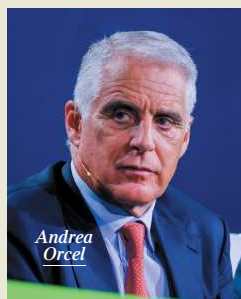


COMMENTI & ANALISI

CONTRARIAN

UNICREDIT, CON COMMERZ SAREBBE OPPORTUNO UN APPROCCIO GRADUALE

► Nel momento della vittoria Andrea Orcel, da quell'esperto negoziatore che è, farà bene a graduare le richieste di cambiamenti in Commerzbank. Certamente egli ha in mente un disegno al quale le persone che occupano i vertici devono essere funzionali. Secondo le cronache, sarebbe la stessa ad dell'Istituto Bettina Orlopp a programmare un passo indietro. Ma volere l'uscita anche del presidente Jens Weidmann, resistere alla richiesta del governo, secondo azionista di Commerz con il 13%, di mantenere due suoi designati nel Consiglio di sorveglianza e volere riformare radicalmente la rete territoriale, se questa fosse effettivamente la linea dell'ad di Unicredit, come le cronache segnalano, potrebbe risultare eccessivo e comunque contrario a un buon senso antico, che in questi casi vuole che si entri con i piedi di piombo e, poi, dall'interno progressivamente, vuole che si proceda con il più ampio consenso possibile a innovazioni e trasformazioni. E stata sempre questa la linea eseguita nella Banca d'Italia al succedersi dei diversi governatori. Si tratta di presentare il volto del nuovo primo azionista non solo alla società politica, ma anche alla so-



*Andrea
Orcel*

cietà civile in un momento di evidenti difficoltà, sotto svariate angolature, della Germania. Ciò richiede che, per esempio, si affronti con cautela e grande equilibrio il problema dell'adeguatezza degli organici, trovando appropriate soluzioni

se si dovessero riscontrare ipotesi di esuberi. Occorre semmai il bisturi, non certo l'ascia in tutti i comportamenti. Si tratta di una prova molto impegnativa anche per un banchiere qual è Orel con la conoscenza che ha del mondo bancario europeo e internazionale. Una prova che sarebbe una iattura se fosse affrontata con lo spirito del conquistatore: ricordiamo quale fine fece, ai tempi, la progettata conquista di una grande società estera da parte di un noto imprenditore italiano che aveva affrontato la scalata con l'annuncio della ricreazione finita. Se poi in alternativa prendesse piede l'altra ipotesi, quella di una *reverse merger* tra Commerz e Hvb, sarebbe un'operazione più complessa, ma nella quale si potrebbero forse trovare maggiori spazi di mediazione con il governo tedesco. Nello stesso tempo Unicredit segue ovviamente anche il mercato interno con l'obiettivo di ipotesi di aggregazioni nazionali, a cominciare dalla Banca del Mezzogiorno alla cui acquisizione aspirano anche altri intermediari e che ricade, dal punto di vista dell'ultima istanza, sotto la competenza di Invitalia governata con particolare professionalità ed equilibrio da Bernardo Mattarella. Vedremo se e come la Banca di Piazza Gae Aulenti riuscirà a tenere aperti i due fronti, valendo sempre quanto sosteneva l'allora governatore Carlo Azeglio Ciampi «diventare ed essere forti un'Italia per essere forti all'estero». Come accennato, le tendenze che emergono nella società civile tedesca, come ha segnalato il voto in Sassonia, non sono di particolare apertura all'estero. Vedremo quale sarà il risultato, domenica prossima, delle votazioni nella città-Stato Berlino e in Meclemburgo. In ogni caso, l'esigenza di tenere relazioni istituzionali, finanziarie e bancarie, nonché sociali si fa ancora più impegnativa. E Unicredit deve trovarsi preparato. (riproduzione riservata)

Angelo De Mattia

Per la Corte dei Conti il Fisco rischia di perdersi in un mare di informazioni

DI VITTORIO GIORDANO*

Narra Italo Calvino che il signor Palomar si fermava sulla riva del mare con l'intento di guardare una sola onda e basta, ma non gli riusciva di distinguersela da quella che la precedeva e da quella che la seguiva. Nella *Relazione sul Rendiconto generale dello Stato 2025* la Corte dei Conti, con tono più istituzionale, descrive un Fisco che abbraccia un mare di conoscenza ma non riesce a scervere con esattezza le informazioni da trarne e impiegare.

Leggendo la Relazione non si può non elogiare per l'ennesima volta l'oramai consolidata scelta di privilegiare, rispetto all'incremento degli accertamenti tradizionali, la strada della compliance spontanea e preventiva, assistita da controlli automatizzati resi possibili dalla pervasiva digitalizzazione dei rapporti tributari. Ne sono scaturiti risultati complessivi senza dubbio positivi: nel 2025 le maggiori entrate conseguite dall'Agenzia delle entrate hanno raggiunto quota 19,2 miliardi di euro, ben oltre i 14,3 previsti nella Convenzione con il Mef.

Nel dettaglio tuttavia la Corte non può fare a meno di notare come il 61,2% delle maggiori entrate derivanti dall'attività di controllo scaturisca da controlli automatizzati sotto forma di liquidazione delle dichiarazioni.

ni, ossia da attività che intercettano imposte già emergenti dalle dichiarazioni, ma non versate. Sempre più rilevanti poi diventano i controlli preventivi e automatizzati: oltre un miliardo di compensazioni scartate, quattro miliardi di crediti d'imposta sospesi, 44,782 partite Iva cessate d'ufficio, con effetti immediati sulla liquidità e tutela rinviata.

Di contro si registra una notevole contrazione dell'accertamento ordinario, quello che individua le imposte non dichiarate, il cui gettito cede il 13,4% in tre anni. Le osservazioni della Corte ne suggeriscono una spiegazione: un utilizzo tutto sommato modesto e, quando avviene, poco efficace del patrimonio informativo costituito da banche dati tributarie, in particolare da quelle relative alle fatture elettroniche e sui rapporti finanziari. Poco più di un terzo degli accertamenti conduce a maggiori imposte accertate di importo irrisorio, meno di 516 euro, mentre un sesto circa registra un esito negativo o un annullamento in autotutela.

Tra le informazioni a disposizione vi è una fortissima predilezione per l'utilizzo di quelle finanziarie, assistito come noto dalla

presunzione legale in favore dell'amministrazione: i controlli che vi si fondano sono triplicati rispetto al 2022, ma il gettito che ne è derivato non ha registrato un incremento altrettanto lineare, ponendo così forti dubbi sulla selezione delle posizioni da indagare e sull'uso delle informazioni raccolte.

Ai dubbi sull'efficacia di tale strumento si accompagnano quelli sulla sua legittimità: l'invasività di tale forma di indagine, l'assoluta discrezionalità dell'amministrazione nel farvi ricorso e l'assenza di un controllo giurisdizionale effettivo sono state censurate dalla Corte Europea dei Diritti dell'Uomo, che con sentenza dell'8 gennaio 2026 ha accertato la violazione dell'articolo 8 della Convenzione richiamando l'Italia ad adottare misure normative idonee a garantirne il rispetto. Il richiamo però è rimasto sostanzialmente inattuato.

Il monito che ci consegna la Corte dei Conti è dunque che non basta la disponibilità dell'informazione per migliorare la compliance fiscale, se a essa non si accompagna la padronanza del suo utilizzo, ossia, per usare un termine caro a Calvino, l'esattezza. (riproduzione riservata)

**co-fondatore e partner
dello studio legale
Giordano-Merolle*

Investire nell'era dell'AI restando umani

DI MAURO MORETTI*

Il dibattito sull'intelligenza artificiale ha assunto toni quasi apocalittici, oscillando tra chi invoca maggiore cautela nello sviluppo dei modelli più avanzati e chi considera questi allarmi eccessivi. È significativo che la discussione non ponga più sostenitori e detrattori della tecnologia, ma attraverso le stesse organizzazioni che la stanno sviluppando. Per chi opera nel mondo della finanza, tuttavia, fermarsi all'alternativa tra entusiasmo e paura sarebbe poco utile. Sarebbe ingenuo minimizzare i rischi, ma altrettanto miope considerare l'AI soltanto come una minaccia futura. La trasformazione è già in corso e sta cambiando il modo in cui le imprese lavorano, prendono decisioni e si relazionano con clienti e mercati. Il tema non è prevedere se le macchine sostituiranno l'uomo, ma capire quali aziende sapranno integrare l'intelligenza artificiale per rafforzare il proprio modello industriale e quali si limiteranno a rincorrere una tendenza.

La distinzione sarà determinante anche nell'allocazione del capitale. Gli algoritmi diventeranno progressivamente accessibili; il vantaggio competitivo risiederà sempre più nella combinazione tra dati proprietari, competenze specialistiche, conoscenza del cliente e capacità di adattare i processi. La governance dell'innovazione, dalla qualità dei dati alla responsabilità delle decisioni, sarà parte integrante di questo percorso. Nel software ciò potrebbe premiare le realtà che dispongono di informazioni distintive e sono profondamente in-

tegrate nei processi dei clienti. Nei servizi professionali, invece, l'AI rappresenta soprattutto un fattore di produttività: automatizza attività ripetitive, aumenta la qualità delle analisi e libera risorse per attività a più alto valore aggiunto. Una prospettiva di lungo periodo che vale anche per la sanità. L'invecchiamento della popolazione, l'aumento della domanda di cure e la pressione sui sistemi pubblici stanno creando un fabbisogno strutturale di capitale che renderà il settore sempre più centrale nelle strategie di investimento dei prossimi anni. Allo stesso tempo, proprio l'avanzata della tecnologia sta rivalutando ciò che la tecnologia non può sostituire: l'esperienza fisica e la relazione umana. Più il mondo diventa digitale, più cresce il valore delle occasioni autentiche di incontro e condivisione. È anche per questo che l'hospitality appare oggi uno dei comparti più interessanti in prospettiva. Per lungo tempo ristorazione, hotelierie e leisure sono rimasti ai margini del capitale istituzionale, considerati settori frammentati e complessi da gestire. Oggi lo scenario sta cambiando. Sempre più investitori riconoscono che esperienze, servizi e relazioni rappresentano un elemento chiave per la vitalità delle città e delle destinazioni commerciali. Molti prodotti possono essere acquistati online; una cena memorabile o un soggiorno speciale no. L'Europa, e l'Italia in particolare, dispongono in questo ambito di compe-

tenze distintive e di una cultura del prodotto che pochi altri sistemi economici possono vantare. La sfida consiste nel portare capitale e capacità di crescita senza disperdere quella componente artigianale che ne rappresenta il vero valore. Infine, ogni scelta di investimento deve fare i conti con il crescente divario tra Europa e Stati Uniti. La differenza nella disponibilità di capitale e nella capacità di trasformare innovazione in imprese globali è evidente. L'Europa non potrà vincere replicando modelli altrui, ma individuando gli ambiti in cui dispone di vantaggi distintivi: dalla salute all'industria avanzata, fino all'economia dell'esperienza.

Sono dinamiche che emergono con chiarezza anche osservando l'evoluzione di aziende che conosciamo bene, attive nella sanità, nel software specializzato e nell'economia dell'esperienza: da realtà come CareTech, Spire e Dedalus fino a operatori dell'hospitality quali Sam Ambrose Hospitality Group e The Wilde. Temi che discuteremo nel corso della nostra Assemblea Annuale degli Investitori, e che confermano come le tecnologie cambino, i cicli si susseguano e la geografia del capitale si trasformi. Ma il principio essenziale dell'investimento resta lo stesso: riconoscere imprenditori capaci di combinare visione, disciplina e cultura aziendale. Anche nell'era dell'intelligenza artificiale, la qualità del capitale dipenderà dalla qualità del giudizio umano. (riproduzione riservata)

**founder e ceo di Three Hills*