

FEDERAZIONE AUTONOMA BANCARI ITALIANI



www.fabi.it

RASSEGNA STAMPA

SERVIZIO RISERVATO AGLI ISCRITTI E ALLE STRUTTURE FABI

28 gennaio 2026

segui su



DIPARTIMENTO COMUNICAZIONE E IMMAGINE

a cura di

Giuditta Romiti
g.romiti@fabi.it

Verdiana Risuleo
v.risuleo@fabi.it

Rassegna del 28/01/2026

SCENARIO BANCHE

28/01/26	Corriere della Sera	31	La Lente - Il tavolo al Mef e quel «no» ai contratti pirata	...	1
28/01/26	Corriere della Sera	32	Mps decide sui poteri di Lovaglio per la lista del consiglio	De Rosa Federico - Polizzi Daniela	2
28/01/26	Corriere della Sera	37	Sussurri & Grida - Equita, entra Tavecchio	...	3
28/01/26	Domani	8	Crisi e società in rosso? No problem, a Palella Banca Progetto dice sì	Riera Enrica	4
28/01/26	Gazzetta del Mezzogiorno	2	Truffe e condoni - «I bilanci falsi della PopBari» Sotto accusa pure i revisori	Scagliarini Massimiliano	6
28/01/26	Gazzetta del Mezzogiorno	2	«I conti migliorano non per un progresso ma grazie al trasferimento del personale»	...	8
28/01/26	Giornale	24	Mps, braccio di ferro sul cda Sul tavolo il «nodo» Lovaglio	Astorri Marcello	9
28/01/26	Mf	2	Intervista a Claudia Buch - Così vigileremo le banche - Buch: così vigileremo le banche	Ninfolo Francesco	11
28/01/26	Mf	8	Francoforte in pressing sul Montepaschi per il delisting di Mediobanca - Mps, Bce preme per il delisting	Gualtieri Luca - Massaro Fabrizio	16
28/01/26	Mf	9	Orcel assicura 5 mld di crediti	Gualtieri Luca	17
28/01/26	Mf	14	Carney e Panetta sono pronti per dare luogo all'Agenda Draghi	De Mattia Angelo	18
28/01/26	Mf	14	Dove pecca il nuovo golden power	San Mauro Cesare	19
28/01/26	Repubblica	36	Mps, schiarita su Lovaglio il nodo del compenso di Grilli	Greco Andrea	20
28/01/26	Sole 24 Ore	27	Banche Ue, le norme sul capitale erodono 1.500 miliardi di crediti	Davi Luca	21
28/01/26	Sole 24 Ore	27	L'analisi - Prestiti frenati dalle troppe regole e dalla concorrenza di bond e fondi	Graziani Alessandro	22
28/01/26	Sole 24 Ore	27	Bce autorizza Bper Sondrio	...	23
28/01/26	Sole 24 Ore	27	L'intervento - Troppi crediti classificati per errore in default	Carretta Alessandro	24
28/01/26	Sole 24 Ore	27	Parterre - Generalfinance, il factoring ora si finanzia con i Pos	L. D.	25
28/01/26	Sole 24 Ore	33	Golden power, nuovi poteri speciali su sicurezza economica e finanziaria	Di Via Luciano	26

SCENARIO FINANZA

28/01/26	Corriere della Sera	32	Dollaro ai minimi degli ultimi 4 anni Trump: «Alla grande»	Bertolino Francesco	27
28/01/26	Mf	4	Piazza Affari maglia rosa in Ue	Bichicchi Sara	28
28/01/26	Mf	4	Btp, la domanda resta forte in attesa del giudizio di S&P	Gerosa Francesca	29
28/01/26	Mf	9	Il grande ritorno del m&a: nel 2025 rimbalzo del 40%	Di Rocco Anna	30

SCENARIO ECONOMIA

28/01/26	Corriere della Sera	2	Disastro in Sicilia, lite sui fondi - Niscemi, allarme continuo «Rischia di crollare tutto»	Sirignano Lara	31
28/01/26	Corriere della Sera	14	Siglato l'accordo Europa-India Come cambierà il commercio - Patto tra Europa e India, parte il libero scambio per 2 miliardi di persone «Un accordo storico»	Basso Francesca	34
28/01/26	Repubblica	15	Consigli utili alla sinistra sulle pensioni - La sinistra e le pensioni	Boeri Tito	37
28/01/26	Stampa	23	La Ue e i nuovi patti nel mondo in fiamme	Von Der Leyen Ursula	39

Data Stampa 6640-Data Stampa 6640

La Lente

Data Stampa 6640-Data Stampa 6640

Il tavolo al Mef e quel «no» ai contratti pirata

L'incontro al ministero dell'Economia e delle Finanze, previsto ieri, per rinnovare il Protocollo sui costi dei pagamenti Pos, è saltato ed è stato «congelato» per uno scontro tra le organizzazioni convocate: Confcommercio, Confartigianato, Cna, Confesercenti, Fipe e, per la parte dei prestatori dei servizi di pagamento, Abi, Apsp, Assofin, e anche Fenailp. Quest'ultima, la Federazione nazionale di imprenditori e professionisti, con sede a Napoli, è considerata firmataria di contratti pirata. Di qui la decisione di non sedere allo stesso tavolo. © RIPRODUZIONE RISERVATA

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



Oggi la riunione del board

Data Stampa 6640-Data Stampa 6640

Mps decide sui poteri di Lovaglio per la lista del consiglio

Le date

Lovaglio deve inviare il piano alla Bce entro fine febbraio e il 6 marzo si saprà se resterà ad

Si riunirà questa mattina il consiglio del Monte dei Paschi e sarà l'occasione per avere un test della partita complessiva sul rinnovo del board della banca e sull'indirizzo industriale che Mps sceglierà per l'aggregazione con Mediobanca. Oggi il punto chiave all'ordine del giorno del board è il via libera al regolamento per la formazione della lista del cda. Una settimana dopo l'assemblea straordinaria dovrà approvare le modifiche statutarie. Poi si entrerà nel vivo della partita sul rinnovo dei vertici del Monte dei Paschi che si incrocia con il lavoro in corso sul nuovo piano strategico che andrà inviato alla Bce entro fine febbraio, cioè dopo la presentazione al mercato. Il ceo Luigi Lovaglio, insieme a McKinsey e Deloitte, sta mettendo a punto gli snodi della strategia di Siena, anche in relazione alle sinergie con Mediobanca. Il lavoro del comitato nomine invece è appena iniziato. La lista andrà depositata entro il 6 marzo. Si tratta di due dossier che per forza di cose devono procedere parallelamente, a maggior ragione in vista della scelta sulla figura dell'ad. Lovaglio ha ricevuto la fiducia di Delfin e anche del ministero dell'Economia, ma il board, a quanto filtra, non sarebbe allineato sulla conferma. Alcuni osservatori sottolineano tuttavia che il cda uscente potrebbe trovarsi nella situazione di dover inviare alla Bce un piano firmato da un ad che potrebbe non essere confermato. Il nodo andrà sciolto e i tempi non sono così lunghi. Intanto il mercato si esercita sulle opzioni per il piano di integrazione. Una strada è lasciare Mediobanca. L'idea di ripristinare il flottante sembra piacere meno al mercato che, dopo le indiscrezioni di ieri, ha mandato in rosso il titolo (-0,93%). Se Mps vendesse azioni realizzerebbe una minusvalenza, osservano gli analisti. Le azioni Mediobanca sono in carico a 21 euro contro i 16,99 euro di ieri. L'altra opzione sarebbe l'uscita dalla Borsa di Piazzetta Cuccia attraverso una fusione oppure con una Ops che consentirebbe di lasciare Mediobanca un'entità autonoma, anche se non quotata.

Federico De Rosa
Daniela Polizzi

© RIPRODUZIONE RISERVATA

I temi

● Oggi il cda del Monte dei Paschi dovrebbe approvare il regolamento per la formazione della lista del cda e nominare l'head hunter per la selezione dei candidati



Data Stampa 6640 - Data Stampa 6640
Sussurri & Grida
Data Stampa 6640 - Data Stampa 6640
Equita, entra Tavecchio

Il banchiere Alberto Tavecchio entra nel team di Equita Mid Cap Advisory in qualità di partner.

ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - L.1878 - T.1621

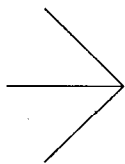


L'ATTO DI CITAZIONE DEI COMMISSARI STRAORDINARI

Crisi e società in rosso? No problem, a Palella Banca Progetto dice sì

Tra le imprese finanziate dall'istituto, quelle del manager di Acireale
Gli amministratori: «Fondi nonostante l'insufficiente liquidità»

ENRICA RIERA
ROMA



Modelli di crescita «non prudenti», basati «sull'espansione dei volumi di attività senza un adeguato rafforzamento dei presidi di controllo» e «sull'occultamento del deterioramento dell'attivo mediante un eccessivo affidamento alle garanzie pubbliche che assistevano la concessione dei finanziamenti». Gli ispettori di Bankitalia non hanno dubbi: quella di Banca Progetto, l'istituto a cui vertici e agenti sono finiti sotto inchiesta sia a Roma sia a Milano, è una storiaccia da ricostruire attraverso i fondi erogati a tutta quella galassia di società che, soprattutto per «gli elevati livelli di indebitamento», non avrebbe dovuto ottenerli.

La lista delle aziende «graziate» dall'istituto di credito milanese è lunga. All'interno, come già raccontato da Domani, ci sono società come Stardust, la cosiddetta fabbrica degli influencer, poi ceduta al gruppo editoriale Gedi, fondata da Simone Giacomini, tra i 51 indagati dai pm capitolini. Ma pure la società 7 Colli, che in sede di istruttoria per il finanziamento avrebbe dichiarato di utilizzare il fido per l'acquisto della squadra di calcio dell'Ostia Mare, ora di proprietà dell'ex calciatore romanista Daniele De Rossi. O, ancora, la Sipario Movies srl che, riconducibile al produttore cinematografico An-

drea Iervolino (indagato a Roma per truffa ai danni dello Stato), avrebbe ottenuto 15 milioni di finanziamento sospetto.

I business

E a spuntare nelle carte sono anche alcune società di Salvatore Palella, noto come «l'Elon Musk di Acireale» e che, se non fosse stato per il «no» di Gedi, avrebbe comprato La Stampa e Huffington Post per 30 milioni di euro. Ieri questo giornale ha raccontato dei fondi ottenuti, grazie all'erogazione di Banca Progetto, da Helbiz Italia srl, la «start up fondata da Palella (che sarebbe estraneo all'inchiesta, ndr) con l'intenzione di rivoluzionare il trasporto urbano attraverso una piattaforma fondata sul noleggio di monopattini elettrici». La start up ha ottenuto circa 3 milioni di euro, un finanziamento assistito anche in questo caso dalla garanzia fornita dal Microcredito per il 90 per cento e senza che venisse tenuto conto del suo «elevato indebitamento».

Ma c'è dell'altro. Nel febbraio del 2024, Palella — oggi editore del quotidiano La Sicilia — ha acquisito, tramite la sua omonima holding, la Everli spa, società specializzata nella consegna a domicilio della spesa effettuata dai clienti online. Anche quest'azienda, al pari della start up dei monopattini, è entrata in contatto con Banca Progetto. Nelle carte dei commissari straordinari dell'istituto di credito è infatti menzionata «l'operazione di facto-

ring pro solvendo dell'8 marzo 2024 pari a 3 milioni di euro e quella concessa a giugno 2024 di 3.460.000 euro». In una delle relazioni ispettive di Banca d'Italia si legge che l'istituto «ha autorizzato, a mezzo e-mail, l'erogazione di anticipi alla Everli spa per importi superiori al finanziamento alla stessa concesso». Eppure si legge nelle carte che, in base a quanto rileva il «bilancio dell'esercizio chiuso al 3 dicembre 2023 e approvato il 6 marzo 2025, la Everli spa ha registrato perdite per 24,2 milioni di euro e un patrimonio netto negativo per oltre 13 milioni di euro, nonché debiti complessivamente pari a circa 24 milioni di euro, evidenziando una grave crisi di liquidità insufficiente per far fronte agli impegni finanziari e la presenza di significative incertezze sulla continuità aziendale».

La relazione

Perché, dunque, l'erogazione dei finanziamenti nonostante le criticità rilevate? Ciò che rilevano i commissari straordinari nominati da Bankitalia per gestire Banca Progetto è proprio «la non corretta identificazione di alcuni gruppi economici con la conseguente sottostima dei rischi connessi alla posizione delle società richiedenti».

In questo caso, il «gruppo economico» è quello riconducibile all'imprenditore siciliano, le cui avventure imprenditoriali non sembrano essere state del tutto fortunate. Nel 2010, a 23 anni,



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

Palella — ha raccontato **Domani** — compariva come socio unico della **Witamine srl**, cui la **Palella srl** della famiglia del rampollo aveva girato una piccola attività di distributori di spremute d'arancia.

La **Witamine** è finita in un'indagine antimafia ed è stata sequestrata dalla procura di Milano nell'ambito di un'inchiesta sul clan di **Cosa nostra** comandato dal boss **Guiglielmo Fidanzati**. Il sequestro è durato poco, e **Palella** non è stato indagato, ma ha deciso di mettere in liquidazione la società nel 2012.

Subito dopo si è lanciato in un'altra impresa: ha comprato la squadra di calcio dell'**Acireale**. Dopo sei mesi turbolenti, con accuse di non pagare gli stipendi, l'avventura calcistica è finita.

Dopodiché il business dei monopattini, le perdite da profondo rosso e il nuovo capitolo, tra gli altri, in **Everli**, società già in crisi quando **Palella** l'ha acquistata. Ma perché l'acquisto di un'azienda decotta? E soprattutto perché la fiducia di **Banca Progetto**? Domande a cui neanche i commissari straordinari sembrano saper rispondere, limitandosi a rilevare, nell'atto di citazione dell'istituto, la «gestione superficiale dell'intera filiera».

© RIPRODUZIONE RISERVATA



Il manager siciliano Salvatore Palella è stato protagonista di avventure imprenditoriali tra monopattini e calcio
FOTO ANSA

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

Data Stampa 6640-Data Stampa 6640

Truffe e condoni

PopBari, a giudizio i revisori e i consulenti di Jacobini
Alle Camere respinta la sanatoria edilizia, è polemica

SCAGLIARINI E SERVIZI ALLE PAGINE 2 E 3»

«I bilanci falsi della PopBari» Sotto accusa pure i revisori

Chiesto il processo per PwC e due consulenti: «Non controllarono gli Jacobini»

LA MULTINAZIONALE

Accuse identiche a quelle per gli ex vertici: in corso l'udienza preliminare

I CREDITI MARCI

La Procura: 715 milioni affidati a 61 clienti inesigibili già dal 2016

MASSIMILIANO SCAGLIARINI

● **BARI.** L'ipotesi intorno a cui gira il processo madre sulla Popolare di Bari è che tra il 2016 e il 2018 i vertici della banca abbiano falsificato i bilanci, occultando a risparmiatori e investitori 715 milioni di crediti marci. Ma c'è un secondo filone, che corre silenzioso e parallelo e riguarda chi ha certificato quei bilanci senza mai sollevare obiezioni. E infatti, dopo aver formalizzato le accuse a Marco e Gianluca Jacobini, ex presidente ed ex condirettore e vicedirettore generale dell'istituto e ad altre cinque persone, la Procura di Bari ha chiesto il rinvio a giudizio anche per i due revisori e per la multinazionale PricewaterhouseCoopers.

Le accuse ipotizzate nei loro confronti dal procuratore Roberto Rossi e dai pm Savina Toscani, Luisiana Di Vittorio e Federico Perrone Capano sono le stesse che riguardano gli Jacobini, gli ex ad Vincenzo De Bustis e Giorgio Papa, l'ex dg Gregorio Monachino e gli ex dirigenti Elia Circelli e Nicola Loperfido (il processo a loro carico riprenderà domani). Corrado Aprico, 60 anni, di Taranto, responsabile della revisione contabile della PopBari e Fabrizio Acerbis, 61 anni, di Bergamo, componente del collegio sindacale dal 2005 al 2019 (entrambi difesi

dagli avvocati Mario Zanchetti e Marcello Elia di Milano) sono infatti accusati di false comunicazioni sociali (falso in bilancio) e agiotaggio (la manipolazione del mercato attraverso la diffusione di notizie false). Delle stesse accuse risponde ai sensi della legge 231 la sede italiana della multinazionale PricewaterhouseCoopers. L'udienza preliminare si è aperta a ottobre scorso e sta proseguendo davanti al gup Rossana de Cristofaro, dove sono parti civili sia la Consob che BankItalia.

La ricostruzione della Procura di Bari parte dagli 1,1 miliardi di perdite emerse nel bilancio post commissariamento della banca, ritenute frutto degli affidamenti di «dubbio esito» a 61 clienti. Crediti che - dice l'accusa - dovevano essere considerati incagliati o comunque dubbi almeno dal 2016, facendo venir meno la continuità aziendale almeno dal 2018. In questo contesto, recita il capo di imputazione che dovrà ora passare al vaglio del gup, Aprico e Acerbis «concordavano fraudolentemente con i vertici di Bpb informazioni sui dati contabili di rilievo da indicare nelle relazioni e nei documenti rappresentativi del corretto andamento della gestione aziendale, così inserendo dati difformi da quelli effettivi».

L'accusa si basa sulle risultanze delle

indagini della Finanza, che ha eseguito accertamenti anche negli uffici di Bari e Milano della società di revisione dove sono stati acquisiti documenti interni, oltre che sulle testimonianze raccolte in anni di indagini. Quella principale è stata resa da Luigi Jacobini, l'altro figlio di Marco, uscito dalle indagini con l'archiviazione.

Luigi Jacobini ha raccontato cosa accadde nel 2018. «Una certa sera, con un consiglio (di amministrazione, ndr) in corso, veniamo chiamati il dottor Longo, il dottore Circelli ed io dal ragionier Monachino, direttore generale. Sentiamo per telefono l'ingegnere De Bustis, e Aprico (il partner della società di revisione, ndr) consegna una lettera in cui la Price comunicava la non continuità aziendale». Jacobini mette a verbale il panico scatenato in banca da quella notizia, che



avrebbe significato il commissariamento, ma racconta pure che «la mattina dopo alle undici ci viene comunicato che la Price aveva cambiato giudizio. (...) E quindi aveva espresso un giudizio per cui c'era continuity aziendale. Evidentemente è successo nella notte qualche cosa che (...). Il giorno dopo (...) arriva Aprico e consegna la lettera, la lettera nuova, che poi è quella che è andata in bilancio».

La società di revisione, secondo la Procura di Bari, avrebbe effettuato i controlli «selezionando le posizioni in maniera strumentale, al fine di non far emergere le differenti valutazioni» rispetto ai crediti concessi ai 61 grandi gruppi, e in particolare «sottacevano» la

situazione delle società di Vito Fusillo, all'epoca il principale cliente della banca i cui sconfinamenti erano definiti «sporadici». In questo modo, sempre secondo l'accusa, gli Jacobini avrebbero potuto rappresentare agli occhi dei soci e dei risparmiatori una situazione di solidità dei bilanci diversa da quella reale.

Nel fascicolo dell'accusa è finita anche la sanzione che nel 2023 la Consob ha applicato alla Pwc (330mila euro) e ad Aprico (65mila euro) per le irregolarità nelle attività di revisione sui bilanci dal 2016 al 2018. La scorsa settimana, per un diverso aspetto relativo alla mancata vigilanza sui bilanci, il Tribunale civile di Bari ha condannato PwC a risarcire la «nuova» banca BdM con 2,75 milioni.



**ANCHE LORO
RISCHIANO
IL PROCESSO**

**I commercialisti
Fabrizio Acerbis
(in alto) e Corrado
Aprico**

**Per loro
la Procura
di Bari diretta
da Roberto Rossi
(in basso) ha
chiesto il rinvio
a giudizio con
le accuse
di falso in bilancio
e aggio taggio
in relazione
ai bilanci 2016-
2018 della Banca
Popolare di Bari**

Data Stampa 6640-Data Stampa 6640

Data Stampa 6640-Data Stampa 6640

«I conti migliorano non per un progresso ma grazie al trasferimento del personale»

D'Addario (Comitato indipendente azionisti): lavoratori spostati al Mediocredito Centrale

Riceviamo e volentieri pubblichiamo una nota dell'ing. Saverio D'Addario, presidente del Comitato indipendente azionisti della Banca Popolare di Bari (BpB).

● Ho letto con attenzione l'intervento del presidente di FIDIT, Nicola Didonna (pubblicato su *La Gazzetta del Mezzogiorno* di lunedì 26; ndr) a commento della situazione della "nuova" Banca Popolare di Bari in seguito alla condanna da parte della Quarta sezione del Tribunale civile di Bari di ex amministratori e sindaci oltre che della PWC, società di revisione dei bilanci.

Pur ribadendo che la sanzione è la prima pubblica condanna della governance degli Iacobini e che le somme eventualmente incassate dovrebbero avere come destinazione finale gli azionisti traditi, ritengo utile proporre alcune considerazioni che possano contribuire a una lettura più equilibrata dei fatti.

Parlare del ritorno all'utile per la BdM di circa 20 milioni, in tempi in cui le banche hanno registrato utili record grazie all'aumento dei tassi BCE e il margine di interesse è cresciuto molto più dei costi mi sembra avventato.

Il presidente Didonna attribuisce alla banca un certo miglioramento del rapporto cost/incombe (attualmente sembra al 65%), presentandolo come segnale di efficienza e ripresa.

È bene ricordare, tuttavia, che la riduzione di tale indicatore non deriva da un incremento della produttività o da un'effettiva razionalizzazione dei processi,

bensi da un'operazione straordinaria: il trasferimento di una parte significativa del personale al Mediocredito Centrale.

Un alleggerimento contabile, non un progresso strutturale. Gli addetti ai lavori conoscono bene questa dinamica, che rende improprio parlare di "tenuta" o "rinascita" basate su numeri così condizionati.

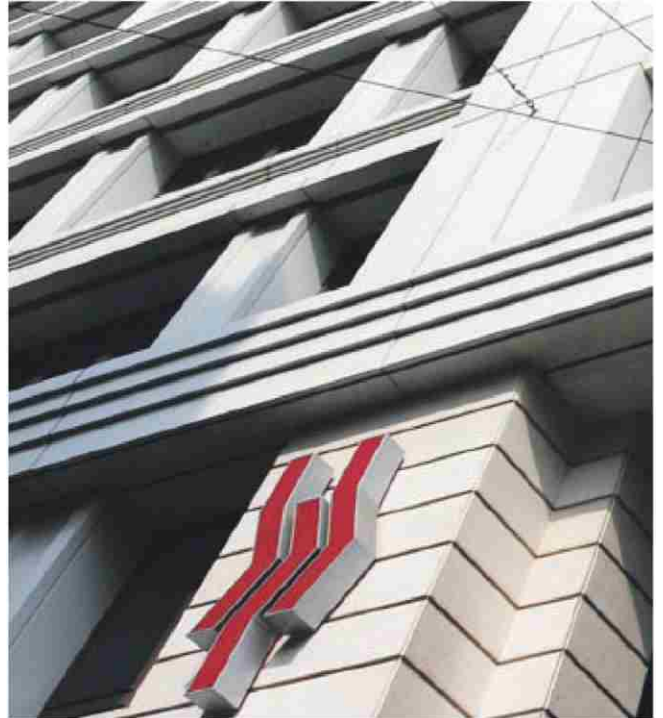
Colpisce inoltre che un rappresentante di un confidi - un intermediario che opera con fondi e rischi prevalentemente altrui, sostenuto da contributi pubblici e commissioni - si presenti come arbitro dell'efficienza bancaria. I confidi svolgono un ruolo utile, ma non possono rivendicare un peso determinante nella ripresa di un istituto complesso come BdM, né tantomeno attribuirsi funzioni salvifiche o dispensatori di consigli nella "filiera del credito".

Mentre si celebrano indicatori migliorati per ragioni straordinarie, resta invece irrisolto il tema centrale: decine di migliaia di soci attendono ancora ristoro e riconoscimento del danno subito.

Parlare di fantomatiche aggregazioni bancarie (già tentate negli ultimi decenni) e di strategie industriali senza affrontare questa ferita aperta rischia di apparire fuori luogo.

La ricostruzione del sistema bancario pugliese richiede trasparenza, rigore e rispetto per chi ha pagato il prezzo più alto.

Solo partendo da questi elementi sarà possibile restituire fiducia al territorio.



BpB Un dettaglio della vecchia sede centrale



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

LA SVOLTA Dalla decisione di oggi discende il futuro di Mediobanca

Mps, braccio di ferro sul cda Sul tavolo il «nodo» Lovaglio

Confronto sulla partecipazione del ceo ai lavori sulla lista dei nuovi consiglieri. All'esame anche lo stipendio di Grilli

**Non si discuterà del nuovo piano industriale
Gli analisti ritengono possibili le sinergie
anche senza la fusione con Piazzetta Cuccia**

Marcello Astorri

■ Molto si deciderà nel board di Montepaschi in programma nella tarda mattinata di oggi. All'ordine del giorno ci sarà il regolamento messo a punto dal Comitato nomine di Mps per presentare la lista del cda con i candidati per il rinnovo dei vertici dell'istituto, in vista del voto dell'assemblea dei soci in calendario il 4 febbraio. Dalle deliberazioni del cda di oggi probabilmente discenderà la via da seguire per il nuovo gruppo Mps-Mediobanca.

Non sarà un consiglio d'amministrazione disteso, poiché di fatto ci sono due fronti di consiglieri schierati su posizioni differenti. Una ritiene che l'ad Luigi Lovaglio debba restare escluso dalla procedura di selezione dei candidati e dall'interlocuzione con gli azionisti, preservando la possibilità di votare solo a lavori sulla lista ultimati. Una scelta sostenuta per una questione di opportunità, dopo che Lovaglio è stato suo malgrado coinvolto nell'indagine della Procura di Milano sul presunto concerto nella scalata a Mediobanca. L'altro fronte, su spinta degli azionisti Delfin e Tesoro, vorrebbe invece

includere il banchiere nelle procedure di selezione dei candidati e nel voto sulla lista, lasciando il processo di confronto con gli azionisti al presidente Nicola Maione. In ogni caso, qualsiasi sia la decisione che sarà presa nell'ambito del cda, nessun consigliere vuole che sembri una decisione ad personam. La sensazione, peraltro, è che il banchiere alla fine verrà incluso nella lista del cda di Montepaschi, anche nel momento in cui dovesse essere escluso dai lavori. Sul tavolo del consiglio di oggi peraltro finirà anche un'altra questione sulla quale si è incendiato lo scontro nei giorni scorsi che attiene allo stipendio del presidente di Mediobanca, Vittorio Grilli. Sul tavolo del comitato remunerazione è arrivata la richiesta di fissare lo stipendio dell'ex ministro e manager di JPMorgan a 2 milioni di euro. Una cifra che da alcuni consiglieri sarebbe ritenuta troppo elevata rispetto alla media delle remunerazioni dei presidenti sul mercato, anche se certo l'alto profilo (peraltro motivo per il quale è stato scelto) di Grilli non può essere paragonato a quello di molti altri nel suo ruolo.

Se dovesse prevalere la linea più vicina a Lovaglio, quindi, si potrebbe ricavare anche una possibile direzione circa il futuro di Mediobanca e del nuovo piano industriale, questioni tuttavia che non verranno affrontate oggi. Il banchiere continua a ritenere (per meglio sprigionare le sinergie di costi e ricavi) che la soluzione ottimale per Piazzetta Cuccia sia quella del delisting e della fusione, mantenendo in vita il marchio Mediobanca per quanto riguarda la banca d'investimento e la gestione patrimoniale di alto profilo. Anche se, come emerge da uno studio di Deutsche Bank, le sinergie si potrebbero ottenere anche senza una fusione in quanto il successo dell'operazione non dipende dalla chiusura di filiali o da licenziamenti, ma da come si riusciranno a integrare al meglio le due culture aziendali. In poche parole, da come si metteranno a terra le sinergie di ricavo e non tanto di costi.

Intanto ieri il titolo di Mediobanca ha perso lo 0,9% sulle indiscrezioni legate all'ipotesi di un'azione di ripristino del flottante, portando il controllo di Monte Paschi fino al 51% dall'attuale 86,3 per cento.



ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - L.1972 - T.1675



ROCCA SALIMBENI La sede di Monte Paschi a Siena

INTERVISTA A BUCH, PRESIDENTE DELLA SUPERVISIONE BCE

Così vigileremo le banche

Gli istituti sono solidi ma nei piani sul capitale devono tenere conto dell'incertezza. Valutiamo i criteri di concessione di prestiti. Nelle fusioni la nazionalità non conta

Gualtieri e Ninfore alle pagine 2, 3 e 8

ESCLUSIVO INTERVISTA ALLA PRESIDENTE DEL CONSIGLIO DI SUPERVISIONE DELLA BCE

Buch: così vigileremo le banche

Gli istituti sono solidi ma devono considerare l'incertezza nei piani sul capitale. Sarebbe importante rimuovere gli ostacoli all'integrazione in Europa. Nelle fusioni i confini tra Paesi per noi non contano

Esamineremo gli standard di concessione del credito. C'è un lieve rialzo di npl nell'immobiliare commerciale e nei prestiti alle pmi. L'Ue introduca le ultime regole di Basilea3 nel 2027

L'impatto dei dazi per ora è limitato. Attenzione a rischi geopolitici e cyber. L'euro digitale aiuterà le banche e avrà costi gestibili

DI FRANCESCO NINFOLE

Claudia Buch è da due anni presidente della Vigilanza Bce, l'organismo a cui spetta la supervisione delle maggiori 110 banche europee, dopo essere stata a lungo vicepresidente della Bundesbank. In questa intervista esclusiva a *MF-Milano Finanza*, Buch evidenzia gli ambiti principali su cui si concentrerà quest'anno la Vigilanza di Francoforte e illustra la prospettiva Bce sulle banche in tema di credito, redditività, capitale, dividendi, consolidamento, AI e digitalizzazione. Oggi e domani Buch sarà a Roma per incontrare le autorità di vigilanza nazionali e i rappresentanti del settore bancario.

Domanda. Le banche hanno registrato profitti ingenti negli ultimi anni. La loro redditività ha raggiunto il picco?

Risposta. Al momento la situazione delle banche europee appare positiva in termini di redditività e capitale. I crediti deteriorati nei bilanci sono bassi. Tuttavia occorre molta attenzione perché ci sono molte in-

certezze. La redditività è influenzata anche dal contesto macroeconomico: nessuno sa come si evolverà. Non facciamo previsioni sulla redditività delle banche. Ora i mercati prevedono una certa stabilizzazione. In generale, dobbiamo essere molto cauti nel proiettare nel futuro i buoni risultati che stiamo vedendo ora. Stiamo dicendo alle banche che devono essere prudenti nella valutazione della redditività nella pianificazione del capitale. Dovrebbero considerare l'opportunità offerta dalla buona redditività per investire nella resilienza a lungo termine in termini di capitalizzazione, ICT e capacità operativa.

D. Le nuove banche digitali possono essere una minaccia per gli istituti tradizionali? E dal punto di vista della Vigilanza, potrebbe essere più difficile o almeno diversa la supervisione nei loro confronti?

R. La digitalizzazione porta maggiore concorrenza, nuovi operatori e nuovi modelli di business. In generale in un'economia di mercato dovremmo apprezzare la concorrenza. È positiva per l'innovazione. Può portare benefici per i consumatori. Ma una maggiore concorrenza può aumentare gli incentivi ad assumere maggiori rischi. Perciò stiamo esaminando la questione con molta attenzione. Nell'area dell'euro ci sono oltre 50 banche digitali, includendo le nuove e quelle preesistenti con marchi digitali più recenti. Dobbiamo assicurarci che abbiano una solida go-

vernance del rischio, perché molte di queste banche stanno crescendo molto rapidamente. La gestione del rischio deve tenere il passo.

D. Quali sono i rischi e le opportunità della digitalizzazione per il settore bancario?

R. La digitalizzazione può velocizzare i pagamenti e renderli più efficienti. Molte banche stanno sperimentando l'intelligenza artificiale per accelerare la fornitura di servizi e ridurre le attività manuali. Tutto ciò è molto apprezzato e ben accettato. Tuttavia i modelli di business digitali possono essere più esposti agli attacchi informatici. Negli ultimi anni gli attacchi cyber sono quasi raddoppiati e sono diventati più intensi. Collaboriamo con le banche per garantire che abbiano una resilienza sufficiente e possano riprendersi rapidamente in caso di attacco. Inoltre molte banche esternalizzano funzioni critiche. Con le nuove norme sulla resilienza operativa digitale (Dora), ora disponiamo di strumenti che migliorano la vigilanza sui fornitori di servizi a cui le banche esternalizzano. Abbiamo quindi buone regole e dobbiamo essere molto



vigili perché i rischi sono aumentati.

D. Molti considerano l'intelligenza artificiale uno dei motori più importanti nel settore bancario. Ma potrebbe esserci il rischio di affidarsi troppo all'AI, con l'effetto per esempio di avere pregiudizi nella concessione dei prestiti. In che misura l'AI aiuta le banche a migliorare la fornitura di servizi?

R. Questa è una domanda fondamentale. Le attività di routine possono ora essere svolte in modo molto più efficiente dall'intelligenza artificiale. Tuttavia il problema principale che le banche devono affrontare è quello delle asimmetrie informative. Gli istituti devono valutare la qualità creditizia dei debitori e necessitano di buone valutazioni prospettiche del rischio. In questo caso, la domanda è se l'intelligenza artificiale sia sempre uno strumento valido per l'analisi prospettica dei rischi e se possa introdurre nuovi bias nelle decisioni di concessione dei prestiti. Nessuno ha una risposta completa a queste domande, ma stiamo esaminando attentamente la questione. È una delle nostre priorità per i prossimi tre anni. Vogliamo comprendere meglio l'impatto dell'AI sull'efficienza e sui rischi delle banche e in che modo l'AI le aiuta a risolvere i principali problemi di previsione e informazione.

D. Mentre emerge il nuovo mondo bancario, resta da considerare quello vecchio. Quali sono le vostre aspettative per quanto riguarda i crediti deteriorati e i volumi dei prestiti con tassi inferiori rispetto al passato?

R. Alla fine tutto dipende dalla qualità del credito e dalle dinamiche dei modelli di prestito. L'offerta di credito da parte delle banche non è oggi limitata dai requisiti patrimoniali o dalla vigilanza. Le banche europee hanno un'ampia capacità di prestito. Dispongono di riserve di capitale sufficienti. Tuttavia, l'incertezza percepita dalle imprese e dalle famiglie può ridurre la domanda di prestiti. I crediti deteriorati sono quasi al

livello più basso dell'ultimo decennio dell'Unione bancaria. Abbiamo iniziato con il 7-8% dei prestiti e ora siamo scesi a circa il 2%. Questo è positivo. Abbiamo alcune sacche - nel settore degli immobili commerciali e dei prestiti alle pmi - in cui stiamo assistendo a piccoli aumenti dei non-performing loan.

Una ragione di questa performance relativamente buona dei portafogli prestiti è che, anche durante le recenti recessioni, come quelle legate alla pandemia e alla crisi energetica, c'è stato un notevole sostegno fiscale alle famiglie e alle imprese. Abbiamo quindi avuto recessioni nell'economia reale, ma queste non hanno avuto un impatto negativo sui portafogli prestiti delle banche. Questa buona performance potrebbe cambiare. Gli effetti della nuova situazione di rischio geopolitico e della maggiore incertezza non hanno ancora raggiunto i bilanci delle banche. Guardando al futuro, stiamo valutando attentamente il rischio di credito e le pratiche di prestito delle banche.

D. Quali sono i vostri piani in materia di vigilanza sul credito?

R. Gli standard di concessione dei prestiti sono un indicatore anticipatore dei potenziali crediti in sofferenza. Abbiamo avviato un progetto in cui esaminiamo innanzitutto i dati già disponibili su questi criteri. Quest'anno lavoreremo a stretto contatto con le banche sul tema. Disporre di informazioni più accurate è vantaggioso per il settore, poiché le banche devono comprendere come si stanno evolvendo le prassi di mercato. Finora non riscontriamo un deterioramento degli standard. Tuttavia non disponiamo di informazioni molto precise, ad esempio sui criteri di concessione dei prestiti alle imprese. Abbiamo bisogno di dati più accurati. Chiederemo alle banche di fornire maggiori informazioni. Stiamo ancora definendo l'ambito di questa segnalazione perché comprendiamo la necessità di essere molto snelli e proporzionati.

Stiamo esaminando criteri come i rapporti loan-to-value o i debt service-to-income.

D. Potrebbe esserci qualche preoccupazione che i prestiti possano essere ridotti.

R. No, il progetto non riguarda i volumi di prestiti. Si tratta piuttosto di cercare di capire se gli standard di concessione si stanno deteriorando, perché in base all'esperienza passata questo segnala un possibile aumento dei crediti deteriorati.

D. Il capitale non sembra essere un problema al momento. Avete aspettative in merito ai dividendi e ai buyback?

R. Non siamo noi a decidere in merito ai dividendi o ai pagamenti, ma le banche. Tuttavia, esaminiamo la pianificazione del capitale degli istituti su un orizzonte temporale di tre anni. E vogliamo che le banche tengano conto dell'incertezza. La redditività delle banche è aumentata e questo sta influenzando i payout agli azionisti, ovvero i dividendi e i riacquisti di azioni. Il rapporto di pagamento complessivo è del 50-60% e la quota dei buyback è di circa un terzo. Le banche devono valutare l'interesse legittimo degli azionisti a ricevere payout rispetto alle riserve che le banche vogliono avere in relazione a potenziali rischi futuri.

D. Se dovesse classificare i rischi più importanti, quali menzionerebbe?

R. Le due priorità chiare per noi sono il rischio macrofinanziario e geopolitico e la resilienza operativa. Nell'ambito di queste priorità, abbiamo progetti specifici. Uno è quello di garantire che le banche siano adeguatamente capitalizzate e attuino Basilea III. Ho anche menzionato il progetto sugli standard di concessione del credito. Le banche hanno compiuto molti progressi nell'affrontare i rischi legati al clima, ma hanno ancora del lavoro da fare. Il secondo ambito comprende la resilienza informatica e le misure correttive sull'aggregazione dei dati di rischio. Si tratta di verificare se le banche, il management e i cda dispongono delle informazioni giuste per prendere decisioni informate in un contesto di rischio molto difficile. Continuiamo a riscontrare delle carenze in questo ambito.

D. Un aumento dei dazi potrebbe rappresentare una mi-

naccia anche per le banche in Europa?

R. Certo. I dazi incidono sulla solidità finanziaria delle imprese, che a sua volta può influire sulle banche. Finora non abbiamo riscontrato impatti significativi. L'impatto a breve termine è stato relativamente benigno. Tuttavia, non conosciamo l'effetto a medio-lungo termine. Questo è uno dei motivi per cui quest'anno chiediamo alle banche di effettuare uno stress test inverso e di spiegare quali scenari avversi potrebbero influire su specifici modelli di business. Sarà molto interessante apprendere da questo esercizio quali sono le vulnerabilità individuali delle banche.

D. È soddisfatta di ciò che le banche stanno facendo in materia di rischio informatico?

R. Nel 2024 abbiamo condotto uno stress test sulla resilienza informatica in cui abbiamo chiesto alle banche cosa avrebbero fatto se fossero state colpite da un attacco informatico, quanto tempo avrebbero impiegato per ripristinare le operazioni e quanto sarebbe costato. Abbiamo riscontrato che, in generale, le banche erano preparate e disponevano di meccanismi di ripristino. Tuttavia abbiamo anche individuato aree di miglioramento nelle singole banche e identificato buone pratiche da condividere con altri istituti. Continuiamo a collaborare con le banche e a individuare le carenze perché, se un attacco informatico ha successo, le banche non sono in grado di fornire servizi, con conseguenti ripercussioni sulla reputazione e sugli aspetti finanziari.

D. La competitività è stata un tema fondamentale negli ultimi mesi. Come la vede e cosa può fare la Bce?

R. La competitività è importante per le singole banche. A livello di sistema, è più difficile definirla. Il nostro ruolo è garantire che vengano applicate regole chiare, che vi sia una buona cooperazione tra le autorità di vigilanza e che le nostre operazioni siano snellite. L'idea che un intero sistema bancario o mercato sia in concorrenza con un altro è un po' un'analogia errata. Ciò di cui abbiamo bisogno a livello internazionale non è la concorrenza tra mercati, ma la cooperazione globale. Dobbiamo assicurarci di affrontare il rischio di stabilità finanziaria a livello globale.

Se si guarda più da vicino alle singole istituzioni, si può notare che le banche ben capitalizzate sono più competitive perché possono continuare a concedere prestiti e a servire i clienti anche in tempi difficili. La competitività di una banca dipende dal suo capitale, dalla solidità del modello di business, dall'efficienza e dalla resilienza.

D. La Bce si è impegnata a semplificare le regole, come mostrato dalle raccomandazioni della task force di alto livello. Quali sono le priorità in questo ambito? Come rispondete alle preoccupazioni del mercato riguardo a possibili modifiche ai titoli Additional Tier 1?

R. Gli strumenti Additional Tier 1 sono titoli che possono essere convertiti in azioni nel caso in cui sia necessario assorbire perdite. Tuttavia, questi strumenti possono avere caratteristiche e trigger complessi. La task force di alto livello ha suggerito di valutare se questi strumenti possano essere resi meno complessi per migliorarne la capacità di assorbimento delle perdite. Si trattava di raccomandazioni di alto livello rivolte alla Commissione europea. Le potenziali preoccupazioni sarebbero considerate in un eventuale futuro processo legislativo.

D. La Bce è sempre stata favorevole al consolidamento, anche a livello transfrontaliero. Che tipo di operazioni si aspetta?

R. In generale, la ragione stessa per cui siamo qui – la Bce, l'unione bancaria, il meccanismo di vigilanza unico – è quella di integrare il mercato europeo. Alcuni indicatori di integrazione, tra cui le fusioni e le acquisizioni transfrontaliere, sono diminuiti negli ultimi anni. E se confrontiamo l'ultimo decennio con quello precedente, l'integrazione non ha registrato grandi progressi. Dal punto di vista della vigilanza, non abbiamo una visione di come dovrebbe essere il mercato tra cinque o dieci anni in termini di consolidamento. Si tratta di decisioni che devono prendere gli operatori di mercato. La crescente digitalizzazione dei servizi finanziari, per esempio, apre nuove opportunità. Sarebbe auspicabile che gli ostacoli all'integrazione fossero rimossi, in modo da poter sfruttare queste opportunità e consentire alle banche di cre-

scere. Ciò migliorerebbe l'efficienza e la competitività. Il nostro ruolo è garantire che non vi siano assunzioni di rischi indebiti, che siano in atto adeguati sistemi di governance e che siano rispettati i coefficienti prudenziali, sia per le fusioni nazionali che transfrontaliere.

D. Quindi vi concentrate sugli indicatori prudenziali e non sui confini tra i Paesi?

R. Sì, esattamente. Abbiamo una prospettiva prudenziale e, poiché facciamo parte dell'unione bancaria, i confini non hanno importanza per noi. Valutiamo le fusioni nazionali utilizzando gli stessi criteri delle fusioni transfrontaliere.

D. I governi dovrebbero avere voce in capitolo nelle fusioni?

R. L'idea dell'unione bancaria è quella di garantire che i confini non abbiano importanza, che gli stessi standard prudenziali si applichino in tutti i Paesi e che venga promossa l'integrazione dei mercati. Questo dovrebbe essere anche nell'interesse dei governi. Siamo in un mercato unico. Abbiamo regole chiare sulle fusioni che affrontano le questioni prudenziali e di concorrenza. Queste sono le regole che i legislatori hanno dato a noi e alle autorità garanti della concorrenza.

D. Dopo anni di discussioni, una vera unione bancaria sembra ancora lontana. Cosa si può fare per accelerare i progressi?

R. Non vorrei sminuire i progressi compiuti. Abbiamo il Single Supervisory Mechanism e il Single Resolution Board. Il grande elemento mancante è l'assicurazione europea sui depositi. Mi auguro che i leader politici compiano ulteriori progressi su questo progetto, perché è un complemento naturale alla vigilanza europea. Stiamo lavorando per i risparmiatori per garantire che le banche siano sicure e solide. L'assicurazione europea sui depositi è il naturale passo successivo.

D. Alcune banche temono l'euro digitale e sono preoccupate per l'impatto sulla liquidità e sulle commissioni. Quali sono le conseguenze dell'euro digitale per le banche?

R. Le banche non dovrebbero temere l'euro digitale, tutt'altro. L'euro digitale è concepito per sostenere i modelli di business digitali delle banche. È

una risposta alla digitalizzazione dei pagamenti. È importante che la valuta fornita da una banca centrale sia disponibile anche in forma digitale. C'è stata molta interazione tra il ramo di banca centrale della Bce e le banche per comprendere i loro modelli di business digitali e il loro ruolo nel progetto. L'euro digitale è un facilitatore, un abilitatore dei modelli di business digitali delle banche piuttosto che una minaccia. I costi per le banche sarebbero gestibili rispetto ai tipici budget IT. Soluzioni puramente private fornite da soggetti non bancari potrebbero rappresentare una minaccia competitiva maggiore per le banche tradizionali.

D. Qual è la sua opinione sulla possibilità di un ulteriore rinvio di alcune regole di mercato di Basilea III (Frtb) oltre il 2027, considerando i ritardi su questo tema negli Stati Uniti?

R. L'Europa dovrebbe continuare nel percorso di introduzione di Basilea III. È importante avere standard e salvaguardie globali. Le banche attualmente non hanno difficoltà a soddisfare i requisiti patrimoniali del nuovo regime di Basilea III. Il rischio di mercato è aumentato, quindi è importante avere solide protezioni. Poche banche sono colpite dalle regole Frtb e, nel complesso, il potenziale aumento dei requisiti patrimoniali appare gestibile perché le attività ponderate per il rischio di mercato rappresentano una piccola quota delle attività ponderate complessive. Sosteniamo la proposta che la Commissione Ue ha recentemente pubblicato per la consultazione, secondo cui le norme Frtb entrerebbero in vigore nell'Ue il 1° gennaio 2027. È

importante per le banche avere chiarezza su quale sia il quadro normativo. Più a lungo devono lavorare con due sistemi diversi per calcolare il requisito patrimoniale per il rischio di mercato, più diventa costoso.

D. In tema di cartolarizzazioni, è soddisfatta dell'accordo raggiunto nel Consiglio dell'Ue?

R. Abbiamo un progetto che mira a velocizzare il processo di approvazione per le cartolarizzazioni con trasferimento significativo del rischio, mantenendo gli stessi standard di resilienza di prima. Tuttavia, le cartolarizzazioni non sono prive di rischi, come abbiamo visto durante la crisi finanziaria globale. Avremmo quindi delle preoccupazioni se gli standard prudenziali venissero abbassati. I sottoscrittori hanno bisogno di incentivi per monitorare i rischi sottostanti. Le cartolarizzazioni sintetiche, in particolare, possono creare rischi per la stabilità finanziaria se i rischi si spostano al di fuori del settore bancario e ritornano in tempi difficili. Abbiamo bisogno di più informazioni per comprendere questi rischi e concentreremo la nostra attenzione su strutture complesse e rischiose con implicazioni potenzialmente negative per la stabilità finanziaria.

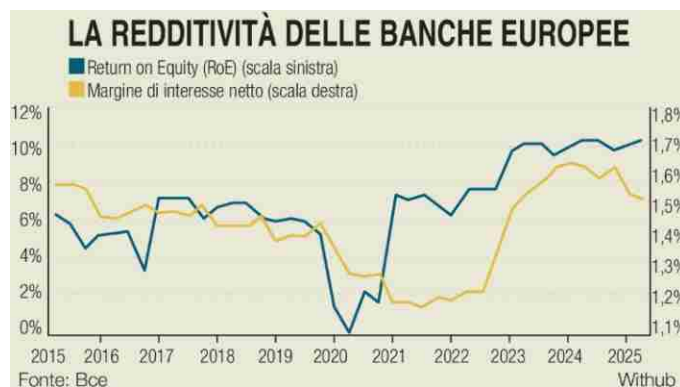
D. Quali sono gli obiettivi della sua visita in Italia e qual è la sua valutazione sulle banche italiane?

R. Molte delle cose che ho detto sul settore bancario europeo valgono anche per le banche italiane, come la buona redditività e capitalizzazione. I crediti deteriorati sono diminuiti in modo significativo. Sono anco-

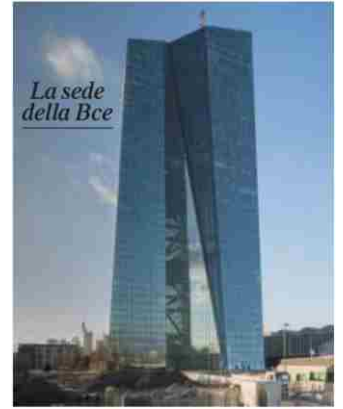
ra leggermente più alti rispetto alla media dell'area euro, ma il quadro generale è favorevole. Allo stesso tempo, c'è incertezza su ciò che il futuro potrebbe riservare e su come potrebbero evolversi i rischi geopolitici. Questo non riguarda in modo specifico l'Italia: è un discorso generale. I mercati hanno una valutazione del rischio benevola e non stanno prezzando i rischi geopolitici. Le banche devono trovare modi per affrontare questa incertezza e rimanere resilienti. Durante le visite nei vari Paesi, incontro i supervisori nazionali, la società civile e le banche. Lavoriamo a stretto contatto con le autorità nazionali. Ad esempio, circa l'80-90% dei nostri ispettori in loco proviene dalle autorità nazionali competenti come la Banca d'Italia.

D. Qual è la sua valutazione complessiva dei suoi primi due anni come presidente del consiglio di Vigilanza Bce?

R. Molto positiva. L'ambiente è cambiato in modo rilevante in termini di scenario dei rischi e di dibattito sulla competitività. I nostri team – sia a livello di Bce che a livello nazionale – hanno risposto a queste sfide in modo molto produttivo. Disponiamo di un quadro di riferimento per affrontare il rischio geopolitico. Abbiamo un'agenda di riforme per semplificare la vigilanza e salvaguardare la resilienza. I tempi non sono diventati più facili, quindi dobbiamo mantenere questo spirito. Abbiamo un progetto sulla cultura della vigilanza per cambiare il nostro modo di operare e diventare ancora più agili. È molto positivo vedere che il consiglio di Vigilanza è pienamente impegnato in questo lavoro. (riproduzione riservata)



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



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

FRANCOFORTE IN PRESSING SUL MONTEPASCHI PER IL DELISTING DI MADIOBANCA

Data Stampa 0040 - Data Stampa 0040

FRANCOFORTE È CONTRARIA AL RINVIO DEL PIANO E DELL'INTEGRAZIONE DI MADIOBANCA

Mps, Bce preme per il delisting

Resta fissata per marzo la scadenza per presentare la strategia. Cda verso il no a Lovaglio ai lavori sulla lista del board

DI LUCA GUALTIERI
E FABRIZIO MASSARO

Nel confronto sempre più acceso sul futuro di Mps irrompe anche la Bce. Secondo quanto risulta a *MF-Milano Finanza*, nei giorni scorsi la Vigilanza di Francoforte avrebbe espresso grande contrarietà alle ipotesi di rinvio del piano industriale e del delisting proposte dal cda della banca senese all'autorità di controllo europea.

Una parte del vertice preferirebbe rinviare questi appuntamenti a dopo l'assemblea del 15 aprile che rinnoverà il board secondo le nuove regole della Legge Capitali e soprattutto dopo il nuovo assetto di governance emerso dall'opas su Mediobanca, incentrato su Delfin (17,5%), gruppo Caltagirone (10,2%) e Tesoro (4,8%).

Il rinvio darebbe inoltre più tempo per valutare il processo di integrazione di Piazzetta Cuccia in Mps. Oggi si confrontano visioni molto diverse: il ceo Luigi Lovaglio vuole procedere in continuità con gli impegni presi con Bce e mercati e messi nero su bianco nel prospetto: delistare Mediobanca ed eventualmente fonderla in Mps, e poi scorporare le attività di private e investment banking sotto lo storico marchio della merchant, portando invece sotto Mps il credito al consumo (Compass) e la rete di consulenti (Premier). In questo mo-

do Mps centrerebbe l'obiettivo dei 700 milioni di sinergie promesse e porterebbe sotto il controllo diretto di Siena il 13,1% di Generali.

Gli oppositori di Lovaglio spingono invece per mantenere separate le due banche, lasciando Piazzetta Cuccia quotata e ripristinando un flottante tra il 20 e il 30%, così da immettere liquidità in Rocca Salimbeni. Tuttavia, qualche giorno fa la Bce sarebbe stata chiara con il vertice di Siena: gli impegni presi devono essere rispettati secondo i tempi indicati nella lettera di autorizzazione all'opas. Ma la lettura che si dà dal fronte degli "attendisti" è: attendiamo alcuni mesi per tenerci mani libere e munizioni a disposizione prima di procedere all'integrazione completa.

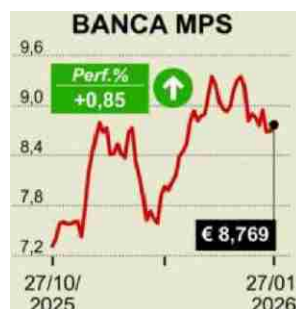
Ma la partita sulla strategia si intreccia con quella sulla governance. E la figura di Lovaglio, che questo piano dovrebbe realizzare, resta in bilico. Oggi il cda di Mps voterà sulle modalità di rinnovo del board sulla base di una proposta del Comitato nomine del cda che propone di escludere il ceo dai lavori di stesura della lista del consiglio. Lo scopo sarebbe preservare la banca nell'ambito dell'indagine della procura di Milano che vede coinvolti Lovaglio con Caltagirone e il presidente di Delfin Francesco Milleri.

La maggioranza dei consiglieri sarebbe orientata ad ap-

provare la proposta di regolamento dei lavori, anche alla luce dei pareri legali del civilista milanese Roberto Sacchi e dal penalista romano Nicola Apa. Sulla carta questo

non pregiudicherebbe una eventuale ricandidatura di Lovaglio, il quale peraltro nei giorni scorsi ha incassato il sostegno del Tesoro e di Delfin. Ma l'esito della partita rimane incerto soprattutto per le perplessità che il socio forte Caltagirone avrebbe dimostrato sulla gestione, secondo quanto circolato sul mercato.

Nel frattempo è finito sotto i riflettori il presidente di Piazzetta Cuccia Vittorio Grilli. Il comitato remunerazione del Montepaschi avvierà un'istruttoria sul compenso fino a 2 milioni di euro proposto per il banchiere d'affari ex Jp Morgan ed già ministro dell'Economia, che nei giorni scorsi sarebbe stato avviato a Palazzo Chigi. (riproduzione riservata)



UNICREDIT PREPARA UNA DOPPIA CARTOLARIZZAZIONE SINTETICA SU LINEE CORPORATE E RETAIL

Orcel assicura 5 mld di crediti

Due operazioni da 3,5 e 1,5 miliardi
L'obiettivo è liberare capitale
e sostenere le erogazioni di credito

DI LUCA GUALTIERI

Uncredit sta pianificando due importanti operazioni di trasferimento del rischio legate a prestiti per circa 5 miliardi di euro. La più consistente riguarda un portafoglio di crediti corporate per circa 3,5 miliardi, mentre la seconda coinvolge posizioni di consumer credit per circa 1,5 miliardi. Le operazioni, riferisce *Bloomberg*, sono parte del programma della banca guidata dall'amministratore delegato Andrea Orcel e potrebbero essere concluse già nel primo trimestre dell'anno.

L'obiettivo è liberare capitale e favorire quindi un'attività erogativa più efficiente. Attraverso strumenti come le significant risk transfer (srt), spesso strutturate come credit-linked notes, Uncredit può infatti ridurre l'esposizione al rischio di default su una parte del portafoglio di attivi, ottenendo una sorta di assicurazione che rafforza i coefficienti patrimoniali.

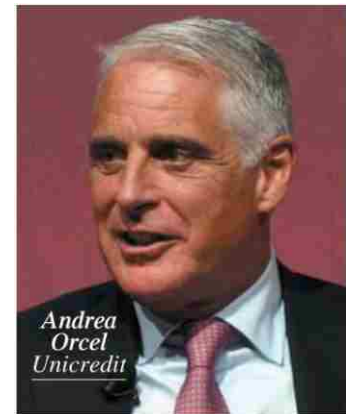
Per queste ragioni le srt rappresentano ormai un elemento centrale nella strategia di Uncredit. La banca ha intensificato il loro impiego negli ultimi anni, sfruttandole per ottimizzare il capitale e aumentare la flessibilità nella concessione del credito. Lo scorso novembre, per esempio, il gruppo aveva annunciato un trasferimento di rischio per la sua controllata austriaca.

Le operazioni sono ancora in fase preliminare e i termini, compresi l'ammontare finale e i tempi di esecuzione, potrebbero cambiare in seguito alle discussioni con gli investitori. Un portavoce della banca ha rifiutato di commentare, sottolineando la riservatezza delle trattative.

Negli ultimi anni i volumi di

srt sono aumentati in modo significativo a livello globale, anche per l'entrata in vigore delle regole finali di Basilea 3. Il nuovo quadro regolamentare, più stringente sul fronte dei requisiti patrimoniali, ha rafforzato l'interesse delle banche per strumenti in grado di ridurre l'assorbimento di capitale senza penalizzare il credito.

Parallelamente, come evidenzia un recente report di S&P Global Ratings, si assiste a un'evoluzione anche nel mercato delle cartolarizzazioni cash pubbliche, operazioni in cui una banca cede prestiti a un veicolo che si finanzia collocando sul mercato titoli garantiti dai flussi di cassa generati da quei crediti. Tradizionalmente queste operazioni avevano come obiettivo principale la raccolta di liquidità, mentre oggi sempre più spesso l'attenzione si sposta sul trasferimento del rischio: in diversi casi l'intera struttura dell'operazione viene collocata a investitori, segnalando che la riduzione del rischio e dell'assorbimento di capitale è diventata una motivazione centrale, talvolta più importante del finanziamento in sé. Il mercato nel suo complesso è in espansione e, secondo le stime, potrebbe raddoppiare nei prossimi anni sia in Europa sia negli Stati Uniti. A sostenere questa crescita è l'adozione sempre più diffusa di questi strumenti da parte degli istituti finanziari, che li utilizzano per rendere il capitale più efficiente e liberare spazio per nuovi impieghi. Tra le banche che negli ultimi tempi hanno concluso operazioni di questo tipo o sono in trattativa figurano Hsbc, Toronto-Dominion Bank, Banco Bpm ed Erste Group, a conferma di un trend che sta diventando strutturale nel settore bancario. (riproduzione riservata)



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

Carney e Panetta sono pronti per dare luogo all'Agenda Draghi

DI ANGELO DE MATTIA

Mentre si riflette sull'importante accordo Unione Europea-India e l'intesa sul Mercosur è per ora in attesa delle decisioni della Corte di Giustizia europea - entrambi accordi che realizzano un avvio della diversificazione, da parte dell'Europa, dei mercati di sbocco con un significato non solo economico ma anche politico, dati gli sviluppi dell'americana dottrina cosiddetta Donroe - continua a fare riflettere diffusamente l'intervento del premier canadese Mark Carney. Ne ha scritto ieri su queste colonne il direttore Roberto Sommella con osservazioni certamente condivisibili. In effetti a poco a poco le tesi di Carney sulla necessità di un risveglio delle medie potenze e di un raccordo tra di loro per promuovere un nuovo ordine internazionale stanno per diventare come l'Agenda Draghi, con la speranza però che non faccia la medesima fine. È un fatto tuttavia che è ancora un tempo in cui proposte e iniziative di alto livello istituzionale, politico e internazionale vengono promosse da banchieri centrali o ex banchieri centrali, come nel caso di Carney, ma in precedenza anche di Draghi, in entrambi i casi divenuti premier nei rispettivi Paesi. C'è un deficit di personalità e di progettualità nel campo della politica? È mai possibile che debbano essere i banchieri centrali, certamente forti del loro apparato informativo, delle ricerche economiche e giuridiche prodotte dalle strutture dei rispettivi istituti e delle relazioni internazionali, a esporre tesi che si segnalano per la capacità di innovazione, di indicare percorsi e di reagire a posizioni come nel caso di quelle trumpiane? Eppure le istituzioni della politica ammettono implicitamente, anche per farsene scudo, l'im-

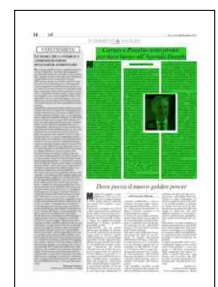
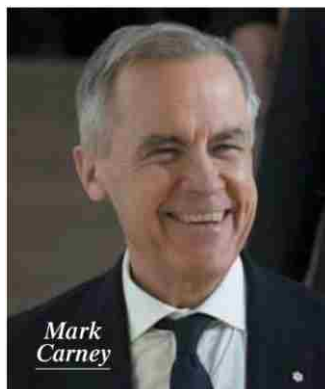
portanza di queste tesi facendole divenire, come con Draghi, linea della Commissione Europea e, con Carney, facendole assurgere al primo posto nel dibattito internazionale. Anche il governatore della Banca d'Italia Fabio Panetta espone analisi, considerazioni e indirizzi che alimentano approfondimenti, sostegni e discussioni e che, al pari delle proposte degli ex colleghi, colmano un vuoto della politica quale spesso emerge da tutti gli schieramenti. Naturalmente, per esempio nel caso di Carney, pur rilevando l'importanza di quanto ha sostenuto a Davos, non si può immaginare che un nuovo ordine internazionale si realizzi con il solo raccordo delle medie potenze, in una fase in cui occorre invece ripristinare e rilanciare il diritto internazionale e rianimare, anche con le necessarie riforme, le istituzioni globali. Così come, riferendoci ad altre posizioni tecniche, non è immaginabile che nell'Unione si possa rapidamente superare il diritto di veto nelle specifiche decisioni anche perché lo si dovrebbe fare con una decisione che, essa stessa, si esporrebbe al diritto di veto. Né si può pensare di istituzionalizzare, come soluzione permanente, l'opting out adottato con un escamotage nel caso del recente prestito all'Ucraina; neppure è ipotizzabile che si possa dare subito vita a un'Unione a più velocità, a geometria variabile. Sono opzioni che frammenterebbero l'Unione, la quale diventerebbe altra

cosa. Allora sarebbe questo il *thema decidendum*, cioè se è ciò che si vuole o no. Al contrario, la via maestra sarebbe quella della valorizzazione del principio di sussidiarietà verticale, previsto dai Trattati di Roma, ampliando e migliorando le attribuzioni a livello nazionale da un lato e rafforzando dall'altro le competenze che possono essere esercitate solo a livello centrale, come per esempio le citate intese con l'India o con il Mercosur.

Banchieri centrali del passato, poi affermatosi in politica - Luigi Einaudi, Carlo Azeglio Ciampi, Lamberto Dini, per citare i principali e limitarci a quelli italiani - non ambirono a trasformare radicalmente la politica. Ma con il loro agire e con il *fuge rumoris* dall'intestazione di piani e di agende incisero signifi-

cativamente in campo economico, sociale e istituzionale. Altri banchieri centrali non hanno accolto sollecitazioni e spinte per ricoprire alte cariche di governo, come fu nel caso di Antonio Fazio. In questo quadro le indicazioni rigorose e i moniti di Panetta su aspetti economici e sociali, senza voli pindarici, torneranno molto più utili e maggiormente si evidenzieranno i vuoti politici.

Sarà possibile trasferire questo *habitus* in altri comparti, a cominciare dalla Consob, designando un successore di Paolo Savona che non si discosti molto dalla competenza, dall'esperienza, dal rigore e dal livello culturale e dell'indipendenza intellettuale di quest'ultimo? (riproduzione riservata)



ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - DS6640 - S.29402 - L.1956 - T.1675

Dove pecca il nuovo golden power

DI CESARE SAN MAURO*

Martedì 20 gennaio è stata pubblicata sulla *Gazzetta Ufficiale* la legge 5 gennaio 2026, nella quale è contenuta una norma che modifica il golden power.

Il governo, cercando con ciò di evitare la procedura di infrazione aperta dalla Commissione Europea per l'esercizio del golden power sull'ops di Unicredit su Banco Bpm, ha significativamente modificato il regime giuridico del golden power.

Prescindendo per un attimo dall'insana abitudine di inserire in sede di conversione di decreto legge aventi un diverso oggetto (nella fattispecie il decreto legge riguardava misure urgenti in materia di energia da fonti rinnovabili), mi sembra necessario richiamare l'attenzione del lettore sull'articolo 2 bis del decreto legge ed in particolare sui comma 4 e 6 bis, laddove il governo si ritrae dalla sua possibilità di esercitare il golden power, posponendolo alla pregressa valutazione delle autorità europee competenti, prevedendo quindi che la sua facoltà di esercizio possa avvenire solo dopo una valutazione di carattere prudenziale e concorrenziale esercitato dalle competenti autorità di Bruxelles, che sono - vale la pena rammentarlo - la Banca Centrale Europea e la Commissione Europea.

Si tratta di una norma estremamente importante, con la quale il governo nazionale, di fatto, sottopone l'eventuale esercizio dei poteri speciali ad una valutazione tecnica e discrezionale esercitata dall'Unione europea.

Tale nuova disciplina troverà ap-

plicazione per tutti gli investimenti di capitali provenienti dell'Unione Europea, come parte della dottrina aveva sostenuto (su ciò rimando a quanto da me sostenuto su *MF-Milano Finanza* il 29 luglio 2025) e come lapidariamente previsto dal Trattato di Funzionamento dell'Unione Europea che dispone la libera circolazione delle persone, merci e capitali all'interno dell'Unione stessa.

Tale modifica inciderà anche sull'uso invalso nelle aziende dei settori creditizio e assicurativo di notificare al Mef ogni tipo di acquisizione, addirittura nelle operazioni di m&a infogruppo. La norma in oggetto, però, non risolve in modo completo la disputa sui limiti dell'esercizio del golden power, in quanto limita il suo raggio di intervento alle sole aziende bancarie e assicurative, settori ai quali i poteri speciali furono estesi nel periodo del Covid.

Non risolve in modo completo in quanto non garantisce che anche per i settori industriali, infrastrutturali e tecnologici, la valutazione europea sulla contendibilità e la concorrenza dei mercati debba precedere la determinazione nazionale.

È quindi auspicabile che lo stesso principio venga esteso a tutti i settori merceologici e ciò in un grado di rafforzata supremazia degli organismi euro unitari rispetto a quelli nazionali, oggi sempre più necessaria alla luce dei nuovi scenari geopolitici internazionali. (riproduzione riservata)

**professore
Diritto dell'Economia
Università La Sapienza - Roma*



Mps, schiarita su Lovaglio il nodo del compenso di Grilli

Più spinosa la questione dello stipendio del presidente Mediobanca
Probabile una limatura

Oggi il board si pronuncia sui poteri dell'ad senese nel processo di selezione dei nuovi vertici. Potrà votare per la lista del cda

di **ANDREA GRECO**
MILANO

Vigilia tesa del cda di Mps, con almeno due casi spinosi da smarcare. E secondo fonti al lavoro sui dossier, se sul regolamento per la lista del cda si annuncia una schiarita, il compenso fino a 2,1 milioni proposto da Mediobanca per il suo presidente Vittorio Grilli difficilmente sarà accolto in toto.

La questione più dibattuta, e nota, è il regolamento interno Consob sulla lista del cda con cui a metà aprile la banca senese rinnoverà il vertice: dopo due settimane di affinamento si dovrebbe trovare la quadra, inserendo nel processo chiesto dalla Consob alcuni presidi che escludano l'ad Luigi Lovaglio - indagato per ipotesi di "concerto" con i soci Delfin e Caltagirone nella scalata a Mediobanca - dall'interlocuzione con gli azionisti nel selezionare i candidati. Un lavoro che spetterà al presidente Nicola Maione, sentito il comitato nomine e l'advisor Korn Ferry. Lovaglio, diversamente dalla prima versione della bozza, potrà invece votare i rappresentanti scelti per il prossimo cda: tra cui potrebbe figurare lui stesso, se i due azionisti rilevanti vorranno confermarlo: per ora la holding padrona di Essilux, che ha il 17,5% nel Monte, ha espresso supporto ai vertici, mentre Caltagirone (10,2%) sembra più freddo e interessato a vedere prima il piano di integrazione di Mediobanca, atteso verso fine febbraio mentre la lista uscirà il 6 marzo.

Ma sull'asse Siena-Milano-Roma, poco allineato in questi mesi, si staglia già un nuovo problema, il compenso di Grilli, che rischia di diventare un caso politico: e non solo perché l'ex presidente di Jp Morgan in Europa, Medio Oriente e Africa è sta-

to dg del Mef e ministro del Tesoro nel governo Monti. Secondo alcune ricostruzioni di stampa, Grilli, abituato ai compensi generosi delle banche Usa, avrebbe contrattato con Mediobanca uno stipendio fuori scala rispetto a quanto prendono i presidenti di banche in Italia (il massimo è circa un milione l'anno per i presidenti delle due big rivali Intesa Sanpaolo e Unicredit). Dopo il suo insediamento, a fine ottobre, il comitato di remunerazione interno a Mediobanca avrebbe commissionato a consulenti terzi un "benchmarking" su simili presidenze in istituti europei, convergendo su una forchetta di tra 1,7 e 2,1 milioni annui fissi. La proposta fu condivisa, prima di Natale, dal cda di Mediobanca, che ha girato il dossier a Mps, azionista all'86%, per ricevere un'indicazione. Qui entra in scena il comitato remunerazione senese, presieduto da Gianluca Brancadoro e composto da Renato Sala, Alessandro Caltagirone, Elena De Simone, Marcella Panucci. Il comitato a gennaio ha fatto diversi approfondimenti sul tema - anche ieri secondo una fonte - e oggi li porterà al cda, che salvo sorprese dovrebbe emettere un parere, vincolante o meno in base a come andranno i lavori. L'orientamento comunque dovrebbe essere di ridurre il compenso di Grilli, al minimo della forchetta proposta (di 1,7 milioni) o anche più sotto, considerato che l'ad di Mediobanca Alessandro Melzi d'Eril dovrebbe ricevere 1,8 milioni tra fisso e variabile, mentre l'ad della capogruppo Lovaglio guadagna 1,5 milioni annui, e Maione una frazione decimale. Poi la palla tornerà a Mediobanca e a Grilli, chiamato a piazzetta Cuccia da Delfin dopo esserne stato per anni advisor in Jp Morgan.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

LE TAPPE

Il cda

Oggi il cda di Mps si esprime sul processo che regola il rinnovo dei nuovi vertici

L'assemblea

Il 4 febbraio è convocata l'assemblea straordinaria per modificare lo statuto



LUIGI MISTRULLI

➔ Luigi Lovaglio, amministratore delegato e direttore generale di Montepaschi dal 2022



Banche Ue, le norme sul capitale erodono 1.500 miliardi di crediti



I tassi di crescita relativamente deboli dell'Europa hanno a lungo creato problemi

Regole e finanza

La European Banking Federation scrive alla Commissione Ue

Oltre 100 miliardi di capitale aggiuntivo chiesto fra il 2021 e il 2024 alle prime 15 banche

Luca Davi

L'economia europea rischia di rimanere ulteriormente indietro rispetto ad altre regioni se l'Unione Europea non rivedrà una regolamentazione che sta minando la capacità delle banche di concedere prestiti. È un vero grido d'allarme, quello che lancia la Federazione Bancaria Europea (Ebf). In una lettera indirizzata ai funzionari della Commissione Europea, tra cui la presidente Ursula von der Leyen, l'associazione bancaria europea mette in guardia i policy maker rispetto a una situazione attuale che non è «né soddisfacente né sostenibile».

Il tema di fondo, denunciato da tempo a livello istituzionale dalle banche europee, è costituito dal quadro regolamentare e di vigilanza, che è giudicato eccessivamente complesso e frammentato. In questo contesto, le banche europee, che già operano con livelli di capitale elevati, continuano a essere sottoposte a richieste aggiuntive che assorbono gran parte della nuova capacità patrimoniale. Secondo le stime dell'associazione, tra il 2021 e il 2024 quindici grandi banche hanno dovuto impegnare oltre 100 miliardi di capitale extra a seguito di misure discrezionali di vigilanza, una somma che ha mandato in fumo una capacità

potenziale di prestiti all'economia reale pari a 1.500 miliardi di euro.

«Il quadro normativo e di vigilanza è diventato sempre più complesso e frammentato», ha scritto nella lettera del 19 gennaio il presidente dell'Ebf Slawomir Krupa, che è anche ceo della banca francese Société Générale, come riportato ieri da Reuters. «Le banche, già soggette a elevati requisiti patrimoniali, operano sotto la minaccia di ulteriori aumenti».

Dalla Commissione Europea non è arrivato alcun commento. Ma è ovvio che il tema interPELLI le scelte dei policy maker europei, in una fase politica peraltro particolarmente delicata. Il confronto tra Europa, Stati Uniti e Regno Unito sul terreno della regolamentazione bancaria mette in evidenza una divaricazione sempre più esplicita. Mentre oltreoceano e a Londra si moltiplicano i segnali di un alleggerimento dei vincoli prudenziali, in Europa il dibattito resta improntato alla massima cautela. A dicembre, la Bce ha avanzato una proposta per semplificare la regolamentazione bancaria, ma senza ridurre l'onere finanziario complessivo. Il vicepresidente Luis de Guindos ha dichiarato che l'approccio sostiene la solidità delle banche e che i requisiti patrimoniali non stanno frenando l'erogazione di prestiti.

Tuttavia, che il credito a famiglie e imprese nell'area dell'euro cresca più lentamente e più gradualmente rispetto a quanto non abbia fatto durante le riprese economiche del passato emerge anche dalla stessa Bce. Come riportato ieri da *Il Sole 24 Ore*, sulla base di uno studio della Banca centrale europea, la crescita dei prestiti al settore privato nell'area dell'euro resta debole e inferiore alle attese, nonostante l'avvio del ciclo di allentamento monetario. Dallo scorso giugno la Bce ha ridotto i tassi di 200 punti base e l'economia dell'eurozona è tornata a espandersi, ma la trasmissione della politica monetaria al credito procede con lentezza. Le ragioni? Diverse, a partire dall'eredità del rapido rialzo dei tassi nel biennio 2022-2023, che ha aumentato il costo della raccolta e irrigidito i requisiti prudenziali, effetti che non si sono ancora completamente riassorbiti.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



L'analisi

Data Stampa 6640-Data Stampa 6640

Data Stampa 6640-Data Stampa 6640

PRESTITI FRENATI DALLE TROPPE REGOLE E DALLA CONCORRENZA DI BOND E FONDI



LO SCENARIO
Il mercato del private debt ha superato i 500 miliardi e arriverà a 960 entro il 2030

di **Alessandro Graziani**

La Bce evidenzia come il credito bancario a imprese e famiglie cresca poco, malgrado il robusto taglio dei tassi di interesse. Gli istituti di credito continentali, tramite la Federazione Bancaria Europea (Fbe), ribattono che a frenare i prestiti bancari è il penalizzante contesto regolatorio e di supervisione vigente nella Ue. Pur senza essere citato nella lettera che la Fbe ha inviato alla presidente della Commissione europea, uno dei temi di malcontento è il crescente divario competitivo e regolamentare con gli Usa.

Le regole globali della nuova Basilea 3 sono entrate in vigore in Europa già a inizio 2025 mentre l'America continua a rinviarne l'approvazione. Un tema delicato per le banche Ue, anche perché le nuove regole più stringenti sul capitale vanno a sommarsi alla lunga serie di richieste avanzate dalla Vigilanza Bce (tra cui il cosiddetto calendar provisioning) che nel corso degli ultimi dieci anni si sono susseguite stratificandosi e aggiungendosi agli extra-buffer di capitale che tuttora possono essere richiesti dalle Autorità nazionali.

L'attesa ripresa dei volumi del credito bancario non dipende solo

dalla regolamentazione ma si intreccia anche con le dinamiche del mercato dove, come evidenziano gli analisti di Ing, nell'ultimo biennio si è vista una forte concorrenza da parte dei corporate bond, che consentono alle imprese un costo del finanziamento del debito inferiore a quello dei prestiti bancari (si veda il grafico in pagina).

Questa tendenza riguarda in modo principale le aziende con rating investment grade che, bancariamente, corrispondono alle imprese con minore rischio di credito. Ma le banche stanno trovando nuovi competitor sul mercato anche nell'erogazione dei prestiti alle imprese che hanno classi di rating inferiore. Si tratta dei fondi di private credit che, dopo una lunga fase di sviluppo negli Usa, da alcuni anni stanno crescendo soprattutto in Europa.

I dati definitivi del 2025 non sono ancora noti, ma a fine 2024 il mercato del private credit in Europa era arrivato a quota 530 miliardi e, secondo stime citate in un report di Carlyle, è destinato a raggiungere i 960 miliardi nel 2030.

Il Vecchio continente sta diventando la metà preferita per i fondi di private credit, tanto che nei primi nove mesi del 2025 il 35% della raccolta globale di questa tipologia di fondi è avvenuta proprio in Europa (era al 24% nel 2024), mentre negli Usa è scesa dal 50% a meno del 25%.

Lo stock di prestiti concessi dai fondi alle aziende è per ora solo una piccola quota rispetto ai crediti bancari. Ma mentre questi ultimi languono da anni, quelli concessi

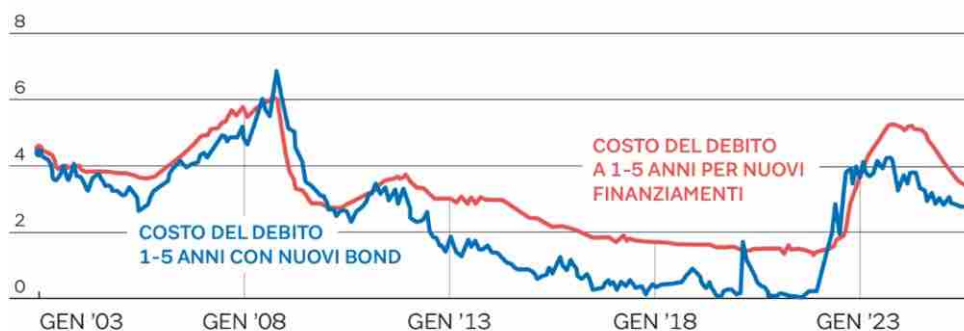
dai private credit funds crescono a ritmo vorticoso e si concentrano – talvolta anche con il supporto delle stesse banche – nella fascia di aziende con le classi di rating più basso (e quindi con il più alto profilo di rischio/rendimento per chi le finanzia). Ovvero quelle che, stanti le numerose regole di Vigilanza applicate alle banche, comporterebbero un assorbimento di capitale maggiore nei bilanci degli istituti di credito.

La rapida diffusione dei fondi di private credit in Europa è anche conseguenza delle rigide regole applicate dalla Vigilanza Bce agli istituti vigilati, che – proprio per non destinare troppo capitale a impieghi rischiosi ma remunerativi – tendono a concentrare i prestiti alle imprese con classi di rating migliori. Una tendenza che sta migliorando la solidità delle banche oltre a essere uno dei fattori – insieme al permanere delle garanzie statali sui prestiti, avviate in era Covid – del mantenimento degli Npl su livelli modesti.

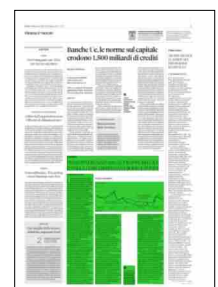
Dopo la grande crisi finanziaria del 2008-2009, ridurre la rischiosità delle banche a tutela dei depositanti era l'obiettivo principale della nuova Vigilanza Europea. L'obiettivo è stato centrato e ha anche portato le banche a una revisione dei modelli di business, che sono sempre più focalizzati sui ricavi da commissioni e meno sulla crescita dei prestiti all'economia. Finché questa sarà la regolamentazione del settore in Europa, sarà difficile tornare a vedere una forte crescita dei crediti bancari.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

In percentuale



Fonte: Ing



ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - S.29402 - L.1956 - T.1621

Data Stampa 6640-Data Stampa 6640

L'INCORPORAZIONE

Data Stampa 6640-Data Stampa 6640

Bce autorizza Bper Sondrio

La Bce ha autorizzato la fusione per incorporazione di Banca Popolare di Sondrio in Bper e le disposizioni che permettono di attuare l'operazione. Bce ha visionato le modifiche statutarie connesse all'aumento di capitale, ai fini della fusione

ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - L.1956 - T.1621



Data Stampa 6640-Data Stampa 6640

L'intervento

Data Stampa 6640-Data Stampa 6640

TROPPI CREDITI CLASSIFICATI PER ERRORE IN DEFAULT

di **Alessandro Carretta**

Sono state rese disponibili le risposte dell'industria finanziaria europea alla consultazione Eba sulle modifiche alle linee guida per la definizione di default (DoD). Una buona occasione per tornare sui temi dell'Agenda di semplificazione (2024-2029), avviata dalla Commissione europea e rafforzata dai Rapporti Letta e Draghi. Tali Rapporti hanno denunciato l'eccessiva complessità e stratificazione del quadro regolatorio dell'Unione, che ha prodotto un'eccessiva proliferazione di norme e centri decisionali, riducendo chiarezza e certezza giuridica. Particolare attenzione è dedicata al ruolo crescente delle Autorità di vigilanza e all'espansione degli strumenti di soft law (linee guida, Q&A, raccomandazioni), che – pur formalmente non vincolanti – esercitano un'influenza sostanziale sui comportamenti degli intermediari e sulle prassi nazionali di vigilanza.

Nel corso di quest'anno le proposte di semplificazione, ad opera di autorevoli stakeholder e delle stesse autorità, quali Eba e Bce, sono state numerose, sempre a salvaguardia dell'efficacia delle norme, che deve rimanere imprescindibile. La stessa Banca d'Italia, in un recente contributo negli Occasional Papers, ha avanzato proposte pragmatiche per snellire la regolamentazione

prudenziale europea e proposto alcune riflessioni importanti sull'approccio ai requisiti patrimoniali. Il tema è stato nuovamente affrontato alla fine del 2025 dalla Task Force di alto livello, costituita dalla Bce.

Le proposte di nuove linee guida sulla DoD costituiscono, con riferimento alla fattispecie dell'acquisto dei crediti d'impresa (factoring), un esempio virtuoso di come una efficace semplificazione possa essere attuata, senza compromettere il buon funzionamento dei controlli. L'Eba ha infatti prospettato l'estensione da 30 a 90 giorni del periodo di "past due tecnico" per il factoring. Tale proposta è frutto di una interazione, efficace e intelligente, delle Autorità con l'industria europea del factoring, che ha saputo mettere in evidenza le specificità dell'operazione di factoring rispetto ai prestiti bancari. Tale proposta – con tutta probabilità sostenuta, nel contesto italiano, dal Mef e da Banca d'Italia – ha trovato una vasta eco di approvazione anche nelle risposte alla consultazione. Grazie a questa modifica delle linee guida, auspicabilmente definitiva, possono essere evitate classificazioni errate a default, riducendo i falsi positivi connessi appunto alla natura tecnica dei ritardi di pagamento, che non sottendono reali incrementi di rischio delle posizioni, a vantaggio del free capital degli intermediari e del credito per le imprese.

Università di Roma Tor Vergata

© RIPRODUZIONE RISERVATA



Data Stampa 6640-Data Stampa 6640

PARTERRE

Data Stampa 6640-Data Stampa 6640

CREDITO

Generalfinance, il factoring ora si finanzia con i Pos

Valorizzare i flussi di incasso tramite Pos come asset finanziario autonomo: è la strada (innovativa) scelta da Generalfinance per arricchire l'offerta delle tradizionali forme di credito bancario. La novità emerge da un recente accordo sottoscritto con Arcadia Fashion, società che ha rilevato e rilanciato lo storico marchio Conbipel. In sostanza la società di factoring anticipa oggi i ricavi che l'azienda d'abbigliamento incasserà domani attraverso i pagamenti elettronici. Tramite piattaforma comune, Arcadia ha infatti messo a disposizione di Generalfinance una parte dei flussi futuri generati dai pagamenti Pos nei propri punti vendita, trasformandoli in una fonte immediata di liquidità. Ciò permette all'azienda di mantenere la piena operatività dei negozi, senza impatti sulla clientela. Il modello, realizzato in collaborazione con Net Capital, permette alle imprese retail di finanziarsi utilizzando ricavi ricorrenti e prevedibili, senza appesantire la struttura finanziaria. (L.D.)

ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - S.29402 - L.1956 - T.1621



Golden power, nuovi poteri speciali su sicurezza economica e finanziaria

DI Transizione 5.0

L'esercizio trova una limitazione nelle regole di settore

Per l'azione del governo forse necessario attendere Bce e Commissione Ue
Luciano Di Via

Con la conversione (legge 4/2026) del decreto Transizione 5.0 (Dl 175/2025) un nuovo capitolo si aggiunge all'intricata disciplina in materia di golden power. L'intervento, necessitato dall'avvio di una procedura d'infrazione della Commissione europea, è incentrato sul settore finanziario e amplia la nozione di «ordine pubblico e sicurezza nazionale» alla cui tutela è preposto il controllo golden power, riconducendo all'interno di tale categoria anche la «sicurezza economica e finanziaria nazionale». È una specificazione coerente con gli sviluppi della geopolitica e con il rilievo crescente della dimensione economica per la sicurezza nazionale, che trova però un limite, previsto delle nuove norme, nelle regolamentazioni di settore. Si tratta di una limitazione prevista nei Dpcm 179 e 180/2020, che stabiliscono che i poteri speciali non vengono esercitati in presenza di una «regolamentazione di settore, anche di natura convenzionale, connessa a uno specifico rapporto concessorio».

La novità prescrive al governo di astenersi dall'esercitare i poteri speciali, nel settore finanziario, con riguardo alla valutazione prudenziale e, senza limitazioni di settori, in relazione all'esame antitrust sul controllo delle concentrazioni. Poiché la disposizione conserva il riferimento alla normativa nazionale e a quella europea, è da ritenere che il richiamo ai due presidi debba essere collegato all'esercizio dei relativi poteri sia delle

autorità europee (Bce e Commissione), che delle corrispondenti autorità nazionali (Banca d'Italia e Agcm). Tale previsione, tuttavia, curiosamente, è limitata ai procedimenti instaurati da notifiche di imprese che detengono asset strategici, che adottino «qualsiasi delibera, atto o operazione» che comporti modifiche della titolarità, del controllo o della disponibilità degli stessi asset (articolo 2, commi 2 e 2 bis, del Dl 21/2012). Non c'è nella nuova disciplina, invece, una norma che stabilisca limiti equivalenti all'esercizio dei poteri speciali quando la notifica sia effettuata da investitori che intendano acquisire partecipazioni in società strategiche (articolo 2, comma 5, del Dl 21/2012). L'assenza di una norma che equipari le due fattispecie se può trovare giustificazione per i poteri di valutazione prudenziale che si applicano alla società che dispone di asset strategici, non si spiega quando il limite all'esercizio dei poteri speciali è costituito dallo scrutinio antitrust, che si applica a tutte le ipotesi di acquisizione di controllo.

Alle disposizioni descritte si accompagnano modifiche sul piano procedimentale per il solo settore finanziario, sia per le notifiche delle imprese titolari di asset strategici, che per quelle di acquisizioni di partecipazioni in società strategiche. È previsto che l'esercizio dei poteri speciali sia possibile solo dopo che si siano già espresse, per i profili di competenza, la Bce e la Commissione europea, dall'altro, che il termine per la notifica inizi a decorrere solo dopo che le autorità bancarie e antitrust si siano pronunciate. Bisognerà capire se il governo interpreterà la norma nel senso che si potranno depositare le notifiche solo dopo che Bce o Commissione abbiano adottato le proprie decisioni, con conseguente allungamento dei tempi di valutazione, ovvero se – come accade oggi – i soggetti obbligati possano procedere a notifiche contemporanee per i distinti profili, fermo restando che la conclusione del procedimento dovrà attendere l'esito dei procedimenti propedeutici.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



Dollaro ai minimi degli ultimi 4 anni Trump: «Alla grande»

L'euro corre a 1,2. Giù la fiducia dei consumatori Usa



Donald
Non sono preoccupato, il dollaro non è sceso molto. Sta cercando il suo giusto livello

Il dollaro scende ai minimi da quattro anni. Ieri il biglietto verde si è deprezzato dell'1,3% rispetto al paniere delle principali valute globali che, simmetricamente, si sono rafforzate. L'euro è così salito a 1,20 dollari, toccando i massimi dal 2021, mentre l'oro, bene rifugio per eccellenza e alternativa al dollaro nelle riserve, ha toccato un nuovo record di 5.185 dollari (+3,5%).

Il calo del dollaro (-2,6% da inizio 2026) è frutto di più fattori: dal rischio di un nuovo *shutdown* negli Stati Uniti allo scontro fra la Casa Bianca e la Federal Reserve, passando per l'aumento delle tensioni sulla Groenlandia e per la possibilità di un intervento americano a sostegno dello yen giapponese. La discesa delle ultime ore è stata accelerata dalle parole di Donald Trump che ha sottolineato di non esser preoccupato

per la rapida svalutazione del biglietto verde. «Il dollaro sta andando alla grande — ha detto il presidente Usa — «sta cercando il suo giusto livello e credo che sia un bene».

Il consigliere economico della Casa Bianca, Stephen Miran, ha del resto sostenuto la tesi che la forza del dollaro sia una delle principali cause del declino manifatturiero americano e ne ha perciò auspicato una svalutazione. Il deprezzamento renderebbe infatti più competitive le esportazioni americane nel mondo e, viceversa, più costose le importazioni negli Stati Uniti di beni prodotti all'estero. Non a caso, diverse imprese europee hanno segnalato che il crollo del biglietto verde equivale a un ulteriore dazio sulle loro vendite in Usa, dove peraltro la fiducia dei consumatori ha toccato i minimi dal 2012. D'altro lato, l'indebolimento del dollaro rispetto all'euro rende più economici gli approvvigionamenti di materie prime ed energia, il cui commercio si svolge in larghissima parte con la valuta americana.

Francesco Bertolino

© RIPRODUZIONE RISERVATA



FTSE MIB È IL LISTINO MIGLIORE D'EUROPA CON UN RIALZO DELL'1,1%. BALZO DI PRYSMIAN (+2,4%)

Piazza Affari maglia rosa in Ue

Mercati in attesa delle decisioni della Fed, ma gli analisti non si aspettano tagli dei tassi. Prezzo dell'oro stabile dopo il record. Oggi i bilanci di Microsoft, Meta e Tesla

DI SARA BICHICCHI

Il Ftse Mib guida le borse europee. Grazie a un rialzo dell'1,1%, il listino milanese ha chiuso la seduta di ieri a 45.440 punti, sostenuto dalle performance di Prysmian (+2,4%), Leonardo (+2,2%) e Unicredit (+2,1%). Staccate le altre piazze del Vecchio Continente, con il Cac 40 di Parigi che ha guadagnato lo 0,3% e il Ftse 100 di Londra lo 0,6%. Il Dax di Francoforte ha invece terminato le contrattazioni in calo dello 0,1%.

Anche negli Stati Uniti gli indici azionari viaggiavano in territorio positivo nel pomeriggio italiano (con l'eccezione del Dow Jones) in attesa del verdetto, in arrivo oggi, del comitato di politica monetaria della Federal Reserve. Gli esperti non si aspettano sorprese: i tassi di interesse dovrebbero rimanere fermi al 3,5-3,75%. «Il consenso prevede una politica accomodante (da parte della Fed, ndr): tassi invariati, un atteggiamento comunicativo che non riflette alcuna fretta di tagliare ancora e una dichiarazione che indica una maggiore stabilità nell'attuale orientamento politico», sostiene Blerina Uruci, chief Us economist di T. Rowe Price. «Sebbene i falchi e le colombe continueranno ad avere opinioni divergenti sul livello del tasso neutro, crediamo che i tassi rimarranno invariati nel primo se-

mestre di quest'anno».

Secondo gli economisti di Ing, invece, la Fed taglierà i tassi nella prima metà dell'anno. «Abbiamo ipotizzato che la Fed taglierà alle riunioni di marzo e giugno, ma c'è il rischio che i tempi si allungino di tre mesi», ritengono James Knightley, Padhraic Garvey e Chris Turner. «Per attuare un taglio dei tassi a marzo il doppio mandato della Fed dovrebbe essere sottoposto a ulteriori pressioni in tempi rapidi. L'impatto dei dazi sull'inflazione è stato più contenuto del previsto e i dati post-shutdown hanno fornito chiare sorprese al ribasso. Probabilmente sarebbero necessari due cali consecutivi dell'occupazione nei report di gennaio e febbraio per ottenere il sostegno ai tagli da parte della maggioranza dei membri».

Gli operatori guardano anche alla stagione degli utili che entra nel vivo stasera con i conti di tre dei Magnifici 7: Meta, Microsoft e Tesla. Apple, invece, darà i conti domani. «Le trimestrali saranno al centro dell'attenzione dei mercati questa settimana dato che società che rappresentano circa il 37% della capitalizzazione di mercato dell'S&P 500 pubblicheranno i risultati», evidenzia César Pérez Ruiz, head of investments & cio di Pictet Wealth Management. La prossima settimana sarà la volta di Alphabet (Google) e Amazon, mentre per vedere i numeri di Nvidia bisognerà aspettare fi-

no al 25 febbraio.

Tra le società che hanno già comunicato i risultati, ieri ha fatto rumore il tonfo di UnitedHealth (-19% all'apertura di Wall Street). Il gruppo assicurativo statunitense ha archiviato gli ultimi tre mesi del 2025 con un fatturato di 113,22 miliardi di dollari, in aumento rispetto all'anno precedente e poco lontano dalle attese degli analisti contattati da Lse. Tuttavia, la società stima ricavi pari a 439 miliardi nel 2026, un dato molto distante dalle proiezioni degli esperti e che rappresenterebbe la prima flessione (-2%) da dieci anni.

Infine, sul fronte delle materie prime ieri il prezzo dell'oro è rimasto stabile dopo i maxi rialzi dei giorni precedenti. Il future sul metallo giallo in scadenza ad aprile viaggia ancora oltre i 5.100 dollari l'oncia, discostandosi poco dai massimi storici. Anche gli Etf sul lingotto registrano numeri da capogiro e, secondo i calcoli di Morningstar, hanno attratto più di 2 miliardi di euro di afflussi netti da inizio anno. Sale, invece, il prezzo del petrolio con il Brent a 66,1 dollari al barile (+2%) e il Wti a 62 dollari (+1,5% circa) dopo che una violenta tempesta ha ridotto la capacità di raffinazione degli Usa di circa due milioni di barili al giorno, secondo quanto riportato da Reuters, mentre in Kazakistan il giacimento di Tengiz sta riprendendo lentamente l'attività dopo gli incendi del 18 gennaio. (riproduzione riservata)

L'ANDAMENTO DELLE PRINCIPALI BORSE MONDIALI

Indice	Chiusura 27-gen-26	Perf.% da 26-gen-26	Perf.% da 23-feb-22	Perf.% 2026
Dow Jones - New York*	48.921,4	-0,99	47,66	1,79
Nasdaq Comp - New York*	23.825,1	0,95	82,74	2,51
FTSE MIB	45.440,4	1,09	75,07	1,1
Ftse 100 - Londra	10.207,8	0,58	36,14	2,78
Dax - Francoforte Xetra	24.894,4	-0,15	70,14	1,65
Cac 40 - Parigi	8.152,8	0,27	20,24	0,04
Swiss Mkt - Zurigo	13.216,2	0,56	10,67	-0,39
Shanghai Shenzhen CSI 300	4.705,7	-0,03	1,79	1,64
Nikkei - Tokyo	53.333,5	0,85	101,64	5,95

*Dati aggiornati h.18:45

Withub



Btp, la domanda resta forte in attesa del giudizio di S&P

di Francesca Gerosa

Mentre lo spread Btp/Bund resta schiacciato a 60 punti base, il livello più basso da settembre 2008, in attesa del verdetto di S&P sull'Italia venerdì 30 gennaio (non è prevista alcuna mossa né sul rating BBB+ né sull'outlook stabile), l'appetito per i titoli di Stato italiani non viene meno. Ieri il Tesoro ha collocato senza problemi tutti i 3 miliardi di euro di Btp a 2 anni offerti (scadenza 28 febbraio 2028) a un rendimento del 2,26%, in aumento di 8 punti base rispetto all'asta precedente a fronte di una domanda pari a 4,9 miliardi. Inoltre, ha piazzato la nona tranche del Btp a 5 anni indicizzato all'inflazione dell'area euro scadenza 15 agosto 2031 per 1 miliardo con una domanda pari a 1,671 miliardi. 0,94% (-13 centesimi) il rendimento. Infine, ha emesso la seconda tranche del Btp a 30 anni indicizzato all'inflazione dell'area euro scadenza 15 maggio 2056 per 1 miliardo. La domanda è stata pari a 1,622 miliardi e il rendimento al 2,38%. Oggi sarà la volta di 7,5 miliardi di Bot semestrali per concludere il 29 gennaio con massimi 8,5 miliardi spalmati sulle riaperture di due Btp a 5 e 10 anni oltre a un Ccteu. Più in dettaglio, giovedì Via XX Settembre offrirà 2,5-2,75 miliardi del Btp 2,85% febbraio 2031, 3,5-3,75 miliardi del Btp 3,45% febbraio 2036 e 1,5-2 miliardi del Ccteu aprile 2035. «Questa sarà la prima asta di titoli a medio/lungo termine del 2026 e ci aspettiamo una buona domanda, in linea con il forte interesse osservato nell'emissione sindacata di gennaio», ha previsto Luca Cazzulani, head of fixed income strategy di Unicredit. L'asta avrà una scadenza media più lunga, pari a 8,21 anni. Dopo quest'asta, ha calcolato Cazzulani, l'Italia avrà emesso quasi 40 miliardi di debito a medio/lungo termine, circa il 10% del piano annuale. In generale, la curva dei Btp è rimasta sostanzialmente stabile dall'inizio dell'anno, senza segnali di disallineamento nonostante l'aumento dei rischi geopolitici. Al contempo, la volatilità dei tassi è rimasta bassa. «L'indice Move (misura la volatilità sulle opzioni negoziate sui Treasury Usa, ndr) continua a negoziare su livelli contenuti, suggerendo che gli investitori stanno in gran parte ignorando i rischi geopolitici e non stanno prezzando alcun impatto economico o politico duraturo», ha osservato Cazzulani. Le ragioni di questa performance positiva restano invariate rispetto al 2025: fondamentali macroeconomici positivi, liquidità ancora abbondante, aspettativa di tassi Bce stabili, volatilità attesa bassa e domanda degli investitori esteri solida. «Considerando il forte appiattimento dello spread 5/10 anni e la nostra visione prudente sul rischio duration per i prossimi mesi, riteniamo che il miglior rapporto rischio-rendimento si trovi nell'area 5 anni piuttosto che nei 10 anni», ha suggerito Cazzulani. (riproduzione riservata)



Rapporto di Bain & Company: il valore delle operazioni sale a 4.900 miliardi di dollari. In Italia deal per 78 miliardi

Il grande ritorno del m&a: nel 2025 rimbalzo del 40%

DI ANNA DI ROCCO

Dopo due anni di rallentamento, il mercato globale delle fusioni e acquisizioni torna a crescere con forza, segnando nel 2025 un rimbalzo strutturale e diffuso. Secondo il nuovo Global m&a report 2026 di Bain & Company, il valore complessivo delle operazioni ha raggiunto 4.900 miliardi di dollari, in crescita di oltre il 40% in valore rispetto all'anno precedente e del 7% in termini di volumi, evidenziando il secondo miglior anno di sempre. «Il 2025 ha rappresentato un vero punto di svolta per l'm&a globale», commenta Pierluigi Serlenga, managing partner Italia di Bain & Company e co-responsabile globale Aerospazio & Difesa. Sulla scia positiva del 2025, l'm&a potrebbe proseguire la sua crescita anche nell'anno in corso. L'80% degli intervistati nel report prevede infatti di mantenere o aumentare l'attività nel 2026, sostenuta da un contesto macroeconomico in miglioramento, da un ampio bacino di asset di private equity e venture capital pronti per le exit e dalla crescente consapevolezza che molti modelli di business tradizionali hanno esaurito la propria spinta alla crescita. Tre forze strutturali guideranno le decisioni: AI, post-globalizzazione e spostamento dei bacini di profitto. La crescita del 2025 è stata trasversale a tutte le tipologie di investitori: acquirenti strategici (+42%), private equity (+36%) e venture capital (+25%). Tecnologia e Advanced Manufacturing & Services hanno guidato il rimbalzo glo-

bale, con le operazioni su target statunitensi responsabili di oltre il 50% dell'incremento di valore. Il 2025 ha segnato inoltre un chiaro ritorno ai «deal di scopo», orientati alla crescita dei ricavi: nei primi nove mesi dell'anno, il 60% delle operazioni sopra il miliardo di dollari rientra in questa categoria.

I megadeal - operazioni da oltre 5 miliardi di dollari - hanno trainato la ripresa, rappresentando circa il 75% della crescita del valore delle operazioni strategiche. Circa il 40% delle grandi operazioni è stato di natura trasformativa, con un valore superiore al 50% della capitalizzazione dell'acquirente. L'intelligenza artificiale emerge come fattore chiave nelle decisioni di investimento: quasi la metà del valore delle operazioni tecnologiche strategiche sopra i 500 milioni di dollari ha coinvolto aziende AI-native o deal in cui l'AI è indicata come principale leva di valore.

Quanto all'Italia, nel 2025 sono state effettuate operazioni per un valore complessivo di 78 miliardi di dollari, in crescita del 29% sul 2024. Il valore dei deal strategici ha raggiunto 57 miliardi di dollari, anch'esso in aumento del 29%, a fronte di un lieve calo dei volumi. Guardando al futuro, Bain & Company rimane ottimista sulla tenuta dell'attuale ciclo di m&a. In un contesto di persistente incertezza macro e geopolitica, le aziende continueranno a ricorrere alle acquisizioni per affrontare la trasformazione tecnologica, l'impatto dell'AI, la post-globalizzazione e il cambiamento dei bacini di profitto. (riproduzione riservata)



La ricognizione dei tecnici. Gli sfollati sono 1.500. Il ministro Musumeci: lì non si è fatta prevenzione

Disastro in Sicilia, lite sui fondi

Niscemi, la Protezione civile: frana tutto. Schlein: usare i soldi del Ponte

di Lara Sirignano

«L'intera collina di Niscemi sta franando sulla piana di Gela». L'allarme lanciato dalla Protezione civile dopo un primo sopralluogo. Il problema non è solo quello che si vede, ma anche sotto le altre case. «L'intero crostone su cui è poggiato il centro si sta muovendo». Già migliaia gli sfollati. Polemica sugli anni perduti. Schlein: usiamo i fondi del Ponte sullo Stretto.

alle pagine 2 e 3 Piccolillo

Niscemi, allarme continuo «Rischia di crollare tutto»

Il capo della Protezione civile: «Cede l'intera collina». Schlein: «I fondi del Ponte contro i danni del maltempo»

PALERMO La collina sta scivolando a valle. «Crolla sulla piana di Gela» dice senza mezzi termini il capo della Protezione civile Fabio Ciciliano. Ha appena sorvolato in elicottero la zona della frana, una ferita aperta e ancora viva, lunga chilometri. «Io stesso ho verificato. Ci sono abitazioni che non potranno essere più recuperate e bisognerà definire un piano per la delocalizzazione di chi ci viveva». A Niscemi il peggio, dunque, non è ancora passato.

Cosa succede

La frana è attiva. E, con il trascorrere delle ore, la zona rossa di 150 metri che da domenica delimita i quartieri a rischio, si va allargando. Gli sfollati, che fino a pochi giorni fa vivevano dove il costone è venuto giù, sono più di 1.500. Un numero destinato a crescere se le previsioni degli esperti dovessero essere confermate. «La frana di Niscemi è di tipo retrogressivo — spiega il professor Marco Casini, segretario generale dell'Autorità di bacino distrettuale dell'Appennino centrale —. Inizia dal basso (a valle) e risale, mangiando terreno verso il centro abitato. Questo è ciò che la rende particolarmente insidiosa per le abitazioni, poiché il ciglio si avvicina progressivamente a edifici che prima sem-

bravano sicuri. È come togliere il primo libro da una fila inclinata». Le piogge torrenziali dei giorni scorsi hanno saturato il terreno. Il peso specifico della sabbia intrisa d'acqua è aumentato enormemente, gravando ulteriormente sul pendio instabile. Una situazione che preoccupa. Per gli sfollati — c'è chi è riuscito almeno a prendere gli effetti personali e chi, invece, è dovuto scappare in fretta e furia e non potrà rientrare in casa neppure per portar via qualche vestito — sarebbero in arrivo i soldi del fondo Cas (il contributo di autonoma sistemazione): 400 euro a famiglia più 100 euro per ogni componente fino a un massimo di 900 euro al mese a nucleo per un anno. L'iter degli indennizzi dovrebbe chiudersi in qualche giorno.

Accuse politiche

«I cittadini avranno una casa, la Regione si occuperà di loro», annuncia il governatore siciliano Renato Schifani che, dopo il sopralluogo, parla di «situazione gravissima». «Chiediamo che Niscemi sia trattata nella sua specificità perché la frana è attiva. C'è bisogno di tutte le competenze migliori — dice la segretaria del Pd Elly Schlein, che ha fatto tappa a Niscemi prima di rag-

giungere la costa jonica —. La nostra vicinanza va a tutti i territori colpiti dal ciclone Harry, ai siciliani, i calabresi, i sardi. Abbiamo proposto di dirottare un miliardo, che era stato messo sul progetto del Ponte sullo Stretto e non potrà essere utilizzato nel 2026 per il blocco della Corte dei conti, per dare risposte ai territori colpiti». Posizione ribadita anche da altre forze di minoranza. «Siamo di fronte a un governo climafreghista che spende 14 miliardi di euro per un'opera inutile e propagandistica come il ponte sullo Stretto, mentre per i territori devastati concede appena 100 milioni di euro, un'elemosina», aggiunge Angelo Bonelli di Avs.

Le proteste

Gli abitanti di Niscemi restano in sospenso tra paura, incertezze e il rischio che il peggio debba ancora arrivare. Il ricordo della frana del '97, che nei



quartieri Santa Croci e Canalicchio, ora zona rossa, danneggiò decine di case — solo alcune per mancanza di fondi vennero abbattute — è ancora vivo. «Cosa avete fatto in questi anni?», urla un gruppo di niscemesi alla assessora regionale alla Sanità Faraoni, ieri mattina in paese col governatore. «Sono passati 29 anni e siamo di nuovo costretti a lasciare le nostre case», dicono. Da allora non sarebbero stati fatti lavori di consolidamento, pure previ-

sti da uno stanziamento regionale di 1,2 milioni del 2019, quando un'altra frana isolò il paese. E i fondi statali messi a disposizione dopo il '97 sarebbero stati utilizzati soprattutto per gli espropri e l'abbattimento delle case pericolanti. Per l'istituzione del vincolo geologico R4, con divieto assoluto di edificabilità, si è dovuto attendere il 2007 (e il 2022 per un innalzamento) nonostante la peculiarità geologica dell'area fosse nota da decenni. Ma, as-

sicura il vicesindaco Pietro Stimolo, nessuna costruzione sarebbe stata realizzata negli ultimi 29 anni. «Un focus specifico verrà fatto ma ritengo che non ci siano molte situazioni di irregolarità. Chiaramente — precisa — non sarà possibile riconoscere contributi economici a chi abbia costruito violando la normativa». Il dubbio che qualche edificio sia abusivo, dunque, ce l'ha anche lui.

Lara Sirignano
© RIPRODUZIONE RISERVATA



Sul posto
Ieri a Niscemi
Elly Schlein
e Renato
Schifani



Il dramma Sopra, in un'immagine della Rai (Tg3) case spaccate in due dalla frana e un'auto sull'orlo del precipizio. A destra, il fronte della frana visto dall'alto (LaPresse). Sotto, il capo della protezione civile regionale Salvo Cocina (Ansa), illustra i rischi tuttora in corso





ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - S.29404 - L.1972 - T.1748_smart

Data Stampa: 2026-01-28 10:00:00

Data Stampa: 2026-01-28 10:00:00

LEADER: «SVOLTA STORICA» Siglato l'accordo Europa-India Come cambierà il commercio

di **Francesca Basso**
e **Giuseppe Sarcina**

«**S**tiamo creando un mercato di due miliardi di consumatori. È la storia di due giganti»: così la presidente della Commissione europea Ursula von der Leyen ha

commentato l'accordo commerciale tra l'Unione europea e l'India. L'intesa siglata con il premier di New Delhi Narendra Modi prevede scambi per auto, agricoltura e difesa.

alle pagine **14 e 15**

Patto tra Europa e India, parte il libero scambio per 2 miliardi di persone «Un accordo storico»

La presidente von der Leyen: «La madre di tutte le intese, siamo due giganti». Un asse che vale il 20% del Pil globale. La partnership sulla difesa e la corsia privilegiata per lavoratori qualificati e studenti

DALLA NOSTRA CORRISPONDENTE

BRUXELLES Per la presidente della Commissione europea Ursula von der Leyen è «la madre di tutti gli accordi», che creerà «un mercato di due miliardi di persone. È la storia di due giganti — la seconda e la quarta economia mondiale». Insieme valgono il 20% del Pil globale. Dopo vent'anni di negoziati ieri a New Delhi è stato chiuso l'accordo di libero scambio «più grande di sempre» tra l'Unione europea e l'India, come ha sottolineato il premier Narendra Modi. Per il presidente del Consiglio europeo António Costa «la cooperazione tra Ue e India contribuirà a plasmare un ordine globale più equilibrato, resi-

liante e inclusivo».

La situazione di incertezza creata dalla politica commerciale imprevedibile del presidente Usa Donald Trump ha dato una spinta rilevante ai negoziati tra Bruxelles e New Delhi. Ma l'accordo ha anche un valore anticinese. L'Unione europea vuole ridurre la propria dipendenza da Washington e Pechino. Da parte sua New Delhi sta facendo i conti con i dazi al 50% imposti dagli Stati Uniti. I protagonisti lo hanno definito un accordo «storico» per la sua portata. Come ha sottolineato all'Ansa il commissario Ue al Commercio Maroš Šefcovic, «l'Unione europea nel 2025 ha messo il turbo sulla politica commerciale». Dopo Mercosur e India

— le intese più grandi —, l'Ue ha ancora «un'agenda fitta di negoziati con i partner del Sud-Est asiatico, Filippine, Malesia, Thailandia» ma l'Ue sta anche «negoziando intensamente con gli Emirati Arabi Uniti». L'iter con l'India non è però ancora concluso, serviranno circa sei mesi per arrivare alla firma.

L'accordo è composto dal-



l'intesa di libero scambio più da una partnership sulla difesa e un memorandum sulla mobilità delle persone (lavoratori qualificati, giovani professionisti e lavoratori stagionali in settori carenti). Secondo la Commissione l'accordo raddoppierà le esportazioni di beni dell'Ue verso l'India entro il 2032, eliminando o riducendo i dazi sul 96,6% delle esportazioni di beni Ue verso l'India. L'Unione eliminerà o ridurrà a sua volta i dazi sul 99,5% delle merci importate da New Delhi. Il taglio delle tariffe consentirà di risparmiare circa 4 miliardi

di euro all'anno in dazi sui prodotti europei. Per l'India l'accordo renderà più facile per gli agricoltori e le piccole imprese raggiungere i mercati europei, ha spiegato il premier Modi in conferenza stampa.

I settori europei più avvantaggiati sono quelli dell'automotive (taglio dei dazi dal 110% al 10%, andranno a zero in cinque-dieci anni quelli sulle componenti), dei macchinari, della chimica e della farmaceutica. Ma anche il settore agricolo vedrà scendere i dazi su prodotti come il vino, gli alcolici e l'olio d'oliva, mentre non cam-

bierà nulla per i prodotti considerati sensibili come carne bovina, carne di pollo, riso e zucchero, così come i prodotti lattiero caseari che sono esclusi dalla liberalizzazione prevista dall'accordo.

A differenza dell'accordo con il Mercosur, la reazione del settore agricolo è stata positiva. «Molte delle nostre richieste sono state recepite nei negoziati», spiega Coldiretti. Mentre per Confagricoltura è «un'importante occasione per le imprese agricole italiane ed europee».

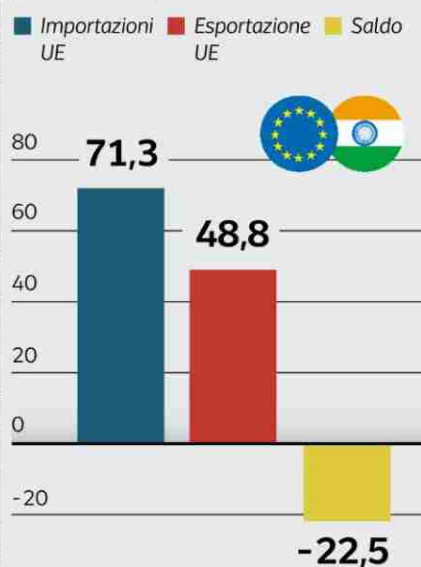
Francesca Basso
© RIPRODUZIONE RISERVATA

I numeri dell'intesa

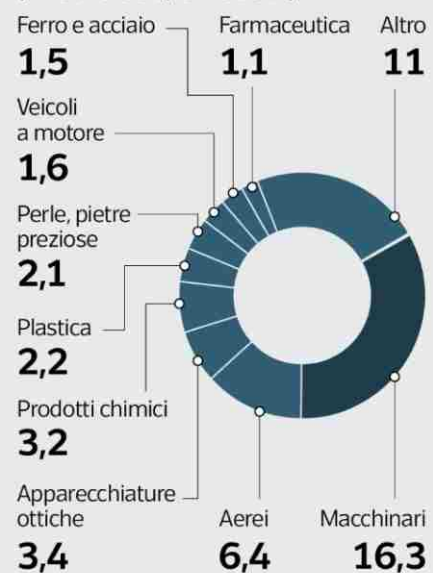
- 1,45 miliardi**
La popolazione dell'India
- 120 miliardi**
Il valore dell'interscambio commerciale fra India e Ue
- 6.000**
Le aziende europee presenti in India
- 14 miliardi**
L'interscambio commerciale fra Italia e India

Fonte: Commissione Ue

GLI SCAMBI DI BENI FRA UE E INDIA (miliardi di euro, anno 2024)







LE PRINCIPALI ESPORTAZIONI (miliardi di euro, anno 2024)



EXPORT EUROPEO NEL DETTAGLIO (miliardi di euro, anno 2024)

Categoria	Valore (miliardi di euro)	Tariffe attuali	Tariffe future	Durata
Macchinari e apparecchiature elettriche	16,3	44%	0% (per quasi tutti i prodotti)	fino a 10 anni (5-7 anni)
Aerei e veicoli spaziali	6,4	11%	0% (per quasi tutti i prodotti)	fino a 10 anni (5 anni)
Apparecchiature ottiche, mediche e chirurgiche	3,4	27,5%	0% (per il 90% dei prodotti)	fino a 10 anni (5-7 anni)
Plastica	2,2	16,5%	0% (per quasi tutti i prodotti)	fino a 10 anni (7 anni)
Perle, pietre preziose e metalli	2,1	22,5%	0% (per il 20% dei prodotti e riduzione per un altro 36% dei prodotti)	fino a 10 anni (5 anni)

		Tariffe attuali	Tariffe future	Durata
 Prodotti chimici	3,2	22%	0% (per quasi tutti i prodotti)	fino a 10 anni (XXX XXX)
 Veicoli a motore	1,6	110%	10% (quota di 250.000)	
 Ferro e acciaio	1,5	22%	0% (per quasi tutti i prodotti)	fino a 10 anni (5-7 anni)
 Prodotti farmaceutici	1,1	11%	0% (per quasi tutti i prodotti)	fino a 10 anni (5-7 anni)



Da sinistra a destra Antonio Costa, Narendra Modi e Ursula von der Leyen

ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - S.29404 - L.1878 - T.1621

Data Stampa 0006640 **IL CASO** Data Stampa 6640

Data Stampa 0006640 **di TITO BOERI** Data Stampa 6640

Consigli utili alla sinistra sulle pensioni

Ai vertici del Partito Democratico c'è chi ritiene che il modo migliore per contrastare il populismo sia ingaggiare una sfida con l'avversario su chi fa più promesse che non potrà mantenere. Non ci si rende conto che, così facendo, si rida credibilità a chi ha già abbondantemente perso la faccia.

→ a pagina 15

La sinistra e le pensioni

di TITO BOERI

Ai vertici del Partito Democratico c'è chi ritiene che il modo migliore per contrastare il populismo sia ingaggiare una sfida con l'avversario su chi fa più promesse che non potrà mantenere. Non ci si rende conto che, così facendo, si rida credibilità a chi ha già abbondantemente perso la faccia. Una mozione presentata dal capogruppo alla Camera per il Partito democratico, Chiara Braga, assieme ad Alleanza verdi sinistra e Movimento 5 stelle chiede al governo di "abolire il meccanismo automatico di adeguamento alla speranza di vita" per l'accesso alla pensione e di "escludere ogni ulteriore incentivo alla previdenza privata e ai fondi integrativi come surrogato del welfare pubblico".

Nel preambolo si sostiene che, essendo ormai il nostro sistema pensionistico passato al regime contributivo, l'abolizione dell'adeguamento automatico non avrà alcun effetto sulla spesa pensionistica. Non sappiamo da cosa gli estensori della mozione abbiano tratto questa ferrea convinzione. Se si vive più a lungo, le pensioni, come tutte le rendite vitalizie, vengono erogate mediamente per un maggior numero di mesi. Il blocco dell'adeguamento comporta perciò un ulteriore incremento del numero di pensioni da pagare proprio mentre il calo più rapido del previsto delle nascite comporta un forte declino delle persone che possono, con i loro contributi, pagare le pensioni. Quindi o si pagano pensioni più basse o si aumentano i contributi se non si vuole ulteriormente incrementare il debito pubblico. Inoltre, il nostro sistema contempla, per buone ragioni, prestazioni che nulla hanno a che vedere con il regime contributivo (pensioni minime, integrazioni al minimo, periodi figurativi,



salvaguardie e deroghe, reversibilità, etc.). Quindi non è vero che le pensioni di chi lascia il lavoro prima si pagano interamente coi contributi da questi versati in precedenza. Del resto sarebbe bastato leggere i documenti di monitoraggio della spesa pensionistica della Ragioneria dello Stato per rendersi conto che l'abolizione dell'adeguamento porterebbe nei prossimi 20 anni a un aumento del debito pubblico di 15 punti di pil (attorno ai 350 miliardi ai prezzi attuali) e di 450 miliardi nel caso in cui al blocco dell'adeguamento si dovesse accompagnare anche il mancato adeguamento delle prestazioni.

La mozione chiede al governo di fare di più per proteggere i salari dall'inflazione. Giusto, perché la mancata sterilizzazione del fiscal drag da parte del governo Meloni è costata ai lavoratori 25 miliardi di tasse in più solo parzialmente restituiti con la revisione delle aliquote Irpef. Ma il fiscal drag è un danno irrisorio al cospetto dei 450 miliardi di tasse aggiuntive scaricate sui lavoratori in caso di abolizione dell'adeguamento.

La richiesta poi di non incentivare la previdenza integrativa è un attacco frontale ai sindacati che giustamente hanno molto investito in questi anni nel secondo pilastro. Come noto, il sistema pensionistico italiano poggia su due pilastri: il primo pilastro, pubblico e a contribuzione obbligatoria, e il secondo, privato, a contribuzione volontaria. Nel pilastro pubblico i contributi oggi versati vengono utilizzati per pagare le pensioni agli attuali pensionati. Nel pilastro privato i contributi dei lavoratori vengono investiti nei mercati dei capitali e il montante così accumulato nel corso del tempo viene trasformato in rendite vitalizie (erogate fin quando la persona è in vita) quando il lavoratore va in pensione. Il pilastro pubblico offre rendimenti in base all'andamento dell'economia italiana. Se l'economia continua a crescere a tassi dello "zero virgola", i contributi versati al pubblico offrono rendimenti negativi tenendo conto dell'inflazione. Il pilastro privato può, invece, investire in tutto il mondo beneficiando della performance di aree del pianeta che continuano a crescere a tassi sostenuti. Oggi la quasi totalità degli accantonamenti previdenziali dei lavoratori italiani è nel pilastro pubblico. Per un semplice principio di diversificazione è fondamentale incentivare una maggiore rilevanza del pilastro privato. Ed è l'unico modo con cui le giovani generazioni possono pensare di far fronte all'inevitabile minore generosità delle pensioni pubbliche.

La mozione propone infine di introdurre una "pensione di garanzia per i giovani". Peccato che le proposte che vi vengono formulate garantiscano, queste sì, ai giovani tasse molto più alte e una pensione da fame.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - S.29404 - L.1972 - T.1748_smart

Data Stampa 67761 Data Stampa 0006640

Data Stampa 67761 Data Stampa 0006640

DAZI, L'INTESA CON L'INDIA La Ue e i nuovi patti nel mondo in fiamme

URSULA VONDERLEYEN

Quando gli storici guarderanno al 2025, lo ricorderanno come l'anno in cui è diventato impossibile ignorare le divisioni che caratterizzano l'ordine mondiale. - PAGINA 23

LA UE E I NUOVI PATTI NEL MONDO IN FIAMME

URSULA VON DER LEYEN

Quando gli storici guarderanno al 2025, lo ricorderanno come l'anno in cui è diventato impossibile ignorare le divisioni che caratterizzano l'ordine mondiale. Dazi. Controlli sulle esportazioni. Dipendenza economica. Tutti elementi che sono diventati strumenti di pressione e, in alcuni casi, vere e proprie armi. Si tratta di tendenze che non sono iniziate lo scorso anno; le barriere al commercio mondiale erano già triplicate l'anno precedente. Il 2025 ha però segnato il momento in cui hanno cessato di essere marginali e sono divenute centrali - il momento in cui la frammentazione ha smesso di essere un rischio e si è trasformata in realtà. I titoli e i notiziari raccontano una storia di conflitto e protezionismo: di paesi che si richiudono al loro interno, creando nuove barriere e facendo dell'interdipendenza un'arma. Questa storia rispecchia un cambiamento reale nel mondo che ci circonda che però non è rappresentativa di tutta la storia e non racconta la storia dell'Europa.

Il 2026 sarà ricordato come l'anno in cui l'Europa ha risposto a questo mondo nuovo, dimostrando che una strada alternativa è possibile. Dall'energia alla sicurezza, continuiamo a rafforzare la nostra indipendenza strategica. Non rifugiandoci dietro barriere di dazi o isolandoci dal mondo. L'Europa sperimenta un percorso diverso: quello della resilienza all'interno e dell'apertura all'esterno. Perché la forza, oggi, non si costruisce con l'isolamento, ma con la diversificazione. E l'Europa non è sola. Dal Canada all'India, dall'America latina al Sud-Est asiatico, i paesi sono alla ricerca di un modello che mantenga l'apertura riducendo allo stesso tempo la dipendenza. L'Europa è al centro di questo processo, non come spettatrice, ma come forza motrice. Solo dieci giorni fa ero in Paraguay per firmare l'accordo UE-Mercosur, che porta alla creazione di un mercato di oltre 700 milioni di persone e che rinsalda il legame tra l'Europa e l'America latina in un momento di riallineamento globale. Ora mi trovo a Nuova Delhi per concludere il più grande accordo commerciale mai realizzato dall'Unione europea o dall'India. L'accordo UE-India apporterà benefici immediati alle imprese e ai cittadini europei. L'India vanta già scambi annuali di beni e servizi con l'UE per oltre 180 miliardi di euro, che permettono di sostenere quasi 800 000 posti di lavoro in Europa. Nell'ambito dell'accordo, i dazi saranno eliminati o ridotti sul 90% degli scambi commerciali. Gli esportatori europei risparmieranno fino a 4 miliardi di euro all'anno in dazi e si prevede che le esportazioni dell'UE aumenteranno più del doppio nel tempo.

Questo accordo, tuttavia, non riguarda solo la gestione del rischio in tempi turbolenti, ma anche la possibilità di cogliere un'opportunità. Si tratta di un investimento nel partenariato a lungo termine tra due delle potenze determinanti del XXI secolo. L'India è il paese più popoloso al mondo con una vasta economia in rapidissima crescita. Con un'espansione che supera il 6% l'anno, stimolerà la crescita globale per decenni. Non stiamo solo aumentando gli scambi commerciali, ci stiamo impegnando a investire reciprocamente nel nostro futuro. L'accordo garantisce le migliori condizioni che l'India abbia mai offerto a un partner commerciale. Le imprese europee godranno di condizioni uniche rispetto ai concorrenti del resto del mondo: si troveranno in una posizione privilegiata per contribuire a plasmare tale crescita e a parteciparvi insieme ai partner indiani. L'India otterrà un partner affidabile su cui contare per investire nella sua ascesa globale.

Anche gli agricoltori europei ne trarranno beneficio. Oggi l'Europa esporta in Cina un numero di prodotti agroalimentari dieci volte superiore



ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - S.29404 - L.1972 - T.1675

rispetto a quelli esportati in India. L'accordo contribuirà a colmare questo divario. I dazi indiani sul vino saranno ridotti dal 150% al 20%. I dazi sull'olio d'oliva scenderanno dal 40% a zero. Per gli agricoltori europei si apriranno nuove opportunità in un mercato immenso e sempre più prospero. Allo stesso tempo gli interessi più sensibili per l'Europa sono pienamente tutelati. Non vi sono riduzioni tariffarie per le carni bovine, il pollame o lo zucchero e tutte le norme dell'UE in materia di salute, sicurezza e ambiente continuano ad applicarsi alle importazioni dall'India.

Gli accordi commerciali sono spesso considerati come qualcosa di tecnico, ma il loro effetto è semplice: quando il mondo è attraversato dall'incertezza, gli accordi commerciali creano certezza. È questo che conta. Conta per il produttore di vino del Veneto che deve decidere se investire in una vendemmia più ampia o per l'imprenditore di Riga nel settore delle tecnologie che deve valutare se assumere nuovo personale per adattare un'applicazione a un mercato lontano. L'accordo va anche al di là dell'economia. L'Europa è responsabile della propria difesa, così come noi siamo responsabili della nostra prosperità. Ma in materia di sicurezza, come nel commercio, sappiamo che è necessario diversificare. Oggi firmiamo il primo partenariato UE-India in materia di sicurezza e difesa. Un altro segno di quanto il mondo sia cambiato e di come le nuove realtà possano creare nuovi punti di contatto. Rafforziamo i legami tra la nostre industrie della difesa e le nostre forze armate, anche con esercitazioni navali congiunte per contrastare la pirateria e proteggere i corridoi marittimi vitali.

Di fronte a un ordine mondiale più divisivo, l'Europa e l'India vogliono dimostrare che un'alternativa è possibile: la cooperazione invece dello scontro. Non è il momento per la politica della nostalgia. Il mondo non tornerà alle certezze passate. Restare immobili non porterà a ripristinare l'equilibrio, ma solo a un inesorabile declino. La risposta dell'Europa è rafforzare la vicinanza a partner fidati, perseguendo la diversificazione, la cooperazione e la forza, senza illusioni e senza paura. —

© RIPRODUZIONE RISERVATA