

FEDERAZIONE AUTONOMA BANCARI ITALIANI



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

## RASSEGNA STAMPA

SERVIZIO RISERVATO AGLI ISCRITTI E ALLE STRUTTURE FABI

9 gennaio 2026

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 09/01/2026

### SCENARIO BANCHE

09/01/26	Corriere della Sera	35	JPMorgan rimpiazza Goldman Sachs nelle Apple card	A.rin.	1
09/01/26	Corriere della Sera	36	La Corte europea a Roma: il Fisco ha troppi poteri sui conti	Iorio Valentina	2
09/01/26	Corriere della Sera	36	Il nuovo golden power, cosa cambia per il risiko da Banco Bpm a Unicredit	Ducci Andrea - Rinaldi Andrea	3
09/01/26	Corriere della Sera	37	Sussurri & Grida - A Grimaldi 162 milioni da Intesa	...	4
09/01/26	Corriere della Sera	37	Sussurri & Grida - Worldline, ok all'aumento di capitale da 500 milioni	...	5
09/01/26	Corriere della Sera	37	Sussurri & Grida - Hsbc, multa da 267 milioni	...	6
09/01/26	Corriere della Sera	37	Sussurri & Grida - UniCredit, bond per 2 miliardi	...	7
09/01/26	Foglio	3	Editoriali - Mi si è ristretto il Golden Power	...	8
09/01/26	Giornale	22	Banche, 13 miliardi per il risiko	Astorri Marcello	9
09/01/26	Il Fatto Quotidiano	15	Etruria, condannato l'ultimo ex presidente	...	10
09/01/26	Italia Oggi	19	Conti bancari secretati - Stop accesso ai dati bancari	Stancati Gianluca - Renda Alberto	11
09/01/26	Messaggero	1	Il cammino incompiuto dell'Europa	Panetta Fabio - r.dim	12
09/01/26	Messaggero	17	La sorpresa Italia negli stress test sui debiti sovrani	Dimito Rosario	15
09/01/26	Mf	3	Da Unicredit a Ariston: le 160 imprese italiane che restano a Mosca	Bichicchi Sara	16
09/01/26	Mf	4	Unicredit emette un bond senior preferred da 2 mld	Braghieri Donatello	17
09/01/26	Mf	8	Assemblea in bilico per il Banco	Gualtieri Luca	18
09/01/26	Mf	8	Jp Morgan rimpiazza Goldman Sachs nell'alleanza con Apple sulle carte	Gualtieri Luca	20
09/01/26	Mf	9	Banca Progetto, accordo vicino per la cessione dei deteriorati - Progetto, svolta sul salvataggio	Carrello Luca - Gualtieri Luca	21
09/01/26	Mf	9	Rilancio di Smart Bank sempre più a rischio	Carrello Luca	22
09/01/26	Mf	13	Scontro sul futuro di Banca S. Marino	Messia Anna	23
09/01/26	Mf	17	Contrarian - Il nuovo Golden Power può far ripartire il risiko tra le banche?	De Mattia Angelo	24
09/01/26	Repubblica Venerdì	52	Educazione finanziaria	Di Giorgio Massimiliano	25
09/01/26	Sole 24 Ore	27	Parterre - Sudan, Bnp verso ricorso su complicità negli abusi	Alb.Ma.	27
09/01/26	Sole 24 Ore	28	Rapporto Abi. I prestiti a imprese e famiglie salgono più a Sud che a Nord - I prestiti a imprese e famiglie crescono più nel Sud che nel Nord	Serafini Laura	28
09/01/26	Sole 24 Ore	31	I giudici europei: conti correnti, più vincoli al Fisco sull'accesso - «Limitare la discrezionalità del fisco sui conti bancari»	Vallefuooco Valerio	30

### SCENARIO FINANZA

09/01/26	Giornale	22	Btp, domanda boom da 265 miliardi E lo spread torna ai minimi dal 2008	De Francesco Gian_Maria	32
09/01/26	Mf	3	Trump arma Wall Street - Trump rilancia i titoli della difesa	Mapelli Alberto	33
09/01/26	Mf	4	Il mercato Ue dei capitali è fermo	Ninfolo Francesco	35
09/01/26	Sole 24 Ore	26	L'Italia attrae ancora investitori esteri	Cellino Maximilian	36
09/01/26	Sole 24 Ore	27	L'euforia per l'AI scatena la corsa al rame: «Rischi sistemici» - Corsa al rame per il rally AI: «Potenziale rischio sistemico»	Bellomo Sissi	37

### SCENARIO ECONOMIA

09/01/26	Corriere della Sera	15	Difesa, accessi sospetti dalla Cina Giorgetti: le armi? Spesa sociale salva	Galluzzo Giampietro	39
09/01/26	Corriere della Sera	34	L'Istat: 24,2 milioni di occupati I senza lavoro ai minimi dal 2004	Voltattorni Claudia	41
09/01/26	Stampa	11	Il retroscena - Il piano casa Meloni per aiutare i giovani Il 30% di nuovi alloggi a prezzi calmierati - Giovani il piano Casa	Barbera Alessandro	42

Data Stampa 6640 Data Stampa 6640

Data Stampa 6640 Data Stampa 6640

# Pagamenti JPMorgan rimpiazza Goldman Sachs nelle Apple card

JPMorgan Chase ha raggiunto un accordo per rilevare il programma di carta di credito Apple da Goldman Sachs. La banca guidata da Jamie Dimon diventerà così il nuovo emittente della Apple Card, uno dei più vasti programmi di carte di credito co-branded negli Usa, con circa 20 miliardi di dollari di saldi, afferma il *Wall Street Journal*. L'accordo potenziale consoliderebbe la posizione di JPMorgan nel segmento delle carte di credito e rappresenterebbe un altro successo per Dimon, sotto la cui guida la banca è diventata una forza dominante nel settore creditizio al dettaglio e d'investimento. L'intesa prevede che Mastercard continui a operare come circuito di pagamento della Apple Card. JP Morgan ha inoltre comunicato che contabilizzerà un accantonamento di 2,2 miliardi di dollari per possibili perdite su crediti nel quarto trimestre 2025, legato all'acquisto anticipato del portafoglio di carte di credito. La banca ha inoltre in programma il lancio di un nuovo conto di risparmio con il marchio della Mela, mentre i clienti Apple Savings già esistenti presso Goldman Sachs potranno scegliere se rimanere o trasferirsi, afferma ancora il rapporto. L'istituto capitanato da David Solomon dovrebbe cedere circa 20 miliardi di dollari di saldi residui delle carte con uno sconto superiore a un miliardo: per la banca l'addio a Apple conferma l'ulteriore ridimensionamento del business consumer a favore dell'investment banking e della gestione patrimoniale. (a. rin.)

© RIPRODUZIONE RISERVATA



Jamie Dimon



La sentenza

Data Stampa 6640-Data Stampa 6640

# La Corte europea a Roma: il Fisco ha troppi poteri sui conti

## La normativa

L'Italia deve riformare le leggi che regolano l'accesso e l'esame dei dati bancari dei contribuenti

L'Italia deve rivedere le norme che regolano l'accesso e l'esame dei dati bancari dei contribuenti da parte dell'Agenzia delle Entrate a fini di verifica fiscale. A stabilirlo è la Corte europea dei diritti dell'uomo (Cedu) nella sentenza, pubblicata ieri, sul ricorso di due cittadini italiani che tra il 2019 e 2020 sono stati informati dalle loro banche che l'Agenzia delle Entrate aveva richiesto informazioni sui loro conti bancari, sulla cronologia delle transazioni e altre operazioni finanziarie a loro collegate o riconducibili a loro, per periodi che andavano da uno a due anni.

La Cedu è giunta alla conclusione che l'Italia ha violato il loro diritto alla vita privata perché, pur essendoci delle regole che limitano i casi in cui l'Agenzia delle Entrate può procedere, queste non sono rispettate. Secondo la sentenza il quadro giuridico italiano ha concesso alle autorità nazionali una discrezionalità illimitata nell'attuazione e nell'estensione di questi controlli. Allo stesso tempo, non sono state fornite sufficienti garanzie procedurali, in quanto le misure contestate non sono state sottoposte a un controllo giurisdizionale o indipendente. «Il quadro giuridico interno non ha garantito ai ricorrenti il livello minimo di protezione a cui avevano diritto ai sensi della Convenzione», scrive la Corte europea dei diritti dell'uomo. Viene quindi sottolineata la «necessità di norme specifiche nel diritto interno che indichino le circostanze e le condizioni in cui le autorità nazionali sono autorizzate ad accedere ai dati bancari dei contribuenti». Norme che devono prevedere un riesame giudiziario o indipendente efficace e tenere conto del contesto della cooperazione internazionale tra le autorità fiscali.

Inoltre, devono assicurare che il contribuente possa fare ricorso. E questo non deve essere subordinato al fatto che sia stato emesso un avviso di accertamento fiscale, né vincolato alla conclusione dell'accertamento. Pertanto, la Corte chiede a Roma di adeguare «la propria legislazione e prassi» alle sue conclusioni.

**Valentina Iorio**  
© RIPRODUZIONE RISERVATA

## Il verdetto

● La Cedu in una sentenza ha stabilito che l'Italia deve riformare le leggi che regolano l'accesso e l'esame dei dati bancari da parte dell'Agenzia delle Entrate



# Il nuovo golden power, cosa cambia per il risiko da Banco Bpm a Unicredit

## Via libera al voto di fiducia, ma si allungano i tempi delle Opa

Il governo chiede la fiducia e al Senato incassa il via libera al decreto legge Transizione 5.0. Nel testo del provvedimento figura anche la modifica della norma sul golden power sul settore finanziario, compreso quello creditizio e assicurativo. Si tratta dei correttivi contenuti nell'emendamento presentato dal sottosegretario all'Economia, Federico Freni, alla vigilia del voto in aula a Palazzo Madama e approvato in Commissione Ambiente. Le modifiche predisposte dal governo aderiscono alla richiesta di rivedere la normativa sui poteri speciali dopo la messa in mora dell'Italia da parte della commissione Ue, poiché la normativa confliggeva, sovrapponendosi, con le competenze esclusive della Bce nell'ambito del Meccanismo di vigilanza unico. Un quadro in cui è maturato, tra l'altro, il ricorso di Unicredit all'indomani dell'utilizzo dei poteri speciali in merito all'Ops su Banco Bpm, un'offerta non andata a buon fine proprio per l'interdizione stabilita dal governo.

I correttivi intervengono stabilendo il potenziamento della «competenza esclusiva delle Autorità preposte per quanto concerne le valutazioni di natura prudenziale sulle acquisizioni di partecipazioni qualificate nel settore finanziario, ivi compreso quello creditizio e assicurativo, nonché in materia di controllo delle concentrazioni tra imprese». Vale dunque il principio che i poteri di golden power hanno un «carattere residuale», indicando che i poteri speciali nel settore finanziario non siano esercitabili nel caso siano pendenti «pro-

cedimenti autorizzatori dinanzi ad altre Autorità europee competenti a valutare gli aspetti di carattere prudenziale e concorrenziale».

Ora se nel risiko Unicredit ci vorrà riprovare su un'altra banca italiana o Crédit Agricole con Banco Bpm, sicuramente vedranno estendersi le tempistiche. Per Mariangela Di Giandomenico, partner di Orrick e componente del Commission stakeholder expert group on public procurement (SEGPP) della Commissione Ue, «l'esecutivo potrà pronunciarsi solo una volta definiti tutti i procedimenti delle autorità europee competenti a valutare gli aspetti di carattere prudenziale e concorrenziale dell'operazione, nel caso delle banche, quindi i procedimenti Bce e della Commissione europea per il controllo delle concentrazioni». Però la norma riduce e limita la discrezionalità del governo «poiché si chiarisce che questi poteri si esercitano nella misura in cui la protezione degli interessi essenziali dello Stato che il Golden power mira a tutelare non siano adeguatamente garantiti dalla regolamentazione di settore (ossia quella Bce e Commissione Ue). A mio parere, i poteri speciali del Governo non diventano più così ostativi in questo settore, come nei casi precedenti. Il governo infatti potrà pronunciarsi solo dopo che si sono espresse le altre autorità europee, ma difficilmente potrà fermare operazioni che hanno ricevuto l'autorizzazione dei regolatori europei».

**Andrea Ducci**  
**Andrea Rinaldi**

© RIPRODUZIONE RISERVATA

### La vicenda

- I correttivi contenuti nell'emendamento aderiscono alla richiesta della Commissione Ue di rivedere il Golden power
- La normativa confliggeva, sovrapponendosi, con le competenze esclusive della Bce
- Con la nuova norma i tempi per le Opa potrebbero allungarsi



Data Stampa 6640 Data Stampa 6640  
**Sussurri & Grida**  
Data Stampa 6640 Data Stampa 6640  
**A Grimaldi**  
**162 milioni**  
**da Intesa**

Il gruppo Grimaldi ha ricevuto un finanziamento da 162,3 milioni da Intesa Sanpaolo, tramite la divisione Imi corporate & investment banking, guidata da Mauro Micillo (*in foto*). L'operazione è finalizzata all'acquisizione di tre navi Pure car & truck carrier denominate Grande Egitto, Grande Pacifico e Grande Oceania.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



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



Data Stampa 6640 Data Stampa 6640

Data Stampa 6640 Data Stampa 6640

# Sussurri & Grida

## Worldline, ok all'aumento di capitale da 500 milioni

L'assemblea dei soci Worldline ha approvato un aumento di capitale da 500 milioni volto a risanare le finanze del gruppo dei pagamenti e a rilanciarlo. L'operazione sarà in due fasi. Un primo aumento di capitale da 110 milioni sarà riservato a Bpifrance, Crédit Agricole e Bnp Paribas che arriveranno a detenere rispettivamente il 9,6%, il 9,5% e il 7,9%. Il secondo aumento di capitale da 390 milioni sarà invece aperto a tutti gli azionisti che eserciteranno il diritto di opzione.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

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



Data Stampa 6640 Data Stampa 6640

## Sussurri & Grida

Data Stampa 6640 Data Stampa 6640

### Hsbc, multa da 267 milioni

Hsbc ha accettato di pagare una multa di 267,5 milioni per chiudere l'inchiesta per frode fiscale a suo carico in Francia legata al meccanismo, cosiddetto «CumCum», per eludere il pagamento delle imposte sui dividendi per clienti esteri.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

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



Data Stampa 6640 Data Stampa 6640

**Sussurri & Grida**  
Data Stampa 6640 Data Stampa 6640

**UniCredit, bond per 2 miliardi**  
UniCredit ha collocato due bond senior prefer-  
red, per un totale di 2 miliardi.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

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



Data Stampa 6640-Data Stampa 6640  
**EDITORIALI**  
Data Stampa 6640-Data Stampa 6640

## Mi si è ristretto il Golden Power

La nuova riforma sui poteri speciali limita l'intervento dello stato. I nuovi dubbi

**E'** stata approvata dal Senato la riforma del Golden power nell'ambito del dl Transizione 5.0. Un uso sproporzionato della norma nel tentativo di acquisizione di Banco Bpm da parte di Unicredit è costato all'Italia l'avvio di una procedura di infrazione da parte dell'Unione europea. Una lettura della riforma più filogovernativa dice che il tema della sicurezza economica e finanziaria nazionale entra ufficialmente tra i criteri per la valutazione di acquisto di partecipazioni in banche e assicurazioni. In realtà, la norma, che passa all'esame della Camera, chiarisce che in queste operazioni prevale la competenza di autorità europee (Bce e Antitrust Ue) e finché sono in corso valutazioni da parte di queste autorità i poteri speciali non possono essere esercitati. L'aspetto ancor più rilevante è che la riforma ridimensiona l'estensione automatica del Golden power verso soggetti europei, principio che in linea teorica dovrebbe escluderne l'applicazione ai soggetti nazionali. L'iter parlamentare è previsto in tempi stretti visto che il decreto scade il 20 gennaio. In questo modo, Palazzo Chigi confida che la Commissione europea ritiri al più presto la procedura di infrazione che in questa delicata fase suona come una nota stonata nei rapporti tra il governo Meloni e i vertici di Bruxelles. L'allineamento tra la disciplina europea e quella nazionale dovrebbe offrire maggiori certezze per fusioni e acquisizioni in Italia anche se, almeno in campo bancario e assicurativo, le due operazioni più invise all'esecutivo e cioè l'aggregazione tra Unicredit e Banco Bpm e l'alleanza nel risparmio tra Generali e Natixis sono ormai sfumate. L'aver spinto un paese dell'Unione a ridimensionare i suoi poteri speciali resta un punto a favore di Bruxelles che sta lavorando per superare l'approccio sovranista degli stati nella convinzione, come ha spiegato proprio il ceo di Unicredit, Andrea Orcel, in un'intervista di fine anno al quotidiano tedesco Borsen Zeitung, che "senza quattro o cinque grandi banche, l'Europa soccomberà agli Usa".

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



**CREDITO IN SALUTE** Da Intesa a Unicredit e Mps forte il capitale in eccesso

# Banche, 13 miliardi per il risiko

Ecco le munizioni delle big. E il Senato dà l'ok al nuovo Golden Power

**Le risorse in abbondanza possono essere usate per le acquisizioni, ma anche per remunerare gli azionisti e sostenere l'andamento del titolo**

**Marcello Astorri**

■ Le banche sono pronte per la nuova stagione del risiko bancario dopo un 2025 pirotecnico. Gli analisti si aspettano nuove mosse dei big italiani e, in effetti, le avisaglie ci sono tutte se si va a vedere i miliardi di capitale in eccesso dei più grandi istituti. Non è detto che questo venga impiegato per intero per acquisizioni, potrebbe essere alla fine restituito in tutto o in parte agli azionisti con cedole e riacquisti di azioni per sostenere il titolo. Ma certo avere tanto fieno in cascina apre prospettive diverse e rende possibile anche un colpo di mano. L'osservata speciale in tal senso è Unicredit, con l'istituto guidato da Andrea Orcel che potrebbe arrivare a spendere fino a 6 miliardi di euro di capitale in eccesso in base ai dati comunicati nei primi nove mesi del 2025.

Chi si muove con più discrezione, invece, è Intesa Sanpaolo, con l'amministratore delegato Carlo Messina che più volte ha ribadito di non essere interessato a partecipare al risiko italiano né di voler affondare il colpo sulle Generali. Chiaramente, però, gli scenari possono mutare velocemente e la prima banca italiana dovrebbe avere 4,3 miliardi di capitale

in eccesso rispetto agli obiettivi di capitalizzazione indicati nel suo piano (un Cet 1 superiore al 12,5%), una potenza di fuoco più che sufficiente per pensare a qualsiasi evenienza.

Il nuovo gruppo Mps-Mediobanca allo stesso modo è ambizioso. L'amministratore delegato di Montepaschi, Luigi Lovaglio, non ha esitato a schierare la banca come protagonista delle prossime fasi del risiko. Basti pensare che a Rocca Salimbeni, dove sono in corso i lavori per il nuovo piano industriale, già ora dispongono di circa 2,5 miliardi di capitale in eccesso rispetto all'obiettivo per il 2026 di mantenere un Cet 1 al 14 per cento.

Tutte le prime cinque banche italiane - Unicredit, Intesa, Banco Bpm, Mps e Bper - sono largamente al di sopra del requisito minimo regolamentare Srep stabilito dalla Banca centrale europea per il 2026. Per esempio, Bpm a fronte di un requisito minimo di 9,5% ha già ora un Cet 1 del 13,5% e l'obiettivo di raggiungere il 14% nel corso di quest'anno. La stessa Bper, che per il 2027 ha un obiettivo di Cet 1 superiore al 15%, ha un ampio cuscinetto sul requisito Srep minimo al 9,4 per cento.

Intanto, ieri è arrivato il Dico verde del Senato alla fi-

ducia chiesta dal Governo al Dl Transizione 5.0. Il testo, che passa alla Camera, disciplina il credito d'imposta di Transizione 5.0 e la cornice normativa per l'individuazione delle aree idonee agli impianti da fonti rinnovabili. Ma il grande elemento di novità è la nuova normativa sul Golden Power, che aveva fatto scaturire un attrito con la Commissione europea dopo che il governo aveva imposto rigidi paletti per le nozze tra Unicredit e Banco Bpm. La modifica della normativa andrà probabilmente a chiudere la possibile procedura d'infrazione per l'Italia attraverso una sorta di compromesso che, da una parte, riconoscendo la sicurezza economica (come chiesto dal ministero dell'Economia) tra i criteri per attivare la procedura e, dall'altra, per banche e assicurazioni i poteri Golden Power saranno esercitabili dopo il completamento dei procedimenti prudenziali della Banca centrale europea e di concorrenza della Commissione Ue.



ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - S.29402 - L.1620 - T.1621

Data Stampa 6640-Data Stampa 6640

## IL CRAC DELLA BANCA

Data Stampa 6640-Data Stampa 6640

# Etruria, condannato l'ultimo ex presidente

**COLPO** di scena nel processo d'appello per il crac di Banca Etruria. Lorenzo Rosi, ultimo ex presidente dell'istituto di credito aretino, è stato condannato a due anni di reclusione, con pena sospesa, per bancarotta fraudolenta in relazione alla liquidazione da circa 400 mila euro concessa all'ex dg Luca Bronchi. La Corte d'appello di Firenze ha così ribaltato in parte la sentenza del tribunale di Arezzo che aveva assolto Rosi: sorpresa la difesa che attende ora le motivazioni del verdetto per un eventuale ricorso in Cassazione. Il procedimento per bancarotta fraudolenta e semplice era stato avviato dopo la dichiarazione di insolvenza della banca, posta in risoluzione nel novembre 2015.



# Conti bancari secretati

*Per la Cedu l'accesso a dati, informazioni e documenti bancari dei contribuenti rappresenta un'ingerenza dell'Amministrazione Finanziaria nella loro privacy*

L'accesso a dati, informazioni e documenti bancari dei contribuenti rappresenta una ingerenza dell'Amministrazione Finanziaria nella loro vita privata e non è compatibile con l'attuale quadro normativo italiano sotto i profili dell'eccesso di discrezionalità amministrativa, della carenza di garanzie procedurali, del difetto di efficacia del vaglio giurisdizionale o indipendente ex post. Così si è espressa la Corte Europea dei Diritti dell'Uomo.

Stancati e Renda a pag. 19

*Duro intervento della Corte dei diritti dell'uomo che intima di modificare la normativa*

## Stop accesso ai dati bancari

### Il controllo discrezionale del fisco è ingerenza nella privacy

DI GIANLUCA STANCATI  
E ALBERTO RENDA

L'accesso a dati, informazioni e documenti bancari dei contribuenti rappresenta una ingerenza dell'Amministrazione Finanziaria nella loro vita privata. Ne consegue che, ai sensi dell'art. 8 della CEDU (diritto al rispetto della vita privata), tale ingerenza non è compatibile con l'attuale quadro normativo italiano sotto i profili dell'eccesso di discrezionalità amministrativa, della carenza di garanzie procedurali, del difetto di efficacia del vaglio giurisdizionale o indipendente ex post. In conformità all'art. 46 della Convenzione medesima, si impone una revisione normativa idonea a sanare le suddette criticità. In tal senso si è espressa la Corte Europea dei Diritti dell'Uomo con la sentenza sui Ricorsi nn. 4067/19 e 34583/20, depositata l'8 gennaio 2026. Nei fatti di causa due persone fisiche erano state informate dalle loro banche circa la ricezione di richieste avanzate dall'Amministrazione Finanziaria circa la messa a disposizione di informazioni sui loro conti, sulla cronologia di operazioni e transazioni intercorse in determinati periodi. A monte le competenti autorità direttoriali avevano autorizzato l'iniziativa, in forza del combinato disposto degli artt. 51, comma 2, n. 7 del d.P.R. n. 633/1972 e 32, comma 1, n. 7

del d.P.R. n. 600/1973. Si ricorda che tali disposizioni prevedono che gli uffici fiscali, previa autorizzazione del Direttore centrale/regionale dell'Agenzia delle Entrate o del Comandante regionale della Guardia di Finanza, possono chiedere alle banche e agli intermediari finanziari dati, informazioni e documenti su qualsiasi rapporto ovvero operazione riferibile al contribuente (conti, transazioni, garanzie, soggetti collegati). La Corte ha esaminato le misure di acquisizione dei dati bancari, ritenendo che l'accesso a informazioni su conti, transazioni e operazioni finanziarie incide sulla vita privata dei contribuenti, in quanto le disposizioni nazionali sono insufficienti a delimitare la discrezionalità delle autorità: il rinvio generico alle funzioni di controllo fiscale consente un potere di scelta e di ampiezza delle richieste tendenzialmente illimitato. Seppure le indicazioni della prassi (circ. 131/1994, 25/2014, 16/2016) abbiano definito alcuni criteri operativi/selettivi per l'esercizio dei controlli, rilevando la necessità di motivare le richieste, tali linee guida non rivestono efficacia vincolante, tant'è che la giurisprudenza della Cassazione ha ritenuto l'autorizzazione un atto interno meramente preparatorio, non impugnabile autonomamente e non necessariamente motivato, né da notificare al contribuente (Cass. 14026/2012).

Questo disallineamento fa sì che il quadro normativo complessivo e la sua concreta applicazione non soddisfino i requisiti di "qualità del diritto" imposti dalla Convenzione. Quanto alle garanzie procedurali, la Corte ritiene giustificabile l'assenza di un controllo ex ante giudiziario per ragioni di efficienza, ma sottolinea la necessità di tutele ex post efficaci che l'attuale normativa non assicura. Infatti, la contestazione dell'autorizzazione sarebbe possibile solo in via differita e "per relationem", impugnando un eventuale avviso di accertamento. La tutela, in concreto, risulta inefficace in quanto incerta (dipende dall'emissione dell'atto impositivo), tardiva (può intervenire anni dopo) e, di fatto, priva di impatto, posto che la giurisprudenza interna ritiene di non dover annullare l'atto di accertamento per mancanza o irregolarità dell'autorizzazione, ove non risulti provato un pregiudizio concreto.

— © Riproduzione riservata —



ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - DS6640 - S.29402 - L.1601 - T.1746

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

## Le grandi sfide IL CAMMINO INCOMPIUTO DELL'EUROPA

di Fabio Panetta\*

**L'**Unione europea non è nata come un semplice mercato comune, né come una costruzione tecnocratica fondata sulla somma di interessi nazionali. È nata come risposta alle fratture della storia, per ri-

comporre un continente lacerato da guerre fratricide e cementare gli interessi e la visione di popoli che per secoli si erano combattuti. Da questo punto di vista, il processo di integrazione è stato un successo senza precedenti: l'Europa ha conosciuto ottant'anni di pace, durante i quali

# Il cammino incompiuto dell'Europa

**Il governatore della Banca d'Italia  
Fabio Panetta pubblica un libro che  
raccolge tutti i suoi interventi sui  
temi dell'Europa a partire dal 2017**

**Nel libro "Il cammino incompiuto dell'Europa: passato, presente, futuro", pubblicato da Cacucci Editore, Fabio Panetta, governatore di Bankitalia, ha raccolto gli interventi a partire dal 2017 sui temi dell'Europa, mercati dei capitali, necessità di investimenti per recuperare il**

**terreno perduto sul fronte dell'innovazione, tecnologia, digitalizzazione e IA. Il libro è ricco di dati che illustrano il divario degli investimenti compiuti negli otto anni considerati da Panetta nelle tre macro-aree Europa, Stati Uniti e Cina.**

**L'ASSETTO ECONOMICO  
E POLITICO NON È PIÙ  
ALL'ALTEZZA DEI  
MUTAMENTI IN CORSO,  
IL MONDO IN CUI VIVIAMO  
OGGI È PIÙ FRAGILE**

si sono consolidate libertà e benessere e si sono affermati diritti che oggi consideriamo acquisiti. Ma il progetto europeo attraversa ora una fase di difficoltà. Le trasformazioni del contesto globale e le debolezze interne hanno reso più evidente la distanza tra le ambizioni originarie e i risultati conseguibili con gli strumenti di cui disponiamo. La frammentazione economica e politica internazionale, il ritorno della competizione tra potenze, la pressione

migratoria, la transizione ecologica e digitale, l'acuirsi delle disuguaglianze e della polarizzazione sociale delineano un quadro che solo pochi anni fa sarebbe apparso inimmaginabile. Il mondo in cui viviamo non è più multilaterale, ma multipolare: più conflittuale, più fragile, più esposto a tensioni che travalicano i confini nazionali.

Nei decenni scorsi, l'Europa ha compiuto passi importanti: dalla creazione del mercato unico e

dell'euro alla costruzione dell'unione bancaria, dall'introduzione



ne di strumenti anticiclici dopo la crisi finanziaria globale fino al programma Next Generation Eu varato durante la pandemia. Tuttavia, questi progressi – alcuni dei quali solo temporanei – si rivelano ora insufficienti. L'assetto economico e politico di cui ci siamo dotati non è più all'altezza dei mutamenti in corso. L'integrazione europea procede, come ricordava Jean Monnet, «nelle crisi». Ma non possiamo permetterci di attendere le crisi future per compiere quel salto di qualità che il nuovo contesto globale richiede già oggi.

Da cittadino italiano ed europeo, prima ancora che da banchiere centrale, non potevo evitare di interrogarmi sulle implicazioni di tutto ciò per il nostro continente e per il nostro paese. Nei miei interventi pubblici in qualità di Governatore della Banca d'Italia – e, in precedenza, di membro del Comitato esecutivo della Banca centrale europea – ho cercato di affrontare questioni che toccano il cuore del progetto europeo: la costruzione di una governance economica più efficace; il rilancio della produttività e della crescita; il rafforzamento del ruolo internazionale dell'Unione in un mondo più instabile. Le modalità per rilanciare lo sviluppo in Europa e nei paesi membri sono ormai chiare e vanno attuate con tempestività e decisione.

Le analisi convergono sulla necessità di interventi comuni per rafforzare la competitività e l'autonomia dell'economia europea, fondati su investimenti, innovazione, formazione, liberalizzazione e piena integrazione dei mercati. La bassa crescita non è un destino inevitabile. Possiamo superarla mobilitando risorse pubbliche e l'ampio risparmio privato di cui disponiamo, indirizzandoli al finanziamento dei beni pubblici europei: dalla sicurezza energetica alla transizione digitale e alla difesa, fino alla gestione ordinata dei flussi migratori e alla coesione sociale. Ma è anche necessaria una riflessione più ampia sul modello di società che vogliamo costruire, muovendo dai principi che ispirarono la nascita dell'Unione. Dietro le troppe regole europee – incluse quelle che talvolta diventano oggetto di caricatura – e oltre la burocrazia che spesso ne rallenta o ne complica l'attuazione, vi è un disegno più profondo: la tutela dei consumatori e dell'ambiente, la protezione dei lavoratori, la promozione di una concorrenza leale e della libera iniziativa di impresa. Al centro di quel disegno vi è un'idea di progresso e di giustizia sociale fondata sulla solidarietà e sul rispetto dello Stato di diritto. E, soprattutto, l'idea della pace. In un mondo più instabile e più competitivo, la capacità dell'Unione di tradurre i propri valori in scelte efficaci e

condivise determinerà non solo il benessere dei suoi cittadini, ma la sua stessa rilevanza storica. L'Europa è nata per superare le divisioni del passato. Oggi si deve far leva su quello spirito per dare continuità alla sua storia e costruire il futuro. Dal nostro impegno dipenderanno il destino del progetto europeo e, con esso, la libertà e la prosperità delle generazioni a venire.

*\*Governatore della Banca d'Italia*

© RIPRODUZIONE RISERVATA



**Il governatore della Banca d'Italia Fabio Panetta**



**FABIO PANETTA**  
Il cammino incompiuto dell'Europa: passato, presente e futuro  
**CACUCCI**  
162 pagine  
25 euro

## Dall'Unione alla tecnologia

Ecco i temi-clou degli 11 interventi tenuti dal 2017 in varie occasioni da Fabio Panetta, governatore di Bankitalia, raccolti nel libro edito da Cacucci "Il cammino incompiuto dell'Europa: passato, presente, futuro": un'Unione sempre più stretta. L'eredità dei Trattati di Roma, sfide dell'integrazione Ue (in Bce, mostra per il 60esimo anniversario dei Trattati di Roma); rafforzare l'Unione economica e monetaria: alla ricerca della giusta velocità (Parlamento Ue, nella Settimana parlamentare europea); un impegno per la

ripresa (Rome Investment Forum 2020); un destino, un'economia e un diritto condivisi per l'Europa (lectio magistralis per la laurea honoris causa in Legge all'ateneo di Cassino); investire nel futuro dell'Europa: ripensare la nostra strategia (Istituto politica internazionale); l'unione fa la forza: l'integrazione europea come risposta alla frammentazione globale (convegno organizzato da Bruegel); riforma della politica fiscale e della governance economica europea (seminario "Politica fiscale e

riforma della governance in Europa in tempi incerti"); il futuro dell'economia Ue tra rischi geopolitici e frammentazione globale (lectio magistralis per la laurea honoris causa in Scienze giuridiche a Roma Tre); rafforzare la Ue e l'Italia per uno sviluppo inclusivo (Meeting per Rimini); un patto produttività (XX Foro di dialogo Spagna-Italia); pace e prosperità in un mondo frammentato (incontro "Economia e pace: un'alleanza possibile").

r. dim.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



Bandiere dell'Unione  
Europea a Bruxelles

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

Data Stampa 6640-Data Stampa 6640

Data Stampa 6640-Data Stampa 6640

# La sorpresa Italia negli stress test sui debiti sovrani

► Grazie alla solidità delle banche, la combinazione di tassi di interesse e crescita economica fa emergere la sostenibilità della politica fiscale

**NONOSTANTE IL LIVELLO DI DEBITO I MERCATI STANNO DISTINGUENDO LA DIFFERENZA DI QUALITÀ RISPETTO A GERMANIA E FRANCIA**

## GLI SCENARI

ROMA L'anno fiscale 2026 si profila come un banco di prova cruciale per i debiti sovrani dell'area euro. L'Italia può stare serena. La combinazione di tassi di interesse ancora restrittivi, crescita economica moderata e rinnovate esigenze di spesa pubblica sta riportando l'attenzione degli investitori sulla sostenibilità fiscale dei singoli Paesi. Tuttavia, il quadro che emerge non è omogeneo: le differenze nazionali si stanno accentuando e l'Italia mostra segnali di resilienza superiori a quelli di alcuni partner storicamente considerati più solidi, grazie anche alla solidità delle banche.

Da una ricostruzione del Messaggero su dati Bankitalia e dell'Ufficio parlamentare di Bilancio, emerge che con un rapporto debito/Pil atteso intorno al 135-137% nel 2026, l'Italia seppure uno dei Paesi più indebitati dell'area euro, negli ultimi 18 mesi i mercati hanno iniziato a distinguere tra livello assoluto del debito e qualità della sua gestione. Lo spread tra Btp decennali e Bund tedeschi, che nel 2022 superava stabilmente i 230-250 punti base, si è ridotto in modo significativo, fino ad avvicinarsi al minimo storico: ieri ha chiuso a 65 pb.

Questa dinamica ha effetti macroeconomici tangibili. Secondo stime del Tesoro, una riduzione strutturale di 100 punti base dello spread può tradursi, a regime, in risparmi cumulati sugli inte-

ressi superiori a 15-20 miliardi nell'arco di un triennio, alleggerendo una delle voci più sensibili del bilancio pubblico. A ciò si aggiunge una durata media del debito superiore ai 7 anni, che attenua l'impatto immediato dei tassi elevati.

Sul fronte fiscale, il deficit italiano è previsto in graduale rientro, dal 7,2% del Pil del 2023 verso un'area inferiore al 3% nel 2026, grazie a una combinazione di crescita nominale, controllo della spesa e riduzione delle misure straordinarie post-pandemia ed energetiche. In questo contesto, l'Italia beneficia anche di una base di investitori domestici stabile e di flussi legati ai programmi europei, che contribuiscono a limitare la volatilità.

Diverse le prospettive di altri paesi. La Germania entra nel 2026 con un rapporto debito/Pil atteso sotto il 65%. Tuttavia, il debito più basso non equivale automaticamente a immunità dai rischi. La scelta di allentare i vincoli fiscali per finanziare spesa militare, transizione energetica e investimenti industriali ha modificato la percezione di un rigore tradizionalmente incrollabile. In parallelo, l'economia tedesca continua a mostrare una crescita anemica, con tassi reali prossimi allo 0-0,5%, penalizzata dalla debolezza della domanda globale e dalle tensioni sulle catene del valore. Per i mercati, Berlino resta un emittente "core", ma la traiettoria fiscale futura appare meno prevedibile rispetto al passato, azzerando il vantaggio reputazionale che per anni ha garantito rendimenti eccezionalmente bassi.

La Francia emerge come l'anello più sotto osservazione nel 2026. Con un deficit che fatica a scendere sotto il 4,5-5% del Pil e un debito in avvicinamento al

115%, Parigi deve confrontarsi con una credibilità fiscale messa alla prova. Gli spread Oat-Bund, storicamente contenuti entro i 50 punti base, si sono ampliati verso quota 80-90 punti base, segnalando una revisione del premio per il rischio. Le difficoltà nel varare misure di consolidamento credibili, in un contesto politico frammentato e socialmente sensibile, alimentano l'incertezza degli investitori. A differenza dell'Italia, la Francia sconta una percezione di minore urgenza riformatrice e un profilo di spesa pubblica rigido, che rende più complesso l'aggiustamento nel breve termine.

Nel confronto europeo, il 2026 potrebbe dunque segnare un parziale ribaltamento delle gerarchie tradizionali. L'Italia appare oggi come uno dei casi relativamente più resilienti, grazie a una gestione del debito più credibile, a una maggiore disciplina fiscale percepita e a condizioni di mercato favorevoli. E l'Italia può beneficiare della forza reputazionale del sistema bancario che ha superato gli ultimi stress test a pieni voti: Bce pronostica un ulteriore miglioramento nelle prove da sforzo che inizieranno a breve. Insomma il messaggio dei mercati è chiaro: nel 2026, l'Italia non è più il sorvegliato speciale dell'Europa, grazie alle banche.

**Rosario Dimito**

© RIPRODUZIONE RISERVATA



## Da Unicredit a Ariston: le 160 imprese italiane che restano a Mosca

di Sara Bichicchi

**B**anche, industrie e aziende alimentari. L'elenco delle imprese italiane ancora attive in Russia - a quasi quattro anni dall'inizio della guerra in Ucraina - è più lungo di quanto si potrebbe pensare. Una lista pubblicata online dal Ministero degli Esteri censisce 160 società, comprese alcune sedi di rappresentanza, mentre il database Leave Russia del Kse Institute (Kyiv School of Economics) ne conta circa 140, tra chi rimane a tutti gli effetti operativo e chi sta uscendo dal Paese in modo graduale.

Nell'elenco ci sono intanto le prime due banche italiane: Intesa Sanpaolo e Unicredit. La prima ha ridotto significativamente l'operatività, ma mantiene il controllo della sussidiaria Banca Intesa Russia che, al 30 giugno, contava 16 filiali e 696 persone (a fine 2024 aveva 22 sedi e 797 dipendenti). Il gruppo ha un'esposizione netta complessiva verso il paese di 318 milioni che comprende sia i crediti erogati dalla sussidiaria (36 milioni) che quelli cross-border (282 milioni). Anche Unicredit ha ridotto fortemente l'operatività nel paese: a giugno i crediti complessivi erano scesi a 1,02 miliardi con depositi per 3,38 miliardi. L'intenzione della banca è quella di chiudere con il settore retail nella prima metà di quest'anno.

In Russia sembra poi restare un nutrito gruppo di società industriali. In questo caso si spazia dai prodotti chimici di Mapei all'acciaio di Marcegaglia. Anche un'altra compagnia siderurgica, Danieli, rimane presente in Russia, dove la controllata Danieli Volga gestisce uno stabilimento produttivo. Tuttavia, i progetti con controparti russe sono sta-

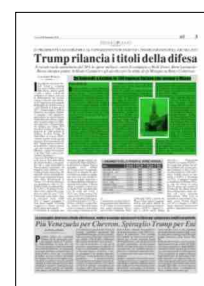
ti sospesi, come emerge dall'ultimo bilancio del gruppo, e il portafoglio ordini non include, per motivi di prudenza, alcun valore relativo a commesse in Russia. Al 30 giugno 2025 Danieli Volga ha registrato ricavi operativi per 76,5 milioni di euro e una perdita di 4 milioni. Poi c'è il caso di Ariston. Il gruppo ha ripreso il controllo della sussidiaria Ariston Thermo Rus nel marzo dello scorso anno, dopo 11 mesi in cui la gestione della società era stata trasferita dal Cremlino alla russa Gazprom. Dal 1° aprile al 30 giugno 2025 Ariston Thermo Rus ha generato ricavi per 19,8 milioni di euro. Nello stesso periodo del 2024, prima del sequestro, il fatturato era stato di 28,1 milioni.

La lista prosegue con una serie di marchi noti dell'agroalimentare italiano: Ferrero, De Cecco, Parmalat, Colussi, Zuegg. Ferrero, in particolare, dal 2008 produce alcuni dei suoi dolciumi - come i cioccolatini Raffaello e i Kinder Surprise - in Russia, nella fabbrica di Vladimir, quasi 200 chilometri a nord di Mosca. Per avviare il sito sono stati spesi oltre 250 milioni di euro e altri 60 milioni di investimenti sono stati annunciati nel 2018, con l'intenzione di spalmarli sui successivi 10 anni. Infine, un altro colosso

italiano che compare nell'elenco è Campari, ma in questo caso si tratta di una presenza commerciale attraverso la divisione Campari Rus. Dunque niente fabbriche o magazzini, ma solo distribuzione. (riproduzione riservata)



Circa 150 le imprese italiane ancora attive in Russia



## Unicredit emette un bond senior preferred da 2 mld

di Donatello Braghieri

Data Stampa 6640-Data Stampa 6640

Un consorzio di istituti di credito composta da Bnp Paribas, Citi, Danske Bank, Erste Group, Hsbc, Unicredit, Lbbw, Natixis, NatWest, Raiffeisen Bank hanno collocato ieri per conto di Unicredit un bond senior preferred con scadenza 4,5 anni richiamabile dopo 3,5 anni per un importo di 1,25 miliardi di euro e un titolo senior preferred con scadenza a 10 anni per 750 milioni di euro, entrambi rivolti solamente a investitori istituzionali.

La domanda complessiva è stata di 7,3 miliardi e distribuita su 350 investitori a livello globale, richiesta che per entrambe le tranche ha consentito di comprimere il tasso offerto: il 4,5 anni con possibilità di richiamo nel luglio 2029 ha visto scendere da 85 a 55 punti base sul Midswap il rendimento: la cedola annua è stata fissata così al 2,875% a fronte di un valore di emissione sotto la pari a 99,778.

Il decennale, a sua volta, ha visto flettere il rendimento dall'area 120-125 punti base iniziale fino a 95 punti base sul Midswap di pari durata. A fine operazione il valore della cedola è stato fissato al 3,8%, mentre l'emissione è avvenuta anche in questo caso sotto la parità, a 99,738.

Le emissioni rientrano nell'ambito del programma Euro Medium Term Notes della banca, verranno quotate alla borsa del Lussemburgo e otterranno rating A3 da parte di Moody's e A- sia da Fitch sia da S&P.

Quanto allo spaccato geografico e per tipologia d'acquirenti, la tranche a 4,5 anni ha visto la prevalenza di fondi (81%) e banche/banche private (13%). Le richieste sono arrivate in particolare da Regno Unito (40%), Francia (15%) e Germania/Austria (15%). Il decennale è stato ben comprato da fondi (58%) e banche/banche private (22%), Francia (27%), Germania/Austria (21%) e Uk (20%), i Paesi dove la domanda è stata più forte. (riproduzione riservata)



La sede di Unicredit



L'ISTITUTO È TRA I PRIMI A SPERIMENTARE LE REGOLE INTRODOTTE DALLA LEGGE CAPITALI

# Assemblea in bilico per il Banco

*Secondo il cda potrebbe non servire il voto dei soci per cambiare lo statuto e preparare la lista  
La decisione sarà presa dal board del 20 gennaio che darà il via anche alle trattative per le nomine*

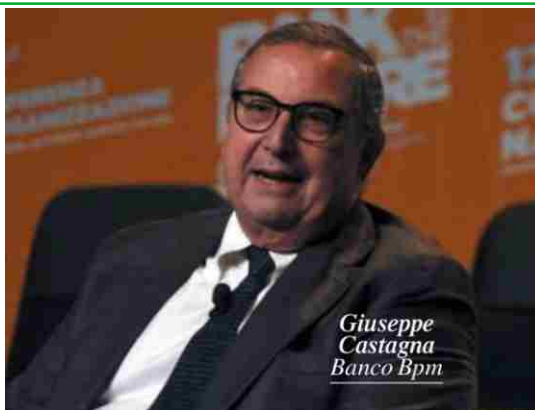
DI LUCA GUALTIERI

**B**anco Bpm potrebbe evitare il passaggio in assemblea straordinaria per aggiornare la governance e recepire così le nuove regole sulla lista del cda. Insieme al Montepaschi, l'istituto di Piazza Meda sarà una delle prime big corporate italiane a sperimentare lo strumento introdotto dalla Legge Capitali. Entro l'inizio di marzo il board uscente, presieduto da Massimo Tononi, definirà una rosa di candidati, dopo un confronto con i principali azionisti. Ma per farlo sarà necessario intervenire sullo statuto. A differenza di Siena, dove la banca ha convocato un'assemblea ad hoc per varare il profondo riassetto della governance - si interverrà dalle remunerazioni alla durata dei mandati fino ai dividendi - in Banco Bpm le modifiche saranno più circoscritte. Si tratterà infatti di aggiustamenti tecnici, che potrebbero non richiedere l'imprimatur assembleare; la maggioranza dei due/terzi per l'approvazione della rosa in consiglio, la lunghezza della lista pari ai quattro terzi dei posti disponibili (cioè venti nel caso di Bpm), il deposito 40 giorni prima dell'assemblea, l'assegnazione dei posti a maggioranza e minoranza e il meccanismo della doppia votazione. Verrà meno la possibilità di

avere una lista dei soci dipendenti (prevista dall'atto fondativo del Banco nel 2016) e sarà consentita la presentazione di liste concorrenti. Non dovrebbe insomma prevalere il principio della residualità, coerente con il dettato della legge ma già bocciato dalla Bce nel caso Mps. Prima della pausa natalizia l'orientamento emerso, rafforzato anche da alcuni pareri legali, era che un'assemblea non fosse indispensabile. Una decisione definitiva potrà però arrivare solo nella prossima riunione del consiglio, fissata per il 20. Nella stessa riunione il board dovrebbe anche avviare operativamente il percorso verso il rinnovo che prevede una serie di tappe precise: l'autovalutazione del consiglio uscente, l'adozione del regolamento interno sulla lista e l'engagement con i grandi soci. In parallelo entrerà nel vivo il lavoro dell'head hunter Spencer Stuart, nominato a fine 2024 per supportare il comitato nomine nella selezione dei profili. Il nodo resta quello del Crédit Agricole. La banque verte è oggi il primo azionista di Banco Bpm con il 19,8% ed è anche il suo partner industriale.

Dall'ultimo rinnovo del consiglio i francesi hanno raddoppiato la partecipazione e sono pronti a salire ulteriormente non appena la Bce autorizzerà il superamento della soglia del 20%. L'istanza è stata presentata a luglio ma da Francoforte non è ancora arrivato il via libera. Finora Agricole ha mantenuto un profilo prudente e non ha scartato nessuna alternativa. Da un lato c'è l'ipotesi di una lista di minoranza autonoma; dall'altro il sostegno alla lista predisposta dal board uscente. Nel primo scenario la banca francese potrebbe ottenere fino a tre seggi nel nuovo consiglio, oltre alle presidenze del collegio sindacale e del comitato rischi. In questo caso diventerebbe cruciale il ruolo di Assogestioni. Se il comitato dei gestori riuscisse a raccogliere un consenso significativo tra gli investitori italiani e internazionali, la vittoria della lista del cda non sarebbe scontata. Per appoggiare la rosa del consiglio invece Agricole starebbe chiedendo contropartite sostanziose: un peso nel nuovo board proporzionale alla quota detenuta, quindi almeno quattro consiglieri e, secondo alcune ricostruzioni, anche una posizione apicale, come la presidenza o la direzione generale. (riproduzione riservata)





# Jp Morgan rimpiazza Goldman Sachs nell'alleanza con Apple sulle carte

di Luca Gualtieri

Jp Morgan rimpiazza Goldman Sachs nell'alleanza con Apple per le carte di credito, diventando il nuovo emittente della Apple Card e ampliando ulteriormente il proprio presidio nel mercato statunitense dei pagamenti e del credito al consumo.

L'accordo con Apple consolida la posizione di Jp Morgan nel segmento delle carte di credito e rappresenta un'ulteriore vittoria strategica per l'amministratore delegato Jamie Dimon, sotto la cui guida la banca è diventata una forza dominante sia nel retail sia nell'investment banking. Una volta completata l'operazione, il portafoglio dovrebbe trasferire sulla piattaforma Chase oltre 20 miliardi di dollari.

Jp Morgan prevede inoltre di contabilizzare un accantonamento da 2,2 miliardi di dollari per perdite su crediti nel quarto trimestre 2025, legato all'impegno di acquisto anticipato del portafoglio. L'operazione resta soggetta alle autorizzazioni regolamentari e non dovrebbe chiudersi prima di circa due anni. Mastercard continuerà a essere il circuito di pagamento della Apple Card.

Per Goldman Sachs, l'uscita dall'alleanza con Apple segna un nuovo passo nello smantellamento delle ambizioni nel banking consumer. «Questa transazione completa sostanzialmente il restringimento del nostro focus nel business consumer», ha dichiarato l'amministratore delegato David Solomon.

L'operazione dovrebbe aggiungere circa 46 centesimi per azione agli utili del quarto trimestre 2025, grazie al rilascio di 2,48 miliardi di dollari di riserve su crediti, parzialmente compensati da un impatto negativo sui ricavi netti per 2,26 mi-

liardi, legato a svalutazioni e costi di uscita. Goldman e Apple avevano annunciato già nel 2023 la fine della partnership avviata nel 2019, dopo che le difficoltà della banca nel consumer banking avevano portato a rivedere l'intera strategia.

«Siamo incredibilmente orgogliosi di come Apple Card abbia trasformato l'esperienza della carta di credito per i clienti, offrendo strumenti innovativi che danno agli utenti il potere di prendere decisioni finanziarie più sane», ha dichiarato Jennifer Bailey, vicepresidente di Apple per Apple Pay e Apple Wallet. «Chase condivide il nostro impegno per l'innovazione e per la fornitura di prodotti e servizi che migliorano la vita dei consumatori. Non vediamo l'ora di lavorare insieme per continuare a offrire un'esperienza di prim'ordine e un servizio clienti eccezionale con Apple Card».

«Apple è un marchio iconico», ha dichiarato Allison Beer, ad di Chase per Card & Connected Commerce. «Condividiamo l'impegno a sostenere la salute finanziaria dei consumatori e siamo orgogliosi di approfondire il nostro rapporto accogliendoli come il partner più recente nel nostro programma di carte di credito co-brand leader del settore».

«L'innovazione di Apple Card ha portato l'esperienza dei pagamenti dei consumatori a un livello superiore e non vediamo l'ora di offrire pagamenti semplici, sicuri e senza soluzione di continuità su scala globale», ha dichiarato Linda Kirkpatrick, presidente di Mastercard per le Americhe. (riproduzione riservata)



Jamie Dimon  
Jp Morgan



Data Stampa: 09/01/2026 Data Creazione: 08/01/2026

Data Stampa: 09/01/2026 Data Creazione: 08/01/2026

## OPERAZIONE DA 1,5 MLN Banca Progetto, accordo vicino per la cessione dei deteriorati

Carrello e Gualtieri

LE CINQUE BANCHE E AMCO VICINE A UNA SOLUZIONE SULLA VENDITA DI 1,5 MILIARDI DI NPL

# Progetto, svolta sul salvataggio

*La cessione è prevista entro un mese  
Poi l'istituto sarà ricapitalizzato, ma  
a un costo più elevato del previsto*

DI LUCA CARRELLO  
E LUCA GUALTIERI

**S**volta vicina per il salvataggio di Banca Progetto. Secondo quanto risulta a *MF-Milano Finanza*, il Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi (Fitd) e il pool di banche coinvolte nell'operazione sarebbero vicini a un accordo con Amco (il servicer controllato del Tesoro) sulla vendita degli 1,5 miliardi di npl dell'istituto, commissariato dopo un'inchiesta su presunti finanziamenti - garantiti dallo Stato - a società legate alla 'ndrangheta. Il salvataggio annunciato a settembre prevedeva due passaggi chiave: la pulizia dell'attivo attraverso la dismissione dei crediti deteriorati e la successiva ricapitalizzazione necessaria per riportare il patrimonio ai livelli di sicurezza. L'obiettivo era chiudere tutto entro l'anno però il percorso si è rivelato più accidentato del previsto, soprattutto sul fronte del derisking. I dubbi sulla tenuta delle garanzie pubbliche per frodi, ma anche banali errori di rendicontazione, hanno spinto la cordata composta da Amco e dal fondo Crc a presentare un'offerta che valuta i crediti al 65-70% del va-

lore nominale, cioè soltanto un miliardo. Una proposta che, se accettata, farebbe emergere una perdita e un fabbisogno patrimoniale ben maggiori di quanto previsto inizialmente. Per questo il pool di banche in campo (Intesa Sanpaolo, Unicredit, Bpm, Bper e Mps) ha subito puntato i piedi facendo osservare che un attore istituzionale come Amco dovrebbe orientare le proprie scelte a una logica di condivisione del rischio, non solo a valutazioni di mercato. La conseguenza è stata una fase di stallo che ha costretto le parti a posticipare di un paio di mesi la chiusura del salvataggio, ora prevista per la fine di febbraio. Nel mentre è partita una due diligence volta ad accertare la reale tenuta delle garanzie, stabilendo così una volta per tutte il prezzo corretto del portafoglio in vendita. Ma se fino alla pausa natalizia regnava un clima di prudenza attorno al dossier, negli ultimi giorni si è iniziato a percepire un cauto ottimismo. «La scadenza - spiega una fonte - dovrebbe essere rispettata ed è stata trovata una quadra di massima, da definire solo nei dettagli. L'elemento decisivo non sarà il prezzo, che Amco potrebbe

lasciare invariato, ma una struttura finanziaria più articolata che ripartirà in modo equo gli oneri tra tutti gli attori coinvolti».

Venduti gli npl, sarà finalmente chiaro il costo del salvataggio di Banca Progetto, che nel complesso potrebbe salire a 1 miliardo dai 400 milioni iniziali. La perdita a livello di capitale sarebbe pari al 3/4% degli 8,5 miliardi di attivi, quindi si aggirerebbe sui 250-350 milioni. Il resto dipenderà dagli incassi attualizzati sui deteriorati e dal tasso di default del portafoglio in bonis. Nessuna incertezza invece sullo schema del salvataggio, supervisionato anche dai commissari Lodovico Mazzolin e Livia Casale, assistiti da Lazard. Si partirà con un aumento di capitale del Fitd per prendere il controllo, diluendo il socio di maggioranza Oaktree. Poi il 90,1% della partecipazione sarà ceduto ai cinque big italiani. Sul cantiere è puntata anche la lente della politica perché i funzionari di Via Nazionale saranno ascoltati il 19 marzo dalla Commissione Banche proprio sul commissariamento di Progetto. (riproduzione riservata)



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

Si complica la vendita dell'ex Banca del Sud. Commissariamento prorogato per la terza volta

# Rilancio di Smart Bank sempre più a rischio

DI LUCA CARRELLO

**S**i complica il salvataggio di Smart Bank. L'ex Banca del Sud è stata commissariata dalla Banca d'Italia due anni fa, misura prolungata il 17 dicembre per altri sei mesi. L'ultima proroga è legata anche alle difficoltà nel processo di vendita dell'istituto digitale, finito in una fase di stallo. Le proposte ricevute dalla Popolare del Cassinate (provincia di Frosinone) e da Buffetti (il big italiano dei software digitali, parte di Dyllog Italia) continuano a non convincere il proprietario Cirdan.

Per questo motivo il gruppo d'investimento internazionale fondato da Antonio De Negri preferirebbe ricapitalizzare la challenger bank e rilanciarla mantenendola indipendente. Uno sforzo che però potrebbe non bastare perché Bankitalia ha messo nel mirino anche la governance e i processi interni dell'istituto napoletano. Non è nemmeno chiaro se le risorse promesse da Cirdan siano sufficienti per ristabilire i coefficienti patrimoniali e mettere Smart Bank in sicurezza. Sul punto ci sarebbe una negoziazione ancora in corso.

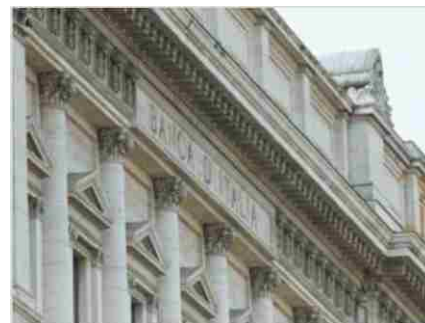
**Cessione in stallo.** Un dato invece è certo: la vendita dell'ex Banca del Sud è sempre più in salita. Fino a dicembre sembrava che la Popolare del Cassinate fosse in vantaggio, favorita dal fatto di essere l'unico istituto di credito in gara. Una circostanza che i commissari Enrico Ajello e Andrea Guacero avrebbero tenuto di sicuro in debita considerazione. Cirdan però vuole un rilancio sul prezzo perché è convinto che l'offerta da quasi 10 milioni non rispecchi il reale valore di

Smart Bank. Ma non è detto che i vari pretendenti (tra di loro ci sarebbero anche dei soggetti vicini al gruppo di De Negri) siano disposti ad arrotondare le proposte presentate.

**Spettro liquidazione.** Di qui lo stallo perché non si sbloccano né la vendita né il rilancio da parte di Cirdan. E senza una svolta anche il salvataggio rischia di finire in bilico e una possibile liquidazione inizia a prendere sempre più piede. Senza contare che sullo sfondo c'è anche una nuova contesa legale. Cirdan aveva già impugnato il commissariamento deciso da Via Nazionale ma a maggio scorso ha perso la causa davanti al Consiglio di Stato.

Sentenza contro cui i soci ed ex vertici di Smart Bank - Antonio De Negri, Bianca Maria Sole De Negri, Benedetta Arese Lucini, Roberta Benedetti Del Rio e il presidente Carlo Alberto Carnevale Maffè - hanno presentato un'istanza di revocazione ancora davanti al massimo organo della giustizia amministrativa. I ricorrenti hanno contestato la mancata valutazione di alcuni fatti e documenti decisivi, che se presi in considerazione avrebbero portato - secondo loro - a una diversa conclusione del procedimento.

**La causa in Euorpa.** Si è aperto così un nuovo fronte processuale, che potrebbe aver spinto i possibili compratori di Smart Bank a offrire cifre più contenute. Anche perché la vicenda rischia di complicarsi ulteriormente considerando che Cirdan è sempre pronto a rivolgersi alla Corte di Giustizia dell'Unione Europea. (riproduzione riservata)



Data Stampa 6640-Data Stampa 6640  
**Scontro sul futuro di Banca S. Marino**  
Data Stampa 6640-Data Stampa 6640

*di Anna Messia*

**S**i scalda il clima intorno alla Banca di San Marino dopo il tentativo fallito dell'imprenditore bulgaro Christov Assen di prendere la maggioranza dell'istituto rilevando le azioni dalla Fondazione Cassa del Faetano. Le manovre di Assen si sono arenate davanti all'indagine aperta su di lui dalla magistratura della piccola Repubblica (sulle ipotesi di amministrazione infedele, corruzione privata e riciclaggio) e a fine dicembre è stato dato un mandato ai consulenti di Prometeia per cercare nuovi possibili pretendenti per la banca. A gettare benzina sulla questione ci ha pensato l'ex ministro irlandese per gli Affari Europei, Dick Roche, che ieri è arrivato a chiedere «un'indagine indipendente sullo scandalo della Banca di San Marino prima dell'integrazione del microstato nell'Ue» facendo riferimento al caso Assen. Il Congresso di Stato della Repubblica di San Marino ha risposto alle dichiarazioni riaffermando «con fermezza la necessità di preservare l'indipendenza e la serenità operativa delle proprie autorità giudiziarie e di vigilanza». (riproduzione riservata)

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



CONTRARIAN

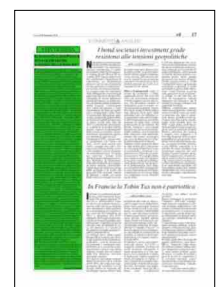
## IL NUOVO GOLDEN POWER PUÒ FAR RIPARTIRE IL RISIKO TRA LE BANCHE?

► Le mosse di stampo colonialista di Trump, a proposito delle quali bisognerebbe ricordare quel verso di una poesia di Berchet «*maledetto chi usurpa l'altrui, chi il suo dono si lascia rapir*», occupano gran parte della stampa di questi giorni. Eppure sarebbe sicuramente sbagliato concentrarsi su di esse trascurando buona parte del resto. Ieri efficacemente Roberto Sommella ha scritto dell'Europa che «grazia l'Italia» non dando corso, dopo la messa in mora, alla procedura di infrazione riguardante la normativa sul golden power. Il caso è sorto a seguito dell'esercizio del potere relativamente all'ops di Unicredit su Banco Bpm per il quale il governo aveva dettato alcune prescrizioni che poi avrebbero indotto, secondo quanto asserito, la banca di piazza Gae Aulenti ad abbandonare l'iniziativa, ricorrendo, però, alla Commissione Ue e, da ultimo, al Consiglio di Stato. Un emendamento al decreto 5.0 in aula al Senato ora introduce modifiche in tale normativa - in sostanziale coerenza con i rilievi di Bruxelles - da un lato, precisando che la sicurezza economica e finanziaria è una componente della sicurezza pubblica o sicurezza nazionale e, dall'altro, stabilendo la residualità dell'intervento per il controllo e per l'eventuale benessere da parte del governo ai fini del golden power rispetto, in particolare, alle autorizzazioni di competenza della Bce e della Commissione Ue, per i casi interessanti l'Antitrust. Insomma, solo dopo che avranno deciso le autorità europee, può essere esercitato dall'esecutivo il potere in questione. Che un coordinamento tra le diverse attribuzioni fosse necessario lo abbiamo scritto da molti mesi su queste colonne. Il libero sovrapporsi degli interventi crea sicuramente indeterminazione e confusione, ma il modo in cui si decide di realizzarlo adesso è una delle possibili opzioni. Considerato che si tratta della sicurezza nazionale, della *salus reipublicae*, l'esame della ricorrenza delle condizioni per l'esercizio del golden power dopo le prescritte notifiche avrebbe pur potuto essere preliminare, anche perché occorre chiedersi se sia opportuno che, rilasciate le autorizzazioni di Vigilanza ed esercitati i poteri dell'Antitrust in ipotesi favorevolmente all'operazione interessata, sopravvenga solo da ultimo la valutazione secondo il golden power. Questa, in effetti, po-

trebbe imporre vincoli e dettare prescrizioni che mutano la configurazione dell'operazione stessa con la conseguenza che non corrisponde più a quella autorizzata. E, allora, si rifà il procedimento? Non sarebbe improprio, allora, prevedere una sede collegiale preliminare con lo scambio di valutazioni. In ogni caso, quando definitivamente approvato l'emendamento, saranno opportune adeguate disposizioni per la concreta attuazione. Tornando a Unicredit, la modifica introdotta stimolerà il vertice dell'istituto a rivedere la decisione di abbandonare l'iniziativa dell'aggregazione con Bpm? Sembrerebbe di no, stando alle dichiarazioni dell'ad Andrea Orcel fatte da tempo secondo le quali lo scopo di queste iniziative amministrative e giurisdizionali era solo quello di fare chiarezza sulla materia e di non fare apparire il vertice stesso come intenzionato ad agire *contra o extra legem*. Ma non si può dire che non vi saranno novità, pur avendo presente che la difesa del Banco Bpm si è fondata anche su altri fondamentali fattori, non riducendosi, certamente, all'attesa della misura secondo il golden power. Comunque ora è possibile che si apra una nuova fase per le banche, almeno per quelle maggiori.

**P.S.** Più che un poscritto dovrebbe essere un pre-scritto per manifestare il grande cordoglio per l'improvvisa scomparsa di Guido Salerno Aletta, la cui straordinaria competenza e la particolare autonomia intellettuale, insieme con i segni di una vera *humanitas*, hanno costituito un saldo punto di riferimento per uno come me che collabora da tempo con questo giornale e che ha letto sempre, traendone vantaggio intellettuale, gli scritti di Guido. È una grande perdita. (riproduzione riservata)

Angelo De Mattia



Data Stampa 6640-Data Stampa 6640

Data Stampa 6640-Data Stampa 6640

# Educazione finanziaria

## Promesse di guadagni tanto allettanti quanto ingannevoli, affari “sicuri”, social, Intelligenza artificiale. Tre scuole sono state premiate per i progetti contro le truffe. Utili anche a chi ha qualche anno di più

di **Massimiliano Di Giorgio**

**U**n corso per mettere in guardia sull'uso dell'intelligenza artificiale da parte dei truffatori, un breve video che spiega come evitare di cadere nelle trappole di chi sui social promette guadagni facili, una serie podcast per capire in pochi minuti a cosa

servono e come funzionano i vari tipi di assicurazione. Sono i tre progetti premiati per la seconda Giornata dell'educazione finanziaria per la legalità che si è tenuta ad Alghero. A realizzarli sono state alunne e alunni delle scuole superiori, guidati dai loro insegnanti, per parlare soprattutto ai giovani, ma non soltanto.

### **Poco consapevoli**

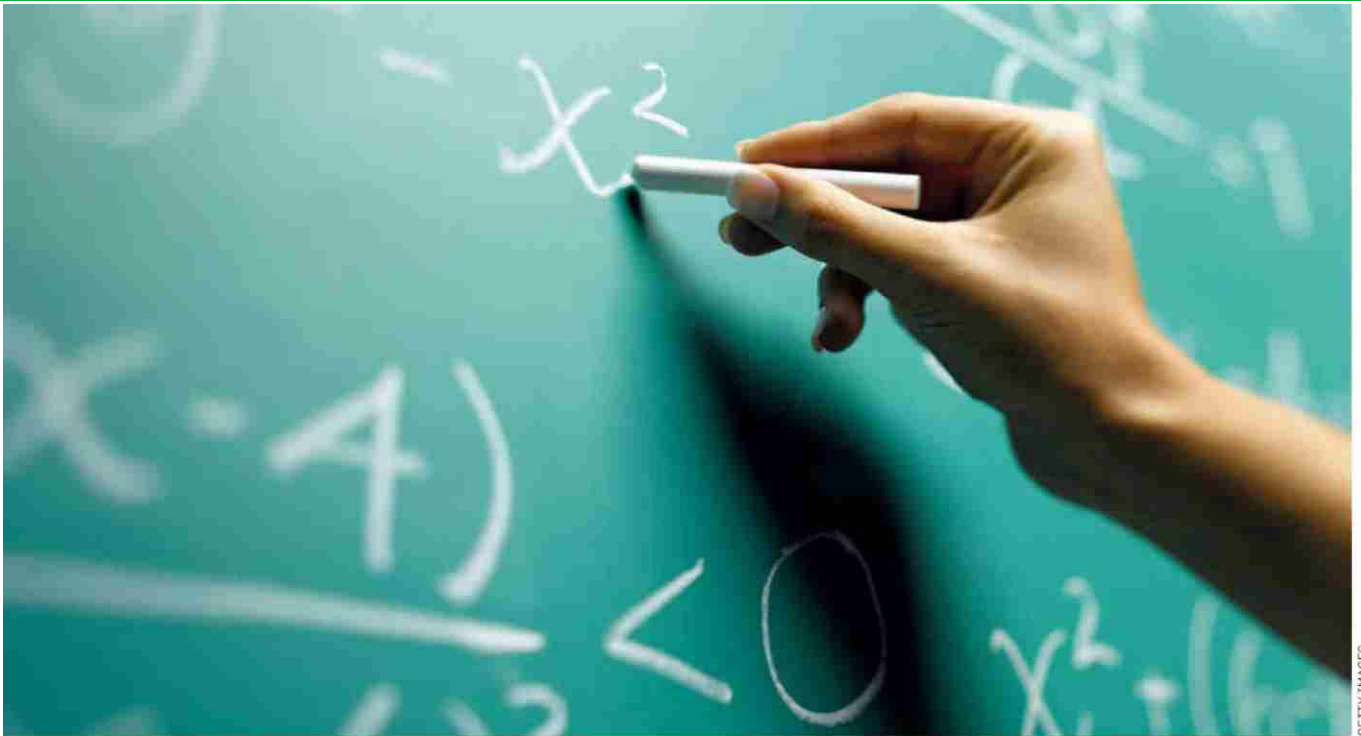
L'iniziativa – promossa dal ministero dell'Economia, da quello dell'Istru-

zione e dalla Guardia di Finanza – punta a diffondere nelle scuole l'educazione finanziaria, per migliorare le competenze degli studenti e anche la consapevolezza sui rischi legati alle scelte economiche della vita quotidiana. Un obiettivo che forse è ancora lontano, se è vero che, come risulta da una recente indagine delle società di consulenza Mps e Deloitte, il 53 per cento dei giovani dice di non aver ricevuto una formazione finanziaria sufficiente e ben l'83 per cento ammette di aver provato la paura di “perdersi un'opportunità” nelle scelte economiche. Un'altra indagine, realizzata nel 2023 da Bankitalia, indicava invece che solo il 35 per cento dei giovani tra i 18 e 34 anni aveva saputo rispondere a domande sui principali concetti economici – dall'inflazione alla diversificazione degli investimenti – con un divario di genere sfavorevole per le donne.

Quest'anno il primo premio è andato all'istituto Enrico Fermi di Alghero, per un progetto sui vantaggi ma anche sugli usi criminali dell'Ia, realizzato da due classi di quinto anno del liceo classico e del linguistico e rivolto sia agli anziani che ai giovani. «Sono molti anni ormai che partecipiamo al mese dell'educazione finanziaria» racconta la professoressa Laura Viglietto, che insegna Storia e filosofia, parlando dell'iniziativa ministeriale di alfabetizzazione che dal 2018 si svolge ogni novembre. «Quest'anno abbiamo collaborato con l'Università delle Tre Età della nostra città, è stato uno scambio molto proficuo tra i nostri giovani e gli anziani».

### **Parola ai ragazzi**

«Quello dell'intelligenza artificiale è un argomento nuovo un po' per tutti» dice Edoardo Sanna, 18 anni, uno degli studenti coinvolti. «Ci abbiamo lavorato per un paio di mesi, insegnando a chi è più anziano come funziona il digitale, e cosa sono il *mabwa-*



GETTY IMAGES

re, il *phishing*, la contraffazione delle voci con cui si fanno truffe. Loro, invece, ci hanno fatto capire quali sono i punti deboli, per esempio gli affetti, che li rendono più vulnerabili ai raggi. Direi che abbiamo imparato gli uni dagli altri».

### Scontrino e garanzia

Da Alghero a Roma. L'istituto Rossellini è una scuola per il cinema e la tv la cui sede centrale sorge negli ex studi cinematografici Ponti-De Laurentiis. Logico dunque che gli studenti abbiano partecipato al concorso con due brevi film scritti, diretti e interpretati da loro stessi. Nel primo video, una giovane si fa abbindolare da un influencer che online propone investimenti in criptovalute con la promessa di enormi guadagni. Naturalmente si tratta di un imbroglio, in cui cadono lei e diversi compagni di classe. Per fortuna per finta. Destino diverso da quello di chi è stato truffato sul serio. Henna Virkkunen, commissaria Ue per la Sovranità tecnologica, la sicurezza e la democrazia ha spiegato che le perdite da frodi online nella Ue superano i 4 miliardi di euro l'anno.

Il secondo filmato è dedicato invece agli incauti acquisti: in questo ca-

**53** PER  
CENTO

DEI GIOVANI DICE  
DI NON AVER RICEVUTO UNA FORMAZIONE  
FINANZIARIA SUFFICIENTE

**83** PER  
CENTO

AMMETTE DI AVER PROVATO LA PAURA  
DI "PERDERSI UN'OPPORTUNITÀ"  
NELLE SCELTE ECONOMICHE

so, un ragazzo compra uno smartphone nuovo di zecca in "nero", a un prezzo molto scontato. Il telefono si rompe subito ma, non essendoci la ricevuta, non c'è neanche la garanzia. «È successo a un amico della studentessa che ha scritto il soggetto», racconta Benedetta Frasca, che frequenta il quarto anno e si sta specializzando in ripresa, anche se in questo caso è la co-interprete. Gli studenti del Rossellini hanno potuto avvalersi anche della consu-

lenza di alcuni esperti in materia fiscale e finanziaria, che hanno incontrato alla Camera di commercio di Roma.

### Assicurati e sicuri

All'Ites Luigi Einaudi di Verona, di educazione finanziaria se ne occupano dal 2023. Le studentesse della ex quinta B, che hanno passato la maturità la scorsa estate, hanno studiato in particolare le assicurazioni, grazie alla consulenza degli esperti dell'Istituto per la vigilanza assicurativa. Prima hanno esaminato come si redige un contratto, poi hanno studiato quello dell'assicurazione della scuola», spiega Stefania Pellizzari, docente di Diritto e relazioni internazionali al triennio. A questo si è aggiunto un podcast. È nata così la serie *Assicurati di saperlo*, rivolta principalmente ai coetanei. Ogni puntata dura appena due minuti, il tempo di spiegare per esempio cos'è la responsabilità civile, come si sventano i furti d'identità, cosa sono le polizze contro i rischi del cambiamento climatico. Se c'è una lezione che arriva da questi progetti, è che prevenzione e conoscenza restano le difese più forti contro rischi e truffe. □

FONTE: MPS E DELOITTE

© riproduzione riservata

ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - S.29402 - L.1679 - T.1621

Data Stampa 6640-Data Stampa 6640

**PARTERRE**

Data Stampa 6640-Data Stampa 6640

**IL CASO**

## Sudan, Bnp verso ricorso su complicità negli abusi

La sconfitta «spiana la strada» all'appello. Il colosso bancario francese Bnp-Paribas ha reagito così al verdetto incassato lo scorso mercoledì da un giudice di New York, Alvin Hellerstein, contrario all'annullamento della condanna da 20,75 milioni di dollari inflitta all'istituto per finanziamenti al regime dell'ex presidente del Sudan Omar al-Bashir e alle sue violazioni di diritti umani. Hellerstein ha dato ragione a tre querelanti che avevano testimoniato abusi ai tempi di al-Bashir, confermando una sentenza inflitta a ottobre e motivata dalla fornitura di servizi bancari in violazione delle sanzioni Usa contro un governo accusato di genocidio. La banca si è mostrata ottimista, sostenendo che la decisione «consente di proseguire la procedura come previsto» e formalizzare il ricorso contro una ricostruzione respinta dall'origine. Bnp-Paribas sostiene che il tribunale di primo grado abbia applicato in maniera errata il diritto svizzero e che non ci sia «nesso causale» fra le attività dell'istituto e le violazioni contestate. (*Alb.Ma.*)

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



Rapporto Abi Data Stampa 6640

I prestiti a imprese e famiglie  
salgono più a Sud che a Nord — p.28

# I prestiti a imprese e famiglie crescono più nel Sud che nel Nord



**Patuelli: «Il totale dei prestiti e dei depositi è più alto nel Mezzogiorno Fase di maggiore vitalità in quest'area»**

## Rapporto Abi

I finanziamenti si muovono a diverse velocità: il centro Italia frena di 0,3%

I finanziamenti alle persone salgono in media del 2,8%, quelli alle aziende dello 0,8%

### Laura Serafini

In questo anno di crisi internazionali e di crescita del Pil all'insegna dello zero virgola, il Mezzogiorno d'Italia dà segnali di maggiore vivacità rispetto ad altre regioni italiane.

È quanto emerge dal rapporto dell'Associazione bancaria italiana sul mercato del credito nelle aree geografiche del paese, con dati aggiornati alla fine di settembre. A livello di macro aree, i numeri evidenziano che i prestiti totali (famiglie e imprese) crescono dell'1,5 per cento al Sud, a fronte di un progresso dell'1,3 per cento al Nord e una flessione dello 0,3 per cento al Centro. I finanziamenti alle imprese segnano un progresso dello 0,9 per cento nel Mezzogiorno, 0,3% al Nord e un più 2,2% al Centro, che però è influenzato dall'incremento del 5,7 per cento registrato dal Lazio, dove i prestiti totali hanno una flessione dello 0,6 per cento.

La fotografia delle singole regioni mostra alle imprese in aumento del 3,1% in Calabria, 1,7 per cento in Puglia, 1,4% in Campania, 0,5% in Sicilia. Al Centro Nord emergono segni di debolezza in

Toscana (0,9%), Marche, (-1,7%), Emilia Romagna (-1%), Veneto (-3,5%). Al Nord Ovest c'è maggiore vivacità: +2% in Piemonte, +1,2% in Lombardia, +1,4% in Friuli Venezia Giulia, +0,7% in Liguria e +0,9 per cento in Alto Adige.

I finanziamenti alle famiglie sono in crescita in modo diffuso e consistente in tutto il Paese: in nessuna regione ci sono segni negativi. Gli incrementi maggiori, in questo caso, si vedono in Emilia Romagna (+3,6%), Veneto (+3,5 per cento), Lombardia (+3,3%), Puglia (+3,3%) Campania (+3,2%), Abruzzo (+3%), Sardegna (+2,9%), Calabria (+2,9%). L'aumento medio dei prestiti alle famiglie nel paese è del 2,8%; quello dei prestiti alle imprese è dello 0,8 per cento.

Altro aspetto rivelatore della situazione del paese è l'andamento dei depositi: a fine anno hanno raggiunto un livello record in termini di valore assoluto, ma anche in termini percentuali il continuo progresso era evidente già a settembre. I depositi totali (imprese e famiglie) sono in crescita ovunque, con la sola eccezione del Lazio (-3%). Al Nord i valori più alti si registrano in Friuli (+6,6%) e Valle D'Aosta (+5,1%), dopodiché per trovare altri picchi bisogna scendere al Sud: +5,6% in Sardegna, +4,4% in Sicilia, +4,6 per cento in Calabria, 4,2% in Puglia, +4 per cento in Campania.

La crescita media dei depositi totali anno su anno è pari all'1,9 per cento; nel caso dei depositi delle famiglie il progresso sale al 2,8 per cento. Nel caso delle famiglie i progressi maggiori si registrano in Sardegna (+4,9 per cento), Trentino Alto Adige (+3,8%) e Lazio (+3,5%).

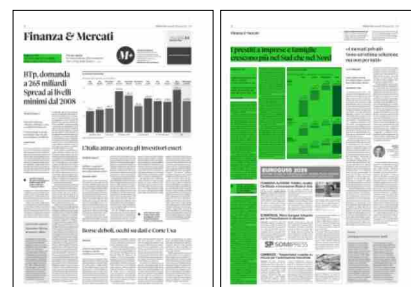
Le sofferenze restano sotto controllo: il tasso di crescita per le imprese resta al +1,9 per cento. Si riducono le differenze, in

passato più marcate, tra Centro e Sud. I dati delle sofferenze lorde totali delle macro aree indicano una crescita media dello 0,8% al Nord e al Centro, a fronte di un +1,8 per cento nel Mezzogiorno. Per quanto riguarda le sofferenze lorde delle imprese si registra un progresso del 3,1 per cento al Sud a fronte di un +2,4 per cento al Centro (+1,4 per cento al Nord).

«Il totale dei prestiti è più alto nel Mezzogiorno rispetto sia alla media italiana che al Nord Italia. Per i prestiti alle imprese è ancor più evidente la dinamica, perché è molto superiore nel Mezzogiorno rispetto al Nord Italia. In Emilia Romagna si registra il dato più alto, +3,6%, per quanto riguarda i prestiti alle famiglie. La flessione maggiore per le imprese è più elevata in Veneto, con -3,5 per cento» afferma il presidente dell'Associazione bancaria, Antonio Patuelli.

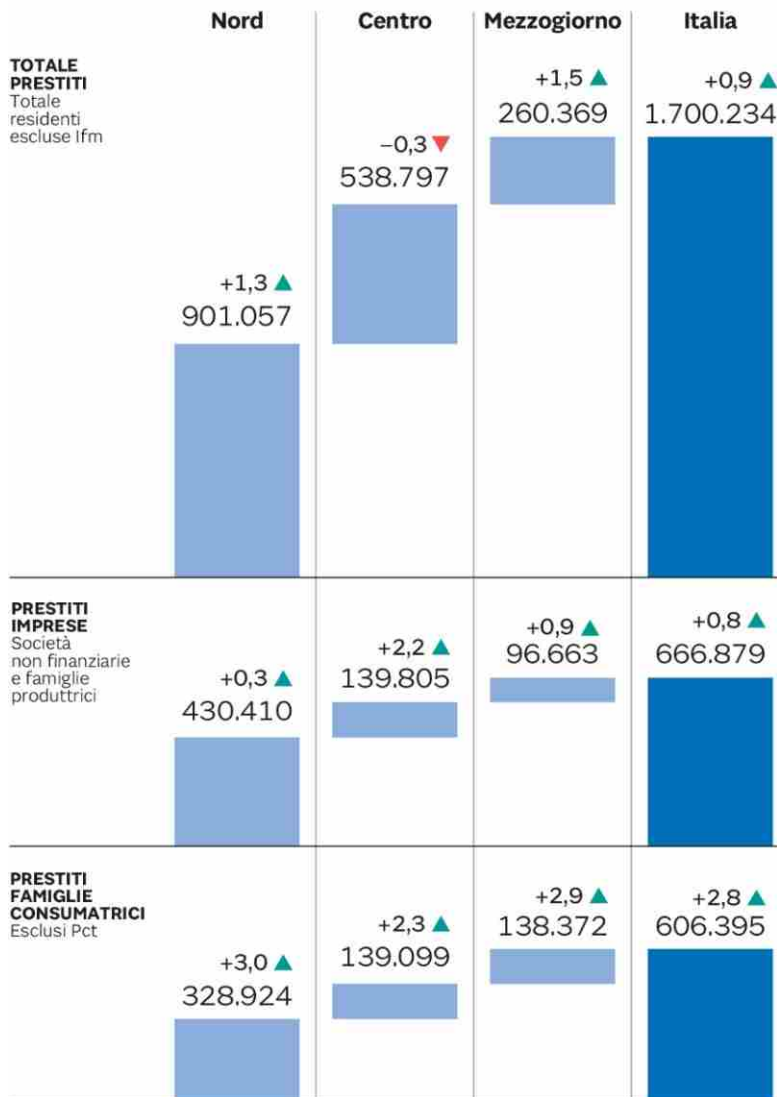
Il quale evidenzia inoltre che «nelle sofferenze la forbice tra Mezzogiorno e Centro Nord è in via di graduale riduzione e alcune regioni del centro, come Marche e Lazio, hanno dati meno distanti da quelli del Mezzogiorno. Altro aspetto di rilievo è il dato relativo all'andamento del totale dei depositi (famiglie e imprese): ci sono picchi in aumento nel Mezzogiorno, che cominciano a essere costanti e diffusi in modo omogeneo. Siamo in una fase in cui il Mezzogiorno dà segni di vitalità più elevati».

© RIPRODUZIONE RISERVATA



## Il mercato del credito

Dati a settembre 2025<sup>1</sup>. In milioni di euro e variazione % annua<sup>2</sup>



(1) Ultimi dati ufficiali disponibili sulle variazioni dei prestiti rettificati a livello territoriale.

(2) Il dato si riferisce alla variazione dei prestiti corretti per tenere conto delle cartolarizzazioni, cessioni e cancellazioni e delle variazioni di valore non connesse a transazioni. Fonte: Abi

# I giudici europei: conti correnti, più vincoli al Fisco sull'accesso

## Controlli

Per la Corte dei diritti dell'uomo necessarie regole con più tutele

L'Italia deve riformare le leggi che regolano l'accesso ai dati bancari dei contribuenti da parte dell'Agenzia delle Entrate, affinché il Fisco non abbia una «discrezionalità illimitata». Lo ha stabilito la Corte europea dei diritti dell'uomo dopo il ricorso di due cittadini italiani che avevano subito controlli sui loro conti bancari.

**Valerio Vallefucio** — a pag. 31

## «Limitare la discrezionalità del fisco sui conti bancari»

**Nel mirino l'accesso ai dati bancari da parte delle Entrate sulla base di autorizzazioni prive di motivazione sostanziale**

### Accessi e ispezioni

La Corte europea dei diritti dell'uomo condanna l'Italia

I principi violati: legalità sostanziale, proporzionalità e diritto a un ricorso effettivo

**Valerio Vallefucio**

Ispezioni fiscali e diritti fondamentali: la Corte europea dei diritti dell'uomo condanna l'Italia e impone misure generali. Con la sentenza Ferrieri e Bonassisa c. Italia, pubblicata l'8 gennaio sul sito ufficiale della Corte, Strasburgo compie un ulteriore e decisivo passo nella costruzione di un sistema di garanzie effettive contro le ispezioni fiscali invasive. Non si tratta di una pronuncia isolata né di una decisione limitata al caso concreto: la Corte qualifica espressamente la sentenza come misura generale ai sensi dell'articolo 46 della Convenzione, riconoscendo l'esistenza di un problema strutturale dell'ordinamento italiano.

Il caso riguarda l'accesso e l'esame dei dati bancari dei contribuenti da parte dell'agenzia delle Entrate, effettuati sulla base di autorizzazioni interne, prive di motivazione sostanziale e sot-

tratte a qualsiasi controllo giurisdizionale effettivo. Secondo la Corte, il quadro normativo italiano «conferiva alle autorità nazionali una discrezionalità illimitata per quanto riguarda la portata e le condizioni delle misure contestate» e non offriva «garanzie procedurali sufficienti a proteggere i contribuenti da abusi o arbitrarietà», con la conseguenza che l'ingerenza non poteva dirsi «conforme alla legge» ai sensi dell'articolo 8 della Convenzione.

La violazione accertata investe tre principi cardine dello Stato di diritto convenzionale. In primo luogo, il principio di legalità sostanziale, poiché la legge nazionale non delimita in modo chiaro né le condizioni né l'estensione del potere ispettivo, lasciandolo a una valutazione sostanzialmente libera dell'amministrazione. In secondo luogo, il principio di proporzionalità, in quanto l'accesso ai dati bancari può essere disposto senza una verifica concreta della necessità e dell'idoneità della misura rispetto allo scopo perseguito. Infine, risulta compromesso il diritto a un ricorso effettivo, dal momento che il contribuente non dispone di strumenti tempestivi e adeguati per contestare l'ingerenza.

Particolarmente netta è la censura della Corte sui rimedi interni. L'autorizzazione all'accesso ai dati bancari è qualificata dal diritto vivente come atto meramente endoprocedimentale e, come tale, non impugnabile autonomamente. La possibilità di far valere l'illegittimità della misura davanti al giudice tributario è subordinata all'eventuale emissione di un avviso di accertamento, che può intervenire anche a distanza

di anni e che, secondo la giurisprudenza nazionale, non viene comunque invalidato dalla mancanza o dall'assenza di motivazione dell'autorizzazione. Un rimedio, dunque, incerto, differito e privo di reale capacità correttiva. Né vale invocare il Garante del contribuente, le cui determinazioni non hanno carattere vincolante e non soddisfano i requisiti di indipendenza ed effettività richiesti dalla Convenzione.

Dopo la sentenza Italgomme, l'Italia (con il Dl 84/2025) ha modificato lo statuto del contribuente introducendo l'obbligo di motivazione degli accessi fiscali (obbligo che vale solo per gli accessi successivi) e non ha previsto per i contribuenti la facoltà di un ricorso effettivo per il vaglio di un giudice su tale motivazione (si veda Il Sole 24 Ore di ieri e del 10 agosto 2025).

È su queste basi che la Corte attiva l'articolo 46 della Convenzione e impone allo Stato italiano l'adozione di misure generali, indicando con chiarezza la direzione da seguire: occorrono norme che definiscano in modo preciso quando e come l'amministrazione può accedere ai dati bancari, che impongano obblighi motivazionali stringenti e che prevedano un controllo giurisdizionale



o indipendente effettivo, non subordinato all'esito dell'accertamento fiscale.

La sentenza si inserisce in una linea giurisprudenziale ormai consolidata, avviata con Italgomme e proseguita con Agrisud, entrambe patrocinata – come il caso odierno – dagli avvocati Ornella Bonassisa e Cristiano Stasi, che hanno svolto un ruolo determinante nell'emersione del deficit sistemico italiano in materia di ispezioni fiscali e amministrative.

Se il legislatore non interverrà in modo organico, recependo i principi affermati dalla Corte, si apre inevitabilmente una nuova stagione di ricorsi: per le ispezioni in corso, per quelle già effettuate e non ancora coperte da giudicato e, soprattutto, per quelle future. Perché, come insegna Strasburgo, un potere ispettivo privo di limiti e controlli non rafforza l'efficienza dell'amministrazione, ma ne mina la legittimità costituzionale ed europea.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

**DEBITO PUBBLICO** Data Stampa 6640-Data Stampa 6640

# Btp, domanda boom da 265 miliardi E lo spread torna ai minimi dal 2008

## Richieste 13 volte l'offerta per il Green e il 7 anni

**Gian Maria De Francesco**

■ Boom della domanda per i nuovi collocamenti del Tesoro. Le richieste per 265 miliardi di euro hanno superato di oltre tredici volte l'offerta di 20 miliardi. La prima tranche del nuovo Btp a 7 anni, con scadenza 15 marzo 2033, è stata emessa per 15 miliardi a fronte di una domanda di circa 150 miliardi. Il titolo è stato collocato al prezzo di 99,901 corrispondente a un rendimento lordo annuo del 3,191%, confermando il forte interesse degli investitori. In parallelo, la riapertura del Btp Green 30 aprile 2046 ha raccolto 5 miliardi, con richieste superiori a 115 miliardi e un rendimento lordo all'emissione del 4,158% al prezzo di 99,778.

Il nuovo successo arriva in un contesto di forte compressione degli spread, con il differenziale tra Btp e Bund sceso ieri sotto i 65 punti base, a 64,6, sui livelli del 2008. Mercoledì era a 70 punti, mentre il rendimento del Btp è sceso leggermente al 3,5% e quello del Bund è salito al 2,86%. È un'altra soddisfazione personale per il ministro Giancarlo Giorgetti, che ha potuto constatare l'ulteriore calo del differenziale. La scorsa settimana Daniele Bivona di AcomeA aveva sottolineato come «sono i flussi a dominare la price action» e il riequilibrio dei portafogli potrebbe spingere il differenziale ancora più in basso nel corso del 2026. Per alcuni analisti quota 50 sarebbe compatibile con l'attuale livello dei rating in area «singola A».

La risposta del mercato ha confermato non solo la fiducia nella solidità del debito italiano, ma anche l'efficacia della strategia messa in campo dal Tesoro per il 2026. Secondo le linee guida sul debito, «il proseguimento dell'offerta dedicata agli investitori retail» rappresenta una delle direttrici principali, puntando a consolidare la quota di famiglie tra i detentori di Btp, salita al 15% in soli due anni, e aprendo spazio a eventuali nuove edizioni di Btp Valore e Btp Italia. La seconda direttrice riguarda l'allungamento delle scadenze, con il segmento decennale che «continuerà a mantenere il suo ruolo di punto di riferimento per l'intera curva dei rendimenti nominali italiana». Il Tesoro non esclude il ritorno dei cosiddetti matusalem bond, titoli a 50 anni come il Btp marzo 2072 o il marzo 2047, da collocare tramite aste ordinarie o sindacati. La terza gamba strategica è rivolta ai mercati internazionali, con l'emissione di titoli in valuta estera, intercettando l'interesse degli investitori globali che a ottobre detenevano quasi il 34% del debito italiano.

Con il collocamento di ieri il Tesoro conferma dunque la capacità di attirare una domanda eccezionale, rafforzando la strategia di diversificazione degli investitori. In questo scenario, il 2026 si apre con una prospettiva favorevole per il finanziamento del debito, sostenuta dall'ottimo gradimento del mercato e dalla stabilità dello spread.



IL PRESIDENTE CHIEDE UN AUMENTO DEL BUDGET MILITARE USA

# Trump arma Wall Street

Intende elevare quello per il 2027 fino a 1.500 miliardi di dollari, in aumento del 50%  
I titoli del comparto corrono a New York. E sul petrolio in corso una battaglia navale

Capponi, Capuzzo e Mapelli alle pagine 2, 3 e 18

IL PRESIDENTE USA CHIEDERÀ AL CONGRESSO UN BUDGET DI 1.500 MILIARDI DI DOLLARI NEL 2027

## Trump rilancia i titoli della difesa

Il tycoon vuole aumentare del 50% le spese militari: corre il comparto a Wall Street. Bene Leonardo  
Borse europee piatte, brillano Campari e gli alcolici per le stime di Jp Morgan su Remy Cointreau

DI ALBERTO MAPELLI

Il presidente americano Donald Trump fa scoppiare una nuova febbre sui titoli della difesa, almeno quelli a stelle e strisce. I titoli del comparto ieri hanno corso per le dichiarazioni del tycoon, che ha rivelato di voler chiedere al Congresso un incremento del budget per la difesa fino a 1.500 miliardi di dollari per il 2027. «Dopo lunghe e difficili trattative con senatori, deputati, segretari e altri rappresentanti politici, ho deciso che per il bene del nostro Paese, soprattutto in questi tempi così difficili e pericolosi, il nostro bilancio militare per l'anno 2027 non dovrà essere di 1.000 ma piuttosto di 1.500 miliardi di dollari», ha detto Trump. Si tratterebbe, se venisse effettivamente portata avanti questa strategia, di un incremento del 50%. Trump sul suo social Truth ha definito l'importo necessario per costruire la «Dream Military», capace di mantenere gli Stati Uniti «sicuri a prescindere dal nemico». Così ieri a Wall Street è tornata la corsa ai titoli della difesa già dal pre-market, con guadagni che si sono consolidati a

mercati aperti nonostante i tre maggiori indici abbiano vissuto una giornata contrastata. Intorno alle 18 tra i principali il titolo Usa del settore più infiammato dalle dichiarazioni di Trump c'era Kratos Defence, che guadagnava oltre il 17%. Brillanti anche Lockheed Martin (+5%) e Northrop Grumman (+4%), mentre Rtx scambiava in rialzo di circa l'1,5%. Contrastati, come detto, i listini principali: piatto l'S&P 500, in leggero guadagno il Dow Jones mentre il Nasdaq viaggiava in ribasso di oltre mezzo punto percentuale. L'attenzione al comparto non ha escluso i gruppi europei, forti anche della disponibilità data da Francia e Regno Unito a destinare forze militari all'Ucraina dopo il raggiungimento di un accordo di pace con la Russia, anche se i guadagni sono stati più limitati rispetto ai gruppi americani e con ritracciamento nella seconda metà della seduta. A Piazza Affari Leonardo è stata la terza miglior blue chip del listino con un rialzo del 2,02% a 58,52 euro. Piatta invece Fincantieri (+0,21%). Sugli altri listini, da segnalare le prestazioni di Rheinmetall (+1,67%) e

Airbus (+0,68%), mentre Thales, Safran e Hensoldt hanno chiuso in negativo nonostante aver a lungo scambiato in rialzo. L'attenzione sui titoli della difesa generata dalle dichiarazioni di Trump ha movimentato una seduta altrimenti fiacca nel Vecchio Continente. Tutti i principali listini, a partire da Piazza Affari, hanno viaggiato intorno alla parità. Milano ha concluso la giornata in leggero rialzo (+0,25%). Appena sopra la parità anche Parigi (+0,12%), Francoforte (+0,09%) e Londra (+0,04%). Sui primi due gradini del podio a Milano ieri si sono piazzate Campari (+3,6% a 5,8 euro) e Recordati (+2,16% a 49,3 euro). Vendite invece su Amplifon (-4,54%) e Prysmian (-4,31%). A spingere Campari è stata Remy Cointreau a Parigi, che ha chiuso in rialzo dell'8% grazie agli analisti di Jp Morgan che hanno stimato una crescita positiva delle vendite nel terzo trimestre dell'esercizio 2026. Così il comparto è stato trainato in Europa: anche Pernod Ricard (+2,78%) e Diageo (+1,59%) hanno registrato performance positive. (riproduzione riservata)



### L'ANDAMENTO DELLE PRINCIPALI BORSE MONDIALI

Indice	Chiusura 08-gen-26	Perf.% da 07-gen-26	Perf.% da 23-feb-22	Perf.% 2026
Dow Jones - New York*	49.347,5	<b>0,72</b>	48,94	<b>2,67</b>
Nasdaq Comp. - Usa*	23.462,5	<b>-0,52</b>	79,96	<b>0,95</b>
FTSE MIB	45.671,7	<b>0,25</b>	75,96	<b>1,62</b>
ftse 100 - Londra	10.044,7	<b>-0,04</b>	33,96	<b>1,14</b>
Dax Francoforte Xetra	25.127,5	<b>0,02</b>	71,74	<b>2,60</b>
Cac 40 - Parigi	8.243,5	<b>0,12</b>	21,57	<b>1,15</b>
Swiss Mkt - Zurigo	13.350,8	<b>0,20</b>	11,80	<b>0,63</b>
Shanghai Shenzhen CSI 300	4.737,7	<b>-0,82</b>	2,48	<b>2,33</b>
Nikkei - Tokyo	51.117,3	<b>-1,63</b>	93,26	<b>1,55</b>

\*Dati aggiornati h.18:45

Withub

L'ANALISI DELL'UFFICIO STUDI DEL PARLAMENTO EUROPEO: ORA OCCORRE ACCELERARE

# Il mercato Ue dei capitali è fermo

*Progressi ridotti o nulli su finanziamenti delle imprese, investimenti dei privati e quotazioni rispetto ai valori del 2015*

DI FRANCESCO NINFOLE

L'avvio di un mercato europeo dei capitali è stato un obiettivo centrale dell'Ue a partire dal 2015, quando è stato lanciato il progetto della Cmu (Capital Markets Union). Da allora però i principali indicatori di mercato sono rimasti in gran parte invariati. Sono state varate numerose iniziative legislative che hanno avuto un impatto limitato o (in molti casi) nullo. È quanto emerge da un'analisi dell'unità Egov del Parlamento Ue: «Occorre riflettere su come garantire che la Savings and Investments Union (Siu) non abbia le stesse carenze della Cmu», osservano gli autori della ricerca Marcel Magnus, Ronny Mazzocchi e Giacomo Loi. «Sebbene la Cmu sia stata avviata con grandi ambizioni, i modesti risultati ottenuti finora riflettono una combinazione di fattori politici e istituzionali. Nel corso del tempo le iniziative della Commissione si sono concentrate su misure politicamente realizzabili, tralasciando aree più controverse come la vigilanza». In tal senso la Commissione ha presentato a dicembre proposte

per affidare maggiori poteri all'Esma, anche se il cammino legislativo resta lungo. A fine dicembre è arrivato l'accordo del Consiglio Ue in tema di cartolarizzazioni. Sullo sfondo restano gli ostacoli politici tra Paesi che impediscono la nascita di eurobond o safe asset comuni europei che sono una condizione necessaria per un mercato europeo davvero integrato. I limiti della Cmu, ora ribattezzata Siu, sono stati evidenziati dai rapporti di Mario Draghi, Enrico Letta e Christian Noyer che hanno sottolineato la necessità di abbandonare i miglioramenti incrementali e di sciogliere i nodi strutturali del mercato europeo. L'analisi del Parlamento si sofferma su tre indicatori che non hanno mostrato progressi dal 2015 nell'Ue. In primo luogo è stato considerato il market funding ratio, ovvero la percentuale di finanziamento delle imprese sul mercato (con azioni e titoli) e quindi non attraverso le banche. Il valore medio nell'Ue non è migliorato, al contrario è sceso dal 50,8% del 2015 al 49,6% del 2024, nonostante i progressi in alcune aree più in ritardo (tra cui l'Italia, passata dal 29,5% al 40,3%).

In secondo luogo, il valore annuale delle quotazioni in borsa (Ipo) è sceso dallo 0,85% del pil Ue del 2015 allo 0,08% del 2024, soprattutto a causa dei costi e della burocrazia. L'Italia non è andata oltre lo 0,04% del pil nel 2024. In terzo luogo, anche gli investimenti delle famiglie sul mercato (cioè in titoli e azioni quotate) sono calati nel periodo, passando dal 19,3% del totale (che include anche gli investimenti in contanti e depositi) nel 2015 al 18,4% del 2024. In questo ambito l'Italia si è collocata al di sopra della media con un valore del 28,5%, che è comunque inferiore a quello del 2015, quando era al 31,5%. Alla luce di questi dati l'analisi conclude: «Il progetto della Cmu, come formulato nel piano d'azione del 2015, era senza dubbio audace. La Commissione afferma di aver realizzato le azioni annunciate all'epoca, ma diversi indicatori chiave mostrano miglioramenti tangibili scarsi o nulli». La Siu sembra essere partita con un rinnovato impulso politico, ma serviranno interventi strutturali altrimenti potrebbe ripetersi l'esperienza priva di risultati della Cmu. (riproduzione riservata)



# L'Italia attrae ancora gli investitori esteri

**Stima DB che i titoli italiani hanno fatto guadagnare il 3,3%: ben più di Spagna (1,6%) e Francia (0,2%)**

## Titoli di Stato/2

Stabilità e rendimenti elevati mantengono una potenziale domanda estera

### Maximilian Cellino

Banche e fondi esteri avranno di sicuro recitato la parte del leone nel contribuire all'offerta da primato che ha accompagnato la prima doppia emissione sindacata di BTp dell'anno. Già nel 2025 le richieste provenienti da oltre frontiera si sono rivelate fondamentali per coprire l'offerta posta sul mercato dal Tesoro e colmare il vuoto lasciato dalla Bce ormai stabilmente impegnata nella riduzione del portafoglio titoli. E lo rimarranno presumibilmente per tutto il corso del 2026, durante il quale l'Italia dovrà collocare sul mercato strumenti di debito a medio-lungo termine per un valore lordo compreso fra 350 e 365 miliardi di euro.

Guardando all'anno che ci siamo appena lasciati alle spalle appare infatti chiaro il ruolo chiave svolto dagli investitori internazionali. I loro acquisti netti complessivi avevano già superato alla fine di ottobre i 100 miliardi, contribuendo insieme agli afflussi provenienti dalle famiglie (45 miliardi) e dalle banche nazionali (40 miliardi) a coprire in modo più che adeguato quella parte di offerta che non prende in considerazione i titoli in scadenza e i disinvestimenti dell'Eurotower, pari a circa 180 miliardi.

Il miglioramento della percezione dell'affidabilità creditizia del nostro Paese, confermato dalle promozioni ottenute dalle agenzie di rating, è stato un elemento senz'altro determinante all'origine di un interesse che si protrae ormai da oltre due anni e ha ribaltato i movimenti che avevano penalizzato il debito italiano negli anni successivi alla pandemia. Non si può tuttavia ignorare l'attrattiva rappresentata dai rendimenti stessi offerti dai BTp, tuttora fra i più elevati

nell'area euro e soltanto negli ultimi mesi appaiati dagli OaT di una Francia in piena crisi.

Più che all'indicazione fornita dallo spread nei confronti del Bund - notevole anch'essa, vista la discesa a livelli che mai visti dopo la Grande crisi finanziaria del 2008 - è presumibile che dall'estero si sia data piuttosto un'occhiata a quanto abbiano fruttato, cedole comprese, i titoli italiani negli ultimi dodici mesi. Il guadagno complessivo, che gli analisti di Deutsche Bank stimano pari al 3,3%, non ha rivali nell'Eurozona: supera l'1,6% offerto dai titoli spagnoli (altri vincitori nel 2025), ma soprattutto si confronta con il magro 0,2% ottenuto dai bond sovrani francesi e le perdite dell'1,4% subite da quelli tedeschi.

Gli esperti di mercato si affacciano per la verità al nuovo anno con molta cautela nei nostri confronti. Goldman Sachs è per esempio convinta che le dinamiche che hanno propiziato la sovraperformance dello scorso anno - l'atteggiamento fiscale improntato alla cautela e la stabilità politica - possano proseguire anche nel 2026, ma temono che «le buone notizie siano sempre più scontate». La banca d'affari statunitense non è certo l'unica a pensarla così, ma arriva a prevedere un «modesto allargamento» degli spread dei BTp rispetto agli attuali livelli, anche perché gli investitori potrebbero dedicare «un'attenzione precoce alle elezioni politiche in programma nel 2027».

Non è tuttavia detto che quest'ipotetico scalare di marcia dei nostri titoli sia in grado di rallentare l'appetito della platea internazionale. Nonostante gli acquisti effettuati in questi ultimi due anni, UniCredit Research ritiene infatti «probabile che gli investitori esteri rimangano leggermente sottopesati sui BTp rispetto ai livelli del 2019 e ancor più rispetto al 2015». Il loro apporto potrebbe quindi risultare ancora significativo quest'anno, ben più di quello offerto dal segmento retail che alla fine del terzo trimestre 2025 aveva aumentato l'esposizione sui titoli di Stato italiani fino al 7,5% del proprio patrimonio finanziario e che quindi ha «un margine limitato per un ulteriore aumento significativo dell'allocazione rispetto ai livelli attuali».

© RIPRODUZIONE RISERVATA



ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - S.29403 - L.1956 - T.1619

Data Stampa 0006640

Data Stampa 0006640

## L'euforia per l'AI scatena la corsa al rame: «Rischi sistemici»

Sissi Bellomo — a pag. 27



Rame boom. Dai robot alle armi

# Corsa al rame per il rally AI: «Potenziale rischio sistemico»



**Nel corso del 2025 il metallo rosso si è apprezzato di oltre un terzo, il balzo più forte dal 2009**

**Intelligenza artificiale/1**

L'allarme di S&P Global: deficit d'offerta di 10 milioni di tonnellate nel 2040

Impatto per industria, sviluppo tecnologico e crescita economica globali

**Sissi Bellomo**

I data center per l'intelligenza artificiale, la corsa agli armamenti e presto anche i robot umanoidi. I consumi di rame – metallo indispensabile per l'elettrificazione – stanno ormai accelerando al punto da rappresentare una potenziale fonte di «rischio sistemico» per l'economia globale. A lanciare l'allarme è S&P Global, attraverso uno studio in cui prevede un deficit d'offerta di 10 milioni di tonnellate nel 2040 (pari a quasi un terzo dell'attuale domanda di rame)

in assenza di una significativa accelerazione dello sviluppo di miniere e attività di riciclo. Un gap di tali proporzioni, si legge, sarebbe «un rischio sistemico per l'industria lo sviluppo tecnologico e la crescita economica globali».

Le previsioni di carenze di rame non sono di per sé una novità. Molti analisti delineano scenari di crescente squilibrio tra domanda e offerta, motivandoli in parte con la forta spinta verso l'elettrificazione legata alla transizione verde (con il corollario di una maggiore diffusione delle auto a batteria) e più di recente anche al boom degli investimenti nell'AI. Anche queste previsioni – accanto alle minacce di dazi Usa e alle difficoltà produttive in diverse grandi miniere – hanno contribuito ad infiammare le quotazioni del rame negli ultimi mesi, spingendole al record storico sopra 13mila dollari per tonnellata al London Metal Exchange.

Il metallo rosso ieri scambiava intorno a 12.700 dollari, ma nel giorno dell'Epifania aveva raggiunto un picco di 13.390 dollari per tonnellata, contro i circa 8mila dollari di aprile 2025, prima che Donald Trump dichiarasse la guerra commerciale contro il resto del mondo. L'anno scorso il rame si è apprezzato di oltre un terzo, il balzo più forte dal 2009, quando l'economia globale si stava riprendendo dalla Grande crisi finanziaria.

Lo studio di S&P Global (che è stato finanziato da diversi colossi dell'industria mineraria e hi tech, tra cui Bhp, Rio Tinto e Google) prevede che il fabbisogno di rame crescerà del 50% nel giro di quindici anni, dai 28 milioni di tonnellate del 2025 a ben 42 milioni di tonnellate nel 2040. Nello stesso periodo, senza investimenti adeguati, l'offerta mineraria potrebbe invece addirittura diminuire: dai 23 milioni di tonnellate del 2025 salirebbe a un picco di 27 milioni nel 2030, per poi ridursi dieci anni dopo a 22 milioni di tonnellate. S&P prevede che i volumi di rame riciclato raddoppino, a 10 milioni di tonnellate. Ma questo non basterebbe ad evitare un pericoloso deficit d'offerta.

Lo studio sottolinea che a trainare la crescita della domanda di rame saranno ancora l'Asia (per il 60%) e gli impieghi più tradizionali, che accompagnano lo sviluppo economico dei Paesi emergenti. Anche i consumi legati alla transizione energetica continueranno ad espandersi. Ma nel



frattempo hanno fatto irruzione sulla scena nuovi fenomeni, con un effetto dirompente su un mercato che già prima era a rischio deficit.

Fino a quattro anni fa il boom dell'intelligenza artificiale non era nemmeno nei radar, osserva lo studio. E anche la corsa al riarmo si è scatenata davvero solo dopo l'invasione russa in Ucraina. Ora però AI, data center e difesa sono centrali nella crescita dei consumi di rame: insieme triplicheranno il fabbisogno, aggiungendo 4 milioni di tonnellate alla domanda entro il 2040 secondo S&P. Per i robot umanoidi è più difficile fare previsioni, aggiunge lo studio, ma se nel 2040 ce ne saranno un miliardo questo significa che serviranno 1,6 milioni di tonnellate di rame in più all'anno, pari al 6% dei consumi attuali.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

# Difesa, accessi sospetti dalla Cina Giorgetti: le armi? Spesa sociale salva

Il ministro: «Cruciale il dato sul deficit». Da Crosetto altri 7 programmi sulle forniture

**ROMA** I grafici di solito non mentono. Se poi sono quelli del sito del ministero della Difesa, sono oggetto di verifica attenta e altamente sensibile. Quando sono arrivati sul tavolo del ministro Guido Crosetto i numeri del monitoraggio costante che viene seguito sul sito web del suo dicastero sono stati quindi cerchiati in rosso: gli accessi da Ip cinesi sono passati nelle ultime settimane, e di colpo, da una media di alcune decine al giorno a picchi di oltre 1.200 postazioni.

Parliamo ovviamente di dati non sensibili, né coperti da segreto, il sito web è una fonte aperta, ma il solo fatto che qualcuno in Cina, dove nulla si muove in modo così strutturato se non con un input politico, abbia deciso di fare una valutazione e una ricerca così massiccia ha destato molta attenzione. Sono in corso verifiche per accertare se anche altri alleati europei siano stati oggetto dello stesso balzo del livello di attenzione.

Se i numeri fanno sorgere molti sospetti, anche l'oggetto della curiosità cinese (con una media dell'ultima settimana pari a 900 accessi al giorno) si rivolge a obiettivi specifici. Le pagine maggiormente visitate da Ip cinesi sono quelle di Amministrazione trasparente: bandi di gara e contratti, specifiche tecniche di materiali di commissariato; area del Sig. Ministro: comunicati e interviste; Area operazioni militari: es. Unifil, Kfor e altre missioni.

L'analisi degli indicatori di navigazione ha evidenziato l'accesso prevalentemente tramite dispositivi desktop con sistema operativo Windows 10 quale piattaforma maggiormente utilizzata. Insomma una serie di dati che avranno sicuramente uno sviluppo, sul fronte della sicurezza.

Intanto prosegue il dibattito di politica interna sui programmi di spesa per investimenti militari e di ammodernamento delle nostre Forze armate. Come scritto da *Affari e finanza*, dopo il pacchetto presentato a inizio dicembre, che prevedeva impegni finanziari pluriennali per 4,3 miliardi di euro, il ministro della Difesa ha trasmesso alle Commissioni Bilancio e Difesa di Camera e Senato altri 7 programmi, per ulteriori impegni di spesa superiori al miliardo di euro.

In questo modo salgono a 74 i programmi d'armamento presentati negli ultimi tre anni. Le spese già autorizzate ammontano a 25 miliardi euro, i programmi futuri fanno salire il saldo complessivo a 60 miliardi di euro. Dati che hanno fatto storcere il naso a più di un esponente della Lega, ma che possono riferirsi a progetti che saranno certamente scaglionati nel medio periodo, anche oltre il 2030.

Fra i programmi più sensibili l'acquisizione di mini-droni da ricognizione Asio, Spyball e Crex, prodotti da Leonardo. Investimento che viene rivisto al rialzo. Così come la prosecu-

zione del programma di acquisizione delle batterie antiaeree «Grifo», basate sui missili Camm-Er prodotti dal consorzio europeo Mbda, che riunisce Airbus, Bae Systems e Leonardo. Per una spesa che negli ultimi è raddoppiata, arrivando a 842 milioni. Nessuna variazione per l'acquisizione di obici ruotati Rch155 e nuovi mortai della francese Thomson-Brandt insieme a droni-bomba dell'israeliana Uvision.

In Parlamento il ministro dell'Economia Giancarlo Giorgetti ha chiarito che su questi programmi (che sono anche impegni presi in sede Nato) «appare cruciale attendere l'uscita dalla procedura per disavanzo eccessivo, che consentirebbe di confermare l'incremento della spesa per difesa con una incidenza sul Pil che può crescere fino a circa 0,5 punti percentuali entro la fine del triennio». Il che significa che «non toccheremo alcuna spesa sociale programmata». Attivare la clausola di salvaguardia sulle spese per la difesa, ha spiegato poi, «implicherebbe comunque una richiesta di scostamento dagli obiettivi programmatici al Parlamento»: insomma, si passerebbe comunque dalle Camere.

**Marco Galluzzo**  
© RIPRODUZIONE RISERVATA



**Il ruolo**  
Guido Crosetto, 62 anni, ministro della Difesa dal 2022



**Il testo****Il conflitto e le posizioni**

✓ Il conflitto tra Ucraina e Russia è stato di recente al centro di frizioni nella maggioranza di governo. Un fronte compatto del centrodestra si è schierato compatto: Fdl, FI e Noi moderati danno pieno sostegno, anche militare, a Kiev. Le critiche sono arrivate dalla Lega e la discussione ha allungato i tempi

**Le tensioni nel Carroccio**

✓ Il partito guidato da Salvini ha chiesto con il senatore Claudio Borghi un segnale di discontinuità rispetto al passato, posizione sposata anche dall'europarlamentare Roberto Vannacci che ha detto: non voterei il decreto. Nel governo la linea sugli aiuti non è cambiata. Il ministro della Difesa Crosetto la illustrerà il 15 gennaio

**La linea della premier**

✓ La premier Meloni dopo il vertice dei Volenterosi di Parigi del 6 gennaio ha ribadito il sostegno dell'Italia all'Ucraina. Il governo appoggia il piano di garanzie di sicurezza varato per Kiev, garantendo il supporto necessario. Meloni ha anche rimarcato che l'Italia non invierà soldati sul campo, a differenza di Francia e Gran Bretagna



**In Aula** Il ministro dell'Economia, Giancarlo Giorgetti, 59 anni, ieri durante il question time in Senato (LaPresse)

# L'Istat: 24,2 milioni di occupati I senza lavoro ai minimi dal 2004

## Meloni: sosteniamo chi produce valore. Ma gli inattivi salgono a quota 12 milioni

**ROMA** Calano i disoccupati in Italia. Ma calano anche gli occupati. E invece crescono coloro che non lavorano né cercano un'occupazione: +72 mila nel mese di novembre rispetto ad ottobre. Però il tasso di disoccupazione, certifica l'Istat nella sua nota mensile, scende al 5,7% ed è il valore più basso dal 2004 (inizio della serie storica), anche più basso della media Ue in novembre (6,3%). Quello di occupazione è al 62,6% con 24 milioni e 188 mila occupati che rispetto al novembre 2024 sono saliti di 179 mila unità.

«Un segnale importante — dice la premier Giorgia Meloni —: sono risultati che parlano del lavoro quotidiano di imprese, lavoratori e professionisti, e dello sforzo comune per rendere il sistema produttivo italiano più solido e competitivo, anche in un contesto complesso». E assicura che «il governo continuerà a fare la propria parte per sostenere chi crea lavoro, investe e produce valore: avanti su questa strada». Rispetto ad un anno fa sono aumentati i dipendenti permanenti (+258 mila) e gli autonomi (+126 mila), mentre sono diminuiti i contratti a termine (-204 mila). «È un grande risultato del Paese, di imprenditori, lavoratori e professionisti e quindi è una buona notizia per l'Italia»

sottolinea anche la ministra del Lavoro Marina Calderone.

Ma impensierisce il tasso di inattività che in novembre sale al 33,5% portando a oltre 12 milioni il numero delle persone che non lavorano e non cercano un'occupazione. Su base mensile il calo degli occupati riguarda donne, autonomi e dipendenti a termine, e le fasce d'età 15-24 e 35-49. A crescere solo i 25-34enni e gli over 50, stabili gli uomini. Gli inattivi crescono in entrambi i generi e in tutte le classi di età, esclusi i 25-34enni. Su base annua, gli inattivi registrano ancora un segno negativo: -0,3% pari a meno 35 mila unità. Ma il dato è in crescita tra gli uomini (+0,3%).

Se dalla Cgil al governo arrivano accuse di «propaganda» perché «nasconde le ombre profonde del mercato del lavoro italiano», e la Cisl chiede di «spostare il focus sulla qualità del lavoro», per associazioni e imprese i dati non destano preoccupazioni, ma invitano all'attenzione. Confindustria sottolinea ancora la «scarsa presenza delle donne nel mercato del lavoro», mentre Confimprenditori avverte: «Senza dubbio positivo il calo del tasso di disoccupazione, ma l'economia reale è in una fase di stallo».

**Claudia Voltattorni**

© RIPRODUZIONE RISERVATA

### I numeri

● A novembre il tasso di disoccupazione in Italia è sceso al 5,7%, ai minimi dal 2004

● Gli occupati sono 24 milioni e 188 mila, in aumento di 179 mila unità da novembre 2024 per un tasso del 62,6%

● Il tasso di inattività è salito al 33,5%, portando a oltre 12 milioni il numero delle persone che non hanno un lavoro e non lo cercano



Data Stampa 6640 - Data Stampa 6640

LA POLITICA

Data Stampa 6640 - Data Stampa 6640

## Il piano casa Meloni per aiutare i giovani Il 30% di nuovi alloggi a prezzi calmierati

ALESSANDRO BARBERA



L'annuncio risale a fine agosto. «Una priorità è un grande piano casa a prezzi calmierati per le giovani coppie». La promessa della premier ora prende forma. **BARONI** - PAGINE 10 E 11

# Giovani il piano Casa

Oggi la premier annuncia l'impegno per coinvolgere i fondi nei progetti di edilizia sociale. Il 30% degli alloggi potrebbe essere venduto a prezzi calmierati a studenti e coppie under 35

### IL RETROSCENA

ALESSANDRO BARBERA  
ROMA

L'annuncio risale a fine agosto, davanti alla platea del Meeting di Rimini. «Una delle priorità alle quali vogliamo lavorare è un grande piano casa a prezzi calmierati per le giovani coppie». Per evitare di urtare la sensibilità dell'alleato Giorgia Meloni disse che il dossier procedeva d'intesa con il ministro delle Infrastrutture Matteo Salvini. Poi tutto si inabissò nelle acque di una spesa pubblica dove le priorità sono sempre altre. Ora, dopo mesi di tentativi andati a vuoto, la pre-

mier ha deciso di occuparsene in prima persona. Nella sua testa quella è la carta con cui riscattare l'accusa dell'opposizione di non aver fatto abbastanza per migliorare le condizioni di vita degli italiani. E così, negli incontri con i vertici di più d'uno dei grandi fondi di investimento è partorita l'idea che oggi durante la conferenza stampa di inizio anno dovrebbe prendere forma in maniera meno fumosa di tre mesi fa.

Secondo quanto ricostruito con fonti concordanti, la premier annuncerà un protocollo nazionale per progetti in aree edificabili nelle quali i privati garantiranno quote di edilizia sociale. Non nuovi alloggi popolari, bensì appartamenti acquistabili a prezzi in-

feriori a quelli del mercato. Sempre a fine agosto Salvini spiegò bene a chi si sarebbe rivolto il piano: «Le fasce di reddito tra i trenta e i sessantamila euro di reddito l'anno, quella non abbastanza indigente per la casa popolare o i bonus ma non economicamente tranquilla per andare nel libero mercato». Sul dove, il come e con chi a Palazzo Chigi c'è ancora riserbo, ma l'inten-



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

zione è quella di coinvolgere i sindaci. L'obiettivo sono le grandi città, quelle nelle quali si concentrano l'emergenza casa e c'è carenza di alloggi per gli studenti universitari. Non è ancora chiaro se il protocollo fisserà un tetto standard alla quota di alloggi da vendere a prezzi calmierati, ma tenuto conto delle esperienze viste fin qui si può ipotizzare una media del 20-30 per cento degli alloggi. Nei progetti (non moltissimi) decollati i prezzi di vendita degli alloggi a prezzo convenzionato oscillano fra i 1.800 e tremila euro a metro quadro. A latere Meloni ha affidato alla sottosegretaria al Tesoro Lucia Albano di occuparsi del problema degli alloggi popolari, ma il lavoro è indietro e deve fare i conti con le burocrazie e le resistenze a rinunciare alle aree: capita spesso con quelle occupate dai militari.

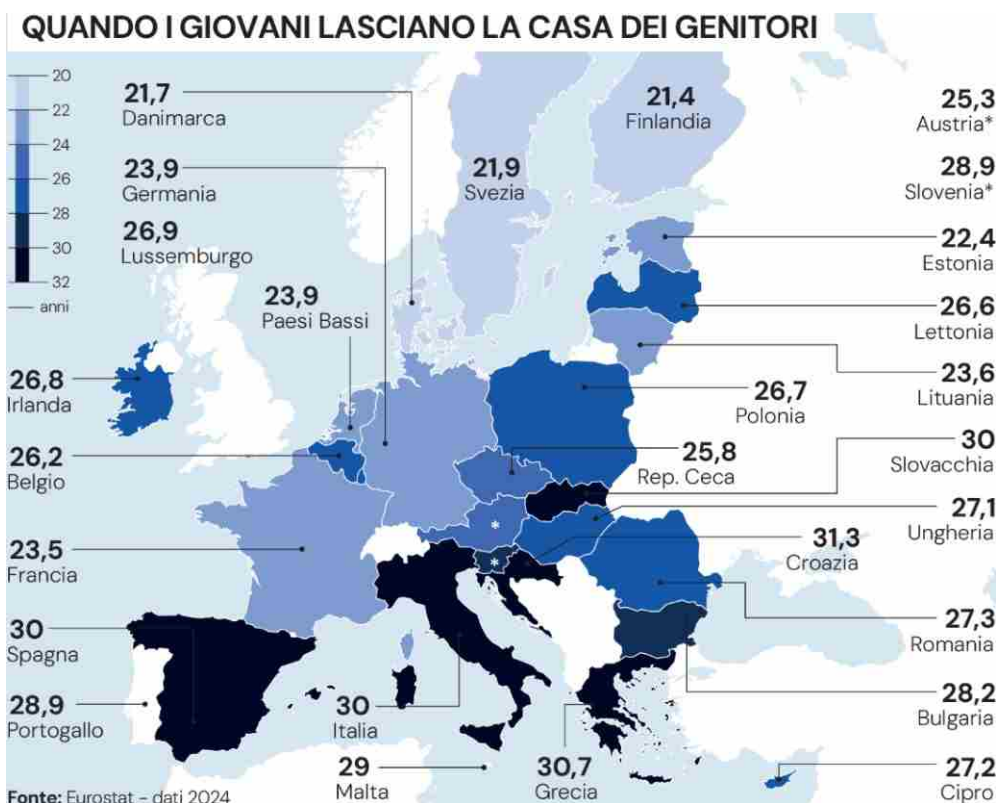
Fra i tanti problemi italiani, la casa è uno dei più gravi e meno dibattuti. Secondo il Parlamento europeo l'Italia e la Spagna sono seconde solo a Grecia e Croazia nelle statistiche sull'età di uscita dei giovani dall'abitazione dei genitori: trent'anni. Più si sa-

le verso Nord, più l'età scende. Francesi, tedeschi e olandesi lasciano il tetto di mamma e papà a ventitré anni, in Danimarca, Svezia e Finlandia poco dopo i ventuno. Il merito è di molti e diversi modelli di edilizia pubblica o a prezzi concordati. In Olanda ad esempio ci sono quasi trecento associazioni senza scopo di lucro che gestiscono più di due milioni di alloggi. Il governo si occupa di stabilire un tetto massimo per gli affitti che l'anno scorso era inferiore ai novecento euro al mese.

In un Paese che investe circa un terzo del suo bilancio pubblico in pensioni e indennità pubbliche, da almeno quarant'anni nessun governo ha mai potuto immaginare di lanciare un piano di edilizia pubblica. Il caso dei superbonus-duecento miliardi buttati in sostegni alle ristrutturazioni senza distinzione di reddito - è consegnato alla storia come il più grave delitto politico del Dopoguerra. Il più noto e mai replicato piano per chi non può permettersi casa è invece quello che immaginò allora ministro del Lavoro Amintore Fanfani fra il 1949 e il 1963. Nei primi set-

te anni di vita vennero investiti 334 miliardi di lire per la costruzione di oltre settecentomila vani pari a 147.000 alloggi. Alla fine del piano - si chiamava Ina-Casa - si arrivò a due milioni di vani e 355mila appartamenti in cinquemila Comuni. Oggi il problema casa si concentra nelle grandi aree del centro-nord, dove i prezzi possono essere almeno cinque volte quelli delle province vicine. Milano è il caso di scuola: il sindaco Beppe Sala ha lanciato diversi progetti privati a prezzi calmierati nelle periferie - ad esempio a Baggio - ma è nulla per una città in cui i prezzi espellono la classe media. Le previsioni dicono che per comprare casa a Milano quest'anno saranno necessari in media 5.700 euro a metro quadro, a fronte di diciottomila alloggi sfitti fra quelli di proprietà di Aler (gestita dalla Regione) e del Comune. Dove sono stati realizzati progetti di social housing i prezzi oscillano attorno ai 2.500 euro al metro. In alcuni casi si tratta di appartamenti già pagati per cantieri bloccati dalle inchieste della magistratura sulle licenze facili, ma questa è un'altra storia. —

© RIPRODUZIONE RISERVATA



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