ha invertito la rotta e la Fed è pronta a seguirla nel taglio dei tassi, il fascino delle banche sembra un po' attenuarsi, ma gli investitori hanno già trovato il tema di ricambio: l'energia necessaria a sostenere la crescita esplosiva dell'Intelligenza Artificiale, che ne consuma come mai prima nella storia. I grandi data center ne richiedono infatti quantità immense per alimentare server, sistemi di raffreddamento e reti di calcolo. Secondo stime recenti, entro il 2030 il solo comparto AI potrebbe assorbire oltre il 10% del consumo elettrico globale. Non stupisce quindi che i colossi tecnologici stiano siglando alleanze strategiche con i fornitori di energia per garantirsi continuità. È la nascita di un nuovo asse industriale: tech + power e questa tendenza non si ferma oltreoceano. Anche da noi i titoli del settore stanno decisamente beneficiando di questa tendenza. Avendo fondamentali solidi, flussi di cassa stabili e piani industriali legati alla transizione energetica e alla rete infrastrutturale, in un contesto inoltre di tassi in discesa, queste caratteristiche si trasformano in valore.

Così, mentre il risiko bancario interessa meno, il mercato ruota verso società dell'energia che uniscono il vecchio al nuovo: la solidità dei flussi costanti con il fascino della tecnologia più avanzata. Le banche torneranno ad avere appeal quando si avvicinerà la stagione dei dividendi, ma nel frattempo il capitale cerca storie più fresche, dinamiche e legate al futuro. Da qui una rotazione che sostiene comunque Piazza Affari: si tratta infatti dei due settori più rappresentati nel nostro listino.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



All'Europa servono 1.200 miliardi l'anno

«La finanza privata è la soluzione più realistica»

di Antonella Massari*

Liquidità all'economia reale grazie al private banking

COSA CI AIUTEREBBE ad accelerare il percorso che porta il risparmio privato a sostenere la crescita dell'economia reale? Non possiamo permetterci di aspettare. Mario Draghi ha stimato in 1.200 miliardi annui aggiuntivi gli investimenti necessari per il rilancio dell'economia e della competitività europea e le PMI italiane e comunitarie hanno bisogno di capitali per sviluppare difesa, innovazione e transizione energetica. Uno spunto di riflessione a questo proposito ci viene offerto dal rapporto «Invest in Europe First» di Arel Single Market Lab, che incrocia le tipologie di investitori (privati e istituzionali come fondi pensione e assicurazioni) con le tipologie dei mercati finanziari (regolamentati e privati). Un approccio che chiarisce quali siano le forze da mobilitare ma consente anche alcune riflessioni su tempi e modi per attivarle. Indubbiamente le soluzioni prospettate per gli investitori istituzionali appaiono le più necessarie per dimensioni ed orizzonte temporale ma richiedono tempi piuttosto lunghi di approvazione e verifica degli effetti.

Le riforme utili per 'liberare' i fondi previdenziali e assicurativi da alcuni vincoli regolamentari, ad esempio, non sono provvedimenti che si possono attivare dall'oggi al domani. Così come appare lungo il processo di spostamento da liquidità a strumenti finanziari per i piccoli risparmiatori come auspicato dalle raccomandazioni della «Saving and Investment Union», specialmente in un'ottica di lungo periodo. Il piccolo investitore, generalmente non accompagnato da una consulenza professionale, è più influenzato nelle sue decisioni da emotività e turbolenze dei mercati e tende a disinvestire al primo segnale di volatilità, mentre per il finanziamento dell'economia reale servono investimenti con un orizzonte temporale lungo e stabile. Esiste però una parte di investitori privati che potrebbe attivarsi subito e fare da avanguardia rispetto alla totalità dei risparmiatori. Mi riferisco al-

la clientela del settore del Private Banking. Si tratta di investitori che potrebbero rappresentare una tipologia intermedia tra i risparmiatori retail con patrimoni più contenuti e meno avvezzi ad avvicinarsi ai mercati finanziari e gli investitori istituzionali quali Fondi pensione ed Assicurazioni che attendono riforme strutturali per mobilitarsi.

I clienti private hanno già portafogli diversificati anche se non ancora efficienti per l'elevato peso dell'asset class obbligazionaria e con un potenziale di liquidità da liberare, da subito investibile in titoli del mercato azionario e dei mercati privati. La rapidità di spostamento può essere assicurata dal numero contenuto di famiglie che però possiedono la metà degli asset gestiti dalle famiglie italiane e dal rapporto frequente e di fiducia che hanno con il loro consulenti. Il momento sembra propizio per il riequilibrio dei portafogli a favore dell'azionario grazie anche ad uno scenario di tassi stabili, rimane il punto di allungamento dell'orizzonte temporale del tutto coerente con l'allungamento delle aspettative di vita e la capienza dei patrimoni private. Su questo punto un assetto fiscale premiante legato agli anni di detenzione dell'investimento, peraltro già presente per i titoli di stato, sarebbe di estremo aiuto. Ad esempio, un'aliquota decrescente sui capital gain legata a detenzioni di lungo periodo darebbe sicuramente un boost all'orizzonte temporale di investimento. Il ruolo di primo piano nel finanziamento dell'eco-



nomia reale da parte dell'industria del Private Banking è stato evidenziato di recente dalla ricerca 'Economia reale e Private Banking: cosa è cambiato in Italia negli ultimi anni' realizzata dal Politecnico di Milano e il centro Studi AIPB per Intermonte. I numeri riportati nell'analisi ci dicono che gli investimenti in economia reale italiana provenienti dalle masse gestite dal Private Banking sono cresciuti del 39% dal 2018 (anno della prima versione della ricerca) al 2024, rappresentano il 65% del totale investito dalle famiglie e ammontano a 168 miliardi su 1.257 miliardi di masse gestite dal settore nel 2024. La nostra industria ha costruito nel tempo un ponte importante che mette in contatto capitali, investitori e imprese.

Dei circa 40 miliardi di azioni quotate detenute dalle famiglie, 33 miliardi si trovano nei portafogli Private, mentre attraverso la relazione tra consulenti e imprenditori - questi ultimi rappresentano il 23% della clientela e il 30% delle masse gestite - si creano anche le condizioni per la crescita e il consolidamento delle Pmi non ancora quotate, diffondendo la conoscenza degli strumenti di finanziamento alternativi al canale bancario e dell'impatto che questi possono avere su redditività e produttività. Detto questo, quella del Private Banking è senza dubbio un'esperienza che porta risultati positivi in termini di crescita dei volumi e di soddisfazione della clientela e che merita quindi di essere valorizzata. Non è certo la prima volta che AIPB sottolinea questi concetti. Ma è importante ribadirlo oggi, in un momento in cui il tema del rilancio dell'economia grazie al contributo dei risparmi privati è diventato centrale in Italia e in Europa. E in questo senso, Aipb continuerà a lavorare per promuovere un quadro normativo e fiscale favorevole, capace di stimolare l'investimento di lungo periodo e di rafforzare il contributo del risparmio privato alla crescita sostenibile del Paese.

**Segretario Generale Associazione Italiana Private Banking*

© RIPRODUZIONE RISERVATA

IN BREVE

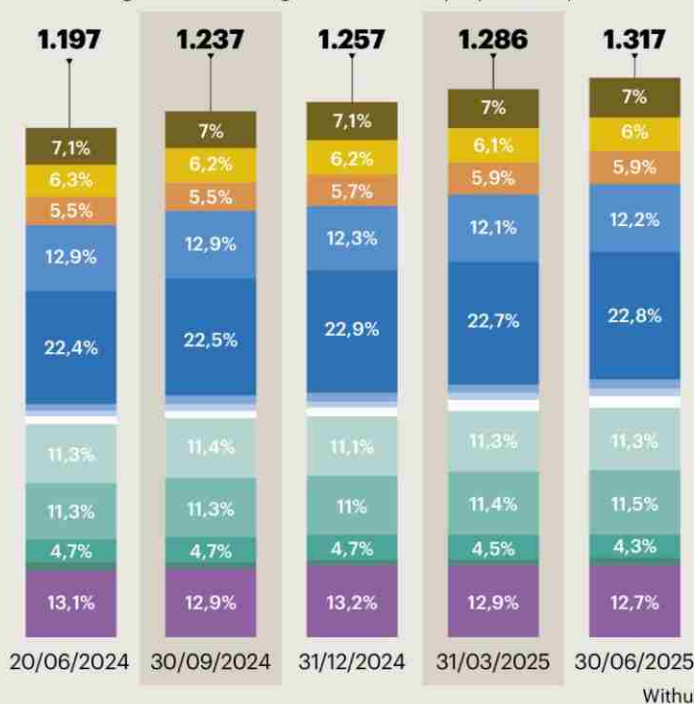
L'attività dell'associazione nel network di settore

Aipb è l'Associazione che riunisce i principali operatori nazionali e internazionali del Private Banking, Università, Centri di ricerca, Società di servizi, Associazioni di settore, Studi legali e professionali. Nata nel 2004, AIPB è un network interdisciplinare che si propone di promuovere e valorizzare, attraverso costanti attività istituzionali, culturali e formative il servizio di Private Banking, un settore dell'industria finanziaria che si rivolge a famiglie e individui con patrimoni significativi ed esigenze complesse di investimento.

Evoluzione e composizione dei portafogli nel Private Banking

Dati in miliardi di euro

■ Multi-ramo ■ Ramo III ■ Ramo I ■ Gestioni patrimoniali individuali
 ■ Fondi comuni di investimento ■ Altri prodotti di Raccolta Amministrata
 ■ Certificates ■ ETF/ETN/ETC ■ Azioni ■ Titoli di stato
 ■ Altre obbligazioni ■ Obbligazioni bancarie proprie ■ Liquidità



Withub



Quota di investimenti in economia reale italiana nei portafogli del Private Banking



Fonte: Rapporto Politecnico di Milano e AIPB

Withub

 L'AUTRICE
DELL'ANALISI
DI AIPB

Antonella Massari (in foto) entra nel gruppo UniCredit nel 1987 come responsabile di numerosi progetti di ricerca. Da marzo 2017 è Segretario Generale e membro del Consiglio di Amministrazione di AIPB

La manovra Tutte le richieste dai sindacati alle banche al via le audizioni in Senato

Gli interventi di
76 tra associazioni
e categorie. Avranno
fino a 15 minuti per
proporre osservazioni
sul testo di bilancio.
Chiude i lavori
il ministro Giorgetti
ma Tajani avverte:
“La miglioreremo”

IL DOSSIER

a cura di **EMMA BONOTTI**
VALENTINA CONTE
e **ANDREA GRECO**

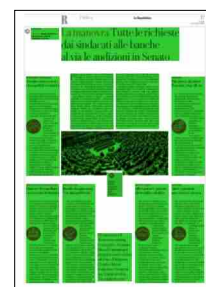
Parte oggi in Senato il percorso della quarta legge di bilancio del governo Meloni, una manovra da 18,7 miliardi. Ma ancora non sono stati nominati i relatori, circostanza che l'opposizione denuncia come «un'anomalia grave». In commissione Bilancio di Senato e Camera si apre intanto il ciclo delle audizioni: saranno 76 in quattro giorni e si chiuderanno giovedì con il ministro Giancarlo Giorgetti. Oggi sfilano i primi 47 soggetti – a disposi-

zione dai 7 ai 15 minuti ciascuno – dal mondo delle imprese e delle professioni fino al terzo settore e agli studenti. Tra i nomi anche suor Anna Monia Alfieri, dell'Unione superiore maggiori d'Italia, che chiederà un buono nazionale per l'istruzione a sostegno delle scuole paritarie. In audizione pure Svimez, Anpit, Confrasperto, Federcasa, Anitec-Assinform, le associazioni ambientaliste, Forum del Terzo Settore, Sbilanciamoci e Asvis. In serata tocca ai rappresentanti della sanità privata, alle professioni, alle pmi, al mondo bancario con l'Abi, al Forum famiglie e all'Alleanza contro la povertà. Domani sarà la volta di sindacati e imprese: Cgil, Cisl, Uil, Confindustria, Confindustria, Coldiretti, Ance, Ania. Mercoledì gli enti locali. E infine giovedì Istat, Cnel, Banca d'Italia, Corte dei conti e Upb.

Sul piano politico confronto aperto dentro la maggioranza. Tra i nodi: la rottamazione delle cartelle, la cedolare sulle case affittate tramite piattaforma, la tassazione sui dividendi. FdI valuta un ritocco al Sismabonus per includere pure le zone colpite dal sisma del 2009. Il vicepremier e numero uno di FI Antonio Tajani dice che «in settimana ci riuniremo per preparare gli emendamenti per migliorare la manovra». I sindacati porranno il tema pensioni: dall'aumento dell'età all'abolizione di Opzione donna e Quota 103. Dall'opposizione, il Pd prepara i suoi emendamenti e lancia un allarme sul piano casa: «Senza accordo con l'Ue rischiamo che resti sulla carta». Per Giuseppe Conte (M5S) «non si prendono soldi dove sono: giganti del web, riarmo, banche».

© RIPRODUZIONE RISERVATA

ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - S.29402 - L.1878 - T.1745



POVERTÀ E FAMIGLIA

Assegno unico esteso e bonus libri scolastici

Il Forum delle associazioni familiari chiede di estendere l'assegno unico fino ai 21 anni dei figli a carico, riconoscendo che il costo più gravoso arriva dopo la maggiore età. E di introdurre la detrazione al 19% per i libri scolastici di medie e superiori. Sul fronte fiscale



propone di rendere il taglio Irpef più equo per le famiglie, usando le stesse risorse in manovra, ma

modulandolo in base al numero dei figli. L'Alleanza contro la povertà sollecita invece di trasformare l'Assegno di inclusione in una misura di "universalismo selettivo", che includa anche i maggiorenni senza carichi di cura e riduca i vincoli di residenza. E di riportare gli stanziamenti almeno al massimo storico di 8,8 miliardi l'anno, riutilizzando i risparmi 2024-2025 per rafforzare trasferimenti e servizi contro la povertà.

LAVORO

Più sgravi sui salari Pensioni, stop all'età

La Cgil chiede di restituire il fiscal drag a lavoratori e pensionati, aumentare le risorse per sanità, investimenti e rinnovi dei contratti pubblici, sterilizzare per tutti l'aumento di età e contributi per la pensione e garantire più flessibilità in uscita. La



Cisl sollecita di estendere al pubblico impiego lo sgravio Irpef su produttività e lavoro notturno e

festivo, portare il taglio Irpef fino a 60 mila euro anziché 50 mila, limitare la detassazione al rinnovo dei contratti firmati dai sindacati più rappresentativi e rifinanziare la legge sulla partecipazione. La Uil propone di alzare oltre i 28 mila euro il tetto per la detassazione degli aumenti contrattuali, rafforzare la sanità, ripristinare Opzione donna, più flessibilità in uscita per i lavori usuranti e potenziare il welfare.

CREDITO E ASSICURAZIONI

Limitare il contributo e proseguire il dialogo

Si entra nel vivo, stasera alle 19, con l'audizione dei banchieri dell'Abi in Senato, cui seguirà, domani alle 12,45, l'Ania delle polizze. I due settori della finanza sono tra i primi "pagatori" della manovra 2026, che chiede loro 4,4 miliardi (11 nel triennio al 2028). Finora il dialogo non registra strappi



come nel 2023. Il governo però ha travalicato gli auspici degli interessati. I banchieri avevano dato delega al dg

dell'Abi a limitare i contributi ai soli anticipi di liquidità, senza erodere capitale o utili, stimati in 30 miliardi quest'anno. Ma il +2% dell'Irap per tutto il mondo finanziario (costo, 1,3 miliardi), con gli 1,8 miliardi per poter erogare gli utili messi a riserva evitando la tassa 2023, erodono eccome. Abi e Ania, intendono tenere il dialogo sul piano tecnico, non politico: per stile istituzionale, e per evitare che le "richieste" lievettino a 5 o 6 miliardi, come chiede a gran voce la Lega.

INVESTITORI

Rischio doppia tassa "Un autogol fiscale"

Tra i primi auditi in Senato, stamani, c'è Assoholding, che rappresenta le società con partecipazioni azionarie. Un tema caldo, poiché la manovra 2026 riduce la *participation exemption* del 2003 per cui chi riceve dividendi o segna plusvalenze da soggetti Ires li può escludere dall'imponibile



del 41,86% se persona fisica, del 95% se giuridica. Dal 1° gennaio l'esenzione, nata per evitare l'imposizione

doppia (su chi realizza gli utili e poi su chi li riceve), varrà solo per chi detiene oltre il 10% in una società: per gli altri si paga il 24%. Il governo stima incassi per un miliardo l'anno tra il 2026 e il 2028. Ma Assoholding ha già chiesto di «rivalutare l'art. 18 per non distorcere gli investimenti e la competitività delle imprese italiane». Anche Unimpresa vede il rischio «del più grave autogol fiscale del decennio», e teme una fuga di capitali per un Paese che già attrae meno fondi dei rivali Ue.

AFFITTI BREVI

Albergatori e gestori divisi sulla cedolare

Ancora incerto il futuro sulla norma che dovrebbe innalzare al 26% (o al 23%) la cedolare secca sugli affitti brevi. Il tema divide il governo, come anche gli operatori del settore. Da un lato ci sono gli albergatori, rappresentati da Confindustria Alberghi che da anni chiede maggiori regole. Dall'altro si



schierano le associazioni di gestori di affitti brevi (Aigab), di agenti immobiliari (Fiaip) e mediatori

(Fimaa), attese oggi in audizione al Senato. Confedilizia sottolinea come il testo bollinato del Ddl contenga l'aumento della cedolare, salvo il raro caso in cui il proprietario non si avvalga di agenti o di portali telematici come Airbnb, anch'essa contraria alla novità. «Non essendo in sostanza cambiato nulla rispetto alla bozza, ci aspettiamo che i due vicepremier confermino il loro impegno all'eliminazione della norma», ribatte l'associazione.

IMPRESE

Aiuti e garanzie per crescere ancora

Pur ammettendo che il testo attuale «tiene conto delle imprese», il presidente di Confindustria è convinto che ci siano «alcune cose da mettere a posto». Emanuele Orsini auspica una Manovra dalla «visione triennale» e che abbia «la crescita come bussola». L'audizione di



Confindustria è fissata in Senato per domani mattina, seguita da quelle delle associazioni

dei commercianti, degli agricoltori e dei costruttori. Il giudizio generale di Orsini resta positivo, con tre punti critici da rivedere: quella che Confindustria definisce la «doppia tassazione» sui dividendi, la restrizione delle regole sulla compensazione dei crediti d'imposta, la mancanza di una proroga delle attuali regole sul fondo di garanzia per le Pmi. Per Confcommercio andrebbero detassati anche i rinnovi contrattuali del 2024.



Oggi in Senato iniziano le audizioni delle categorie

Affari in Piazza

Intesa, Carisbo obbedisce al Mef

vende e perde una gamba di rialzi

Andrea Greco

L'addendum al protocollo Acri-Mef torna a far rispettare i tetti di concentrazione delle fondazioni nelle banche, fissati nel 2015 al 33% dell'attivo ma che i rialzi di Borsa hanno portato sopra soglia in più bilanci 2024. Tutto bene? Forse. Le nuove soglie (44% per le grandi banche, 39% per le minori) sono già vicine, se rapportate ai prezzi attuali. Poi c'è il caso di Carisbo, scrupolosa nel calare di peso. Il bilancio 2024 dice che «il 18 giugno, a seguito del formale invito ricevuto dal Mef», Carisbo ha ceduto 30 milioni di titoli Intesa Sanpaolo, al prezzo medio di 3,57 euro, con 107 milioni d'incasso e 24 di plusvalenza così limando la quota dall'1,33% all'1,20%. Quei titoli oggi valgono 170 milioni, con 87 di plusvalenze. Letto l'addendum, magari l'ente non li avrebbe venduti (già nel 2024 era al 41% della "soglia" Acri).

© RIPRODUZIONE RISERVATA



**CARLO
MESSINA**
Ad di Intesa
Sanpaolo



Affari in Piazza

Mediobanca, la rivoluzione Mps

prosegue con una nuova assemblea

Carlotta Scozzari

Dopo l'assemblea del 28 ottobre che ha inaugurato la nuova era targata Mps, gli azionisti di Mediobanca si ritrovano a breve. Una nuova assise, a cui i soci potranno partecipare solo tramite il rappresentante designato (Dario Trevisan), è già stata convocata per il primo dicembre alle 9.30. Prevista al momento un'unica proposta all'ordine del giorno, con la modifica degli articoli 3 e 31 dello statuto sociale. Uno dei cambiamenti richiesti restituisce la portata della rivoluzione in corso a Piazzetta Cuccia, sotto la presidenza di Vittorio Grilli e la guida di Alessandro Melzi d'Eril: ora la società «è soggetta all'attività di direzione e coordinamento della capogruppo Monte dei Paschi». L'altra modifica prevede di portare la chiusura dell'esercizio dal 30/6 al 31/12.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



**ALESSANDRO
MELZI D'ERIL**

Al timone di
Mediobanca



Deutsche Bank, l'utile nei 9 mesi sale del 64% a 7,7 miliardi

Numeri record per Deutsche Bank nei primi 9 mesi dell'anno: il risultato operativo dell'azienda sale a 7,7 miliardi di euro, pari a un aumento del 64% rispetto allo stesso periodo dello scorso anno. «Siamo sulla buona strada per raggiun-

gere gli obiettivi 2025 e, dopo aver aumentato le distribuzioni agli azionisti del 50% in ciascuno degli ultimi tre anni, siamo in linea per restituire oltre 8 miliardi di euro agli azionisti tra il 2022 e il 2026» ha dichiarato l'ad Christian Sewing. —

ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - S.29402 - L.1878 - T.1619



BORSE AI MASSIMI

DATASTAMPA0006640

Piazza Affari: i titoli giusti per correre ancora

di **PIEREMILIO GADDA,**
FRANCESCA MONTI 50

Borse, dove investire dopo tre anni di rally

Nel triennio chi ha scommesso sulla tecnologia Usa ha raddoppiato il capitale, Piazza Affari è salita del 90%. La corsa è finita? I dati di Big Tech lanciano segnali positivi, ma è tempo di puntare anche su settori sottovalutati, come healthcare e utilities, e su Svizzera e Giappone. Ma resta il timore di una nuova fiammata dell'inflazione...

Goldman Sachs vede Wall Street a 7.200 punti entro 12 mesi e lo Stoxx Europe a 580. Un guadagno del 5 e dell'1% sui valori attuali
di **PIEREMILIO GADDA**

Dopo una galoppata di tre anni, le Borse hanno il fiato corto? O c'è ancora ossigeno per alimentare una prosecuzione del rally? A rendere più urgente questa domanda è la portata dei numeri dei mercati azionari: in soli tre anni, gli investimenti sulla tecnologia americana, rappresentata dal Nasdaq, hanno più che raddoppiato il proprio valore, in valuta locale. Piazza Affari è a +90%, Francoforte +84%. Le posizioni in classifica variano se si considerano le performance in euro, perché il biglietto verde si è deprezzato di oltre il 20%. Ma anche facendo la tara sul movimento dei cambi, la corsa è sorprendente.

Gli scenari possibili

Analizzare i fattori che hanno stimolato le Borse aiuta a comprendere quale sia la possibile traiettoria dei listini. «Dopo la pandemia l'economia Usa è cresciuta grazie a stimoli fiscali e consumi, malgrado l'inflazione alta e i tassi alti, neutralizzati da molte famiglie grazie a una rinegoziazione dei mutui — spiega Fabio Fois, responsabile investment research & advisory di Anima sgr —. I risparmi accumulati durante i lockdown sono confluiti nel mercato azionario e hanno dato frutti, aumentando la ricchezza delle famiglie. Un circolo virtuoso che ha rappresentato lo zoccolo duro della crescita». Il quadro resta favorevole. «Ci aspettiamo un rallentamento dell'econo-

mia, ma non una recessione — dice Stefano Guglielmetto, head of investment di Lombard Odier per l'Italia —. I mercati possono contare sul supporto delle banche centrali: prevediamo che la Fed tagli di nuovo i tassi entro fine anno e c'è spazio per ulteriori ritocchi nel 2026».

Certo, le valutazioni sono elevate. Bisogna prepararsi a possibili vuoti d'aria. Uno lo si è avvertito a ottobre. «Alcune piccole società americane specializzate nei prestiti subprime (ad alto rischio, ndr) legati al settore automobilistico sono fallite, trascinando con sé piccole banche regionali. Nulla di paragonabile alle vicende della Silicon Valley Bank, molto più rilevante, del 2023», precisa Guglielmetto.

Senza dati aggiornati sull'economia americana a causa dello shutdown (la sospensione parziale delle attività del governo federale Usa, dopo il superamento del tetto al debito) gli operatori navigano a vista. «Ma fintanto che i ricavi salgono e gli utili vanno bene, soprattutto negli Stati Uniti, non ci sono motivi per allarmarsi. Non vedo particolari eccessi sui mercati», dice l'esperto di Lombard Odier.

Le posizioni

Con un terzo di aziende dell'S&P500 che ha già pubblicato i risultati, 87 imprese su 100 hanno consegnato utili per azione sopra le attese. «La buona notizia è che, in questa fase, il rally sembra avere una base un po' più ampia: la concentrazione rimane a livelli record — dice Guglielmetto —. Ma la convergenza d'interessi manifestata dall'amministrazione Usa a supporto della tecnologia ha portato il mercato a estendere la sua benevolenza oltre i soliti noti».

Semiconduttori, ma anche healthca-

re e utilities, ben posizionate per rispondere alla fame di energia. Secondo l'esperto, ci sono aree e settori che restano sottovalutati e meritano di trovare più spazio nei portafogli azionari. «Noi abbiamo ridotto l'esposizione all'America a favore della Svizzera, dominata da comparti come farmaceutico e cura della salute, che trattano a multipli un po' depressi. Abbiamo una preferenza anche per il Giappone e i mercati emergenti».

Le strette di mano della scorsa settimana tra Stati Uniti e Cina sono una buona notizia per le economie in via di sviluppo. E l'Europa? Secondo Fois, le sue prospettive sono legate a doppio filo alla politica fiscale tedesca. Se gli stimoli annunciati su infrastrutture e armamenti fossero confermati, andrebbero a sostenere domanda e investimenti a favore dei settori ciclici. «In caso contrario, la Bce ha comunque margini di manovra. Più in generale — spiega Fois —, lo scenario resta costruttivo per le classi di attivo rischiose».

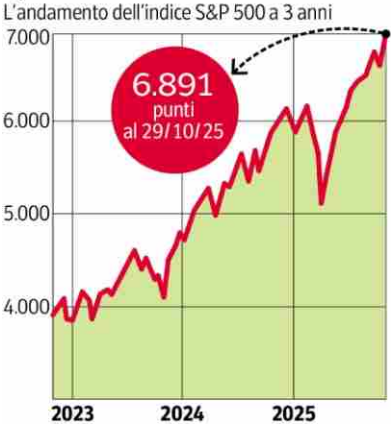
Goldman Sachs vede Wall Street a 7.200 punti entro 12 mesi e lo Stoxx Europe a 580. Equivarrebbe a un guadagno di, rispettivamente, cinque e un punto percentuale rispetto ai valori attuali. Che cosa potrebbe andare storto? «Il mercato del credito è un punto di attenzione — osserva Fois — perché gli spread di rendimento si sono compressi molto. Un altro tema riguarda il mercato del lavoro, che oggi è in equi-



librio. Se la domanda di nuovi posti di lavoro dovesse crescere, i salari salirebbero». I timori mai sopiti sulla dinamica dell'inflazione tornerebbero ad accendersi. In quel caso, sarà ben più di un semplice vuoto d'aria.

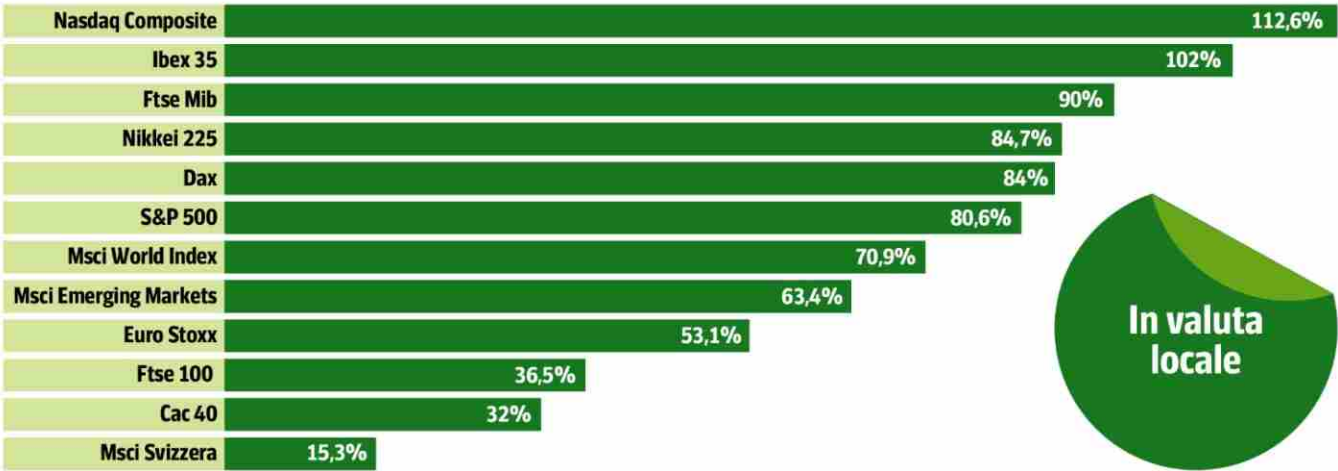
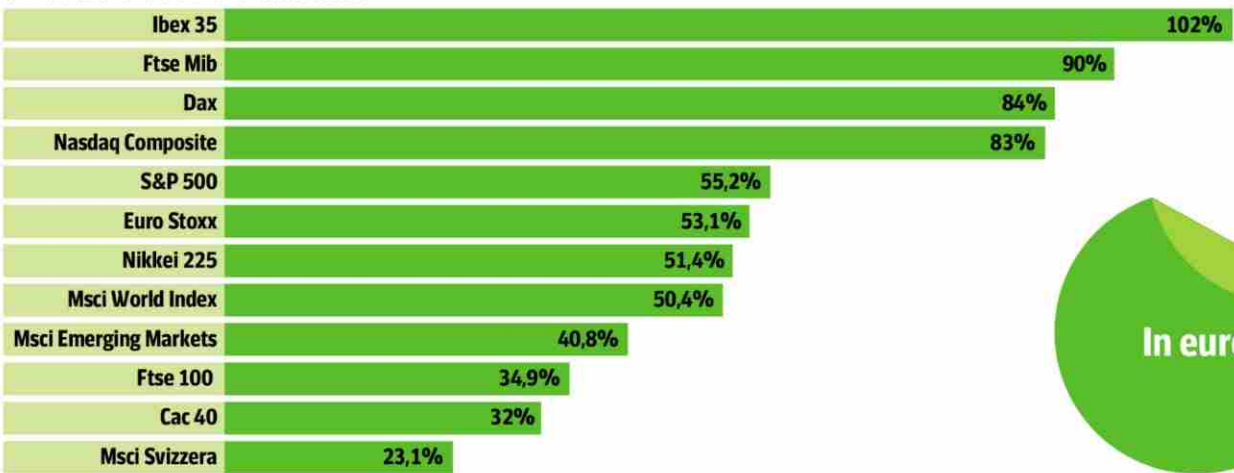
© RIPRODUZIONE RISERVATA

Qui New York



Il giro del mondo

Gli indici azionari a 3 anni al 27 ottobre 2025



Fonte: elaborazioni su dati MoneyMate

ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - S.29403 - L.1620 - T.1619



REDDITO FISSO

Btp e T-bond, la strategia è breve

Dopo il nuovo taglio della Federal Reserve (mentre la Banca centrale europea è rimasta ferma), una lista di titoli che scadono non oltre il 2028 per cavalcare le mosse della politica economica. Senza rischiare troppo sul cambio

di **ANGELO DRUSIANI**

Con i dollari «brevi» si raggiunge ancora la vetta del 4%. Ma il rischio di cambio è in agguato. Restando a casa, in Europa, con impegni che non superano il 2028, si porta a casa tra il 2 e il 3%.

La volata di fine anno per definire il valore dei tassi di riferimento negli Stati Uniti e in Eurozona forse verrà vinta dalla Banca centrale Usa. Restia a tagliare nel corso di questi ultimi anni, la Federal Reserve ha forse messo in cantiere almeno due riduzioni entro il 2025. Una delle quali già decisa. A fronte di una Bce statica, e, forse, tentata di chiudere l'anno con il tasso di riferimento al 2%.

Una strategia da leggere alla luce delle incertezze sul futuro dell'economia di Eurozona. Se non ora, nell'ultima riunione di dicembre, dopo le nuove proiezioni sull'ipotetico andamento economico sia in area euro, sia a stelle e strisce, nel corso del prossimo anno.

Definire o stimare adesso ciò che potrà accadere nel 2026 — anno in cui la vicenda dazi dovrebbe trovare una fase di normalizzazione mentre in Eurozona la situazione economica resterà in divenire — sembrerebbe prematuro. Al tempo stesso, a due mesi dalla fine del 2025 è opportuno inquadrare un passato in chiaroscuro, e un futuro prossimo probabilmente foriero di mutamenti anche di carattere politico che non potranno non avere riflessi in campo economico finanziario.

Lo scenario

La programmazione delle banche centrali non è sempre tanto rigida come è stato invece il braccio di ferro tra il presidente degli Stati Uniti e il presidente della Federal Reserve. Non vi sono dubbi che ambedue potessero essere dalla parte giusta, ma è forse mancata la volontà di giungere ad un accordo. Ora il tasso

di Washington è fissato in una forbice che va dal 3,75% al 4%. Di gran lunga superiore, al momento, rispetto al valore fissato dalla Banca centrale europea fermo da un po' di mesi al 2,15%.

La propensione ai consumi d'oltre Atlantico è molto più attiva rispetto a quella di Eurozona, peraltro in aumento negli ultimi anni. Non è da escludere che se la Federal Reserve avesse deciso di ridurre il costo del denaro, quest'ultimo sarebbe sensibilmente sceso, com'è naturale, ma avrebbe potuto «esplodere» il costo della vita, costringendo la banca centrale a rivedere la sua strategia.

Le decisioni

Al di là di ciò che ha caratterizzato le decisioni di Jerome Powell e della sua squadra, è interessante valutare come gestire gli investimenti in titoli governativi, contrapponendo le due sponde dell'Oceano, perché, al momento, rappresentano due poli determinanti per la politica economica del globo.

Non v'è dubbio che l'offerta di emissioni obbligazionarie di Eurozona è molto variegata, grazie alla presenza di un maggior numero di emittenti governativi. In virtù del grado di affidabilità assegnato ad ognuno di essi, il valore del rendimento offerto muta. Negli Stati Uniti è l'emittente governativo ad attrarre maggiormente gli investitori interni ed internazionali. Anche se chi investe nei mercati finanziari Usa sceglie in misura maggiore il comparto azionario. Senza, peraltro, trascurare le emissioni governative, i T-Bond. Nella tabella una serie di emissioni, un po' americane e un po' europee, che al massimo scadono nel 2028 e che offrono rendimenti compresi tra il 2% del bonos a un anno e il 4,25% del T bond che scade all'inizio del 2026.

Il gioco dei prezzi

In prospettiva, agli ipotetici cali del tasso di riferimento Usa dovrebbe corrispondere un incremento delle quotazioni dei T-Bond. L'utilizzo del condizionale è d'obbligo, come quasi sempre in ambito finanziario, peraltro.

Ma c'è di più: il rapporto di cambio tra dollaro Usa e la moneta unica europea, l'euro. È sufficiente osservare l'evoluzione del rapporto tra le due monete negli ultimi mesi, per valutarne l'importanza.

Al 2 gennaio scorso per acquistare un euro occorreavano 1,03 dollari Usa, mentre ora ne occorrono 1,16. La svalutazione della moneta americana è rilevante.

Che insegnamento trarre? I mercati finanziari, generalmente, non vivono di un unico percorso. Ne consegue che nulla vieta che un'inversione di tendenza possa manifestarsi nel corso dei prossimi mesi.

Al tempo stesso, è consigliabile valutare quale sia la personale propensione al rischio, prima di decidere che strategia operativa scegliere. L'inserimento in portafoglio di strumenti denominati in valute non euro, di conseguenza, potrebbe offrire, in prospettiva, buoni risultati, ma va attentamente scelto e seguito.

Se la propensione al rischio si attesta ad un livello medio, la quota in moneta non euro potrebbe attestarsi al 5-7% dell'investimento, per salire a valori via via crescenti, per chi ama l'assunzione del rischio e segue con molta attenzione l'evoluzione del mercato valutario.

© RIPRODUZIONE RISERVATA





Fed
Jerome Powell
il presidente
della Banca
centrale Usa
che ha iniziato
da poco un ciclo
di tagli



Bce
Christine
Lagarde, alla
guida dei
tassi Ue: per
il momento
l'Europa ha
fermato i tagli

Il drappello
Una selezione
di titoli europei
e americani

S.A.

Isin	Descrizione	Cedola	Scadenza	Rating	Prezzo	Rendimento
US912810EW79	T-Bond*	6,00%	15/02/26	AA+	100,51	4,25%
ES0000012L29	Bonos Spagna	2,80%	31/05/26	A	100,44	2,00%
US91282CHH79	T-Bond*	4,125%	15/06/26	AA+	100,24	3,77%
US91282CHY65	T-Bond*	4,625%	30/06/26	AA+	100,57	3,86%
US9128282A70	T-Bond*	1,50%	15/08/26	AA+	98,25	3,80%
FR0013200813	Oat Francia	0,25%	25/11/26	AA-	98,18	2,03%
US91282CDK45	T-Bond*	1,25%	30/11/26	AA+	97,74	3,95%
US91282CET45	T-Bond*	2,625%	31/05/27	AA+	98,47	2,65%
IT0005274895	Btp	2,05%	01/08/27	BBB+	99,90	2,10%
IT0005521981	Btp	3,40%	01/04/28	BBB+	102,68	2,25%

Fonte: elaborazione L'Economia del Corriere * Moneta: Dollaro USA

4%

Il livello massimo
dei Fed Funds dopo
il taglio di un altro
quarto di punto

2,15%

Il tasso di
rifinanziamento
in Ue, rimasto
immutato dopo
l'ultima riunione

Gli incontri fra la Casa Bianca e gli esperti monetari per evitare la sfiducia sul biglietto verde

Gli Stati Uniti contro la fuga dal dollaro Washington ora punta ai Paesi emergenti

LO SCENARIO

Il dollaro è sotto pressione. E l'amministrazione Trump valuta come spingere altri Paesi ad adottarlo come moneta ufficiale, nel tentativo di arginare la campagna cinese per ridurne l'uso globale. Come rivelato dal *Financial Times*, funzionari del Tesoro e della Casa Bianca hanno incontrato Steve Hanke, economista della Johns Hopkins e consulente di lungo corso sui processi di dollarizzazione. «È una politica presa molto sul serio, ma ancora in discussione», ha detto Hanke, confermando due riunioni avvenute in agosto con esponenti del Consiglio economico nazionale, del Tesoro e del Consiglio di sicurezza nazionale.

L'obiettivo della Casa Bianca è valutare se promuovere la dollarizzazione nei Paesi più fragili, partendo dall'A-



Il titolare del Tesoro, Bessent

merica Latina. L'Argentina, appena uscita da una nuova crisi valutaria, è il primo laboratorio possibile, ma nell'elenco compaiono anche Libano, Pakistan, Ghana, Turchia, Egitto, Venezuela e Zimbabwe. Washington nega che esista una linea ufficiale, ma ammette che il presidente Trump vuole «mantenere forza e potere del dollaro». Dietro questa esplorazione c'è la preoccupazione per la strategia di Pechino, che

dal 2018 incoraggia i mercati emergenti a ridurre l'uso del biglietto verde e promuovere il sistema di pagamenti Cips, alternativa allo Swift occidentale.

La Casa Bianca teme che la de-dollarizzazione riduca la capacità americana di imporre sanzioni, condizionare i flussi finanziari e influenzare le politiche globali. La proposta di Hanke si intreccia con l'interesse dell'amministrazione per le stablecoin ancorate al dollaro, considerate uno strumento per estendere l'influenza finanziaria degli Stati Uniti nel mondo. Ma molti accademici ricordano che il modello ha limiti severi: l'Argentina tentò un aggancio rigido al dollaro tra il 1991 e il 2002, crollato con il default.

Intanto, la corsa all'oro segnala la direzione opposta. Un rapporto di Carlyle rileva che il metallo giallo ha supera-

to i Treasury americani nelle riserve delle banche centrali: 27% contro 23%. L'oro, spiega il fondo, è «la valuta di ultima istanza», rifugio nei periodi di svalutazione indotta da politiche monetarie e tensioni geopolitiche. Dopo il congelamento dei 300 miliardi di dollari di riserve russe nel 2022, molte banche centrali emergenti hanno ridotto l'esposizione ai titoli Usa per aumentare le scorte di oro, accelerando la frattura.

L'effetto combinato di queste due forze — la spinta americana a rilanciare il dollaro e la fuga globale verso l'oro — ridisegna l'architettura monetaria. Se Washington cerca di riaffermare la propria leadership, altri cercano vie d'uscita da un sistema dominato dal biglietto verde. Un regno che non è più incontestato. **F. GOR.** —

© RIPRODUZIONE RISERVATA



Pietro Reichlin L'economista ricorda gli squilibri con le monete tradizionali
A Bruxelles serve maggiore unità per replicare agli Stati Uniti sui pagamenti

L'Ue si muove in ritardo e con troppe incertezze A rischio gli investitori

Le banche tradizionali potrebbero vedere una parziale riduzione di depositi e profitti
L'Eurozona è indietro raggiungere il livello degli Stati Uniti non sarà semplice

LO SCENARIO/1

PIETRO REICHLIN

Negli ultimi mesi il dibattito sulla diffusione delle criptovalute si è intensificato, ma è ancora confinato alla cerchia degli addetti ai lavori, e qualche volta manipolato da soggetti interessati a proteggere interessi costituiti o a perseguire nuove opportunità di guadagno. Un fatto è certo: il mercato per questi mezzi di pagamento è in forte espansione e minaccia la sopravvivenza degli strumenti offerti dalle banche commerciali, cioè i depositi e le carte di credito. Si teme che questa nuova moneta possa generare instabilità finanziaria, marginalizzare l'uso del contante ed erodere l'efficacia della politica monetaria, e ciò spiega la preoccupazione dei regolatori europei. Esistono diverse questioni importanti sul tappeto. Riuscirà la Banca centrale europea (Bce) a entrare sul mercato delle valute digitali? È giusto che lo faccia? È possibile che emerga un mercato europeo per pagamenti digitali alternativi? Queste domande sorgono spontanee quando si osserva che il mercato è dominato, al 90%, da piattaforme americane private, che il presidente Trump sponsorizza e incoraggia la diffusione di stablecoin basate sul dollaro e

che la Federal Reserve, al contrario della Bce, esclude la creazione di una moneta digitale pubblica.

I mezzi di pagamento elettronici sono un'innovazione a cui siamo già abituati da tempo, ma le criptovalute hanno la peculiarità di basarsi su una tecnologia che non richiede un meccanismo centralizzato di verifica delle transazioni. Ciò consente risparmi sui costi e indubbi vantaggi per chi ha bisogno di fare pagamenti transfrontalieri, avvalersi dell'anonimato e diversificare la composizione valutaria del proprio portafoglio. Ma le criptovalute offrono anche vantaggi di altro tipo, come la possibilità di effettuare contratti pre-programmati (smart contracts) senza passare per intermediari specializzati.

Gli entusiasti delle cripto auspicano il superamento definitivo del settore bancario e delle carte di credito che, a loro avviso, godono di rendite monopolistiche, escludono molti risparmiatori e piccole imprese dal mercato e caricano sulla clientela commissioni elevate. Hanno ragione? Non c'è dubbio che il settore bancario dovrà adeguarsi ai cambiamenti indotti dalla decentralizzazione del sistema, ma la validità delle cripto come sostituto della moneta tradizionale è ancora incerta. Le prime, come Bitcoin o Ethereum, si sono enormemente

rivalutate in rapporto al dollaro dal momento in cui sono state create, ma non hanno funzionato come mezzo di scambio, perché sono attività estremamente rischiose e si sono affermate, piuttosto, come attività speculative e riserve di valore.

Ad esempio, Bitcoin è soggetta a una volatilità che può raggiungere fino all'80% del suo valore su base annuale. Le stablecoin, invece, promettono di offrire gli stessi vantaggi delle criptovalute insieme alla garanzia di essere scambiate in una quantità predefinita di una qualche valuta di riferimento, esattamente come accade nel caso dei depositi bancari.

Tuttavia, a differenza di questi ultimi, le stablecoin non sono protette da un'assicurazione contro i rischi di una crisi di liquidità, cioè la possibilità che i possessori di queste monete decidano simultaneamente, e in massa, di convertirle in valuta provocando il fallimento dell'emittente. Per questo, la regolazione impone alle società emittenti di coprire il totale delle proprie passività con attività liquide, come i titoli pubblici a breve o i depositi. Però, questi requisiti sono aggirabili e richiedono verifiche da parte del regolatore. Chi emette moneta ha sempre un incentivo a investire in attività più remunerative, cioè più rischiose, dei titoli di Stato a breve termine, special-



mente quando i tassi d'interesse si avvicinano a zero. Su questo si innesta la preoccupazione sulla stabilità di un sistema finanziario dominato dalle criptovalute e sull'opportunità che esse siano affiancate da una moneta digitale emessa dalla banca centrale, cioè un mezzo di pagamento elettronico utilizzabile per transazioni transfrontaliere e scambiato in euro alla pari.

D'altra parte, è anche vero che la Bce non ha un vantaggio competitivo nei confronti degli emittenti privati sul terreno dell'efficienza tecnologica e, per sua stessa ammissione, non vuole provocare una fuga dalla moneta privata tradizionale, i depositi bancari, privando il settore creditizio di una fonte di finanziamento essenziale per la provvista di credito a imprese e consumatori.

Dunque, l'euro digitale è ancora avvolto dall'incertezza ed è possibile che, se venisse alla luce, avrebbe un impatto limitato. Nello scenario peggiore, in assenza di iniziative private alternative a livello europeo, si correrebbe il rischio di consegnare i nostri sistemi di pagamento a piattaforme americane, con la con-

seguenza di accrescere la dominanza del dollaro e marginalizzare il ruolo dell'euro.

Come accade per molti altri settori tecnologici importanti, le imprese dell'area euro si stanno muovendo con molto ritardo sul mercato delle criptovalute. Il ritardo non si deve solo alla mancanza di una propensione all'innovazione, ma anche alla frammentazione del nostro mercato bancario entro confini nazionali e all'assenza di un debito pubblico comune con caratteristiche di rischio simili a quelle del debito americano. La frammentazione rende complicata la nascita di emittenti di stablecoin che possono raggiungere dimensioni adeguate e sfruttare le economie di scala (esternalità di rete) che caratterizzano i sistemi di pagamento digitali.

La mancanza di un debito comune europeo accresce la rischiosità dei debiti pubblici nazionali limitando la capacità degli emittenti di garantire la convertibilità in euro delle stablecoin. Anche nel caso delle crypto, il nodo centrale è la difficoltà di creare un'Europa pienamente integrata, sia sul fronte politico che su quello economico. —

© RIPRODUZIONE RISERVATA

S Chi è contrario

DATASTAMPA6640

**Christine Lagarde**

La presidente della Banca centrale europea (Bce) in più occasioni ha sottolineato che il Genius Act statunitense può mettere a rischio la stabilità finanziaria europea. È questo uno dei motivi che la Bce ha avviato il progetto di lancio dell'euro digitale

**Warren Buffett**

Il leggendario numero uno di Berkshire Hathaway, storico finanziere di Wall Street, ha più volte espresso dubbi sul detenere in portafoglio quantità elevate di criptovalute. Il guru di Omaha ha considerato spesso alla pari di una scommessa finanziaria

**Pietro Reichlin**

Classe 1956, dal 2005 insegna economia politica alla Luiss "Guido Carli" di Roma, dove è anche direttore del centro di ricerca Center for Labor and Economic Growth

Ferdinando Ametrano L'ad di CheckSig chiede più chiarezza normativa
L'obiettivo è evitare di perdere terreno con le generazioni più evolute

Tassazione più semplice e meno burocrazia per entrare nel futuro

Imporre un'imposta superiore a quella dei Bot non è una misura lungimirante
Una fiscalità italiana più vicina al settore non è indulgenza ma semplice equità

LO SCENARIO/2

FERDINANDO AMETRANO

Con la legge di Bilancio 2025, il governo conferma l'innalzamento al 33% della tassazione sulle plusvalenze da crypto-attività, scelta ereditata dalla precedente finanziaria e mai corretta. È un passo indietro che delude chi sperava in una politica economica capace di guardare con lungimiranza al futuro digitale del Paese.

Nella legge di Bilancio 2023, l'Italia aveva finalmente definito un quadro organico di tassazione per le crypto, allineando l'aliquota al 26% sui redditi diversi di natura finanziaria. Era stato un segnale importante: anticipava infatti la direzione poi indicata nel regolamento MiCA dall'Unione Europea quando dichiara «un interesse politico nello sviluppo e nella promozione dell'adozione di tecnologie trasformative nel settore finanziario che, insieme al settore stesso delle crypto-attività, porteranno a una crescita economica e a nuove opportunità di lavoro per i cittadini dell'Unione». Poi, nella legge di Bilancio 2024, arrivò il tentativo di portare l'aliquota al 42%: un blitz normativo che trovò fortunatamente un ampio fronte

critico, trasversale tra maggioranza e opposizione. Tuttavia rimase scritta la previsione dell'aumento al 33% per il 2026. La speranza era che il disegno di finanziaria 2025 rimuovesse definitivamente questa impostazione, ma non è stato così. A rendere il quadro più deludente c'è anche la scomparsa della possibilità di rivalutare le crypto-attività possedute pagando il 18% del valore, nonostante il vice ministro dell'Economia, Maurizio Leo, l'avesse indicata come punto qualificante del quadro fiscale.

L'aumento al 33% è una misura punitiva che tradisce un pregiudizio culturale verso le crypto-attività, viste ancora come strumenti di speculazione e non come risparmio legittimo. La nostra Costituzione all'articolo 47 tutela il risparmio «in tutte le sue forme»: non soltanto Buoni ordinari del Tesoro (Bot) e azioni, ma anche Bitcoin e asset digitali detenuti con finalità patrimoniali e di diversificazione. Trattare queste forme di risparmio con un'aliquota più alta rispetto alle altre è una discriminazione evidente: non si capisce perché chi investe in strumenti tradizionali debba essere tassato al 26% e chi investe in Bitcoin al 33%.

La sproporzione diventa ancora più ingiustificabile se

poi lo stesso Bitcoin, detenuto tramite Etf (Exchange traded fund, i fondi negoziabili come titoli azionari ordinari, ndr), continua a essere tassato al 26%. Stessa esposizione economica, stessa natura patrimoniale, stessa rischiosità: l'unica differenza è la forma tecnica dell'investimento. Se a parità di sostanza economica si applicano regimi fiscali diversi, ciò è contrario a qualsiasi principio di equità e razionalità tributaria.

Le conseguenze di questa impostazione miope sono già evidenti: dopo la legge di Bilancio 2024, i dati OAM mostrano un calo negli attivi crypto detenuti dagli investitori italiani presso intermediari vigilati, nonostante il valore di mercato delle principali criptovalute sia cresciuto.

Preoccupati dall'incertezza fiscale e intimoriti da un atteggiamento percepito come predatorio, gli italiani stanno evidentemente spostando i loro investimenti dal perimetro fiscalmente monitorato verso l'autocustodia o giurisdizioni più stabili e competitive. Questo esodo digitale si traduce in minore gettito per l'Erario; una lezione che Luigi Einaudi aveva già scolpito nella storia economica italiana: «Gli esportatori illegali di capitale sono benefattori della Patria, perché i capitali scap-



pano quando i governi sono dissenati e, portandoli altrove, li salvano dallo scempio e li preservano per una futura utilizzazione, quando sarà tornato il buon senso». Parole di ottant'anni fa, oggi di inquietante attualità.

La manovra 2024 aveva evitato il disastro del 42% ma lasciare in piedi il 33% ha solo spostato in avanti il problema. Ora il disegno di legge di Bilancio 2025 lo consolida e ignora persino le osservazioni della Banca d'Italia, che in audizione parlamentare aveva richiamato la necessità di stabilità e coerenza nelle regole fiscali. I contribuenti hanno bisogno di certezze, non di un quadro normativo che cambia di anno in anno inseguendo più l'istinto che la ragione. Una tassazione così strutturata non

solo è sproporzionata e incostrutturale nei principi, ma è anche controproducente nei risultati: scoraggia la trasparenza, disincentiva gli investimenti, riduce il gettito. L'Italia dice di voler stimolare l'innovazione digitale, trattenere i giovani talenti, attrarre capitali e imprese innovative. Poi però costruisce un sistema fiscale che ottiene esattamente l'opposto.

Per correggere questo errore serve ripristinare l'aliquota sulle plusvalenze al 26%, rendere strutturale la possibilità di operare la rivalutazione pagando il 18% del valore, estendere la compensazione tra plusvalenze e minusvalenze relative a diverse attività finanziarie (cripto incluse) e uniformare il calcolo delle plusvalenze cripto a quello adottato per i redditi

diversi di natura finanziaria su valori mobiliari (ad esempio includendo i costi transazionali nel prezzo di carico).

Come docente universitario e imprenditore del settore, continuerò a chiarire un concetto semplice: una fiscalità moderna sulle cripto non significa indulgenza ma certezza del diritto, non tolleranza ma equità. E significa soprattutto rispetto per chi opera legalmente e contribuisce allo sviluppo dell'economia digitale italiana. Se l'Italia vuole davvero partecipare al futuro finanziario globale, deve smettere di trattarlo come un pericolo da reprimere e iniziare a riconoscerlo come un'opportunità da governare. Quando tornerà il buon senso, la ricchezza che oggi fugge forse potrà tornare a casa. —

© RIPRODUZIONE RISERVATA

S Chi è a favore



Donald Trump

Il presidente statunitense, al suo secondo mandato, ha espresso il suo personale supporto all'industria delle criptovalute, comprese le stablecoin ancorate al dollaro o ai Treasury. Nell'estate 2024 ha parlato degli Usa come la prossima "Crypto Nation"



Jamie Dimon

L'amministratore delegato di JPMorgan Chase, la maggiore banca di Wall Street, è stato per anni molto scettico della bontà delle criptovalute. Negli ultimi tempi, dati i volumi del mercato a livello globale, ha dato più di una apertura all'entrata nel mercato cripto



Ferdinando Ametrano

Adelfondatore di CheckSig, insegna Bitcoin e tecnologia blockchain all'Università Milano-Bicocca e a Essec Business School. È stato Head of Blockchain e Virtual Currencies in Intesa Sanpaolo

IL RISVEGLIO DOPO LA SBORNIA TECH
ANCHE AL DIGITALE SERVONO MINERALI

RITORNO AL PASSATO MINIERE E TERRE RARE

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

Le terre rare sono così rare che al grande pubblico non dicono assolutamente nulla. E già questo è un serio problema. Sfugge, tanto per fare un esempio d'attualità, l'importanza di samario, lutezio, gadolinio, terbio, disprosio, scandio, ittrio, i magnifici sette materiali di cui la Cina vorrebbe controllare l'esportazione, anche se presenti in infinitesima parte in molti dei prodotti legati alla trasformazione digitale, alla transizione energetica e all'intelligenza artificiale. Sfugge poi — come ha giustamente osservato Federico Fubini sul *Corriere* — che il vaso di coccio

o, se volete la vittima sacrificale, della tregua commerciale tra Donald Trump e Xi Jinping rischia di essere, ancora una volta, il Vecchio Continente.

Pechino tornerà ad acquistare la soia degli stati americani che votano Trump e allenterà la stretta sulle materie prime rare verso gli Stati Uniti. Washington diminuirà dazi e restrizioni sui semiconduttori soprattutto di Nvidia. L'Europa è spettatrice. Pagante. Se il potere contrattuale dell'Unione europea è modesto, il grande mercato unico di cui ci facciamo eternamente vanto si svilisce nel bacino di compensazione della sovrapproduzione industriale cinese, nello sfiatato delle tensioni tra i due grandi giganti.

LA CORSA ALLE TERRE RARE SENZA MINIERE COSÌ EUROPA E USA HANNO PERSO LA GARA

Nel 1975 l'80% delle materie prime particolari apparteneva ancora ai grandi Paesi democratici. Oggi gli Stati Uniti comprano il 70% del loro fabbisogno da Pechino ed è questo che ha neutralizzato i dazi di Trump. Solo chi possiede i metalli per fabbricare chip, pannelli solari, missili e sensori vince e domina la geopolitica

Si avvicina il bivio davanti al quale l'Unione europea, che stenta a trovare un cammino federale, dovrà decidere come difendersi. Le spie del malessere sono diverse come, per esempio, la penuria di semiconduttori dell'industria automobilistica. Basta poi guardare l'andamento delle esportazioni di auto, soprattutto tedesche, che verso la Cina è crollato mentre dilagano le vendite di veicoli elettrici cinesi in Europa, per capire che il

mondo sta cambiando. E in fretta.

Se la Cina controlla strategicamente e politicamente le terre rare, indispensabili nelle tecnologie del futuro e nella loro commercializzazione, l'Europa può ancora astenersi dall'usare strumenti, come quelli anti coercizione (il divieto d'accesso al mercato unico a chi fa concorrenza sleale) che non ha avuto il coraggio di rivolgere contro gli Stati Uniti? Può ancora continuare a illudersi che con

i cinesi ci si possa alleare senza essere subalterni? Essere invasi nella sgra-



debole condizione della rana bollita?

Le regole

Sulle terre rare l'Unione ha reagito con un regolamento del 2024. L'intento è quello di estrarre, nell'orizzonte temporale del 2030, il 10 per cento delle materie prime rare, di raffinarne il 40 per cento e di riciclarne il 15 per cento. Anche il nostro Paese è impegnato, attraverso l'Ispra, a mappare la possibilità di ridurre la nostra dipendenza. All'ultima assemblea dell'Anie, l'associazione che raggruppa le imprese elettriche ed elettroniche — come ha riferito Andrea Biondi sul *Sole 24 Ore* — è stato stimato in 60 miliardi di euro il valore della produzione italiana che dipende dall'approvvigionamento di materie prime rare.

Se diamo uno sguardo alle statistiche storiche dell'Usgs, l'Ufficio geologico di Washington, ci accorgiamo che quel primato sulle materie prime rare, che oggi è saldamente nelle mani di Pechino, anche grazie all'imperialismo in Africa, era in un tempo non lontano del tutto occidentale. Nel 1975 tra il 70 e l'80 per cento delle materie prime rare apparteneva ai grandi Paesi democratici e questo nonostante il processo di decolonizzazione. Le imprese estrattive rimanevano, per la maggior parte, in mani occidentali.

Gli Stati Uniti detenevano, grazie ai giacimenti delle Montagne Rocciose e degli Stati del West, quote rilevanti in molti dei metalli, come litio, titanio, tungsteno, grafite, germanio e uranio.

Oggi la situazione si è esattamente ribaltata e gli Stati Uniti importano dalla Cina il 70 per cento delle materie prime di cui hanno bisogno. Ed è questa l'arma, efficacissima, che ha spuntato la minaccia dei dazi americani. La Russia ha invaso l'Ucraina

anche per i suoi giacimenti, soprattutto di litio e cobalto. Zelensky, nel difendersi, ne ha promesso lo sfruttamento a Trump.

La storia

Ma perché l'Occidente ha perso così tante posizioni nel mercato delle materie prime strategiche? Non vi è stata soltanto miopia politica e strategica. Hanno pesato anche le conseguenze sull'ambiente del processo di raffinazione che si è preferito, anche per ragioni di costi, esternalizzare nei Paesi in via di sviluppo. L'attività estrattiva è molto inquinante: sporca terra, cielo, acqua e spesso danneggia la salute dei lavoratori.

Varie miniere, che erano state abbandonate per ragioni economiche e ambientali, verranno riaperte ma la produzione sarà disponibile sul mercato solo nei prossimi 3-5 anni. E a che prezzo? Sono state promosse delle ricerche per trovare altre miniere in Europa, Italia compresa.

L'industria mineraria è un settore molto speciale. Secondo uno studio dell'Aie, l'Agenzia internazionale dell'energia di Parigi, fra la decisione di lanciare la prospezione di un terreno ed il primo prodotto disponibile, in media, passano 18 anni.

Quelle materie prime così astruse, dai nomi a volte impronunciabili, che abbiamo nei nostri telefonini ma non conosciamo, sono ormai come il sale nell'Antichità. Prezioso perché consentiva di conservare il cibo. Il salario deriva da questo. Ma è anche vero che molti di questi metalli fino a poco tempo fa giacevano solo nelle vetrine dei musei e nei laboratori degli scienziati. Oggetto di studio e di curiosità. Nient'altro.

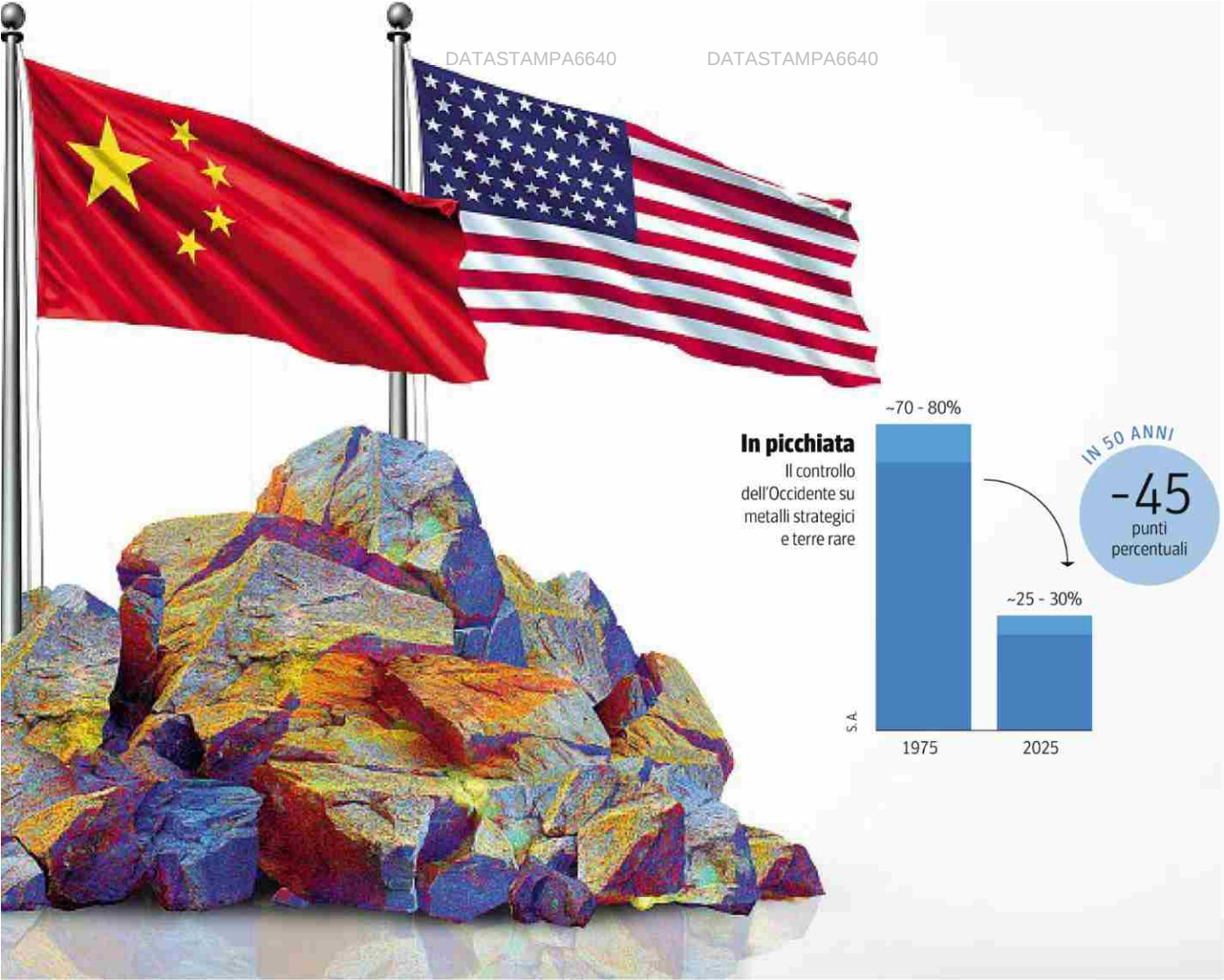
Il commercio del titanio esplose con l'impiego nei cuscinetti a sfera destinati alla costruzione dei caccia

nella Seconda Guerra Mondiale, forniti dai russi agli americani in cambio di aiuti civili e militari (dai carri armati ai bottoni per le divise fatti a Chicago). L'industria militare oggi utilizza molto titanio per gli aerei da combattimento (quasi il 20 per cento del peso di un caccia F-35 è titanio), sottomarini e missili.

Per fabbricare un missile ci vogliono da 500 grammi d'argento e fino a 15 chili di metallo puro, in funzione delle dimensioni. Il gallio e l'indio sono componenti essenziali nei semiconduttori, radar, sensori e sistemi di guida; il germanio nelle ottiche a infrarossi e nei sensori di visione notturna; il terbio, l'eurobio, l'itterbio ed il neodimio nei sistemi laser, nei puntatori e motori elettrici. E non bisogna dimenticare l'antimonio, proprio quello che Cleopatra utilizzava per truccare i suoi occhi. È impiegato nei missili a infrarossi, armi nucleari, occhiali per visioni notturne. Un agente indurente oltre alla sua funzione fondamentale di ritardare eventuali combustioni (tutti i sedili degli aerei ne contengono un po').

La domanda civile esplode anche, ma non solo, per la transizione energetica. Per produrre delle batterie agli ioni di litio sono necessari anche cobalto, nickel, manganese; il settore eolico ha bisogno di rame, neodimio, disprosio ed acciaio. Silicio, argento, indio e tellurio entrano nella produzione di pannelli solari (ecco perché la Cina copre l'80% dell'offerta di pannelli solari del mondo) ed una enorme quantità di rame è richiesta da tutto il settore dell'energia verde e dall'Intelligenza artificiale. In sintesi, chi possiede e controlla le materie prime rare e strategiche ha in mano la vera arma nucleare della geopolitica del Terzo millennio. Peccato avergliela lasciata senza pensarci troppo.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



L'editoriale

DATASTAMPA6640 DATASTAMPA6640

AAA cercasi per l'Italia

sostituto del Pnrr

Walter Galbiati

Non cresce l'Italia, ma non cresce nemmeno la Germania.

Mentre quella che doveva essere la cenerentola d'Europa per la situazione politica interna, la Francia,

è salita nel terzo trimestre sul precedente dello 0,5%, come non accadeva dal 2023 ad oggi. Mal comune, nessun gaudio, perché i grandi dell'Europa hanno perso tutti la capacità di correre, se non forse con l'eccezione della Spagna anche lei tuttavia aiutata dai fondi europei del Pnrr.

SOLDI PUBBLICI, UN VOLANO PER I CAPITALI PRIVATI



L'OPINIONE

Gli investimenti devono arrivare più dal settore privato che dal pubblico in un rapporto che secondo Mario Draghi dovrebbe essere di quattro quinti contro un quinto

Per fine anno il Pil italiano dovrebbe chiudere con una crescita dello 0,5%, un magro risultato e soprattutto frutto della spinta del Pnrr che gli economisti calcolano possa valere tra lo 0,6 e lo 0,7% del Prodotto. Per di più pari a solo la metà di quell'1% che il governatore della Banca d'Italia ha indicato come crescita ormai inaccettabile la scorsa settimana quando ha partecipato al consiglio della Banca centrale europea riunitosi straordinariamente a Firenze. «È essenziale - ha detto Fabio Panetta - innalzare stabilmente il ritmo di crescita dell'economia oltre quell'un per cento stentato su cui sembriamo esserci assestati, preparando fin d'ora il terreno per la fase in cui non saranno più disponibili i fondi del Piano nazionale di ripresa e resilienza». E verrebbe da dire, magari crescissimo dell'1%, perché anche il prossimo anno non andremo oltre lo 0,7%, nel 2027 ci fermeremo allo 0,8% e nel 2028 allo 0,9%, come ha messo nero su bianco lo stesso ministro dell'economia, Giancarlo Giorgetti, nel Documento programmatico di finanza pubblica (DPFP). Cosa non stia funzionando lo dice chiaramente l'Istat, perché a fronte di un aumento del valore aggiunto nel comparto dell'agricoltura, silvicoltura e pesca, vi è una diminuzione nell'industria e una stazionarietà nei

servizi. Inoltre, la domanda interna langue, mentre continua a funzionare quella estera. A giudizio di tutti, la prima voce che deve essere rafforzata sono gli investimenti, visto che a partire da giugno del prossimo anno non ci saranno più i fondi europei. Ma non deve essere lo Stato a sostituirsi nell'erogare la grande quantità di risorse arrivate con il Pnrr, anche perché la situazione debitoria dell'Italia è una delle peggiori al mondo. I capitali devono arrivare anche dai privati, stimolati (qui sì) dal pubblico. Il professore di Economia dell'Università Bocconi, Carlo Altomonte, sostiene che per mantenere 40 miliardi di investimento complessivi, pari più o meno a quello che l'Italia ha ricevuto all'anno dal Pnrr, basterebbe inserire in finanziaria cinque miliardi di risorse pubbliche, con regole e scopi ben mirati. Un effetto volano che coincide anche con quanto sostenuto da Mario Draghi nel suo rapporto sulla competitività europea in cui indicava in 800 miliardi di euro gli investimenti necessari all'Europa per stare al passo di Usa e Cina. Anche per l'ex banchiere, le risorse devono arrivare più dal settore privato che dal pubblico, in un rapporto che dovrebbe essere di quattro



quinti contro un quinto.

E non sarebbe qualcosa di mai visto, perché già oggi in Europa gli investimenti in infrastrutture, innovazione e macchinari arrivano per l'80% dal privato e valgono il 13% del Pil (dati 2023), mentre quelli pubblici non vanno oltre il 3,3%. Come dire che se si vuole davvero, lo si può fare.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

IMPRESE

DATASTAMPA6640

Dividendi, arriva dalla manovra la stretta sui club deal

Le modifiche al regime della dividend exemption dell'articolo 18 del disegno di legge di Bilancio, all'esame parlamentare, rischiano di condizionare la fiscalità di alcune frequenti operazioni e

strutturazioni societarie. Nella relazione tecnica sono ascrivibili alla misura oltre 700 milioni nel 2026 e circa un miliardo per anno dal 2027 al 2031.

Dimonte, Germani e Grilli

—a pag. 6

Dividendi, la manovra stringe sui club deal

Nel mirino. Le modifiche al regime della dividend exemption mettono a rischio la fiscalità di frequenti operazioni e strutturazioni societarie

Investimenti sotto la lente. Penalizzate le holding con partecipazioni sotto il 10% come le realtà i cui soci detengono quote minoritarie della compagine target



Nella relazione tecnica sono ascrivibili alla misura oltre 700 milioni nel 2026 e un miliardo all'anno fino al 2031

Alessandro Germani

La legge di Bilancio è dal 22 ottobre in Senato e non si placano le polemiche sulle nuove regole introdotte. Tra queste novità fiscali di ampia portata.

Le modifiche al regime della dividend exemption contenute nell'articolo 18 del disegno di legge di bilancio, come detto attualmente all'esame parlamentare, rischiano di condizionare la fiscalità di alcune frequenti operazioni e strutturazioni societarie.

Dal 2003 accanto alla participation exemption in caso di cessione di partecipazioni esiste la dividend exemption che garantisce la non imponibilità del 95% dei dividendi se distribuiti ad altre società (articolo 89 del Tuir). Questo determina una tassazione del solo 1,2% che anche in ipotesi di strutture societarie piuttosto lunghe consente di limitare l'esborso fiscale legato a ramificazioni societarie e distribuzioni su più step. Ora la norma viene modificata per evidenti esigenze anche di gettito (nella relazione tecnica sono ascrivibili alla misura oltre 700 milioni nel 2026 e circa un miliardo per anno dal 2027 al 2031) garantendosi la non imponibilità del 95% nei soli casi in cui si detiene una partici-

zione non inferiore al 10 per cento.

Che ci sia un aggravio di imposizione (tassazione in capo alla società che distribuisce, tassazione dell'utile sulla società che lo riceve senza dividend exemption, tassazione finale sul socio persona fisica che incassa il dividendo) è piuttosto chiaro (si veda Il Sole 24 Ore del 22 ottobre 2025). Ma vediamo i principali inconvenienti e implicazioni della novità.

La misura non tocca le strutture societarie di controllo nelle quali il dividendo potrà continuare a transitare pagando l'1,2% su ogni distribuzione all'anello precedente. Saranno tuttavia penalizzate le holding che detengono partecipazioni sotto al 10% (la norma richiede nel conteggio di considerare anche eventuali altre partecipazioni detenute mediante società controllate e beneficiando nel caso della demoltiplicazione). Quindi strutture societarie, tipicamente di holding, con partecipazioni sotto al 10% risentiranno fortemente della misura. È il caso, ad esempio, di strutture di club deal dove alcuni soci si raccolgono in una holding che detiene una partecipazione nella società target. I dividendi a vario titolo provenienti da quella target saranno tassati integralmente. Ciò potrà portare a valutare strutture con intervento diretto dei soci persone fisiche, a scapito tuttavia dell'esercizio del diritto di voto che mediante una struttura so-

cietaria è meglio dosato.

Nella logica di attenuare quantomeno la disposizione potrebbe ragionarsi se escludere dalla stretta le partecipazioni in quotate dove sovente le partecipazioni sono difficilmente sopra il 10 per cento. Ciò anche nel tentativo di sostenere l'investimento di Borsa quale canale di finanza aziendale che recentemente denota notevoli difficoltà, come i frequenti delisting stanno a testimoniare.

Infine, la disposizione si applica alle distribuzioni operate dal 2026. Si potrebbe pensare quindi di anticipare le distribuzioni in maniera genuina in questi ultimi due mesi dell'anno. Una manovra che per un anno ancora metterebbe al riparo dalla nuova tassazione. Tuttavia, la circostanza per cui si è in presenza di partecipazioni largamente minoritarie può prestare il fianco a tale considerazione, visto che il socio di controllo potrebbe avere visioni e interessi differenti. L'iter parlamentare dei prossimi giorni avrà lo scopo di fare chiarezza, anche su eventuali misure che possano compensare tale gettito previsto.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



Forfettari, balzo dei dipendenti (+40%)

Regimi agevolati

Lavoratori e pensionati cresciuti a 194mila: resta il limite a 35mila euro

I lavoratori dipendenti e i pensionati con partita Iva che applicano il regime del forfettario sono cresciuti del 40% negli ultimi cinque anni, arrivando a 194mila nelle dichiarazioni dei redditi presentate nel 2024 (in particolare, 153mila

dipendenti e 41mila pensionati). Intanto il Ddl di Bilancio per il 2026 conferma per questi soggetti il limite di reddito a 35mila euro, già previsto per il 2025. Una norma che consentirà di rimanere nel regime agevolato anche coloro che – per un aumento di retribuzione

o un adeguamento pensionistico – si trovano quest'anno a sfiorare la soglia "ordinaria" di 30mila euro. La manovra aprirà così le porte del forfait ai contribuenti con redditi fissi tra i 30mila e i 35 mila euro: l'11% dei lavoratori e il 7% dei pensionati.

Aquaro e Dell'Oste — a pag. 8

Pensionati e lavoratori nel regime forfettario: +40% in cinque anni

Verso la manovra. La conferma della soglia di reddito fisso a 35mila euro tiene aperte anche nel 2026 le porte della flat tax, scelta da 194mila soggetti



Nei primi sei mesi di quest'anno il 72,2% delle nuove partite Iva ha scelto la sostitutiva del 5-15%

**Dario Aquaro
Cristiano Dell'Oste**

I lavoratori dipendenti e i pensionati con partita Iva in regime forfettario sono cresciuti del 40% negli ultimi cinque anni. Nelle dichiarazioni dei redditi presentate nel 2024 se ne contano 194mila (153mila lavoratori e 41mila pensionati). Dipendenti in part-time che svolgono una seconda attività, lavoratori che arrotondano lo stipendio, pensionati che operano come consulenti o liberi professionisti: insieme costituiscono il 10% dei contribuenti che applicano la flat tax.

A tutti loro farà comodo la norma inserita nel disegno di legge di Bilancio, che conferma per il 2026 l'innalzamento a 35mila euro della soglia di reddito di lavoro dipendente o assimilato che consente di restare nel forfait. Secondo le regole ordinarie, infatti, il limite è di 30mila euro ed è stato portato a 35mila euro già dalla manovra per il 2025.

Per come è formulata la disciplina, la verifica reddituale va fatta sugli introiti dell'anno precedente. Perciò, per fare un esempio, chi riceve 32mila euro di pensione nel 2025, senza l'intervento del Ddl di Bilancio, sarebbe destinato a uscire dal forfait dal 2026. Se il Parlamento approverà la norma, invece, potrà rimanere nel regime agevolato con imposta sostitutiva al 15% (o 5% per le nuove attività economiche).

Il traino delle adesioni

La crescita del numero dei dipendenti e dei pensionati in flat tax non è stata lineare nel corso degli anni. Anche a causa delle modifiche normative.

Per il 2019 le statistiche delle Finanze evidenziano un balzo di entrambe le categorie, con i lavoratori saliti del 50% a 110mila e i pensionati più che triplicati a 28mila. Un incremento dovuto alla cancellazione del limite reddituale da parte della manovra finanziaria di quell'anno, che ha anche elevato a 65mila euro la soglia di ricavi e compensi in partita Iva da non superare per restare nel regime agevolato (governo gialloverde Conte-1). In pratica: dopo che la legge

ha reso "non bloccanti" lo stipendio o la pensione percepiti nel 2018, molti contribuenti sono entrati nel forfait nel 2019 e ne hanno dato conto nella dichiarazione dei redditi presentata l'anno successivo.

Dopo appena un anno, nel 2020 il limite dei 30mila euro è stato reintrodotta, sotto il governo Conte-2 a maggioranza giallorossa. Evidente il risultato nei dichiarativi presentati nel 2021: -2,7% di dipendenti e addirittura -16,4% di pensionati in forfait. Segno che tra questi ultimi tendono a esserci anche soggetti con assegni previdenziali elevati, mentre tra i dipendenti sono relativamente più numerosi i contribuenti con redditi di lavoro sotto quota 30mila (o in part-time).

Dal 2021 la crescita delle adesioni



è stata continua, con le dichiarazioni presentate l'anno scorso che mostrano un aumento del 38,8% rispetto al picco del 2019 per i dipendenti e del 44% per i pensionati (i dati delle Finanze, oltre ai forfettari, conteggiano anche i vecchi minimi, ma ormai il loro peso è trascurabile). A spingere questa crescita è stata probabilmente la progressiva diffusione del forfait, più che l'effetto delle modifiche normative come l'innalzamento da 65mila a 85mila euro del tetto di ricavi e compensi che consente di restare nel regime, scattato dal 2023.

Per avere un'idea del successo della *flat tax* negli ultimi anni, basta guardare al peso delle adesioni sulle nuove partite Iva da parte di persone fisiche: nei primi sei mesi di quest'anno si è arrivati al 72,2%, record da quando esiste il regime. E i forfettari complessivi – considerando le nuove aperture – sono più di 2 milioni.

L'effetto del limite a 35mila euro

Per misurare l'impatto dell'aumento del limite a 35mila euro bisognerà attendere le statistiche sulle dichiarazioni dei redditi 2025. Comunque è facile prevedere un aumento. Perché la soglia più elevata – oltre ad aver salvato alcuni contribuenti appena sotto quota 30mila che hanno avuto un aumento o un adeguamento all'inflazione – ha anche aperto ulteriormente le porte del forfait (nella fascia da 30mila a 35mila euro ricade circa l'11% dei lavoratori e il 7% dei pensionati).

La manovra è ora all'esame parlamentare. Ma non ci sarà spazio per un'altra modifica più volte chiesta dalla Lega: l'aumento della soglia generale di ricavi e compensi a 100mila euro. Come spiegato dal Mef in un *question time* nei mesi scorsi, richiederebbe la modifica di una direttiva europea (2006/112/Ce).

© RIPRODUZIONE RISERVATA

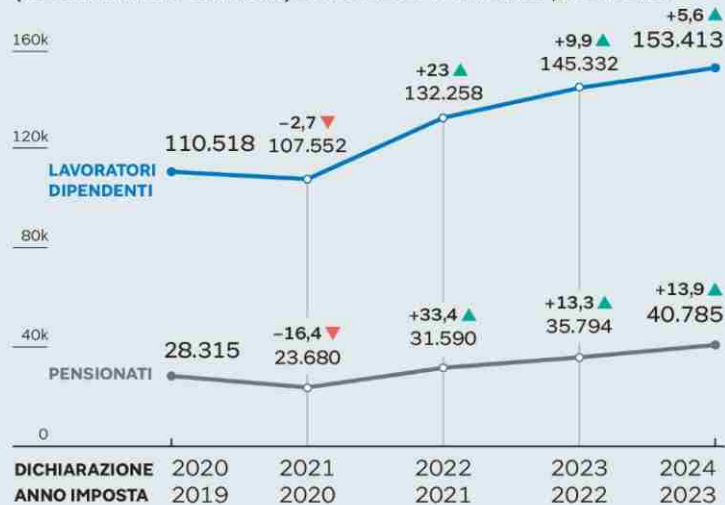
I numeri

DATASTAMPA6640

DATASTAMPA6640

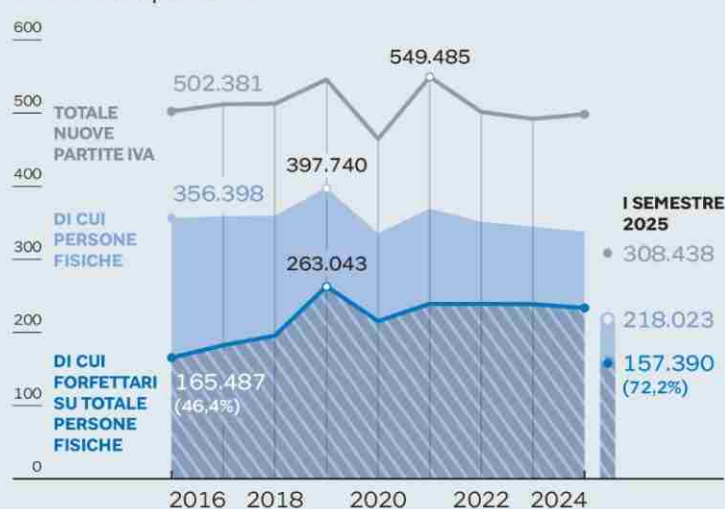
IL TREND

Dipendenti e pensionati aderenti a un regime fiscale agevolato (vecchi minimi o forfettari) e variazione % sull'anno precedente



LE SCELTE

Adesione al forfettario in occasione dell'apertura di una nuova partita Iva



Fonte: dipartimento Finanze, statistiche fiscali e Osservatorio partite Iva



I coefficienti guardano (ancora) agli Ateco 2007

Parametri di calcolo

I contribuenti in regime forfettario determinano il reddito applicando all'ammontare dei compensi e ricavi percepiti un coefficiente, che è differenziato in base al codice Ateco

dell'attività svolta.

La nuova classificazione Ateco 2025 – formalmente in vigore dal 1° gennaio – è divenuta operativa il 1° aprile. Ma per i forfettari il decreto correttivo (Dlgs 81/2025, articolo 1) ha stabilito

che, fino all'approvazione dei nuovi coefficienti di redditività (elaborati appunto in base alle attività economiche Ateco 2025), si deve tener conto di quelli individuati «secondo la classificazione Ateco 2007».

SALVINI E NORDIO STUDIANO IL DECRETO: FUORI DI CASA CHI NON PAGA L'AFFITTO PER DUE MESI

Sì agli sfratti lampo il piano del governo

Ghiglia prova a fermare Report. Ranucci: vogliono metterci il bavaglio

AMABILE, BARONI, GENTA

La maggioranza vuole una autorità
incaricata di eseguire gli sfratti do-

po due mesi di morosità. *Report* va
in onda nonostante una diffida del
Garante della Privacy. - PAGINE 2-4

Sfratti lampo

Nordio e Salvini al lavoro per studiare una norma da inserire nel nuovo piano casa
Fdl propone che con 2 mesi di affitto non pagati scatti la procedura accelerata

Una procedura
amministrativa
potrebbe sostituire
i tribunali

PAOLO BARONI
ROMA

L'idea è quella di istituire una autorità incaricata di eseguire gli sfratti degli inquilini morosi prevedendo che dopo due mesi di affitto non pagato il proprietario possa richiedere un percorso accelerato. Lo prevede una proposta di legge presentata in Senato da Paolo Marcheschi di Fratelli d'Italia, ma alla luce del braccio di ferro in corso sugli affitti brevi c'è la possibilità - magari per dare un segnale ai proprietari e controbilanciare l'aumento delle tasse - che la novità a cui starebbe lavorando il ministero della Giustizia d'intesa con Interni e Infrastrutture venga inserita in quel «Piano casa». Matteo Salvini lo vor-

rebbe portare in tempi strettissimi (si era parlato di questa settimana) sul tavolo del Consiglio dei ministri ma non è detto che ci riesca. Marcheschi ieri ha spiegato che la sua è una proposta lanciata a titolo personale condivisa col gruppo di Fratelli d'Italia, «con l'obiettivo, in prospettiva, di cercare di rendere più facili gli affitti lunghi, non sfavorirli».

Secondo gli ultimi dati forniti dal ministero dell'Interno le richieste di esecuzione nel 2024 sono state 81.054 mentre i provvedimenti di sfratto realmente emessi sono stati un po' meno della metà (40.158, di cui 30.041 per morosità). Ancor di meno quelli poi effettivamente eseguiti con l'intervento dell'ufficiale giudiziario: 21.337, per lo più concentrati in Piemonte, Lombardia, Veneto, Emilia Romagna, Toscana, Umbria, Lazio e Campania. Tolti gli anni del Covid si tratta del valore più basso da vent'anni a questa parte, segno della grande fatica che fanno i tribunali a smal-

tire queste pratiche soprattutto in grandi città come Roma, Milano e Napoli.

In 5 articoli il pdl di Marcheschi punta a ridurre i contenziosi civili introducendo una procedura amministrativa speciale che autorizza l'intervento dell'ufficiale giudiziario (in alternativa al procedimento previsto oggi dal Codice civile) creando anche un'autorità ad hoc. Si chiamerà Aes, ovvero Autorità per l'esecuzione degli sfratti e farà capo al ministero della Giustizia.

Dopo il mancato pagamento di due mensilità consecutive e la segnalazione del proprietario dell'immobile, l'inquilino avrà 15 giorni per pa-



gare. In caso negativo il proprietario potrà attivare l'Aes che dopo aver valutato i documenti disporrà il rilascio dell'immobile entro 7 giorni da quando ha ricevuto l'istanza. Con lo sfratto che andrà poi eseguito entro 30 giorni, prorogabili al massimo in 90.

Il progetto di legge prevede poi parziali deroghe se l'inquilino è in «comprovata difficoltà economica temporanea» e per questo scopo viene anche introdotto un Fondo nazionale per l'emergenza abitativa per dare aiuti economici temporanei a chi ha un Isee inferiore a 12 mila euro se la morosità è dovuta a licenziamento per crisi aziendale, malattia grave, separazione legale. In caso di inquilini con figli minori o familiari anziani, non autosufficienti o disabili l'Autorità è tenuta a informare i servizi sociali (entro 5 giorni dalla prima comunicazione del proprietario)

che poi possono segnalare la necessità di un rinvio dello sfratto di 90 giorni e agevolare un'abitazione alternativa temporanea, in collaborazione con il terzo settore o il Comune. Se il proprietario dichiara il falso sulla morosità o avvia la procedura speciale per riottenere un immobile «per scopi speculativi», a sua volta è però passibile di sanzione che va da 5.000 a 20 mila euro oltre all'esclusione temporanea dall'accesso ai benefici fiscali e alle agevolazioni sulla casa.

All'Unione inquilini questo nuovo giro di vite sugli sfratti non piace affatto e per questo minaccia la mobilitazione accusando il governo di affrontare l'emergenza casa solamente con misure repressive. Per la segretaria nazionale Silvia Paoluzzi si tratta «dell'ennesimo attacco ai diritti delle persone in precarietà abitativa

con misure che aggravano una crisi sociale già drammatica» visto che in Italia oltre 1.049.000 famiglie vivono in povertà assoluta e in affitto, rappresentando la metà delle famiglie povere del Paese. Si tratta di un'emergenza strutturale - aggiunge - resa ancora più grave dall'assenza nella legge di Bilancio di qualsiasi misura di welfare abitativo o del tanto annunciato, e mai attivato, Piano Casa». Di tutt'altro parere Confedilizia, «Da tempo andiamo ripetendo che occorre dare maggiori garanzie ai proprietari in fase di sfratto» sostiene il presidente Giorgio Spaziani Testa. A suo parere «sfratti con tempi certi e rapidi vogliono dire più case in affitto e, di conseguenza, canoni di locazione più bassi, specie - sottolinea - se si aggiungono adeguati incentivi fiscali per i proprietari». —

© RIPRODUZIONE RISERVATA

81

mila, sono
le richieste
di sfratto
inviate dai
proprietari
di casa
nel 2024
nel 2014
erano state
oltre 150 mila





NICOLA MARFISI / AGF

Ministro
Il titolare di
Infrastrutture
e Trasporti
Matteo Salvini
spinge per
portare
avanti il nuovo
percorso
degli sfratti
previsto in
una proposta
di legge di
Fratelli d'Italia

ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - S.29404 - L.1878 - T.1619