

FEDERAZIONE AUTONOMA BANCARI ITALIANI



[www.fabi.it](http://www.fabi.it)

## RASSEGNA STAMPA

SERVIZIO RISERVATO AGLI ISCRITTI E ALLE STRUTTURE FABI

18 dicembre 2025

segui su



DIPARTIMENTO COMUNICAZIONE E IMMAGINE

a cura di

**Giuditta Romiti**  
[g.romiti@fabi.it](mailto:g.romiti@fabi.it)

**Verdiana Risuleo**  
[v.risuleo@fabi.it](mailto:v.risuleo@fabi.it)

## Rassegna del 18/12/2025

### FABI

18/12/25	Mf	13	Intervista a Elisabetta Mercaido - Mercaido (Fabi): in Crédit Agricole Italia una riorganizzazione da governare	Fregonara Gaudenzio	1
18/12/25	Stampa	26	Euronext taglia lo smartworking in Ue I sindacati: "Siamo pronti allo sciopero"	...	2

### SCENARIO BANCHE

18/12/25	Corriere della Sera	39	Volti e imprese - Cassa Ravenna, rating EE	...	3
18/12/25	Corriere della Sera	39	Volti e imprese - Mediocredito su Artigiancassa	...	4
18/12/25	Corriere della Sera	41	Nexi, si allontana l'operazione con il fondo Usa Tpg	Rinaldi Andrea	5
18/12/25	Corriere della Sera	43	Sussurri & Grida - Findomestic: beni durevoli, i consumi tornano a calare	...	6
18/12/25	Corriere della Sera	43	Sussurri & Grida - Banca Finnat con Ersel rileva quota di Merito sgr	...	7
18/12/25	Foglio	4	Lettera. Al direttore. Non è facilmente spiegabile	De Mattia Angelo	8
18/12/25	Gazzetta del Mezzogiorno	2	Intervista a Ubaldo Pagano - «Dalla Zes ai Lep, così il Governo non riduce il divario Nord-Sud»	...	9
18/12/25	Gazzetta del Mezzogiorno	2	Leonardo Patroni Griffi vicepresidente Abi	...	10
18/12/25	Giornale	20	Mps, Delfin sceglie la linea del silenzio	...	11
18/12/25	Italia Oggi	24	Generalfin. cartolarizza, anche Unicredit in campo	...	12
18/12/25	Libero Quotidiano	18	Tra turismo e investimenti la leva di Milano-Cortina mette in movimento circa 5,3 miliardi di euro	Antonini Alessandro	13
18/12/25	Messaggero	18	Il dilemma della Bce	De Mattia Angelo	16
18/12/25	Mf	13	Bce pronta a dare il via libera alla nuova governance del Montepaschi - In arrivo l'ok della Bce a Mps	Gualtieri Luca	17
18/12/25	Mf	15	Elkann entra in banca - Exor entra in Trade Republic	Valentini Paola	19
18/12/25	Mf	21	Ania, resta Allianz. Vicino accordo sulla governance	Messia Anna	20
18/12/25	Mf	24	Contrarian - L'infinita pazienza della Bce nei confronti dei politici italiani	De Mattia Angelo	21
18/12/25	QN Quotidiano Nazionale	21	Calano gli acquisti, sale la spesa. I consumi pagano il caro-prezzi	Neri Sandro	22
18/12/25	Repubblica	31	Mediobanca, futuro in standby Mps aspetta il via libera Bce	Pons Giovanni	23
18/12/25	Resto del Carlino	23	Sostenibilità, Cassa di Ravenna ottiene la doppia E	...	24
18/12/25	Sole 24 Ore	21	Findomestic, beni durevoli in frenata (-2,4%) nel 2025	Netti Enrico	25
18/12/25	Sole 24 Ore	29	Parterre - Intesa Sanpaolo. Da Elite Lounge una spinta per 60 nuove imprese	Ma.Ce.	26
18/12/25	Sole 24 Ore	29	Patuelli ricorda Sella	-.	27
18/12/25	Stampa	2	Il caso pensioni spaventa il governo Palazzo Chigi frena "Correggeremo" - Pensioni, scontro nel governo Meloni: "Correggeremo" Dietrofront su oro e contante	Monticelli Luca	28
18/12/25	Stampa	27	Bce, si va verso una nuova pausa sui tassi d'interesse	...	31
18/12/25	Stampa	27	Mediobanca, Delfin si difende "Piena fiducia nella magistratura"	Balestreri Giuliano	32

### SCENARIO FINANZA

18/12/25	Repubblica	28	Il punto - Spread in calo nuovo record brinda il Tesoro	Bini Flavio	33
18/12/25	Sole 24 Ore	27	Wall Street resta guardinga ma l'ottimismo è ai massimi	Cellino Maximilian	34
18/12/25	Sole 24 Ore	27	Da record le quotazioni di oro, argento e platino - Oro vicino a nuovi record, argento oltre 66 dollari e platino al picco dal 2008	Bellomo Sissi	36
18/12/25	Sole 24 Ore	31	Euro digitale al via libera del Consiglio europeo con commissioni minime	Bufacchi Isabella	37

### SCENARIO ECONOMIA

18/12/25	Corriere della Sera	12	Manovra, tensione nel governo sulle pensioni La premier: «L'emendamento va cambiato» - Pensioni e lauree, si cambia ancora Il governo: correggeremo le norme	Sensini Mario	39
18/12/25	Sole 24 Ore	2	Pensioni, tagliati solo i riscatti futuri - Pensioni, il taglio ai riscatti varrà solo per il futuro Spesa al picco nel 2035-42	Trovati Gianni	41

# Mercaldo (Fabi): in Crédit Agricole Italia una riorganizzazione da governare

Data Stampa 6640 - Data Stampa 6640

di **Gaudenzio Fregonara**

**T**enere insieme occupazione, organizzazione del lavoro e competenze è la vera sfida della trasformazione in Crédit Agricole Italia. Per **la Fabi** è un percorso unitario che punta a governare il cambiamento attraverso regole chiare e verificabili, evitando che ricada sulle persone». Il segretario nazionale **della Fabi**, Elisabetta Mercaldo, fa il punto sul percorso di accordi firmati negli ultimi mesi, dal lavoro agile alla formazione, dal part-time al welfare, fino al ricambio generazionale, alla luce delle sfide aperte dal piano industriale del gruppo.

**Domanda. Negli ultimi mesi con Crédit Agricole Italia avete firmato numerosi accordi sindacali...**

**Risposta.** Non sono interventi isolati, ma a un percorso strutturato. Gli accordi su lavoro agile, organizzazione del lavoro, formazione, welfare e ricambio generazionale rispondono alla stessa esigenza: accompagnare una fase di trasformazione profonda del gruppo con regole chiare. Digitalizzazione, multicanalità e riorganizzazione della rete non possono tradursi in una compressione delle tutele o in un aumento incontrollato dei carichi di lavoro.

**D. Il lavoro agile è uno dei pilastri di questo percorso. Cosa cambia concretamente?**

**R.** Cambia l'impostazione. Lo smart working viene inserito a pieno titolo nell'organizzazione del lavoro, superando una logica sperimentale o riservata a pochi. L'accordo amplia la platea a tutto il personale, inclusa la rete commerciale, introduce un plafond annuo in linea con il Contratto nazionale e criteri di flessibilità più definiti. È un passaggio che riconosce l'evoluzione del lavoro bancario e ne governa gli effetti.

**D. Accanto allo smart working, part-time e conciliazione restano centrali. Perché?**

**R.** Perché incidono direttamente sulla sostenibilità del lavoro. L'accordo sul part-time, firmato nella prima parte dell'anno, ha un impatto rilevante soprattutto sulle lavoratrici, che rappresentano una quota significativa di chi utilizza questo strumento. In una banca che cambia, la qualità dell'organizzazione del lavoro è un fattore competi-

**D. Che valore ha in questa fase il rinnovo del protocollo sulle relazioni industriali?**

**R.** È un segnale di continuità e di metodo. Il protocollo è stato rinnovato fino al 31 dicembre 2028 e dal 2026 prevede un ampliamento della partecipazione sindacale con i nuovi rappresentanti sindacali territoriali. Le commissioni paritetiche su politiche commerciali, formazione e organizzazione del lavoro restano presidi fondamentali per intercettare criticità e gestire i processi di cambiamento prima che producano effetti distorsivi.

**D. Anche premio aziendale e polizza sanitaria assumono un ruolo importante nel welfare aziendale...**

**R.** Rappresentano un riconoscimento economico e un segnale concreto. Insieme rappresentano un pilastro di welfare che oggi vale quanto la retribuzione, soprattutto in un contesto di pressioni crescenti e carichi di lavoro che non diminuiscono. Gli accordi firmati rappresentano il legame tra risultati e valorizzazione del lavoro dei colleghi.

**D. Ricambio generazionale, come va gestito questo passaggio?**

**R.** Il ricambio va costruito in modo ordinato e sostenibile. Il Fondo di solidarietà è uno strumento collaudato nel settore, ma funziona solo se accompagnato da volontarietà, trasparenza dei criteri ed equilibrio tra uscite e ingressi. L'obiettivo è duplice: creare spazio per nuove competenze e, allo stesso tempo, preservare il patrimonio professionale esistente.

**D. Il piano industriale "Act" 2026-2028 apre ora una nuova fase di confronto. Quali sono i punti di attenzione?**

**R.** Il piano indica obiettivi ambiziosi di efficienza e cambiamento, ma prevede anche razionalizzazioni della rete con potenziali impatti su ruoli, organici e territori. Per **la Fabi** il punto è chiaro: nessuna trasformazione può tradursi in minori diritti o in ulteriori pressioni sul personale. Servono garanzie su mobilità, formazione e sicurezza, e un confronto continuo per governare gli effetti industriali del piano. In questa fase, la differenza la fanno le regole: senza, la trasformazione si subisce e non si governa. (riproduzione riservata)



Elisabetta Mercaldo Fabi



## PROTESTA PER LE DECISIONI PRESE A PARIGI

Data Stampa 6640-Data Stampa 6640

### Euronext taglia lo smartworking in Ue I sindacati: “Siamo pronti allo sciopero”

**Un annuncio inatteso dell'ad, Stephane Boujnah, da Parigi sta agitando i lavoratori delle società mercato del gruppo Euronext, in particolare quelli di Borsa Italiana. Dalla Francia, infatti, è stato deciso che dalla prossima estate, ci sarà un taglio draconiano dello smart working per tutti i lavoratori su tutte le piazze europee: si potrà lavorare da remoto solo 1 giorno a settimana. Immediata la reazione dei lavoratori di Borsa Italiana: in una assemblea partecipatissima (500 intervenuti) hanno dato un mandato alle sigle Fabi, First Cisl e Fisac Cgil per una trattativa difficile, con la possibilità che si arrivi a proclamare uno sciopero. Il problema, spiega una fonte sindacale a Radiocor, «che ormai si decide tutto a Parigi» con buona pace delle rassicurazioni su una governance condivisa su Borsa Italiana. In un volantino sindacale il tema è esposto in modo più diplomatico: «contesto di crescente centralizzazione delle decisioni strategiche a livello di gruppo, con impatti potenzialmente negativi sulle attività italiane». Nell'azionariato Euronext c'è l'italiana Cdp Equity (gruppo Cdp) con il 7,3% del capitale, primo azionista, al pari della francese Caisse des Depos et Consignations.—**

ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - S.29401 - L.1620 - T.1745



Data Stampa 6640-Data Stampa 6640

Data Stampa 6640-Data Stampa 6640

**Volti  
e imprese**

## Sostenibilità Cassa Ravenna, rating EE

**L**a Cassa di Ravenna (nella foto il presidente Antonio Patuelli) ha ottenuto il rating EE per la sostenibilità da Standard Ethics, agenzia indipendente. Riconosciuto l'impegno del gruppo bancario romagnolo.



ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - L.1620 - T.1748



Data Stampa 6640-Data Stampa 6640

Data Stampa 6640-Data Stampa 6640

**Volti  
e imprese**

## L'iniziativa Mediocredito su Artigiancassa

**M**ediocredito centrale e le associazioni artigiane rilanciano lo storico marchio Artigiancassa tramite una società che farà parte del gruppo bancario guidato dall'ad Francesco Minotti (in foto).



ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - S.29402 - L.1620 - T.1748



## Le scelte del patto

## Nexi, si allontana l'operazione con il fondo Usa Tpg

Si allontana l'accordo tra Nexi e Tpg sulla vendita a quest'ultimo dei servizi di compensazione e di digital corporate banking, che fanno parte della divisione DBS-Digital Banking Solutions, e per cui il fondo americano avrebbe offerto intorno al miliardo di euro.

Secondo indiscrezioni di mercato, nei giorni scorsi gli esponenti in cda degli azionisti riuniti nel patto di sindacato — Cassa Depositi e Prestiti (18,2%), Hellmann & Friedman (21,1%), Mercury Uk HoldCo (9,86%), Eagle (Aibc) & CY (6,47%) e Ab Europe (2,14%) — avrebbero ricevuto il parere terzo sull'operazione studiata da Evercore e dovrebbero esprimersi in una riunione del board che dovrebbe tenersi entro fine anno. Non è un mistero che il socio più restio a procedere alla cessione sia Cdp, la quale a marzo ha incrementato la sua quota nella paytech guidata da Paolo Bertoluzzo dal 14,46% al 18,25% e non vorrebbe veder finire in mani straniere la maggioranza in un asset considerato strategico: il perimetro infatti al quale è interessato il private equity Usa comprenderebbe una parte dell'infrastruttura di pagamenti SIANet, le attività di instant payment, i pagamenti corporate, le attività di blockchain solution e altri asset; esclusi invece gli sportelli Bancomat. Questo ecosistema contribuisce a circa il 10% del giro d'affari di Nexi (nel 2024 ha fruttato 389 milioni di euro), ma soprattutto è suscettibile di essere scrutinato dal Dipartimento Golden Power, dal momento che la rete interbancaria, lunga 200 mila chilometri, è un'infrastruttura cruciale per il sistema del credito italiano e collegata alla Banca d'Italia. Addirittura lo stesso governo sarebbe rimasto molto tiepido sulla vendita della piattaforma.

Per le regole del patto parasociale, le operazioni sopra i 300 milioni devono essere discusse in una sorta di «pre-cda» e basta il disaccordo di un singolo pattista per far scattare l'opposizione dell'intero sindacato di voto. Quindi, a quanto risulta al *Corriere della Sera*, è molto probabile che il consiglio di amministrazione, dopo aver ascoltato le conclusioni maturate dai membri legati ai pattisti, si esprima negativamente sulla vendita dei servizi Dbs a Tpg, assistita nella sua offerta da Jp Morgan e Nomura. Già a fine 2023 Nexi aveva tentato di vendere la sua rete interbancaria al fondo italiano F2i per almeno 800 milioni di euro, ma poi la trattativa non era decollata.

**Andrea Rinaldi**  
© RIPRODUZIONE RISERVATA

2,6

**miliardi**  
i ricavi  
totalizzati  
da Nexi  
nei primi nove  
mesi dell'anno,  
in crescita del  
2,8%; l'Ebitda  
è stato pari  
a 1,3 miliardi,  
in aumento  
del 3,5%



Data Stampa 6640 - Data Stampa 6640

## Sussurri & Grida

Data Stampa 6640 - Data Stampa 6640

# Findomestic: beni durevoli, i consumi tornano a calare

Dopo due anni di crescita, i consumi di beni durevoli nel 2025 calano: dai 79 miliardi di euro del 2024 ai 77,1 di quest'anno. Una flessione del 2,3% in volume e del 2,4% in valore. Lo rivela l'Osservatorio Findomestic, realizzato con Prometeia.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - L.1620 - T.1748



Data Stampa 6640 Data Stampa 6640  
**Sussurri & Grida**  
Data Stampa 6640 Data Stampa 6640  
**Banca Finnat con Ersel  
rileva quota di Merito sgr**

Banca Finnat e Ersel Banca Privata acquisiranno ciascuna il 15% del capitale di Merito Sgr con un'opzione sul residuo 70%.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - S.29402 - L.1620 - T.1748



Data Stampa 6640 - Al direttore Data Stampa 6640

*Non è facilmente spiegabile l'esultanza di una parte per l'inclusione, nel noto emendamento alla legge di Bilancio, dell'appartenenza al popolo italiano delle riserve auree della Banca d'Italia: un dato, questo, pacifico, riconosciuto "ab immemorabili", come, del resto, per qualsiasi bene pubblico dello stato - persona giuridica o delle istituzioni partecipate dallo stato stesso. Ma l'emendamento in questione contiene, prima di tutto, il riferimento al Trattato per il funzionamento dell'Unione sull'autonomia delle banche centrali dell'Eurosistema e sull'oro, trattato che per l'Italia ha il rango di norma costituzionale; l'iscrizione di tali riserve nel bilancio della Banca d'Italia; la loro detenzione e gestione da parte di quest'ultima. Norme che, insomma, confermano (se ce ne fosse stato mai bisogno) lo status delle riserve nella condizione di sempre. Con le "istruzioni" rettificatrici della Bce e della Banca d'Italia, si è compiuto così un giro per tornare all'indiscutibile punto di partenza. E' ridicola, invece, la motivazione secondo la quale l'appartenenza al popolo sia stata esplicitata per prevenire indebite appropriazioni delle riserve. Nel migliore dei casi, bisognerebbe osservare "o beata simplicitas" per non andare oltre.*

**Angelo De Mattia**

ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - S.29402 - L.1620 - T.1675



**L'INTERVISTA PAGANO (PD): I RISPARMIATORI DELLA BPB SCONTANO LA «COLPA» DI ESSERE MERIDIONALI**

Data Stampa 6640-Data Stampa 6640

# «Dalla Zes ai Lep, così il Governo non riduce il divario Nord-Sud»

● **Onorevole Pagano, il Governo ha più volte rivendicato la Zes Unica come uno strumento decisivo per attrarre investimenti nel Mezzogiorno. Alla prova dei fatti, la Zes Unica sta davvero funzionando o rischia di essere un passo indietro rispetto alle precedenti Zes?**

«Come abbiamo sempre sostenuto, l'idea della Zes Unica non è sbagliata, ma utopistica. Per farla funzionare a dovere servirebbe soddisfare almeno due condizioni: in primo luogo, un coordinamento stretto con i territori e le Regioni, ossia esattamente l'opposto della *governance* accentrata voluta dal Governo Meloni; e, poi, assicurare molte più risorse di quelle che sono state messe finora. I dati del credito effettivamente garantito quest'anno non lasciano spazio a dubbi: le piccole imprese non avranno il 60% promesso ma appena il 36%; le grandi, invece, dovranno accontentarsi del 24% (dal 40% previsto dalla legge). È evidente che, così com'è strutturata e finanziata, la Zes Unica non dà alcuna certezza ai potenziali investitori e, di certo, non è capace di garantire quel sostegno pubblico necessario per attrarre investimenti tali da creare va-

lore e occupazione di un certo tipo. Se a ciò aggiungiamo il limitatissimo orizzonte temporale per realizzare l'intervento agevolabile (11 mesi), allora è semplice concludere che la Zes non genera investimenti nuovi, ma sconta solo investimenti di modesta entità e che si sarebbero fatti comunque».

**Il Governo ha inserito il tema dei Livelli essenziali delle prestazioni nella manovra, sostenendo di aver così garantito le condizioni per un'autonomia «equa».**

«Niente di più falso. Anzi, l'operazione del Ministro Calderoli scrive un altro preoccupante capitolo della guerra che questo Governo sta conducendo contro la Corte Costituzionale che, appena un anno fa, ha bocciato sonoramente la legge sull'autonomia e diffidato l'Esecutivo dal reiterare modalità di legiferare antidemocratiche, come puntualmente stanno tornando a fare con questa manovra. Per di più, i Lep inseriti nel testo non sono affatto garanzia di equità, ma del contrario. Definire i Lep senza metterci le risorse che occorrono per garantirli sull'intero territorio nazionale significa cristallizzare i divari tra cittadini, invece che

combatterli e ridurli. Insomma, si fa prevalere ancora una volta il criterio della spesa storica, che condanna il Mezzogiorno a un futuro di arretratezza e di diritti mancati».

**L'emendamento del Governo che sblocca nuove risorse per i risparmiatori truffati dalle banche venete è salutata come un atto di giustizia. Tuttavia, i risparmiatori e gli azionisti della Banca Popolare di Bari continuano a non ricevere lo stesso trattamento.**

«Se la proposta venisse approvata, saremmo di fronte all'ennesimo schiaffo morale che questo Governo sferra ai cittadini meridionali. La disparità è talmente evidente che in qualsiasi Paese del mondo farebbe scandalo. In Italia, invece, siamo così abituati a vedere trattamenti di favore per il Nord che nessuno più ne parla. I risparmiatori della BPB scontano la "colpa" di essere meridionali, tutto qui. Perché, come ha dimostrato la storia recente, è la latitudine il discrimine tra avere diritto o meno a essere risarciti, anche se il torto subito è enorme e praticamente identico».

[red.pp.]



**UBALDO PAGANO**  
Deputato del Partito democratico



ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - S.29402 - L.1615 - T.1615

Data Stampa 6640

**LA NOMINA**  
**Leonardo Patroni Griffi**  
vicepresidente Abi

Data Stampa 6640

■ ROMA - Leonardo Patroni Griffi (presidente della Banca Popolare di Puglia e Basilicata) è stato nominato vicepresidente dell'Abi. Lo ha nominato il consiglio dell'associazione, presieduto dal presidente Antonio Patuelli, riunito ieri pomeriggio a Roma. Patroni Griffi, ricorda l'Abi, si affianca agli altri vicepresidenti in carica: Gian Maria Gros-Pietro, vicario, (presidente Intesa Sanpaolo), Giampiero Maioli (presidente Crédit Agricole Italia), Nicola Malone (presidente Banca Monte dei Paschi di Siena), Massimo Tononi (presidente Banco Bpm), Camillo Venesio (amministratore delegato e direttore generale Banca del Piemonte). (ANSA).

ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - S.29402 - L.1615 - T.1615



Data Stampa 6640-Data Stampa 6640

## INCHIESTE

Data Stampa 6640-Data Stampa 6640

### Mps, Delfin sceglie la linea del silenzio

**Il cda di Delfin presieduto da Francesco Milleri (foto) «non ritiene utile formulare alcun commento» sull'indagine della Procura milanese sul caso Mps-Mediobanca. «Nel ribadire piena fiducia nella magistratura, Delfin è certa che sarà riconosciuta la correttezza del proprio operato e di quello dei suoi esponenti».**



ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - S.29402 - L.1972 - T.1748



Data Stampa 6640-Data Stampa 6640  
Data Stampa 6640-Data Stampa 6640

## Generalfin. cartolarizza, anche Unicredit in campo

**Generalfinance, intermediario finanziario vigilato, vede l'ingresso di Unicredit come nuovo investitore senior nell'ambito della cartolarizzazione avviata nel 2021, a fianco di Bnp Paribas, Intesa Sanpaolo e Banco Bpm. L'istituto di piazza Gae Aulenti, attraverso Unicredit Bank, sottoscriverà titoli di classe senior fino a 100 milioni di euro, con un commitment iniziale di 50 milioni. Il programma di cartolarizzazione di crediti commerciali prevede la cessione su base rotativa di portafogli di crediti commerciali performing, originati nell'esercizio dell'attività di factoring di Generalfinance, a una società veicolo italiana (General Spv) costituita ai sensi della legge sulla cartolarizzazione.**

**Gli acquisti dei crediti sono finanziati attraverso l'emissione di tre classi di titoli Asset-backed securities (Abs) con differente grado di subordinazione, da quelli senior ai mezzanine (questi ultimi potranno essere in futuro collocati presso investitori istituzionali) fino ai junior.**

**L'operazione di cartolarizzazione, ha spiegato la società guidata dall'amministratore delegato Massimo Gianolli, non determina il deconsolidamento dei crediti verso la clientela che continuano, dunque, a rimanere iscritti nel bilancio del factor.**

— © Riproduzione riservata — ■



Massimo Gianolli, a.d. di Generalfinance



## L'ECONOMIA DELLO SPORT

Data Stampa 6640-Data Stampa 6640

Data Stampa 6640-Data Stampa 6640

# Tra turismo e investimenti la leva di Milano-Cortina mette in movimento circa 5,3 miliardi di euro

Uno studio di Banca Ifis valuta il giro di affari della macchina olimpica generato da spese legate a servizi e attività sul territorio, l'indotto della accoglienza e i lavori pubblici effettuati sulle infrastrutture coinvolte

### ALESSANDRO ANTONINI

■ Manca poco più di un mese ormai alla cerimonia di apertura di Milano Cortina 2026 e già si guarda al ritorno che i giochi olimpici avranno sull'Italia. Un ritorno che Banca Ifis ha stimato in uno studio dedicato. Secondo la banca presieduta da Ernesto Fürstenberg Fassio sono ben 5,3 i miliardi di euro complessivi di valore economico che arriveranno in Italia, articolati in tre direttrici. La prima riguarda la spesa immediata legata ai Giochi, pari a 1,1 miliardi di euro, destinata a servizi e attività sul territorio per spettatori e personale operativo. La seconda è rappresentata dalle entrate turistiche differite, stimate in 1,2 miliardi, derivanti dai flussi di visitatori nei 12-18 mesi successivi all'evento. Infine, il terzo asse è costituito dagli investimenti infrastrutturali, superiori a 3 miliardi di euro, che includono non solo 44 impianti sportivi, ma anche 50 opere strategiche per la mobilità e l'accessibilità: nuove linee ferroviarie, estensioni metropolitane e la riqualificazione di hub iconici come

l'Arena di Verona.

L'obiettivo è chiaro: trasformare Milano Cortina 2026 in un catalizzatore di sviluppo territoriale, con benefici che vadano oltre il perimetro olimpico. Un laboratorio di innovazione economica e sociale, dove il successo non si misurerà solo nel medagliere, ma nella capacità di generare valore inclusivo e duraturo per le comunità, convertendo investimenti e competenze in opportunità sostenibili.

### SPORT E MADE IN ITALY

Il turismo sportivo emerge come leva cruciale di questa dinamica. Si stimano 2,5 milioni di spettatori in viaggio verso le sedi di gara, con una permanenza media di 3,05 notti e gruppi di 2,5 persone. L'impatto economico non si limita al biglietto: l'esperienza si estende a enogastronomia, cultura, natura e shopping, generando un ecosistema che intreccia sport e lifestyle. In un Paese dove il turismo è componente strutturale del PIL, la sinergia tra sport e cultura diventa un asset strategico per amplificare il ritorno economico e

consolidare il brand Italia all'estero.

### FENOMENO SOCIALE

Secondo i dati di Banca Ifis, il 64% degli italiani si dichiara informato sui Giochi e 23 milioni vorrebbero assistere dal vivo alle Olimpiadi (12 milioni alle Paralimpiadi). Per il 78% dei cittadini, Milano Cortina 2026 sarà fonte di ispirazione per la pratica sportiva, antidoto alla sedentarietà e stimolo per nuove politiche di salute pubblica. L'interesse si concentra tra gli uomini 35-54 anni, ma le cerimonie e gli eventi culturali attraggono quasi un terzo degli intervistati, confermando la natura ibrida dell'appuntamento.

L'80% degli italiani considera i Giochi un volano per



l'economia, ma con la consapevolezza che la sostenibilità sarà la vera cartina di tornasole. La governance dovrà affrontare variabili critiche come costi, sicurezza e impatto ambientale, evitando il rischio di "cattedrali nel deserto". La sfida è culturale: conciliare grandi opere con la tutela dei territori alpini e trasformare l'evento in occasione di innovazione sociale.

In questo scenario, il sistema finanziario gioca un ruolo determinante. "Come Banca Ifis, siamo stati i primi in Italia a creare una divisione bancaria interamente dedicata al sostegno e al supporto dell'ecosistema sportivo: Ifis Sport, un progetto fortemente ispirato dalla visione del nostro presidente Ernesto Fürstenberg Fassio. Attraverso questa iniziativa, miriamo a contribuire allo sviluppo so-

stenibile dell'intero sistema sportivo, applicando gli stessi principi che da oltre 40 anni guidano il nostro ruolo di banca specializzata nel sostegno alle imprese", ha affermato Raffaele Zingone, Condirettore Generale e Chief Commercial Officer di Banca Ifis.

### IFIS SPORT

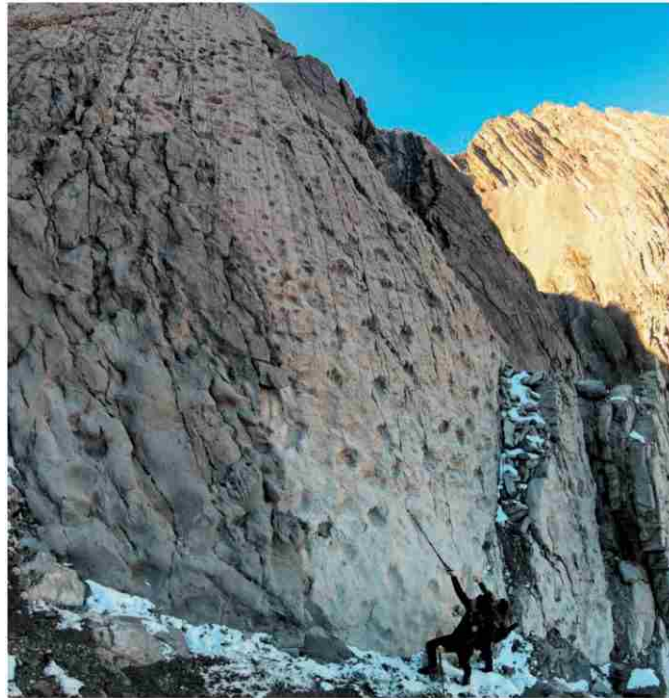
L'impegno di lungo periodo nel settore ha portato Banca Ifis a dar vita a Ifis sport, la prima divisione bancaria italiana interamente dedicata al sostegno delle realtà che operano nel campo sportivo, con un piano di crescita che prevede il rafforzamento della struttura interna e un progressivo aumento delle risorse destinate al comparto.

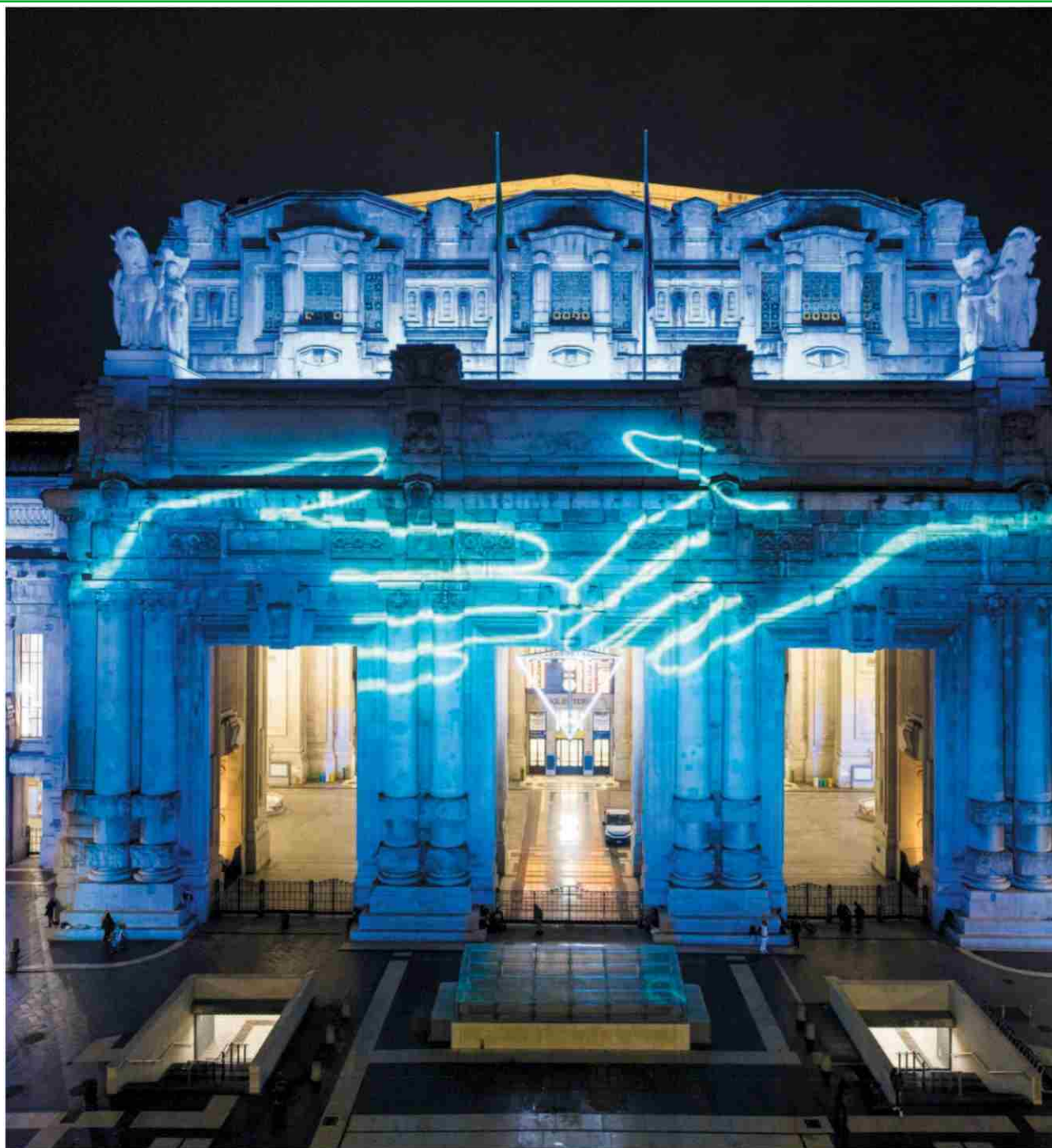
L'offerta di Ifis sport si rivolge principalmente a cal-

cio, ciclismo, tennis e padel, volley, basket, rispondendo alle necessità specifiche di ciascuna disciplina con una gamma di soluzioni finanziarie sviluppate su misura. L'obiettivo è duplice: generare valore economico attraverso servizi finanziari su misura per club, istituzioni, atleti, sponsor e stakeholder, ma anche produrre impatti sociali positivi nei territori coinvolti.

Proprio per questo motivo, il brand Ifis sport accompagna diversi momenti associativi e di condivisione dei valori sportivi come il Festival della Serie A. Ifis sport è anche Official Bank Partner della Serie BKT e Main Jersey Sponsor di U.C. Sampdoria comparendo sulle maglie di tutte le formazioni maschili e giovanili del club.

© RIPRODUZIONE RISERVATA





ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - S.29402 - L.1737 - T.1737

# IL DILEMMA DELLA BCE

Angelo De Mattia

**U**na Federal Reserve decisa, per quanto possa esserlo oggi mentre sta per concludersi il mandato del presidente Jerome Powell e imperversa Trump, e una Bce che, invece, appare in mezzo al guado, salvo sorprese. La recente decisione, adottata dalla Fed, del terzo taglio consecutivo di 25 punti base, che ha portato i tassi di interesse tra il 3,50 e il 3,75 per cento, parla anche alla Bce che oggi riunirà il Consiglio direttivo per decisioni di politica monetaria (quasi in contemporanea con la riunione del Consiglio europeo chiamato, tra l'altro, a una scelta sull'impiego degli asset russi congelati in conseguenza delle sanzioni irrogate alla Russia). Naturalmente, tra le due situazioni complessive - americana ed europea - esistono differenze nette. Tuttavia dice pur qualcosa la scelta che il presidente Jerome Powell ha promosso tra il guardare innanzitutto all'inflazione, lontana dal target del 2 per cento, e il dare priorità alla disoccupazione, ora al 4,4 per cento, tenuto conto che la Fed, per statuto, ha il duplice mandato di mantenere la stabilità dei prezzi, con il suddetto obiettivo del 2 per cento, e contestualmente di sostenere l'occupazione, che nella circostanza la Fed ha privilegiato, sia pure con un voto non unanime. La Bce, invece, ha il mandato della stabilità monetaria e, solo una volta conseguita quest'ultima, ha l'obbligo, fissato dal Trattato Ue, di sostenere le politiche economiche dell'area e, quindi, l'occupazione.

Per la Fed ora ci si concentra sul 2026 e si prospetta l'ipotesi di un solo aumento del costo del denaro in tale anno. Ma non si sono fatti i conti con le probabilità che venga nominato, per succedere a Powell che terminerà l'incarico nel maggio prossimo, Kevin Hassett, capo dei consiglieri economici di Trump (che anche per l'aumento del 25 per cento è rimasto insoddisfatto attendendosi un incremento maggiore). La eventuale nomina di Hassett, per l'incompatibilità successiva che la caratterizzerebbe, sarebbe un colpo all'autonomia della Fed e avvierebbe il depotenziamento di uno dei "contrappesi" istituzionali fondamentali. In ogni caso, appare difficile formulare delle previsioni, pur avendo presente l'importanza di stime della specie riguardanti la condotta della prima Banca centrale al mondo i cui comportamenti non sono influenti per le altre principali Consorelle.

Basti solo pensare all'impatto della manovra monetaria, con la riduzione dei tassi, sul possibile indebolimento del dollaro e a ciò che significa per i rapporti di cambio con un euro che si rafforzi mentre le esportazioni europee subiscono le conseguenze dei dazi americani. Quanto alla Bce, finora si può dire che la riunione del Direttivo si prospetta all'insegna dell'incertezza: la tedesca Isabel Schnabel, ritenuta un "falco", sostiene che ormai i tassi hanno toccato il fondo e non c'è bisogno di ridurli ulteriormente; la stessa presidente Christine Lagarde afferma che i costi del finanziamento sono in buona posizione; qualche altro, pur annove-

rabile tra le "colombe", ammette che i tassi potrebbero restare fermi; altri, ancora, ipotizzano una risalita del costo del denaro nel prossimo anno; pochissimi stimano cautamente la praticabilità di un taglio.

Cominciano a intrecciarsi movimenti per la successione alla Lagarde, in specie da parte tedesca, dimenticata del patto Mitterrand-Kohl in base al quale la Bce ha sede in Germania, ma un tedesco non dovrà essere nominato alla presidenza.

Non poco dipenderà comunque dalle proiezioni che l'Istituto pubblicherà in giornata, vigendo il mantra delle decisioni assumibili solo in base ai dati, riunione per riunione. Oggi il tasso sui depositi, che guida la politica monetaria, si attesta al 2 per cento, mentre l'inflazione gli è vicinissima, al 2,1 per cento, ma la crescita per il prossimo anno, pur lievemente superiore a quella dell'anno che sta per finire, è stimata all'1,1 per cento.

Raggiunta, come si è visto con l'inflazione, la stabilità dei prezzi, ora scatterebbe l'obbligo di contribuire alla crescita dell'economia e all'occupazione. Non sembra purtroppo che si tenga presente questo vincolo perché si inizia a stimare una crescita dell'inflazione nel prossimo anno. Ma in questo modo è facile rinviare politiche di allentamento monetario, mentre semmai sarebbe ora di coordinare, proprio fruendo della conseguita stabilità, le politiche economiche e di finanza pubblica nell'area e la politica monetaria, ferme restando le rispettive autonomie, l'onere del contrasto dell'inflazione non spettando alla sola politica monetaria. Il problema della crescita non può tuttavia essere eluso o sottovalutato. In ogni caso, la Bce, alla fin fine, molto probabilmente non opererà altri tagli nell'anno che sta per finire e assumerà una posizione sui tassi di osservazione e di attesa. Allora saranno importanti gli orientamenti che emergeranno dalla conferenza stampa, l'ultima del 2025, che tradizionalmente segue la riunione del Direttivo, anche con riferimento alla complessa questione dell'impiego degli asset russi congelati, ma prima ancora con riguardo alla situazione geopolitica, alla frammentazione, ai rapporti dell'area con l'amministrazione Trump. Insomma, sarebbe il tempo di quel che diceva Guido Carli, cioè del "tacco e punta" nel guidare la manovra monetaria, ma una coerenza con le altre leve della politica economica e fiscale sarebbe imprescindibile. Si arriverà mai a un tale accordo?

© RIPRODUZIONE RISERVATA

ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - S.29402 - L.1979 - T.1979\_smart





FRANCOFORTE PUÒ AUTORIZZARE LA NUOVA GOVERNANCE TRA FINE ANNO E INIZIO GENNAIO

# In arrivo l'ok della Bce a Mps

Assemblea a febbraio per le modifiche, tra cui l'introduzione della lista del cda. Oggi ultima riunione dell'anno per il board. Lovaglio al lavoro sul piano con McKinsey. Il confronto tra i soci sulle nomine

DI LUCA GUALTIERI

Oggi il consiglio di amministrazione di Mps si riunirà per l'ultima volta del 2025. Nell'incontro il presidente Nicola Maione e il ceo Luigi Lovaglio tracciano la roadmap per il prossimo anno con un'attenzione particolare alle due scadenze principali: il rinnovo del board e la presentazione del piano industriale per la combined entity Mps-Mediobanca. Il primo snodo del tour de force sarà l'autorizzazione della Bce al nuovo statuto approvato dal cda a novembre. Secondo quanto risulta a *MF-Milano Finanza*, il via libera di Francoforte potrebbe arrivare tra fine dicembre e inizio gennaio, in anticipo rispetto ai 90 giorni di tempo che l'istituto centrale ha a disposizione. Se così sarà, l'assemblea straordinaria potrà essere convocata a febbraio, quando la banca approverà anche il primo bilancio post-integrazione di Piazzetta Cuccia.

Le modifiche statutarie puntano a modernizzare le regole di governance alla luce della completa privatizzazione, conclusa a fine 2024, e della costruzione del cosiddetto terzo polo creditizio tramite l'acquisizione di Mediobanca. Oltre a introdurre le nuove regole per la lista del cda, la banca interverrà sulle remunerazioni allineandosi agli standard delle grandi istituzioni finanziarie: la componente variabile potrebbe superare il 100% di quella fissa arrivando fi-

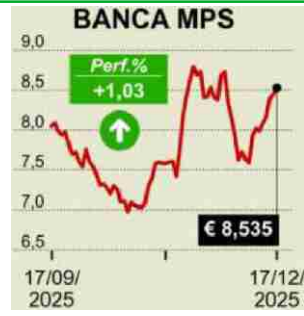
no al 200%.

Si punta a cambiare anche il meccanismo di rinnovo del board: l'attuale limite di tre mandati consecutivi per gli amministratori potrebbe essere eliminato, favorendo la continuità e valorizzando l'esperienza dei membri più rappresentativi. Novità rilevanti sono previste anche in materia di dividendi: il nuovo statuto introdurrà maggiore flessibilità rispetto al vincolo statutario attuale, che impone di destinare almeno il 25% degli utili a una speciale riserva statutaria. La revisione prevederebbe di ridurre tale riserva fino al 5%, in linea con altri istituti, restituendo alla banca piena disponibilità degli utili per remunerare gli azionisti. Arrivata l'autorizzazione della Bce, il comitato nomine presieduto da Domenico Lombardi potrà avviare l'iter per la lista del board. Si tratta infatti della soluzione più semplice per rinnovare il vertice visto che Delfin e Caltagirone, entrambi sopra il 10%, devono sottostare alle limitazioni di Francoforte, che li ha classificati come investitori finanziari, impedendo implicitamente la presentazione di una lista di maggioranza. A ciò si aggiungono le incognite legate all'inchiesta della Procura di Milano sull'ipotesi di concerto. D'altra parte Banco Bpm e il Tesoro - quest'ultimo in via di graduale disimpegno - non sembrano intenzionati a presentare una propria rosa.

Sulla composizione del futuro vertice gli azionisti mantengono visioni diverse, ma Lovaglio dispone di leve im-

portanti, a partire dal nuovo piano industriale su cui lavora con McKinsey e che entro marzo potrebbe imprimere uno sprint all'integrazione di Mediobanca. Sul fronte m&a non risultano cantieri aperti, anche se il mercato continua a speculare sul futuro di Siena. Negli ultimi giorni è riaffiorata la suggestione di un takeover da parte di Unicredit, scenario però considerato poco plausibile dagli analisti. (riproduzione riservata)





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

EXOR NEL ROUND DI INVESTIMENTO DA 1,2 MILIARDI DI TRADE REPUBLIC

# Elkann entra in banca

*L'operazione della fintech tedesca (ora valutata 12,5 miliardi) ha coinvolto vecchi soci come Thiel e altri nuovi, come Fidelity, famiglia Arnault e appunto casa Agnelli*

Valente e Valentini alle pagine 5 e 15

RIASSETTO TRA I SOCI DELLA CHALLENGER BANK, ORA VALUTATA 12,5 MILIARDI DI EURO

## Exor entra in Trade Republic

*La fintech tedesca chiude un round da 1,2 miliardi coinvolgendo investitori già presenti (tra cui Thiel) e nuovi, come Lingotto (società della holding degli Agnelli-Elkann), famiglia Arnault e Fidelity*

DI PAOLA VALENTINI

**E**xor entra in Trade Republic. Lingotto Innovation, la società di investimento della holding delle famiglie Agnelli-Elkann, ha sottoscritto un round di un totale di 1,2 miliardi di euro insieme ad altri partner sia nuovi, come Fidelity, Wellington, Gic, Khosla Ventures e il family office Aglaé della famiglia Arnault (Lvmh), sia già presenti nella compagine quali Founders Fund (di cui è partner Peter Thiel, il cofondatore di Paypal), Sequoia, Accel, Tcv e Thrive che aumentano la loro partecipazione. La transazione valuta la challenger bank tedesca 12,5 miliardi di euro. Tecnicamente è un riassetto tra soci: gli investitori hanno comprato quote da azionisti già presenti nel capitale. Quindi non si tratta di una ricapitalizzazione perché, spiega il gruppo, Trade Republic è profittevole da tre anni e non necessita di nuovo capitale. L'operazione supporta il piano di crescita di Trade Republic per costruire una piattaforma digitale europea di banking e risparmio. Questi grandi investitori stanno scommettendo sul suo

modello di business che punta a colmare il gap pensionistico in Europa. «Siamo partiti nel 2019 con la missione di contribuire a colmare il divario pensionistico europeo. Oggi questo è più importante che mai, poiché il sistema pensionistico pubblico è sottoposto a una pressione crescente nel mantenere le proprie promesse. Negli ultimi 18 mesi abbiamo raddoppiato la nostra base clienti, superando i 10 milioni di persone che gestiscono 150 miliardi di euro di asset», ha affermato Christian Hecker, co-fondatore di Trade Republic. Da inizio 2025 i clienti sono aumentati di 2 milioni (erano 8 milioni a gennaio scorso) e le masse di 50 miliardi (erano 100 miliardi).

**Il gruppo è attivo in Italia dal 2021, ha lanciato il suo Iban italiano a gennaio e offre dal 2023 un conto corrente remunerato al tasso della Bce, attualmente il 2%, e grazie a ciò in questi tre anni Trade Republic ha girato i 2,5 miliardi di euro di interessi ricevuti sui depositi detenuti alla Bce ai propri correntisti: questi sono gli importi pagati sul conto corrente. «Stiamo collaborando con Trade Republic perché riconosciamo che sta trasformando**

il modo in cui un'intera generazione di europei pensa alle proprie finanze nel lungo periodo. Costruire un sistema di risparmio e investimento più solido in Europa è una delle sfide più rilevanti del nostro tempo e riteniamo che Trade Republic possieda le competenze e la visione necessarie per affrontarla con successo, ha commentato Morgan Samet, managing partner & co-head di Lingotto Innovation Strategy.

Dal suo lancio nel 2019 Trade Republic è cresciuta ogni anno. Negli ultimi sei anni, oltre 10 milioni di persone hanno scelto la piattaforma per un accesso a basso costo ai mercati, il 70% delle quali investe per la prima volta. Trade Republic ha raccolto oltre 1 miliardo di euro di capitale primario nel corso dei suoi round di finanziamento e ha ottenuto una licenza bancaria completa dalla Bce nel 2023. Nel corso del 2025 l'azienda ha aperto una sede in Francia, Italia, Spagna, Paesi Bassi e Austria. Ha introdotto i conti titoli per minori e ha ampliato la propria offerta di prodotti includendo nei mesi scorsi nuove classi di attivi come i private markets, il reddito fisso e un crypto wallet. (riproduzione riservata)



Thomas Pischke e Christian Hecker, fondatori di Trade Republic



ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - L.1620 - T.1675

## Ania, resta Allianz. Vicino accordo sulla governance

di Anna Messia

Allianz resterà in Ania. Secondo quanto risulta a *MF-Milano Finanza* l'accordo per la riforma della governance dell'associazione delle compagnie di assicurazione presieduta da Giovanni Liverani sarebbe di fatto stato raggiunto. Così la compagnia tedesca Allianz, guidata in Italia da Giacomo Campora, che nei mesi scorsi aveva annunciato l'intenzione di uscire da Ania esprimendo insoddisfazione per l'assetto degli organi di governo dell'associazione, sarebbe pronta a ripensarci e a rimanere.

Le divergenze erano emerse alla fine dello scorso anno, in occasione della nomina del nuovo vertice con la chiamata di Liverani, arrivato da Generali dopo aver guidato la riorganizzazione delle partecipate tedesche del Leone. Il nuovo presidente si era dato un anno di tempo per mettere a punto un nuovo assetto che fosse condiviso da tutti, con la voglia di cambiamento che arrivava, in particolare, da Allianz e da Intesa Sanpaolo Assicurazioni.

La strada si era fatta in salita dopo che Allianz aveva annunciato l'intenzione di uscire dal primo gennaio 2026. Era stato lo stesso Campora a spiegarne le motivazioni: «La comunicazione all'Ania di recesso dall'associazione è motivata da sostanziali divergenze sulla governance della stessa, divergenze che potrebbero essere sanate entro il termine del 31 dicembre», aveva detto l'amministratore delegato di Allianz Italia rispondendo, a inizio novembre, a una lettera delle quattro rappresentanze agenziali della compagnia tedesca. L'accordo, come visto, è arrivato con Intesa Sanpaolo Assicurazioni, che si sarebbe però astenuta. Il nuovo assetto di Ania dovrebbe essere sancito dall'assemblea che si riunirà venerdì 19 e che dovrà votare anche il budget



2026 dell'associazione.

La riorganizzazione, secondo quanto risulta a *MF-Milano Finanza*, prevederebbe una distinzione più netta di funzioni tra il comitato esecutivo (composto oggi da 10 membri e presieduto da Liverani) e il consiglio direttivo, anch'esso presieduto da Liverani, dove oggi hanno rappresentanza i vertici di 30 compagnie. Nella nuova organizzazione, al comitato esecutivo sarebbero riservate le funzioni di governo e la definizione della strategia di Ania, mentre il consiglio direttivo avrebbe un ruolo di indirizzo e controllo. Una separazione di competenze che mira ad evitare sovrapposizioni e a rendere più efficiente l'organizzazione, e che riguarderebbe anche la distinzione di funzioni tra il presidente e la figura di direttore generale che sarebbe prevista dalla nuova organizzazione. Il presidente dovrebbe occuparsi soprattutto della gestione degli stakeholders, come i regolatori, il governo, le istituzioni europee o la comunicazione. La cronaca di questi giorni, come il settore assicurativo chiamato in causa a più riprese nella definizione della legge di Bilancio, mostra quanto sia importante per Ania avere una rappresentanza forte. In questo quadro, al direttore generale spetterebbe invece il coordinamento della macchina operativa dell'associazione.

Oggi in Ania ci sono un direttore generale e un condirettore generale. Le funzioni sarebbero quindi racchiuse in un'unica figura che dovrebbe essere selezionata nei prossimi mesi con la nomina di un head hunter, che potrebbe selezionare sia candidati esterni sia interni. L'attesa è per l'assemblea di venerdì 19 con Bianca Maria Farina che resta presidente emerita di Ania e presidente della Fondazione creata dall'associazione nel 2004. (riproduzione riservata)

ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - S.29402 - L.1620 - T.1745



Data Stampa 0006640 - Data Stampa 6640 - Data Stampa 6640

## CONTRARIAN L'INFINITA PAZIENZA DELLA BCE NEI CONFRONTI DEI POLITICI ITALIANI

► Un particolare lavoro di correzione ha svolto la Bce in queste settimane. Prima ha dovuto far cadere le speranze della Commissione Ue di potere ricorrere a essa per la prestazione di una garanzia sull'impiego degli asset russi congelati presso il depositario Euroclear. Ha ricordato, dunque, che la garanzia sarebbe stata un finanziamento monetario dei governi, vietato dal Trattato sul funzionamento dell'Unione. Poi, nel rilascio del parere sull'inizialmente strampalato emendamento alla legge di bilancio riguardante le riserve auree della Banca d'Italia il quale, come predisposto, avrebbe violato la normativa comunitaria, ha dovuto chiedere per due volte il rifacimento delle proposte formulate dal governo.

Con la Bce fondamentale è stato il ruolo dell'istituto di via Nazionale del governatore Fabio Panetta. Si è così arrivati all'ultima accettabile versione per la quale si potrebbe dire, come accade con il massimo sforzo e il minimo o nullo rendimento, «contenuto il presentatore dell'emendamento, contenuti tutti». È stato

infatti compiuto un periplo con ritorno al punto di partenza. *Nihil sub sole novi*. È stata indicata l'appartenenza al popolo delle riserve in questione, come interpretazione autentica della specifica norma del Testo unico in materia valutaria, ma l'emendamento si colloca sotto il suddetto Trattato Ue, che disciplina l'oro per il Sistema europeo di banche centrali e che per l'Italia ha il rango di legge costituzionale innanzitutto in base all'articolo 11 della nostra Carta.

Da solo avrebbe una funzione assorbente di tutto il resto che in tanto è legittimo in quanto non contrasti con il Trattato; viene poi stabilito, co-

me previsione fondamentale, che le riserve sono appostate nel bilancio della Banca d'Italia; si precisa altresì che quest'ultima detiene e gestisce le riserve stesse. Per questo giro vizioso con ritorno al punto di partenza, mentre nessuno metteva in dubbio l'«appartenenza» (concetto di diverso dalla proprietà e comunque valido per qualsiasi istituzione pubblica) delle riserve al popolo, è stato necessario un mese circa e si è finito con il dare alla Bce il ruolo del severo maestro che, forte delle sue attribuzioni, corregge i compiti e ne approva l'ultima versione. Su queste pagine *ab origine* era stata indicata questa logica conclusione. Varrà come insegnamento per il futuro? È bene ricordare, per le sciocchezze che circolano al riguardo, che i possessori di quote del capitale della banca hanno solo diritto al dividendo e che le riserve in questione fuoriescono totalmente, imponendole la legge, dalla loro competenza. Ma c'è un terzo intervento della Bce e riguarda il «contributo» (leggasi tassazione) delle banche per ora pari a 10,5 miliardi per il prossimo triennio. La Bce evidenzia come il maggiore onere potrebbe produrre effetti negativi sul credito all'economia che potrebbe essere pregiudicato, sul patrimonio, sugli utili, sulla liquidità, e sarebbe necessaria un'analisi approfondita dei diversi impatti.

Possibile che, per un motivo o per un altro, sulla materia finanziaria non si riesca ad assumere proposte o misure che siano inattuabili, innanzitutto sul piano giuridico? Come si sia potuto arrivare a pensare a un illecito impossessamento delle riserve è immaginabile solo per l'influsso che può avere esercitato una rappresentazione di Goldfinger. (riproduzione riservata)

Angelo De Mattia



# Calano gli acquisti, sale la spesa I consumi pagano il caro-prezzi

Findomestic: male il mercato delle auto nuove, tengono i mobili e l'elettronica. Crescono le rateizzazioni

di **Sandro Neri**  
MILANO

**C'è un calo** fisiologico, frutto di due anni di crescita; e c'è un calo dovuto al rincaro dei prezzi che spinge le famiglie a una maggiore prudenza. E che, se devono acquistare, scelgono la carta del credito al consumo. «A fronte di una riduzione dei consumi il mercato del credito continua a crescere», osserva Marco Tarantola, ad e direttore generale di Findomestic Banca. «Nei primi dieci mesi dell'anno - precisa - le erogazioni segnano un +7%, con la rischiosità che rimane su livelli molto contenuti (1.7% il tasso di default a fine settembre 2025), pur mostrando un lieve incremento nel corso dell'anno».

**Stando** all'indagine di Findomestic, il mercato dei beni durevoli torna in territorio negativo. L'Osservatorio annuale 2025 segnala un calo dei volumi di acquisto (-2,3%) e del valore complessivo (-2,4%), sceso da 79 a 77 miliardi di euro. A pesare è anche l'aumento dei prezzi, cresciuti di circa il 20% rispetto al 2019. La crisi colpisce soprattutto il comparto veicoli, con l'auto nuova in forte contrazione (-9%), mentre il comparto casa - mobili e tecnologia - resta in stagnazione. In controtendenza il segmento dei piccoli elettrodomestici, in crescita del 5,4%, trainato da aspirapolvere, spazzolini elettrici e bilance domestiche. «Quest'anno i beni durevoli soffrono più degli altri comparti», spiega Claudio Bardazzi, responsabile dell'Osservatorio Findomestic. «Mentre servizi, alimentari e altri beni crescono - secondo i dati Istat - il nostro perimetro torna negativo dopo due anni di espansione, quella del 2023, trainata più dall'inflazione che dai volumi reali. Chiuderemo il 2025 con un -2,4% a valore, che si traduce in una reale riduzione della spesa delle famiglie».

**I livelli** di spesa sono superiori dell'11,4% a quelli del 2019, ma questo non significa che si compri di più. «Il vero motore - sottolinea Bardazzi - è stato l'aumento dei prezzi, vicino al +20%. Al netto dell'inflazione, cioè guardando ai volumi, i consumi di durevoli sono in realtà il 6,8% sotto i livelli pre-pandemia». A livello territoriale tiene meglio il Trentino Alto Adige (-0,7%), mentre i cali più marcati si registrano in Piemonte (-3,5%) e Basilicata (-4%). Le tre locomotive storiche - Lombardia, Lazio e Veneto - perdono tra il 2,6 e il 2,8%. Resiste meglio l'Emilia-Romagna (-1,8%), che quasi aggancia il podio nella graduatoria per volumi di spesa.



Marco Tarantola, ad di Findomestic Banca, e Claudio Bardazzi, dell'Osservatorio

© RIPRODUZIONE RISERVATA

ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - S.29402 - L.1849 - T.1849



# Mediobanca, futuro in standby Mps aspetta il via libera Bce

Si riunisce il cda di Siena ma non verrà convocata l'assemblea. Da Delfin piena fiducia a Milleri sull'inchiesta milanese

di **GIOVANNI PONS**  
MILANO

**I**l cda del Monte dei Paschi di Siena che si terrà oggi non potrà ancora convocare l'assemblea per il cambio di statuto. La Bce ha infatti studiato le proposte di modifica pervenute dalla banca per poter prevedere che il rinnovo dei vertici possa avvenire attraverso una lista del cda uscente, ma non ha ancora dato un via libera. Anzi, a quel che risulta, sembra abbia chiesto alla banca guidata da Luigi Lovaglio ulteriori approfondimenti. È dunque in corso un'interlocuzione che dovrebbe portare dopo le feste alla convocazione di un altro cda che a sua volta possa fissare il giorno dell'assemblea per il cambio di statuto. Solo dopo l'assemblea, infatti, e un altro voto del cda che approvi con una maggioranza di due terzi

la presentazione della lista, si potrà cominciare a ragionare sui nomi del prossimo organo di governo.

Il secondo tema cruciale che dovrà essere affrontato dal cda Mps, ma che oggi non è all'ordine del giorno, riguarda il futuro di Mediobanca. Il piano di Lovaglio esposto al mercato durante tutto l'iter dell'Opas e che ha portato Mps a raccogliere l'86% del capitale di piazzetta Cuccia, prevede un'integrazione spinta tra le due banche per sprigionare le sinergie. Il credito al consumo di Compass, infatti, si sposa bene con l'attività di banca retail, la rete di negozi di Mediobanca premier può essere potenziata con la banca online Widiba, mentre l'investment banking e il private banking di alto livello possono rimanere uniti in una legal entity separata che mantenga il marchio Mediobanca.

Ma questo piano, al momento, non è condiviso in pieno da alcuni azionisti forti, come Caltagirone, né dall'ad di Mediobanca Alessandro Melzi d'Eril, i quali preferirebbero mantenere Mediobanca così com'è, quotata in Borsa e indipendente da Mps. Il nodo dovrà essere risolto da un prossimo cda, presu-

mibilmente entro gennaio visto che poi entro fine marzo Lovaglio dovrà presentare il nuovo piano industriale alla Bce. Indicando con precisione cosa ne sarà di Mediobanca e il tipo di governance che dovrà essere adottata.

Sia il cda di Mps che quello di Caltagirone spa nei giorni scorsi hanno rinnovato fiducia a Lovaglio e a Francesco Gaetano Caltagirone che figurano indagati dalla procura di Milano per un'inchiesta sull'operazione Mps-Mediobanca. Il terzo indagato è Francesco Milleri, presidente di Delfin, la finanziaria che controlla il 32% di EssilorLuxottica di cui lo stesso Milleri è presidente e amministratore delegato. Ieri, sul tema dell'inchiesta della procura, si è espresso anche il cda di Delfin: «Il consiglio di amministrazione di Delfin non ritiene utile, allo stato, formulare alcun commento. Nel ribadire piena fiducia nell'operato della magistratura, Delfin è certa che sarà riconosciuta la correttezza del proprio operato e di quello dei suoi esponenti, nelle sedi competenti». Il board di Delfin, composto da 5 consiglieri, è eletto a vita e ha piena autonomia su tutte le decisioni.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



La sede di Mps in piazza Salimbeni a Siena



Data Stampa 6640 Data Stampa 6640

Data Stampa 6640 Data Stampa 6640

## **RATING ETICO** **Sostenibilità,** **Cassa di Ravenna** **ottiene la doppia E**

RAVENNA

La Cassa di Ravenna ha ottenuto il rating EE per la sostenibilità da Standard Ethics, agenzia indipendente di Londra. Il giudizio riconosce l'impegno del gruppo bancario romagnolo - che include Banca di Imola, Banco di Lucca e del Tirreno e tre società di prodotti e servizi - sui temi ambientali, sociali e di governance. Nel comunicato si evidenziano il Piano di Sostenibilità Ambientale per ridurre gli impatti diretti e indiretti del gruppo, l'attenzione ai territori favorita dalla presenza della Fondazione socia, la riduzione del divario retributivo e di rappresentanza di genere, e il Piano strategico per la Parità di Genere.

ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - S.29402 - L.1849 - T.1849



# Findomestic, beni durevoli in frenata (-2,4%) nel 2025

## Consumi

**Bardazzi: «Dal 2019 i prezzi medi sono cresciuti del 20%»  
Perse vendite per 2 miliardi**

### Enrico Netti

«Si spende oggi molto di più che nel pre-pandemia, per comprare di meno». Con queste parole Claudio Bardazzi, responsabile dell'Osservatorio Findomestic realizzato insieme a Prometeia, sintetizza l'andamento delle vendite dei beni durevoli in Italia, con le famiglie che hanno speso l'11,4% in più per comprare, a volume, il 6,8% in meno. «È l'effetto della crescita media dei prezzi che dal 2019 sfiora il 20%», segnala Bardazzi. Così le vendite di beni durevoli quest'anno vedono svanire 2 miliardi e si fermano a 77,1 miliardi. Una inversione di tendenza dopo due anni di crescita e il mercato resta al di sopra dei livelli visti prima della pandemia.

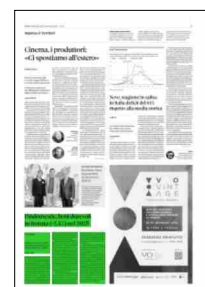
Il settore in maggiore sofferenza è quello di auto e moto che, nel complesso, vale il 57% del mercato dei beni durevoli. Non sorprende il tonfo, -9% a valore, delle auto nuove con le immatricolazioni calate di un quarto rispetto al pre-pandemia. La domanda si riversa sull'usato che è diventato il primo mercato per valore con un giro

d'affari di 24,4 miliardi, 8 in più rispetto al nuovo. Non va meglio per le moto che quest'anno, dopo un quadriennio di crescita, arretra con un -7% a valore e un -7,7 a volume. Il confronto con il 2019 comunque evidenzia un +36% a volume e un +55% a valore.

«A fronte di consumi in calo nel mondo dei durevoli, il mercato del credito continua a crescere - commenta Marco Tarantola, ad e direttore generale di Findomestic Banca -. Nei primi dieci mesi dell'anno le erogazioni segnano un +7%, con la rischiosità che rimane su livelli molto contenuti con un tasso di default a fine settembre 2025 dell'1,7%, pur mostrando un lieve incremento nel corso dell'anno».

Si sta assestando anche il mercato dei beni per la casa come i mobili a 16,5 miliardi, volumi in calo (-1,7%) e prezzi in leggera crescita (+1,1%). Nell'elettronica di consumo gli smartphone la fanno da padrone con vendite per 6,3 miliardi. In crescita le cuffie e i dispositivi indossabili. Gli elettrodomestici pesano per 6,5 miliardi di cui 4,2 per i grandi e il resto per i piccoli elettrodomestici. Per i primi il fattore di cambio è legato alla migliore efficacia energetica, mentre i piccoli sono top performer grazie ai prodotti per l'igiene, i robot aspirapolvere, le friggitrice ad aria. L'informatica vede un +1,7% a 2,2 miliardi mentre l'elettronica di consumo perde quasi il 2% a 1,6 miliardi.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



Data Stampa 6640-Data Stampa 6640

**PARTERRE**

**INTESA SANPAOLO**  
Data Stampa 6640-Data Stampa 6640

## Da Elite Lounge una spinta per 60 nuove imprese

Sessanta nuove realtà imprenditoriali, fra Pmi e *start up*. Questo il bilancio delle aziende coinvolte nel 2025 in Intesa Sanpaolo Elite Lounge, iniziativa giunta all'ottava edizione attraverso la quale il gruppo bancario, in collaborazione con Euronext, sostiene la crescita delle piccole e medie imprese e favorisce il loro accesso ai mercati dei capitali. Le società, provenienti dalla Divisione Banca dei Territori di Intesa Sanpaolo guidata da Stefano Barrese e alcune per la prima volta dall'Europa Centro Orientale attraverso la Divisione Banche Estere, hanno potuto accedere a un percorso personalizzato di formazione, *mentorship* con esperti del settore e all'accesso diretto a una rete di investitori e partner industriali. «La nuova edizione – ha sottolineato Anna Roscio, Executive Director Sales & Marketing Imprese Intesa Sanpaolo – conferma il valore di un'iniziativa che dal 2018 ha già coinvolto oltre 500 imprese». Con risultati che si sono visti poi sul campo, dove le realtà coinvolte hanno riportato in tre anni una crescita media dell'11% dei ricavi e dell'8% dell'occupazione. (Ma.Ce.)

ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - S.29402 - L.1620 - T.1748



Data Stampa 6640 Data Stampa 6640  
**PATUELLI RICORDA SELLA**

Maurizio Sella «guidò l'Abi in anni complessi e fu artefice dell'unificazione dei contratti bancari». Con queste parole Antonio Patuelli (nella foto) ha ricordato il banchiere biellese, scomparso meno di un mese fa. Intanto Leonardo Patroni Griffi, Presidente di Banca Popolare di Puglia e Basilicata, è stato nominato Vice presidente Abi. Infine la Feduf, la Fondazione per l'Educazione Finanziaria e al Risparmio nata su impulso dell'Abi, avrà anche un Vicepresidente Esecutivo: sarà Marco Elio Rottigni, dg dell'Abi



ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - L.1620 - T.1748



Data Stampa 6640 Data Stampa 6640

LA MANOVRA

Data Stampa 6640 Data Stampa 6640

## Il caso pensioni spaventa il governo Palazzo Chigi frena “Correggeremo”

BARONI, MONTICELLI, TIRRITO

La stretta alle pensioni complica il cammino della manovra e fa litigare la maggioranza. La Lega si scaglia sulle «manine» dei burocrati del Tesoro. - CON IL TACCUINO DI SORGI - PAGINE 2-4

# Pensioni, scontro nel governo Meloni: “Correggeremo” Dietrofront su oro e contante

Tensione nel centrodestra sulle misure che ritardano l'età dell'uscita dal lavoro  
Dura l'opposizione. Schlein: “Un furto dell'esecutivo, non lo permetteremo”

La stretta sul riscatto della laurea varrà solo dal 2026 e non sarà più retroattiva

LUCAMONTICELLI  
ROMA

La stretta alle pensioni complica il cammino della manovra e fa litigare la maggioranza. La Lega si scaglia contro le «manine» dei burocrati del Tesoro, perché non può accusare il proprio ministro Giancarlo Giorgetti, e pretende la retromarcia. Fratelli d'Italia e Forza Italia sono scettiche sulle nuove regole che penalizzano i futuri pensionati, ma rimandano la palla direttamente al Mef. La tensione è talmente alta che la premier Giorgia Meloni è obbligata a stoppare le polemiche intervenendo sul tema durante le comunicazioni sul Consiglio Ue: «Nessuno che ha riscattato la laurea vedrà cambiata l'attuale situazione, qualsiasi modifica varrà solo per il futuro, è un chiarimento che voglio dare», dice la presidente del Consiglio che assicura: «L'emendamento dovrà essere cor-

retto in questo senso».

Le misure che hanno creato il caos al Senato le ha presentate il ministero dell'Economia martedì mattina, inserendole nel maxi-emendamento da 3,5 miliardi di euro che riscrive, in parte, la legge di bilancio. Per far quadrare le coperture sul lungo termine, l'esecutivo ha deciso di mettere le mani sulla previdenza anticipata di chi esce con 42 anni e 10 mesi di contributi (un anno in meno per le donne). La finestra tra il raggiungimento dei requisiti, che coincide con l'addio al posto di lavoro, e l'arrivo dell'assegno pensionistico sale gradualmente da tre a sei mesi nel giro di dieci anni.

Inoltre, la stretta è duplice se si tiene conto di una seconda norma che restringe gli effetti per coloro che hanno riscattato la laurea. Dal 2031 il riscatto avrà un peso minore sui contributi: si applica un taglio di sei mesi il primo anno, di 12 nel 2032, fino a salire a una sforbiciata di 30 mesi tra dieci anni.

Infuria la rabbia del Carroccio, che già non è riuscito a bloccare la corsa dell'a-

spettativa di vita - crescerà di un mese nel 2027 e di due mesi nel 2028 - e si ritrova altri paletti al sistema previdenziale per le esigenze del bilancio di fare cassa. «Finché c'è la Lega al governo non esiste, né oggi né mai, alcun provvedimento che alzi i parametri dell'età pensionabile, men che meno che sottragga il riscatto della laurea», promette il coordinatore dei dipartimenti Armando Siri. Il relatore leghista della legge di Bilancio Claudio Borghi annuncia la proposta alternativa: «Abbiamo depositato in commissione l'emendamento che cancella la parte sulle pensioni, relativamente alle finestre e alla laurea, e sostituisce con una copertura che noi abbiamo individuato nell'I-



rap sulle banche, specificando che è una clausola di salvaguardia».

L'opposizione va allo scontro con l'esecutivo. Per la segretaria del Pd Elly Schlein «siamo di fronte a un furto a giovani e anziani, non lo permetteremo». La capogruppo dem alla Camera Chiara Braga sottolinea le contraddizioni del centrodestra: «Passo dopo passo, tra nuovi paletti e tagli, questo governo spinge l'età pensionabile sempre più in alto. Altro che quota 100: sulle pensioni si va verso quota 110». Pasquale Tridico, capo delegazione del Movimento 5 Stelle al Parla-

mento europeo, rincara: «La penalizzazione retroattiva per chi decide di riscattare la laurea è una mazzata e non farà altro che scoraggiare questo strumento allungando in modo occulto l'età pensionabile».

In attesa delle modifiche sulla previdenza, arriva il dietrofront della maggioranza sulla soglia del contante e sull'emersione dell'oro. Il tetto al *cash*, infatti, resta a 5 mila euro: il senatore di Fdi Matteo Gelmetti ha ritirato il provvedimento che introduceva dal primo gennaio 2026 un'imposta speciale di bollo, di 500 euro, sui pagamenti ef-

fettuati in denaro contante con un importo compreso tra 5 mila e 10 mila euro. Salta anche la rivalutazione su lingotti e monete per far emergere l'oro da investimento privo di documentazione. Una decisione presa per evitare rischi sui valori di incerta provenienza.

Intanto, arriva un sostegno ai Comuni con più di 80 mila abitanti per l'organizzazione di eventi di contrasto all'antisemitismo grazie a un fondo da 300 mila euro da ripartire. Ieri la Camera ha stabilito il via liberario definitivo alla finanziaria: il 30 dicembre. —

© RIPRODUZIONE RISERVATA



“

**Claudio Borghi**  
Senatore della Lega

Abbiamo depositato un emendamento per cancellare le modifiche Coperture dalle banche



“

**Pasquale Tridico**  
Europarlamentare del M5S

Il taglio del riscatto della laurea è una mazzata che scoraggia e allunga in modo occulto l'età pensionabile



“

**Chiara Braga**  
Capogruppo del Pd alla Camera

Salvini e Meloni avevano promesso di abolire la legge Fornero e quota 100 ma si va verso 110, il governo ha sballato





ROBERTO MONALDO/LAPRESSE

**A Roma**  
La presiden-  
te del  
Consiglio  
Giorgia  
Meloni  
e il  
vicepremier  
Matteo  
Salvini  
nell'aula  
della Camera  
dei deputati

ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - S.29402 - L.1620 - T.1745

Data Stampa 6640

Data Stampa 6640

## LA DECISIONE

### Bce, si va verso una nuova pausa sui tassi d'interesse

Ancora un altro stop è nell'aria. La Banca centrale europea (Bce) arriva oggi all'ultima riunione dell'anno con una decisione che i mercati considerano già definita, ma con un messaggio che resta tutt'altro che secondario. Il Consiglio direttivo, riunito a Francoforte, è atteso confermare i tassi di interesse sui livelli attuali, lasciando il tasso sui depositi al 2,00%. Una scelta in linea con la strategia seguita negli ultimi mesi e con l'idea che la politica monetaria dell'area euro si trovi ormai in prossimità della neutralità.

Dopo il rientro del costo del denaro nella forchetta ritenuta coerente con l'equilibrio macroeconomico, la Bce ha progressivamente spostato l'attenzione dalle decisioni operative alla gestione delle aspettative. Christine Lagarde ha più volte evitato di indicare una direzione futura dei tassi, ribadendo che le scelte vengono prese sulla base dei dati disponibili e senza un percorso prestabilito. Il quadro macroeconomico,

del resto, offre segnali contrastanti. Da un lato, la crescita dell'Eurozona ha mostrato maggiore tenuta nel terzo trimestre, sostenuta da alcuni grandi Paesi e da un settore dei servizi più resiliente. Dall'altro, la domanda interna resta debole e il manifatturiero continua a inviare indicazioni prudenti. Sul fronte dei prezzi, la disinflazione procede, ma con una dinamica irregolare.

In questo contesto, le nuove proiezioni macroeconomiche dello staff, attese oggi, rappresentano il principale punto di interesse. Rispetto a settembre, sono possibili revisioni moderate al rialzo per la crescita nel breve periodo e aggiustamenti limitati delle stime sull'inflazione core, mentre l'indice complessivo dovrebbe restare influenzato da fattori regolatori rinviati nel tempo. Le stime fino al 2028 verranno lette come un esercizio di scenario più che come un'indicazione vincolante. La bussola, in mondo così polarizzato, è difficile da leggere. F. GOR. —

© RIPRODUZIONE RISERVATA



Christine Lagarde (Bce)

ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - S.29402 - L.1620 - T.1745



Domani il confronto tra l'ad di Generali e i soci sul futuro della compagnia triestina

# Mediobanca, Delfin si difende “Piena fiducia nella magistratura”

**17,5%**

La quota di Delfin in Mps che controlla l'86% di Mediobanca e il 13,1% di Generali

## IL CASO

GIULIANO BALESTRERI  
MILANO

**D**elfin ha «piena fiducia nella magistratura» convinta che verrà riconosciuta «la correttezza del proprio operato», sia per quanto riguarda l'investimento in Mps alla fine del 2024 al momento del collocamento deciso dal Mef, sia in relazione alla scalata del Monte su Mediobanca, conclusa con successo alle fine di settembre.

Alla vigilia dell'ultimo consiglio d'amministrazione di Generali tiene banco l'inchiesta della magistratura sul presunto concerto tra il gruppo Caltagirone e Delfin, la finanziaria della famiglia Del Vecchio. Secondo l'accusa della procura di Milano, i due azionisti avrebbero avuto un accordo segreto per prendere il controllo del Leone attraverso la scalata a Mediobanca di Mps. Un'ipotesi sostenuta dal fatto che prima di investire a Siena entrambi erano azionisti di Generali e di Mediobanca - primo socio proprio del Leone con il 13,1% del capitale. A insospettire la magistratura è stato l'ingresso in contemporanea nel capitale di Mps durante il collocamento del Mef attraverso un Abb. Nei giorni scorsi il gruppo Caltagirone

ha diffuso una lunga nota per confutare la tesi della procura, negando l'esistenza di un accordo e sottolineando che l'ingresso in Mps fosse avvenuto con quote e prezzi diversi.

Delfin, per il momento, mantiene un basso profilo senza uscite pubbliche. Ieri si è tenuto un consiglio d'amministrazione ordinario della holding durante il quale si sarebbe parlato anche dell'inchiesta giudiziaria. La società, però, resta dell'idea di dover parlare solo nelle sede opportune. «Il consiglio di amministrazione di Delfin - è la posizioni emersa dal board - non ritiene utile, allo stato, formulare alcun commento. Nel ribadire piena fiducia nell'operato della magistratura, Delfin è certa che sarà riconosciuta la correttezza del proprio operato e di quello dei suoi esponenti, nelle sedi competenti». Con la consapevolezza che l'inchiesta sarà lunga e che potrebbe protrarsi fino all'estate 2026.

In questo contesto, domani, è in agenda l'ultimo cda dell'anno di Generali con il titolo che viaggia ai massimi da 25 anni spinto dalla promozione di Ubs, ha superato la soglia dei 35 euro (+ 2,2% a 35,26 euro) arrivando a valere quasi 55 miliardi. L'ad Philippe Donnet si confronterà con i consiglieri dopo aver abbandonato la strada dell'accordo con Natixis, ma non verranno prese decisioni su GamaLife la società portoghese cui il Leone ha messo gli occhi. Il manager decidere di organizzare un Investor Day nel 2026 per fare il punto sull'andamento del piano industriale. —

© RIPRODUZIONE RISERVATA



Data Stampa 6640 - IL PUNTO - Data Stampa 6640

Data Stampa 6640 - Data Stampa 6640

# Spread in calo nuovo record brinda il Tesoro

di **FLAVIO BINI**

Italia e Germania mai così vicine, almeno sui mercati. Ieri lo spread ha toccato in mattinata i 69 punti, rivedendo per la prima volta i livelli osservati esattamente sedici anni fa, nel dicembre 2009. Altri tempi, con una gigantesca crisi alle porte, quella dei debiti sovrani, che porterà Roma e Berlino ad allontanarsi sempre di più e lo spread tra i due Paesi arrivare oltre i 500 punti. Oggi è cambiato tutto, a partire dalle traiettorie dei rendimenti dei titoli di Stato dei due paesi: salgono quelli dei bund tedeschi, scendono marginalmente quelli italiani pur rimanendo su livelli elevati. Il divario insomma si riduce ma c'è da festeggiare soltanto in parte. Il bicchiere mezzo pieno lo vede sicuramente lo stato italiano, che forte anche di un giudizio più favorevole da parte degli investitori, sancito anche dal miglioramento del rating deciso da Fitch e Moody's, oggi può finanziarsi sul mercato a condizioni più favorevoli. Uno studio pubblicato dall'Ufficio Parlamentare di Bilancio ha mostrato come il costo medio dei nuovi titoli emessi dal Tesoro è passato dal picco del 3,8% registrato nel 2023, al 3,4% nel 2024 fino a scendere al 2,8% nei primi undici mesi dell'anno. La discesa è più marcata per i Bot a breve termine, con scadenze a 6-12 mesi, mentre è più modesta per Btp con scadenze più lunghe. Inoltre il costo medio delle nuove emissioni è sceso ora sotto l'onere medio dello stock esistente, rendendo così meno oneroso il rifinanziamento del debito in scadenza.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - S.29403 - L.1956 - T.1675



# Wall Street resta guardinga ma l'ottimismo è ai massimi

## Mercati/1

**Nuova seduta debole ma Kkr stima l'indice S&P 500 a quota 7.600 punti nel 2026**

**BofA: liquidità dei fondi al minimo storico del 3,3% nel mese di dicembre**

**Maximilian Cellino**

Borse guardinghe ormai da qualche settimana, ma ottimismo ancora a piene mani da parte degli investitori. Fino quasi a raggiungere l'eccesso e, secondo molti osservatori, a rappresentare a sua volta paradossalmente un segnale di vendita. È con questa scomoda e contraddittoria sensazione che i mercati finanziari, e in particolare quelli azionari, si avviano a concludere il terzo anno consecutivo da incorniciare sotto l'aspetto dei rendimenti e si affacciano a un 2026 che pure non si presenta certo privo di incognite.

La misura dell'euforia l'ha fornita BofA Securities pubblicando due giorni fa il consueto sondaggio fra i gestori dei fondi su scala globale. Nel mese di dicembre il quadro che emerge appare per molti aspetti perfino strabiliante e l'aspetto più estremo riguarda di sicuro il livello di liquidità detenuto. Quest'ultimo è infatti sceso al minimo storico del 3,3%, ma non rappresenta certo un'indicazione isolata, perché la percentuale combinata di sovrappeso nei confronti degli asset a rischio ciclico, azioni e materie prime, ha raggiunto al 60% il livello più alto da febbraio 2022. Viaggiano al tempo stesso ai massimi dall'agosto 2021 sia le aspettative di crescita economica globale, sia le prospettive per gli utili aziendali.

Preso nel complesso, questa serie di segnali a dir poco rosei porta l'indicatore dell'umore generalizzato fra gli investitori di professione elaborato da BofA a quota 7,4, cioè al valore più alto dal luglio 2021. Un livello di ottimismo del genere si è registrato soltanto otto volte negli ultimi 25 anni e per la verità non è automaticamente culminato con il temuto scoppio della «bolla», tranne forse durante il periodo precedente alla

crisi dei mutui *subprime* (dicembre 2005-gennaio 2006). Ciononostante, sempre per gli esperti della banca statunitense, un posizionamento così estremo rappresenta, se non proprio un «segnale di vendita», almeno il «principale vento contrario per gli asset rischiosi», al di là di tutte le discussioni in corso sull'intelligenza artificiale.

Con la scomoda sensazione di essere seduti su una bomba a orologeria gli operatori sembrano intanto procedere con i piedi di piombo, ma forse anche più di un pizzico di ottimismo. Alla vigilia di una riunione Bce senza esito sui tassi, ma foriera di possibili indicazioni su come la politica monetaria dell'Eurotoper potrà procedere nel 2026, i listini europei hanno terminato in ordine sparso. Al marginale rialzo di Piazza Affari (+0,25%) e di Madrid (+0,10%) si sono contrapposte le flessioni di Parigi (-0,25%) e Francoforte (-0,50%). E più in generale si è assistito ovunque a un rallentamento quando Wall Street ha imboccato dopo pochi minuti la via del ribasso.

Il tutto contrasta appunto con la visione sempre improntata alla fiducia di chi è chiamato a guidare gli investimenti della clientela. «Anche se l'S&P 500 ha offerto un impressionante rendimento annualizzato del 22% negli ultimi tre anni, crediamo sia ancora troppo presto per diventare ribassisti sulle azioni statunitensi», spiegava ancora ieri Henry McVey: il responsabile degli investimenti di Kkr rimane «costruttivo» e mantiene la classica posizione del «bicchiere mezzo pieno», con un obiettivo per il 2026 a quota 7.600 sul principale indice di Wall Street e un progresso ulteriore quindi di oltre il 12% rispetto ai valori attuali. Secondo il parere di McVey gli investimenti legati all'intelligenza artificiale e l'espansione dei *data center* hanno creato «aree di preoccupazione, che potrebbero contribuire a una maggiore volatilità e a cali periodici», ma questo non significa certo che gli investitori debbano scommettere «tutto o niente» sul fatto che la leadership Usa nel settore sia duratura.

Un atteggiamento simile, ottimismo compreso, pare del resto abbastanza diffuso fra gli esperti di mercato. Così come lo è la necessità di compiere una maggiore scrematura, anche all'interno dello stesso settore *tech* che resta pur sempre indiscutibilmente leader. Ricor-

dando come lo stesso S&P 500 tratti oggi circa 22 volte gli utili attesi nei prossimi 12 mesi, «un valore superiore alla media storica, ma non ancora estremo», il responsabile investimenti di Generali Asset Management, Antonio Cavarero, sostiene che «dopo l'euforia del 2025, l'anno prossimo bisognerà saper identificare i vincenti nel comparto tecnologico».

In questo caso il suggerimento è di «selezionare soprattutto tra le società realmente in grado di rispettare le attese sugli utili o di sfruttare l'intelligenza artificiale per accrescere produttività e margini» e Cavarero porta come esempio il settore dei semiconduttori, «che offre ancora opportunità, anche tenendo conto della spinta all'economia che Trump vorrà dare prima delle elezioni di *mid-term*». Il comparto quindi dal quale ieri sono arrivati dopotutto i segnali più incoraggianti, di riflesso al debutto stellare (+700%) del produttore di chip cinese MetaX: forse non proprio un caso.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

## Wall Street

Andamento dello S&P 500





REUTERS

**Le vendite sui listini Usa.**  
Operatori al New York Stock Exchange

ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - S.29403 - L.1620 - T.1745

Data Stampa 6640-Data Stampa 6640

Data Stampa 6640-Data Stampa 6640

## METALLI PREZIOSI

# Da record le quotazioni di oro, argento e platino

Sissi Bellomo — a pag. 27

# Oro vicino a nuovi record, argento oltre 66 dollari e platino al picco dal 2008

**Tra i fattori rialzisti le politiche Fed, la ricerca di beni rifugio e per il platino anche la frenata Ue sull'auto elettrica**

## Mercati/2

**Il rally coinvolge tutti i metalli preziosi, sostenuti da un boom di investimenti**

Sissi Bellomo

Oro di nuovo vicino al record storico, argento che continua a correre, lasciandosi per la prima volta alle spalle anche la soglia di 65 dollari l'oncia. E platino che vola ben oltre 1.900 dollari, ai massimi dal 2008, trainato anche dalla parziale retromarcia dell'Unione europea sulla mobilità elettrica: le auto con motori a combustione montano marmite catalitiche e questa è la maggiore fonte di domanda per il metallo.

I metalli preziosi continuano a rimanere sotto i riflettori in quest'ultimo scorcio del 2025: anno di performance davvero eccezionali, destinate secondo molti analisti a proseguire anche nel 2026. Protagonista assoluto da qualche mese a questa parte è l'argento, il cui valore da inizio anno è più che raddoppiato: +128% il rialzo fino a ieri, quando ha raggiunto un picco di 66,52 dollari sul mercato spot londinese. Tra i campioni di performance c'è anche il platino, che si ugualmente apprezzato di oltre il 100% nello stesso periodo (con una punta ieri a 1.935 dollari), mentre il palladio, anch'esso impiegato nei ca-

talizzatori, ha guadagnato circa l'80% nel 2025 e ieri ha toccato i massimi da due mesi (1.652 dollari/oncia).

E poi c'è l'oro, che nel 2025 si è apprezzato "solo" del 65% ma che corre da più di tre anni e non smette di stupire: il rally ha ritrovato slancio e le quotazioni ieri si sono spinte fino a 4.346,20 dollari sulla piazza britannica, poche decine di dollari dal record storico, che il lingotto quest'anno ha aggiornato una cinquantina di volte. L'ultima risale a ottobre, quando aveva raggiunto 4.381 dollari l'oncia. Poi c'era stata una brusca correzione, addirittura sotto quota 4 mila dollari, seguita da una fase di stabilizzazione intorno a 4.200 dollari. Infine è iniziata la ripresa, che nell'ultima settimana – dopo la riunione del comitato monetario della Federal Reserve – ha guadagnato forza.

Che la banca centrale Usa tagliasse i tassi di interesse di 25 punti base era scontato. Ma a sorpresa ha anche avviato un piano di acquisto di titoli a breve da 40 miliardi al mese, qualcosa che si avvicina al Quantitative easing. E il mercato confida in un ulteriore allentamento della politica monetaria nei prossimi mesi, quando tra l'altro al vertice della Fed ci sarà il passaggio di consegne da Jerome Powell a una delle "colombe" predilette da Donald Trump, che sia Kevin Hassett piuttosto che Kevin Walsh.

Il dollaro in questi giorni è tornato a indebolirsi e i rendimenti dei Treasury sono in salita, anche in seguito agli ultimi dati deludenti sull'occupazione Usa. E tutto questo gioca a favore dell'oro: diversi analisti (tra cui quelli di JP Morgan e Bank of America) prevedono che il lingotto raggiungerà 5 mila dol-

lari l'oncia entro la fine del 2026.

Gli investitori del resto sembrano essersi stancati del Bitcoin ma non dei metalli preziosi, su cui anzi intensificano le "scommesse", incoraggiati anche dai focolai di tensione geopolitica che non smettono di accendersi in giro per il mondo. Se adesso i mercati sperano in un accordo di pace Russia-Ucraina, c'è però un'allarmante escalation in Venezuela, dove Trump ha dispiegato un numero record di navi da guerra e ieri ha minacciato il blocco di tutte le petroliere sotto sanzioni che si avvicinano al Paese: gli Usa ne hanno già assaltata una la settimana scorsa, sequestrandone il carico di greggio, nella quasi totale indifferenza dei mercati petroliferi (il prezzo del barile è anzi sceso ai minimi da quattro anni martedì, anche se ieri è ha recuperato quasi il 2%).

Gli acquisti di Etf sull'oro sono anch'essi ripartiti con forza e i flussi netti – a un paio di settimane dalla fine dell'anno – sfiorano 15 milioni di once, ai massimi dal 2019 e più che sufficienti a recuperare i riscatti degli ultimi tre anni, fa notare Ole Hansen di Saxo Bank. Gli Etf sull'argento hanno intanto raggiunto un patrimonio complessivo superiore a 850 milioni di once, un record da tre anni e mezzo, con un incremento di circa il 20% da inizio anno.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



# Euro digitale al via libera del Consiglio europeo con commissioni minime

## Pagamenti

Verso i regolamenti relativi all'istituzione della valuta e del limite sul possesso

Ribadita l'importanza di un euro digitale nelle due modalità online e offline

**Gli effetti in Europa: In Svezia il governatore della Riksbank ha riaperto il dossier sulla krona digitale**

**Isabella Bufacchi**

FRANCOFORTE

L'euro digitale taglia domani un traguardo fondamentale per la sua piena realizzazione, online e offline. Il Consiglio europeo dei 27 Paesi membri della Ue, che si riunisce domani, raggiunge con il Coreper (Comitato dei Rappresentanti Permanenti) un accordo decisivo. In approvazione arrivano infatti i due regolamenti relativi all'istituzione dell'euro digitale nei Paesi dentro e fuori l'area dell'euro, sciogliendo alcuni nodi come quello del limite sul possesso e delle commissioni a tutela dei piccoli commercianti.

Il disco verde del Consiglio Ue, così come risulta da fonti bene informate, rafforza il progetto dell'euro digitale, non lo indebolisce, condividendo in larga parte la proposta di regolamento avanzata dalla Commissione europea nel giugno del 2023 e addirittura migliorandola, per esempio sotto il profilo della resilienza. Diversamente, i due regolamenti in approvazione respingono le proposte restrittive portate avanti dal relatore Fernando Navarrete Rojas (Ppe) nel Parlamento europeo: tra tutte, quella che vorrebbe limitare l'euro digitale al solo uso offline. Il Consiglio reitera invece l'importanza di un euro digitale nelle due modalità online e offline, ritenute entrambe «necessarie ed essenziali», sottoscrivendo così in pieno la posizione della Banca centrale europea.

Il Consiglio induce un concetto di resilienza aggiuntivo per l'euro digitale: un "emergency switching" consentirà di trasferire il wallet dell'euro digitale da una banca all'altra nel momento in cui una banca dovesse essere vittima di un attacco cibernetico tale da bloccare l'utilizzo dei suoi wallet. Questo eviterà che l'utilizzatore dell'euro digitale si possa trovare nell'impossibilità di effettuare un pagamento in euro digitale con wallet.

Quanto alle commissioni che verranno applicate ai piccoli commercianti, l'accordo del Consiglio prevede un primo tetto durante la fase di transizione e un altro tetto a regime, introducendo così uno standard unico nei Paesi dell'area dell'euro, dove la tutela dei piccoli commercianti è molto disomogenea. Di certo le commissioni dell'euro digitale saranno molto inferiori rispetto a quelle imposte finora dai big americani come Visa e Mastercard, tanto per i commercianti (quelli che già accettano metodi di pagamento elettronici nell'area dell'euro saranno obbligati ad accettare l'euro digitale) quanto per le banche (avranno anch'esse l'obbligo di distribuire l'euro digitale alla clientela che lo richiederà).

Riguardo al meccanismo per stabilire il limite al possesso dell'euro digitale a livello di privati cittadini, il Consiglio conferma il metodo della "forchetta". La Bce proporrà inizialmente il tetto massimo di possesso dell'euro digitale che garantisce la totale assenza di problemi per la stabilità finanziaria. Il Consiglio europeo, sulla base di questo parere della Bce, proporrà un altro tetto massimo. E la Bce avrà l'ultima parola, stabilendo il limite al possesso all'interno di questi due tetti, di questa forchetta.

I regolamenti relativi all'istituzione dell'euro digitale e alla prestazione di servizi in euro digitale da parte di prestatori di servizi di pagamento (Psp) costituiti negli Stati membri la cui moneta non è l'euro vengono approvati dal Consiglio europeo nel cosiddetto "pacchetto della moneta unica", che include un regolamento sul corso legale di banconote e monete in euro.

Nell'Ecofin dello scorso 12 dicembre – preso atto che l'accordo del Consiglio viene raggiunto come auspicato entro la fine della presidenza della Danimarca e quindi entro il 31 dicembre – il vicepresidente della Bce Luis de Guindos ha affermato che il raggiungimento di questo orientamento generale rappresenta una «tappa fondamentale», contribuisce a garantire che l'euro digitale possa rafforzare l'autonomia strategica e la sicurezza economica dell'Europa. Il regolamento sul contante a corso legale è ritenuto dalla Bce «altrettanto importante», in quanto stabilisce regole chiare in materia di accesso e accettazione, salvaguarda la fiducia e garantisce che il contante rimanga un'opzione di pagamento resiliente.

L'Italia ha riaffermato il suo sostegno al pacchetto sulla moneta unica e il suo impegno per l'euro digitale, affinché diventi un'opzione di pagamento efficace e attraente. Nel Ppe in molti hanno preso le distanze dalla posizione di Navarrete sull'euro digitale. Nel Consiglio europeo, tra i Paesi che si sono impegnati di più per favorire al massimo l'istituzione dell'euro digitale senza ulteriori ritardi spiccano quelli che non fanno parte dell'area dell'euro, come la Danimarca, la Polonia e l'Ungheria. In Svezia, intanto, il governatore della Riksbank, Erik Thedeen, ha riaperto il dossier sulla krona digitale perché l'euro digitale entrerà in circolazione nel 2029 e «la Svezia non può permettersi di rimanere indietro».

Nel suo discorso alla comunità finanziaria di Francoforte nei giorni scorsi, il membro del Board della Bce e responsabile dell'euro digitale Piero Cipollone ha scandito i rischi di un futuro senza euro digitale, nel contesto di trasformazioni epocali digitali nel-



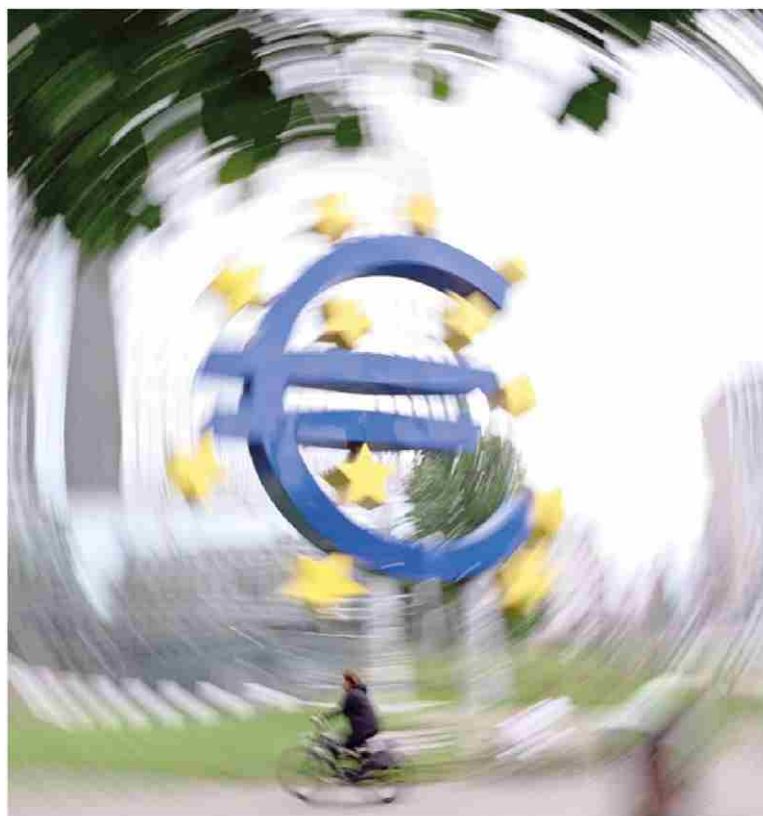
la finanza e nei sistemi di pagamento: «Non intervenire potrebbe portare a una crescente marginalizzazione della moneta della banca centrale, mettendo a repentaglio la resilienza del nostro sistema dei pagamenti e minando la stabilità del nostro sistema finanziario, la nostra sovranità monetaria, la nostra autonomia strategica e la nostra sicurezza economica – ha ammonito –. Nel tempo ciò potrebbe anche indebolire la posizione competitiva delle istituzioni e delle infrastrutture finanziarie europee che, data la loro importanza per il finanziamento dell'economia, potrebbero a loro volta pesare sulla produttività europea. Inoltre potrebbe ridurre il ruolo dell'euro sulla scena mondiale». Per garantire che l'euro resti l'ancora della stabilità finanziaria nell'area dell'euro, servirà l'euro digitale. Un messaggio che Cipollone lancerà domani a Roma, aprendo i lavori di un convegno sul tema organizzato dall'Aspen Institute Italia.

Dopo la proposta della Commissione europea e l'accordo del Consiglio europeo sul pacchetto della moneta unica, il Parlamento europeo voterà nel maggio 2026 per istituire legalmente l'euro digitale. Seguirà il trilatero, il negoziato tra Parlamento europeo, Consiglio Ue e Commissione europea, per definire il regolamento finale sull'euro digitale. La Bce inizierà i test pilota nel 2027 e l'euro digitale entrerà in circolazione in 21 Paesi nel 2029, ponendo l'area dell'euro e la Bce all'avanguardia nel mondo nell'innovazione monetaria.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

**INNOVAZIONE****I tempi dell'euro digitale**

L'introduzione dell'euro in forma digitale avanza. Dopo la proposta della Commissione europea e l'accordo del Consiglio europeo sul pacchetto della moneta unica, il Parlamento europeo voterà nel maggio 2026 per istituire legalmente l'euro digitale. Seguirà il trilatero, il negoziato tra Parlamento europeo, Consiglio Ue e Commissione europea, per definire il regolamento finale sull'euro digitale. La Bce inizierà i test pilota nel 2027 e l'euro digitale entrerà in circolazione in 21 Paesi nel 2029



**La forma digitale dell'euro.** La nuova moneta sarà spendibile online e offline

# Manovra, tensione nel governo sulle pensioni

## La premier: «L'emendamento va cambiato»

di **Enrico Marro**  
e **Mario Sensini**

**L**egge di Bilancio, clima teso nella maggioranza per la nuova stretta sulle pensioni. La Lega va all'attacco. Interviene la premier Giorgia Meloni: «L'emendamento dovrà essere corretto». E garanti-

sce: «Per i riscatti non ci sarà retroattività». Il ministro dell'Economia Giancarlo Giorgetti difende la Ragioneria Generale. La stretta sulle pensioni porterebbe un gettito di 2 miliardi a partire dal 2031. Opposizioni e sindacati all'attacco.

alle pagine **12 e 13**

# Pensioni e lauree, si cambia ancora

## Il governo: correggeremo le norme

La premier: riscatti, non ci sarà retroattività. Il nodo dei conti pubblici a medio termine



**Matteo Renzi:**  
Mai visto un simile  
spregio del Parlamento  
Siamo ancora in prima  
lettura in Commissione



**Elly Schlein**  
Se siete così uniti, perché  
ci fate votare la manovra  
a 24 ore dall'esercizio  
provvisorio?

di **Mario Sensini**

**ROMA** Il giorno dopo l'emendamento del governo alla manovra di bilancio, con la quale sono saltati fuori nuovi fondi per le imprese, scoppia la tempesta nella maggioranza per la nuova stretta sulle pensioni inserita nello stesso pacchetto di proposte. La Lega di Matteo Salvini, che contro la legge Fornero ha da sempre fatto una battaglia, ha subito presentato un emendamento pressivo alla norma che inasprisce il regime varato dal governo di Mario Monti. Anche Fratelli d'Italia ha parlato di una scelta fatta per «eccesso di zelo» dai tecnici del Ministero dell'Economia. È dovuta intervenire la premier, Giorgia Meloni, in serata, per correggere il tiro. «Un chiarimento importante che voglio dare. Nessuno che ha riscattato la laurea vedrà cambiata l'attuale situazione, qualsiasi modifica che dovesse intervenire varrà solo per il futuro. L'emendamento in questo senso dovrà essere corretto», ha detto in Aula al Senato, nel corso del dibattito sul prossimo Consiglio Europeo. È evi-

dente, dunque, che un mezzo corto circuito nel governo ci sia stato.

### Legge e Fdi contrarie

Giancarlo Giorgetti, titolare dei conti pubblici, difende la struttura tecnica del ministero, a cominciare dalla Ragioneria Generale dello Stato finita sotto gli strali di Claudio Borghi e Guido Liris, che per Lega e Forza Italia, come relatori, guidano i lavori in Senato sulla Legge di Bilancio, sulla quale solo ieri, con grandissimo ritardo, sono iniziate le votazioni. La stretta sulle pensioni, che porta un gettito di 2 miliardi, ma solo a partire dal 2031, dunque ben oltre l'orizzonte della Legge di Bilancio triennale (che copre il periodo '26-'28), ha destato moltissime proteste tra i sindacati, l'opposizione e anche grandi perplessità nella stessa maggioranza, vista la sensibilità politica sul tema. La Lega, soprattutto, aveva già mal digerito l'aumento dell'età pensionabile, di un mese dal '28 e altri due dal '29.

### L'equilibrio dei conti

La verità è che qualche pro-

blema sul profilo a medio termine dei conti pubblici c'è. Non è noto di quale dimensione, e quale sia la ragione, ma al ministero dell'Economia sono consapevoli che sarebbe opportuno blindare il profilo della spesa pubblica nell'ultimo periodo del Piano Strutturale di Bilancio, che copre un arco di sette anni e delinea un percorso immutabile della spesa primaria netta. Scrupolo giustificato anche dal fatto che l'Italia è ancora formalmente in procedura di infrazione per il deficit eccessivo, dalla quale chiede di uscire con la verifica dei conti '25, che dovrebbero vedere il deficit sotto il 3% del Prodotto interno lordo. Già altre misure previste nel maxi-emendamento del governo alla manovra, per giunta, portavano coperture oltre il '28,



come la ritenuta d'acconto dell'1% sulle fatture tra le imprese (1,3 miliardi).

La scelta di agire sulle pensioni, però, non sarebbe stata esclusivamente tecnica. Le varie opzioni di intervento, frutto di un confronto nella maggioranza, erano già sul tavolo da tempo. Ora ci sarà da rimettere mano al pacchetto, per evitare almeno la retroattività dello stop al riscatto della laurea breve, come ha garantito la Meloni in Parlamento, ma il problema dei conti resta. «Nessuno si fascia la testa», ripete Giorgetti, ma qualche pezza bisognerà mettercela, anche se la stretta sulle finestre, che porta il grosso del gettito, è destinata a rimanere. L'emendamento però dovrà essere corretto bisognerà trovare altre coperture, e il percorso della manovra si allunga e si complica.

### Manovra in stallo

«Le regole europee non sono più stringenti di quelle precedenti e la ragione per la quale abbiamo fatto una legge di Bilancio seria è che siamo persone serie» spiega Meloni in Senato, aggiungendo che «l'Italia ha ampiamente pagato in termini reputazionali, e non solo, le allegre politiche che sono state portate avanti negli anni passati». Le opposizioni attaccano a testa bassa. «Mai visto un simile spreco del Parlamento. Siamo al 17 dicembre e ancora in prima lettura in Commissione», attacca Matteo Renzi. «Giorgia Meloni ha annunciato che l'emendamento del governo sulle pensioni cambierà: è l'ennesima, vergognosa conferma che questo governo è diviso, nel caos», incalza Francesco Boccia, presidente dei senatori Pd. «Se siete così uniti, perché ci fate votare la manovra a 24 ore dall'esercizio provvisorio?», chiede Elly Schlein. Anche i sindacati sono arrabbiati, compresa la Cisl che definisce la stretta sulle pensioni incomprensibile. Sorride invece la Confindustria, che con il maxi emendamento ha visto rifinanziate la Zes, Transizione 4.0 e l'iperammortamento per tre anni. Per il presidente Orsini è «la strada giusta».

© RIPRODUZIONE RISERVATA



Governo Il ministro dell'Economia Giancarlo Giorgetti

# Pensioni, tagliati solo i riscatti futuri

## La legge di Bilancio

La premier interviene sul peso delle lauree: la norma sarà corretta

Torna in bilico il contributo di 2 euro sui pacchi extra Ue di valore fino a 150 euro

**Gagliardi, Parente, Pogliotti, Prioschi, Trovati** — a pag. 2,3,5

Scontro sul rinvio delle pensioni di anzianità allungando le finestre e alleggerendo i riscatti di laurea. La Lega deposita un emendamento per cancellare le due norme. E al Mef si studiano modifiche. Sul riscatto della laurea l'emendamento sarà corretto - conferma la premier - e varrà solo per il futuro. Torna in bilico la tassa di 2 euro sui pacchi extra Ue.

# Pensioni, il taglio ai riscatti varrà solo per il futuro Spesa al picco nel 2035-42

**Manovra.** Meloni: «correggeremo». Sarà chiarita la decorrenza dell'intervento sui periodi di laurea. Le uscite previdenziali passeranno dal 16,1% al 17,1-17,2% del Pil. In bilico il contributo sui pacchi



**In arrivo un nuovo testo dell'Esecutivo. Ancora da definire possibili ritocchi anche sulle finestre**

**Gianni Trovati**

ROMA

C'era da aspettarselo. Le due norme che rinviano le date dei pensionamenti di anzianità allungando le finestre e alleggerendo i riscatti di laurea hanno acceso lo scontro intorno alla manovra. Anche nella Lega. E al ministero dell'Economia il dossier è tornato sul tavolo per studiare possibili modifiche. Sotto esame soprattutto la decorrenza delle regole sui riscatti, che al momento sembra investire anche gli anni già "pagati" e non solo le opzioni del futuro. «Sul riscatto della laurea l'emendamento sarà corretto - conferma in serata la presidente del Consiglio Giorgia Meloni - e varrà solo per il futuro». Nell'orizzonte del Governo non c'è insomma la soppressione del correttivo governativo, proposto da un emendamento del relatore leghista alla legge di bilancio Claudio Borghi, ma un correttivo per evitare problemi sul no-

do dei "diritti acquisiti". Al ministero dell'Economia sul piano tecnico si respira una certa tranquillità, al netto degli eventuali ritocchi per mettere al riparo l'intervento da contenziosi.

Lo stupore generato dall'emendamento è stato intensificato dal contrasto, piuttosto stridente, tra le fanfare suonate a ottobre sul mini stop di un mese, nel solo 2027, dell'adeguamento dei requisiti alla speranza di vita e il silenzio sulla nuova misura, che arriva a spostare anche di due anni e mezzo l'uscita dal lavoro. Ma tanta sorpresa si spegne di fronte ai numeri. Che, al solito, parlano una lingua opposta a quella della propaganda.

Il primo intervento sterilizzerebbe in modo parziale ma profondo nel calcolo dei requisiti i periodi di studio universitario riscattati, che perderanno prima sei mesi, poi 12 e poi su su fino a 30 mesi, due anni e mezzo. Il secondo riguarda tutti e raddoppierebbe progressivamente l'attesa, oggi di tre mesi, fra la maturazione dei parametri per la pensione anticipata, ora a 42 anni e 10 mesi di anzianità per gli uomini e un anno in meno per le donne, e l'uscita effettiva dal lavoro.

Entrambe le novità cominceranno a produrre effetti dopo il 2030, evitando quindi di colpire chi è più vicino al termine del proprio periodo di attività. Ma, in particolare nel caso delle finestre, riguardano la maggioranza dei lavoratori, che oggi hanno cumulato meno di 35-36 anni di contributi e di conseguenza dovranno aspettare di più la loro pensione (sempre meno) anticipata. E, soprattutto, intervengono sugli anni in cui la spesa previdenziale italiana toccherà il proprio picco.

Nel 2035 l'accoppiata dei rinvii portati silenziosamente dal Governo in commissione Bilancio al Senato arriverà a far risparmiare 1,96 miliardi annui. Proprio in quel periodo, secondo tutti i calcoli attuariali, le uscite previ-



denziali italiane toccheranno il picco nel loro rapporto con il prodotto interno lordo, cioè con la ricchezza complessiva chiamata a sostenerle.

Qui arrivano le cifre che misurano la distanza fra i proclami sulla «abolizione della legge Fornero» e le esigenze dei conti, dotate di un'evidenza particolare in un Paese contraddistinto da una delle demografie più fredde del pianeta.

Già oggi l'Italia ha la spesa previdenziale più alta del mondo nel rapporto con il Pil. Con i parametri Ocse, la previdenza vale da noi quest'anno il 16,1% del prodotto interno lordo, staccando in modo significativo il secondo posto di un'Austria (14,5%) seguita poi da Francia (14,2%) e Spagna (13,7%). Ma le proiezioni demografiche indicano che la salita della spesa è ancora lunga.

Dal 2035 fino a oltre il 2040, spiegano i calcoli Ocse in linea con quelli condotti ogni anno dalla Ragioneria generale dello Stato dove del resto sono state concepite le due novità della

legge di bilancio, le uscite per la previdenza supereranno in modo stabile il 17% del Pil, viaggiando di conseguenza vicine al doppio rispetto alla media dei Paesi sviluppati. In questa corsa saremo affiancati dalla sola Spagna, che non a caso è l'unica nell'Europa occidentale a mostrare un tasso di fertilità inferiore al nostro (1,12 contro 1,21 secondo gli ultimi dati Eurostat) ma si manterrà comunque a una certa distanza, facendo oscillare le proprie pensioni in quegli anni fra il 15,4% e il 16,2% del prodotto interno lordo. Il sorpasso di Madrid arriverà solo nel 2045, quando la Spagna dedicherà alla previdenza il 16,9% del Pil invece del 16,5% attribuito a un'Italia che avrà a quel punto invertito la rotta.

In un contesto del genere diventa più chiaro come mai la manovra torni a occuparsi di pensioni. Mal'impianto delle misure, insieme alla contraddizione con l'intervento nel Ddl origina-

rio sull'aspettativa di vita per provare a venire incontro alle richieste molto più ambiziose della Lega, mostra tutte la difficoltà del cammino politico sul terreno previdenziale. L'emendamento usa infatti i riscatti e le «finestre», che sono un espediente per allungare la permanenza al lavoro senza toccare il cuore dei requisiti

Tra gli interventi in bilico torna poi la questione dei pacchi. Qui la strada sembra ostacolata dal contemporaneo intervento europeo, che rende complicato sommare un contributo domestico al dazio continentale come spiegato sul Sole 24 Ore del 12 dicembre. Ma in discussione resta più in generale la compatibilità di un intervento nazionale che nella sostanza, anche non nella forma, si traduce in un dazio e rischia di pestare i piedi alla competenza esclusiva Ue sulle politiche commerciali.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

### Il confronto internazionale

La spesa previdenziale in rapporto al Pil nei Paesi europei dell'Ocse. Valori %

PAESE	2025	2030	2035	2040	2045	2050	2055	2060
Austria	14,5	15,0	15,0	14,6	14,2	14,0	14,0	14,0
Belgio	13,1	13,6	14,1	14,4	14,6	14,8	15,1	15,4
Danimarca	8,9	9,3	9,2	8,8	8,3	7,8	7,2	6,9
Estonia	7,8	7,8	7,6	7,6	7,5	7,5	7,5	7,5
Finlandia	13,2	13,3	13,2	12,6	12,3	12,4	12,8	13,3
Francia	14,2	14,3	14,3	14,1	13,9	13,7	13,6	13,5
Germania	10,5	10,8	11,2	11,1	11,0	11,0	11,1	11,2
Grecia	13,2	12,7	13,4	13,7	14,0	14,0	13,3	12,7
Irlanda	3,7	4,2	4,7	5,0	5,5	6,0	6,2	6,5
<b>ITALIA</b>	<b>16,1</b>	<b>16,6</b>	<b>17,2</b>	<b>17,1</b>	<b>16,5</b>	<b>15,5</b>	<b>14,4</b>	<b>13,7</b>
Lettonia	7,0	6,9	6,7	6,5	6,3	6,3	6,4	6,1
Lituania	7,3	8,1	8,8	9,3	9,6	9,8	10,1	10,2
Lussemburgo	9,3	9,7	10,6	11,2	11,8	12,5	13,6	15,0
Norvegia	11,5	12,1	12,2	12,1	12,0	12,0	12,1	12,2
Paesi Bassi	6,8	7,3	7,7	8,0	7,9	7,9	7,9	8,0
Polonia	11,1	11,3	10,9	10,6	10,6	10,7	10,8	10,6
Portogallo	12,8	13,5	14,3	14,7	15,1	14,6	13,1	11,8
Regno Unito	8,2	7,9	8,2	8,3	8,3	8,5	8,9	9,5
Rep Ceca	7,9	8,0	8,4	9,1	10,0	10,6	11,0	11,0
Slovacchia	9,6	10,2	10,5	10,8	11,2	11,5	12,0	12,1
Slovenia	10,2	10,8	11,4	12,1	12,8	13,5	13,8	13,8
Spagna	13,7	14,3	15,4	16,2	16,9	17,3	17,2	16,9
Svezia	7,9	7,6	7,5	7,2	7,0	7,0	7,0	7,3
Ungheria	7,8	7,7	8,1	9,0	10,2	10,7	11,0	11,5
Media Ue	10,1	10,3	10,6	10,7	10,9	10,9	11,0	11,0
Media Ocse	9,0	9,3	9,5	9,7	9,9	10,0	10,1	10,3

Fonte: Ocse, Pensions at a glance 2025



#### IL DIETROFRONT SUI RISCATTI

«Già depositato il subemendamento da Fratelli d'Italia per evitare la retroattività della stretta sui riscatti delle lauree ai fini dell'anzianità

contributiva». Per il relatore di Fdi alla manovra Guido Quintino Liris (nella foto) si tratta di un intervento a tutela soprattutto dei medici. Il riscatto del percorso universitario

per diventare medico avrebbe comportato un'eccessiva penalizzazione per tutta la categoria. «Per questo siamo intervenuti - spiega Liris - per correggere il tiro».

ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - S.29404 - L.1956 - T.1748

## Le tappe

1

2004

### Riforma Maroni

La legge delega 243/2004 stabilisce gli incentivi per chi rinvia la pensione di anzianità e aumentata l'età anagrafica per le pensioni di anzianità e quelle di vecchiaia. Inoltre, è introdotta la possibilità per le donne di andare in pensione di anzianità a 57 anni ma con tagli all'assegno pensionistico

2

2007

### Riforma Prodi

Riforma Prodi (legge 247/2007): introdotte le "quote" per l'accesso alla pensione di anzianità, determinate dalla somma dell'età e degli anni lavorati (nel 2009 è di 95, con almeno 59 anni di età)

3

2011

### Riforma Fornero

Nella manovra "Salva Italia" (legge 214/2011) viene alzata l'età pensionabile, accelerato il sistema contributivo per tutti e introdotti criteri più rigidi per l'accesso alla pensione. In particolare, vengono cambiati i requisiti anagrafici per la pensione di vecchiaia e quelli contributivi per la pensione anticipata (ex pensione di anzianità), per via dell'aumento dei parametri collegati alla speranza di vita (fino al 2018 i requisiti sono fissati a 42 anni e 10 mesi per gli uomini e 41 anni e 10 mesi per le donne). Per gli anni successivi previsto l'adeguamento alla speranza di vita: aumentati automaticamente i requisiti di età e contributi in base all'allungamento della vita media. Dal 2019, il requisito anagrafico per la pensione di vecchiaia diventa per tutti 67 anni; il requisito anagrafico verrà adeguato con periodicità biennale in funzione dell'incremento della speranza di vita

4

2017

### Ape sociale

Con la manovra viene introdotto uno strumento di anticipo pensionistico senza penalizzazioni dirette sull'assegno, riservato a categorie fragili o lavori gravosi, con requisiti stringenti e durata limitata

5

2019-2021

### Quota 100

Con il decreto legge n. 4/2019 viene consentita l'uscita anticipata combinando età (almeno 62 anni) e contributi (almeno 38 anni), ma con finestre di attesa e senza ricalcolo contributivo. La sperimentazione finisce dopo due anni

6

2022-2023

### Quota 102 e Quota 103

Vengono introdotte per sostituire Quota 100. La prima combinando 64 anni di età e 38 di contributi; la seconda 62 anni di età e 41 di contributi