

# «Recovery Fund Uno stimolo al rinnovamento»

**La crisi.** L'economista valtellinese Quadrio Curzio  
«Ci giochiamo tutto in questi prossimi dieci anni  
Facciamo gli investimenti per crescere più del debito»

SONDRIO  
NELLO COLOMBO

Per fare chiarezza sulle prospettive dell'economia europea e italiana, l'Unitre di Sondrio ha proposto un incontro online con Alberto Quadrio Curzio, professore emerito di Economia politica alla Cattolica di Milano e presidente emerito dell'Accademia dei Lincei. Compatezza ed eleganza, ma soprattutto una incredibile chiarezza hanno caratterizzato il suo dotto intervento.

«Quella che stiamo vivendo è senza alcun dubbio la più pesante crisi economica e sociale dall'ultimo dopoguerra - ha esordito il professore - Gli effetti si vedono chiaramente sul Pil, che ha subito ultimamente un drastico calo di 6/7 punti mai verificato. L'evento nuovo, sorprendentemente positivo, è stata la rapidità d'azione dell'Ue. Figura chiave nello scorso decennio, il governatore Mario Draghi: senza di lui la crisi pesantissima non avrebbe avuto sbocco, e l'Italia, senza opportune difese finanziarie, non avrebbe retto a causa del suo debito pubblico».

Ora, ha aggiunto Quadrio

■ ■ Abbiamo punti di forza da valorizzare ma pure debolezze da risanare

Curzio, assistiamo a «un radicale cambio di paradigma con il programma "per la prossima generazione europea" di Ursula Van der Leyen, presidente della Commissione europea, che con la Merkel al suo fianco ha saputo imprimere un cambio di passo anche ai Paesi "frugali"».

Un programma basato su tre direttrici, ha spiegato ancora il professore: «Una "transizione verde" verso un sistema sostenibile, economico e ambientale; una rivoluzione veramente "digitale"; e infine un modello di equità sociale tra i vari Paesi dell'Unione».

## Il ruolo dell'Ue

Per la prima volta l'Unione Europea ha affiancato i Paesi in maggiore difficoltà, soprattutto in questo momento di pandemia globale. All'Italia è toccata la fetta più grande di sussidi e prestiti per la colossale cifra di oltre 200 miliardi del Recovery Fund per rilanciare la propria crescita nel segno dell'equità sociale.

L'analisi dell'economista valtellinese si fa poi più profonda: «È uno stimolo a rinnovarsi di non semplice soluzione per un Paese come il nostro che soffre di opposti dualismi. Abbiamo punti di forza con l'industria trainante metalmeccanica al secondo posto in Europa e di quella manifatturiera, ma anche punti deboli come il gap economico tra il Nord manifatturiero e il Sud agricolo, ma soprattutto la dispersione del capitale uma-

no d'eccellenza, i nostri super laureati che "migrano" verso le lontane Americhe».

Compito importante tocca dunque all'Italia, terza economia europea, per sanare queste debolezze causate anche da una complessità farraginosa del nostro sistema pubblico, e per rilanciare la nostra crescita utilizzando nel migliore dei modi le ingenti risorse a disposizione. Emblematico il confronto con la grande crisi del dopoguerra superata grazie a grandi personalità come Luigi Einaudi, Ezio Vanoni e Alcide De Gasperi. Inevitabili le domande sul Recovery Fund che deve essere reso esecutivo da un Governo nel pieno del proprio esercizio.

## La ricetta

La ricetta dell'economista valtellinese tutta italiana si basa sul far crescere gli investimenti più velocemente del debito pubblico, e valorizzando sul mercato parte del patrimonio immobiliare pubblico dismesso. Netta la sua avversione per un patrimonio che minerebbe profondamente la fiducia dei risparmiatori italiani.

«Tutto si gioca nei prossimi 10 anni. Occorre però una stabilità di Governo che consolidi le aspettative di una ripartenza importante. Il mio augurio è, comunque, che questo sia un anno meno crudele di quello passato», ha concluso Quadrio Curzio.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



Il professor Alberto Quadrio Curzio ARCHIVIO

## Opa sul Creval, l'advisor «La banca vale di più»

Lo scorso novembre il Crédit Agricole Italia, che è già azionista di Creval con il 9,85% tramite Crédit Agricole Assurances, ha annunciato un'Opa (Offerta pubblica d'acquisto che sarà formalizzata entro marzo) con un investimento complessivo per il 100% della banca di 737 milioni. Gli analisti di Intermonte, advisor del Credito Valtellinese (il titolo ieri ha chiuso a 11,70 euro per azione, ancora ben al di sopra dei 10,5 euro offerti dall'Agricole), hanno aggiornato le proprie stime sull'istituto, portando le previsioni di utile netto 2021 e 2022 rispettivamente a 58 e 80 milioni, includendo i benefici delle nuove condizioni delle aste Tltro e minori rettifiche su crediti.

Gli esperti si concentrano poi sulle nuove norme che in caso di aggregazioni consentono di usare i dta (le imposte attive differite, ndr) come crediti di imposta per accelerarne l'utilizzo. Secondo Intermonte, «in caso di

un'operazione di M&A (fusioni e acquisizioni, ndr) approvata dall'assemblea straordinaria nel 2021, «la società nata dalla fusione potrà trasformare alcuni dta in crediti di imposta in base ad alcuni criteri». L'Opa, ritengono, «non ha tenuto conto di questi benefici, stimati a circa 362 milioni, perché lanciata prima che la nuova legge entrasse in vigore», scrive Il Sole 24 Ore Radiocor Plus.

Per Intermonte, inoltre, l'aumento della redditività potrebbe consentire al Creval di usare i propri dta nei prossimi anni anche su basi standalone (cioè senza l'acquisizione). In questo modo la valutazione di Creval standalone calcolata da Intermonte sale a 10,4 euro per azione, mentre in caso di M&A considerando la creazione di valore da dta e una suddivisione al 50% delle sinergie tra azionisti Creval a soci Agricole, raggiungerebbe i 14,9 euro per azione, conclude l'agenzia del quotidiano econo-

mico-finanziario.

Di tutt'altro avviso Equita, consulente dell'Agricole, che ha ribadito nei giorni scorsi che l'offerta sul Creval «risulta generosa» e sottolinea che «è l'unico modo per gli azionisti del Creval di valorizzare l'excess capital (il capitale in eccesso, ndr) della banca». Anche in questo caso l'analisi si sofferma sul contributo dei dta relativi al Creval, ricordando che «sono di 212 milioni, mentre la valutazione di 350 milioni - fatta invece dagli advisor dell'istituto valtellinese - considera anche quelli attribuibili al Crédit Agricole che non sarebbero mai utilizzabili senza un'operazione di M&A. In aggiunta - viene evidenziato - anche i dta del Creval non hanno alcun valore su base standalone, i dta sono utilizzabili solo in caso di fusione nel 2021».

L'offerta, che come detto è di 10,5 euro per azione, è interamente cash ed è stata definita dall'amministratore delegato Giampiero Maioli «attraente, oltre che segno di fiducia verso l'Italia». Diverso il giudizio del board dell'istituto, che ha considerato la proposta «inattesa e non concordata».