

Le preferenze

L'utilizzo «spesso o sempre» dei vari mezzi di pagamento



L'utilità

Le categorie di acquisti delegabili ad agenti AI



Le ragioni

L'utilizzo di applicazioni basate sull'AI



Idee Luca Corti, country manager Italia di Mastercard

Data Stampa 6640-Data Stampa 6640
Sussurri & Grida
Data Stampa 6640-Data Stampa 6640

DENTRO E FUORI IL LISTINO DI PIAZZA AFFARI L'OSSERVATORIO «AI» DI IRTOP E BANCA GENERALI

Intelligenze & Pmi

L'intelligenza artificiale per le imprese di minor dimensione

a cura di
**STEFANO
RIGHI**

srighi@corriere.it

Questo pomeriggio dalle 16:30 all'Innovation Hub di Banca Generali in via Achille Mauri a Milano verrà presentata la terza edizione dell'Osservatorio Ecm Ai sul tema *L'Artificial Intelligence nel panorama italiano: focus sulle pmi del mercato Euronext Growth Milan e l'ecosistema startup*. Saranno presenti Maria Ameli, di Banca Generali, Anna Lambiase, ceo Ir Top Consulting che introdurranno i lavori unitamente a Giulio Centemero, capogruppo della Lega in Commissione Finanze. Alle tre tavole rotonde, moderate da Claudia Cervini, interverranno Leonardo Rubattu di Atlas sgr, Roberto Sfoglietta ceo di Ventive, Antonia Verna di Portolano Cavallo, Silvio Cosoleto di Rsm, Enrico Zio del Politecnico di Milano, Paolo Pierri di Ai Factory-Bg, Francesco Gesses di Gtm, Salvatore Amitrano di Tecno Group, Gianluca Massini Rosati di Allcore, Daniel Rota di Webidoo, Massimiliano Benci di E-novia, Mauro Arte di Datrix, Luca Misso di Simone e Angelo Piazzolla di Dahuu.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



Crescita
Anna Lambiase,
alla guida
di IrTop
Consulting

ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - D59640 - S. 29402 - L. 1903 - T. 1851



Data Stampa 0040 Data Stampa 0040

Le banche

Data Stampa 0040 Data Stampa 0040

Monte dei Paschi, oggi la riunione del board

Si riunirà oggi il consiglio d'amministrazione del Monte dei Paschi di Siena. All'ordine del giorno della riunione del board, come riportato sabato dall'agenzia di stampa Ansa, ci sarà la discussione su alcuni aspetti tecnici della fusione tra l'istituto senese e Mediobanca.

Sempre secondo l'agenzia, sul tavolo dei consiglieri di

Rocca Salimbeni finiranno anche i dossier dell'offerta pubblica di acquisto e di scambio di Intesa Sanpaolo sul Montepaschi, formalizzata lo scorso 8 giugno, e che coinvolge anche Unipol. Sempre sul tavolo ci sarà poi la lettera generica di integrazione inviata domenica 7 giugno da Banco Bpm.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - S. 29402 - L. 1737 - T. 1019



La banca clandestina cinese che da Ancona a Pechino ha riciclato cinque miliardi

La Gdf indaga sul più grande trasferimento di denaro illecito dall'Europa: 60mila evasori italiani tra i "clienti" della rete

L'organizzazione in un solo anno ha fatto acquisti alla Rinascente di Milano per 8 milioni

L'INCHIESTA

dal nostro inviato
ANTONIO FRASCHILLA
ANCONA

Un minivan pieno di carta igienica che passa da una strada della periferia di Senigallia. Due finanzieri che lo notano, si insospettiscono e al volo lo seguono finendo in un capannone tessile dove lavorano in nero venti cinesi. Ma in quello stesso stabile, notano anche, risultano aver sede decine di società che esistono solo sulla carta. Inizia così quella che al momento è una delle più grandi operazioni scoperte in Europa di riciclaggio dal continente verso la Cina: per un valore di somme transitate da conti correnti italiani verso banche di Stato di Pechino pari a 3 miliardi di euro, e il sospetto più che fondato è che la cifra sia di almeno 5 miliardi. Per dare una idea, il riciclaggio scoperto in una singola operazione della tenenza di Senigallia comandata dal capitano Francesco Cuvuto, è quasi mille volte superiore alle rimesse ufficiali della comunità cinese italiana verso la madrepatria lo scorso anno: appena 4 milioni di euro.

Questa storia inizia a Senigallia, passa da Milano dove il gruppo di cinesi coinvolti nella banca *underground* ha speso milioni di euro alla Rinascente di piazza Duomo, e ha un punto di svolta in un condominio di Sesto San Giovanni: qui i finanzieri, coordinati dalla procura di Ancona guidata da Monica Garulli e dal comandante della Guardia di finanza di Ancona, il generale Carlo Tomassini, trovano una donna cinese che gestisce at-

traverso alcuni server l'emissione di migliaia di fatture false per finte società. Le aziende emettono sulla carta beni e servizi per imprenditori italiani, che però devono a loro volta riciclare denaro frutto di evasione fiscale. Dai computer nell'appartamento di Sesto San Giovanni parte l'emissione di 12 mila fatture false. Il sistema è semplice: gli italiani fanno davvero dei pagamenti online su quelle fatture, i cinesi poi restituiscono i soldi in contanti trattenendosi una percentuale intorno al 10 per cento per il servizio.

Un sistema ormai sempre più diffuso, come sta scoprendo la Finanza in questi anni in ogni angolo del Paese: ma la particolarità dell'indagine di Ancona sono i numeri, che dimostrano in primis l'enorme quantità di contante in nero che riescono a raccogliere alcuni gruppi di cinesi (legati alla gestione di attività di commercio al dettaglio, centri massaggi e aziende del tessile); ma anche le tantissime aziende italiane che usufruiscono del servizio: sono 60mila quelle che hanno pagato le fatture false emesse dal gruppo di cinesi. «Un sistema scoperto grazie all'intuito di due finanzieri che si insospettiscono vedendo un cinese riempire un van di carta igienica e che poi riescono a trovare le società cartiere, grazie al rintracciamento del server dal quale si collegavano i computer per emettere le fatture false - racconta il comandante Tomassini - da lì poi a raggiara ci siamo allargati scoprendo un sistema enorme».

La "banca" illegale aveva al suo interno 433 società cartiere sparse in tutta Italia: la gran parte in Lombardia ma con rami in Toscana, Veneto, Lazio, Piemonte, Campania, Emilia Romagna, Marche e Sicilia. Cartiere gestite da 287 cine-

si che di fatto avevano un compito: far transitare denaro verso alcune, e precise, banche di Stato di Pechino, come Agricultural bank of China the financial, uno dei quattro grandi istituti di credito cinesi, oppure China citic bank financial, China construction bank corporation financial, Bank of Wenzhou, Bank of Taizhou China. La domanda di fondo è: ma quegli istituti di credito cinesi, inseriti in un sistema in cui lo Stato ha un controllo capillare di qualsiasi movimento economico, davvero non conoscevano l'origine dei soldi?

Di certo i cinesi in Italia avevano a disposizione un enorme quantitativo di banconote. I finanzieri hanno trovato milioni di euro in contante in ogni perquisizione che hanno fatto: denaro stipato in valigie, in intercapedini. E poi hanno trovato in alcuni casi gioielli, opere d'arte in avorio preziosissime e rari pezzi di antiquariato. Il motivo? «Per dimostrare al fisco in un primo momento che le società non sono fittizie devono avere delle spese: e quindi facevano acquisti di ogni tipo», dice la procuratrice Garulli. Il gruppo dei cinesi in un solo anno ha fatto acquisti alla Rinascente di Milano per 8 milioni di euro: comprava di tutto, bracciali Gucci, vestiti di Prada.

Resta adesso da capire l'altra faccia della medaglia: la miriade di commercianti e piccoli imprenditori che, attraverso notai e commercialisti, sono stati messi in con-



tatto con la banca *underground* cinese per riciclare il denaro frutto di evasione. «E non si può escludere che anche la criminalità organizzata possa essersi avvalsa di questo sistema illecito», tiene a precisare la procuratrice Garulli. I finanzieri stanno passando al setaccio i pagamenti fatti dagli italiani: ma già hanno scovato imprenditori che hanno fatto truffe con i bonus fiscali per le ristrutturazioni oppure piccole associazioni sportive che facevano incassi in nero. **DI REDAZIONE REPUBBLICA**



● Il denaro contante trovato in un controllo della Gdf a Sesto San Giovanni a casa di una donna cinese

Data Stampa 0006640 - Data Stampa 0006640

Circo Massimo

Data Stampa 0006640 - Data Stampa 0006640

Lo shopping italiano

che irrita i tedeschi

Massimo Giannini

Come le
formiche di
Gino &
Michele,
anche i tedeschi, nel
loro piccolo, si
incazzano. Ed è pure
difficile dargli torto.
Viene da sorridere
anche solo a pensarci.

Dal credito a porti e tv il testacoda della Germania diventata preda



L'OPINIONE

Ma non deve essere
una sorpresa. La finanza
italiana ha svecchiato
il sistema delle banche
che i tedeschi invece
hanno lasciato in mano
alla politica

E soprattutto a ripensare a quello che dicevano di noi i virtuosi teutonici all'epoca del Club Med e dei Pigs, dei quali l'Italietta era a pieno titolo regina. Adesso proprio noi, i "malati" di un tempo, osiamo trattare l'ex impero austro-ungarico da "colonia"? Eppure va così. Unicredit-Commerzbank è il caso più eclatante. L'ulteriore alzata di scudi contro l'invasore straniero non è servita a granché: salite al 12,5% le adesioni dell'ultimo giorno di Ops, la banca di Milano ha raggiunto ormai il 55,6% potenziale della banca di Francoforte. L'ascesa di Andrea Orcel pare ormai quasi inarrestabile. Nonostante questo — scimmiettando il principio uguale e contrario a quello propugnato dai sovranisti tricolori — verrebbe da dire che il governo federale di Berlino stia continuando la sua ostinata battaglia a difesa della "germanicità". La nota con la quale l'Agenzia delle Finanze tedesca rilancia la durissima presa di posizione del Comitato direttivo interministeriale del Fondo di Stabilizzazione dei Mercati ha il tono del bollettino di guerra: il Fsm continua a sostenere la «strategia di indipendenza di Commerzbank» e a respingere «l'approccio aggressivo di UniCredit». L'offerta italiana è ritenuta «economicamente fuori discussione, poiché non prevede un premio adeguato rispetto all'attuale quotazione del titolo». Questo era noto. Ma ora da parte tedesca si alzano anche due nuovi ostacoli. Una valutazione di tipo strategico: Commerzbank svolge un ruolo troppo «importante nel finanziamento dell'economia tedesca e del settore delle medie imprese, il cosiddetto Mittelstand». E un'obiezione di tipo giudiziario: la procura affacciata sul Reno avvia un'indagine preliminare su una possibile manipolazione di mercato al lancio dell'Ops Unicredit. Insomma, volano gli stracci. Ma come



dicevamo, bisogna capirli questi poveri tedeschi, che assistono inebetiti a questo vannacciano "mondo al contrario": i mafiosi mangia-spaghetti (come loro ci hanno spesso definito) che si pappano gli spocchiosi mangia-crauti (come noi abbiamo sempre chiamato loro). E il testacoda, in fondo, non nasce poi così per caso. Se pensiamo alla finanza, noi che veniamo dalla preistoria delle nostre banche come «foresta pietrificata» (secondo la celebre definizione di Giuliano Amato di fine 1988) il

sistema l'abbiamo svecchiato e riformato molto più dei tedeschi, che invece hanno lasciato le loro saldamente in mano ai Laender e ai politici locali. Ma non c'è solo il sistema creditizio. Le "invasioni barbariche" a parti inverse (da Sud a Nord, stavolta) sono molto più estese. Lo notava persino *Le Monde*, qualche giorno fa. Dalle banche ai teleschermi:

nelle stesse settimane in cui è partita la campagna di Unicredit su Commerz, Mediaset ha portato a termine la sua Offerta pubblica di acquisto e scambio da 1,8 miliardi su ProSiebenSat. Ancora fermo a un modello di business incardinato sulla tv tradizionale, con una raccolta pubblicitaria in calo e una scarsa presenza nello streaming, il colosso dell'etere tedesco aveva ormai piedi d'argilla, ed è finito fatalmente nelle mani della famiglia Berlusconi che, dopo la scomparsa del Cavaliere, ha saputo voltare pagina e innovare, trasformandosi da preda a cacciatore. Dalle antenne alle infrastrutture: qui il fermento è ancora più stupefacente. Un po' in sordina, ma all'inizio dell'anno scorso il gigante del trasporto marittimo Msc, ormai player globale sotto l'egida della famiglia Aponte, ha portato a casa il 49,9% della società Hamburger Hafen und Logistik AG, che gestisce i terminal chiave del porto di Amburgo. E poi, neanche due mesi fa, l'ultimo colpo di scena col doppio annuncio di Italo: l'acquisto di 26 nuovi treni dal gruppo Siemens per 3,6 miliardi di euro, e poi lo sbarco sulla rete ferroviaria tedesca, a partire dalle tratte più redditizie dell'alta velocità, compresa la Monaco-Berlino. Una sfida competitiva in piena regola a un'altra nobile decaduta, la Deutsche Bahn, sempre più contestata per la scarsa qualità e puntualità del servizio. Guntram Wolff, docente all'Università di Bruxelles, tira le somme: «Per molto tempo i tedeschi hanno guardato con un sorrisetto al Sud debole. Oggi c'è un'inversione di tendenza: imprese solide dell'Europa meridionale sfidano una Germania in crisi». C'è da chiedersi dove potrebbe proseguire lo shopping. Chissà, se Stellantis non avesse buttato via quattro anni di tempo e di soldi, magari adesso si comprava la Porsche.

DISPERDIZIONE ASSOLUTA

Oggi il cliente è ibrido tra filiale e app

I consumatori tendono a essere fedeli agli istituti, ma l'esperienza digitale acquista peso nelle scelte

Lo sportello è morto, lunga vita allo sportello. Con il rischio a riaccendere il mercato delle filiali, torna il dilemma: meglio la presenza fisica o è il digitale a far spostare i consumatori e le loro masse? «I clienti che cambiano banca ogni anno sono solo il 4-5 per cento», ragiona Ugo Cotroneo, senior partner di Bcg alla guida della practice Financial Institutions. Il cliente bancario «è fedele» ma lo sportello «ha perso importanza rispetto al passato, quando era il principale punto di contatto con la banca - aggiunge - La maggior parte dei clienti è oggi "ibrida": cerca una relazione umana ma usa il digitale per tanti servizi. Il 55-60% opera via app "frequentemente" dal 40% del 2021. Lo sportello resta un canale di interazione importante, ma chi lo usa "frequentemente" è sceso attorno al 10%». Nella mente degli istituti, dunque, lo sportello conta in quanto proxy della base-clienti: è questa il vero asset a fare gola. E per assicurarsi questa base, spiega Cotroneo, il digitale è una leva importante: «Commissioni e prezzi rimangono le prime ragioni che portano a cambiare istituto, ma una "buona esperienza digitale" è nelle motivazioni al top sia per la soddisfazione del cliente che nella valutazione se cambiare banca o meno». Gli incumbent hanno acquisito questa consapevolezza, «anche se la velocità della transizione e degli investimenti varia da caso a caso: non è semplice, d'altra parte, migrare strutture It e persone che hanno decenni di legacy, mentre le challenger bank hanno il vantaggio di partire da zero». Considerazioni che trovano riscontro nella recente ricerca realizzata da Ing Italia, in occasione dei 25 anni di digital banking nel Belpaese, con YouGov: «Il digital banking è diventato una leva concreta di benessere, autonomia e consapevolezza per gli italiani» commenta il ceo di Ing Italia, Andrea Diamanti. «Sei su dieci riconoscono l'impatto positivo sulla gestione del denaro e il 62% si definisce più consapevole nella gestione del proprio patrimonio». Ma, aggiunge, «la tecnologia da sola non basta»: serve piuttosto «un modello "digitale umano", in cui la tecnologia semplifica l'esperienza bancaria ma la relazione resta essenziale nei momenti a maggiore valore aggiunto, come ad esempio la consulenza finanziaria». - **ra.ri**

DEIPERSONE RISERVATA

ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - D50640 - S. 29402 - L. 1630 - T. 1745



SI ANALIZZANO LE OFFERTE DI INTESA E BPM

**Mps, il cda di Siena analizza le offerte
Lovaglio stretto tra Castagna e Messina**

Intesa Sanpaolo-Unipol o Banco Bpm? Montepaschi è presa tra due fuochi. Dopo le proposte alternative dei due istituti di credito già spuntano le voci di un asse tra Siena e Milano. Oggi si riunisce il consiglio di amministrazione convocato lunedì a Siena per affrontare alcuni aspetti tecnici della fusione tra il Monte e Mediobanca, operazione che l'ad Luigi Lovaglio si è impegnato a realizzare entro l'anno. Ma sul tavolo dei consiglieri finiranno anche i dossier dell'Opas di Intesa Sanpaolo sul Monte e la proposta di nozze alla pari del Banco Bpm. Secondo indiscrezioni Lovaglio e il suo omologo in Banco Bpm, Giuseppe Castagna avrebbero formalizzato un accordo di riservatezza con l'obiettivo di avviare un vero e proprio negoziato a carte scoperte per valutare il matrimonio. Il tutto per sterilizzare la passivity rule, che impone di sottoporre preventivamente all'assemblea straordinaria degli azionisti qualsiasi azione difensiva nei confronti di un'offerta pubblica. Difficile però - viene fatto notare - che un'operazione straordinaria della portata di una fusione si possa realizzare senza chiedere il parere agli azionisti con un'offerta concreta pendente. Il dato certo finora è che lo scorso 8 giugno Mps ha formalizzato l'intenzione di procedere alla valutazione delle proposte. Intanto ha precisato che «tutte le attività di integrazione con Mediobanca procedono in linea con quanto annunciato». CLA. LUL.



Piazza Affari, chi vince e chi perde se i tassi salgono

Il ritocco all'insù della Bce
sta cambiando gli equilibri,
a beneficiarne
sono soprattutto banche
e assicurazioni.
Da Eni a Leonardo,
ecco gli altri favoriti

di **ADRIANO BARRI**

**Ad aprile l'inflazione
nell'Eurozona
è salita al 3% annuo,
trainata da un balzo
del 10,9%
dei prezzi energetici**

**Il caso Stm che mostra
una performance a tre
cifre e che con il suo
legame al grande tema
dell'AI si rende
indipendente dal ciclo**

Il 10 giugno 2026 il Consiglio Direttivo della Bce ha alzato di 25 punti base i tre tassi di riferimento, portando il tasso sui depositi al 2,25%. Negli Usa, il nuovo governatore della Fed, Kevin Warsh, ha sorpreso tutti aprendo a un possibile aumento del costo del denaro. I mercati non sono stati presi di sorpresa; il Ftse Mib ha addirittura reagito con favore alla stretta, ma il contesto, nonostante l'accordo di pace tra Usa e Iran, resta incerto.

La guerra in Medio Oriente ha generato uno shock energetico persistente: ad aprile 2026 l'inflazione nell'Eurozona è salita al 3% annuo, trainata da un balzo del 10,9% dei prezzi energetici, con proiezioni al di sopra della soglia di attenzione di Francoforte anche nel 2026 e nel 2027. Mentre il Pil dell'area euro è atteso crescere meno dell'1% nel 2026. Se da un lato le Borse restano quindi ancorate ai massimi di tutti i tempi, con Piazza

Affari in rialzo del 16,9% da inizio anno e un +7,9% nell'ultimo mese, dall'altro gli operatori iniziano a ragionare sul nuovo scenario.

Chi cresce e chi no

Un'elaborazione de *L'Economia del Corriere*, sintetizzata nella tabella a fianco, ha così selezionato i titoli del Ftse Mib più esposti al movimento dei tassi, distinguendo tra beneficiari e penalizzati. Banche e assicurazioni costituiscono il blocco più compatto di vincitori. UniCredit segna un +11,1% da inizio anno e un +10,2% nell'ultimo mese; il rialzo dei tassi amplia il margine di interesse netto dopo la compressione del 2025, e la banca resta tra le maggiori beneficiarie europee di un contesto di tassi elevati. A marzo Jefferies aveva addirittura rivisto al rialzo i target price sulle banche italiane, citando la resilienza del margine di interesse, in un contesto di tassi

che, nel 2025, erano in discesa. Inoltre, il settore gode di un certo appeal speculativo. Su Unicredit, Equita Sim ha da poco confermato la raccomandazione buy e il prezzo obiettivo di 87,5 euro. Gli analisti hanno aumentato di 140 punti base il peso del titolo nel portafoglio principale «alla luce di considerazioni valutative e in vista del termine del periodo di offerta su Commerzbank».

Energia e difesa beneficiano direttamente dello stesso choc geopolitico che ha determinato il rialzo dei tassi d'interesse. Eni, vola del 35,5% da ini-



zio anno nonostante un -8,9% nell'ultimo mese: anche con il petrolio sopra gli 80 dollari al barile, i margini restano solidi. Saipem è il caso più estremo della selezione, con un +94,6% dall'inizio dell'anno. Gli elevati prezzi dell'energia ampliano il portafoglio ordini e le commesse. È proprio un contratto in Arabia Saudita, acquisito a inizio giugno, ad aver spinto Banca Akros a confermare il rating buy con target 4,4 euro. «Il contratto — spiegano gli analisti — è di grande entità e conferma la solida posizione competitiva dell'azienda nel settore. Stimiamo che il portafoglio ordini da inizio anno, incluso questo contratto, ammonti a circa 3,6 miliardi di euro».

Energia e consumi

Sul fronte opposto, le utility regolate e i titoli ad alta leva soffrono su due fronti contemporaneamente: il rialzo del costo del debito e la compressione dei multipli per l'attesa di un minore flusso di cassa. Snam avanza co-

munque del 12,1% da inizio anno, ma il modello regolato è penalizzato dal rialzo del costo del denaro. Pochi giorni dopo la decisione della Bce, Equita Sim ha ridotto il prezzo obiettivo su Snam da 7,4 a 7,3 euro, ribadendo la raccomandazione buy. «Risultati del primo trimestre in linea, guidance 2026 confermata», sottolineano gli analisti.

Stellantis, segna un -37,7% da inizio anno e un ulteriore -7,9% nel mese: il rallentamento della crescita comprime la domanda di auto, mentre tassi più alti aumentano il costo del credito principale fonte di finanziamento per l'acquisto di nuove vetture. Il cambio di politica monetaria incide anche sulle valute. Gli esperti di Banca Akros si sono concentrati sulle società italiane più esposte al rafforzamento del dollaro statunitense. Il dollaro, spiega infatti Akros, continua ad apprezzarsi rispetto all'euro dopo la riunione della Fed, con i futuri che ora prevedono aumenti dei tassi di interesse di 1,6 punti rispetto

a quelli previsti prima della riunione (0,6 punti).

«Tra le aziende con la maggiore esposizione al mercato statunitense, in termini di esposizione transazionale, segnaliamo Stellantis, B.Cucinelli, Campari e Ferrari». Brunello Cucinelli cede infatti l'11,3% da inizio anno nonostante un +6,4% nel mese: la contrazione dei redditi reali in uno scenario stagflationistico penalizza la domanda di lusso, e la sensibilità all'euro forte aggiunge pressione. Campari, segna un -0,9% da inizio anno: il rallentamento della crescita reale riduce i consumi discrezionali, mentre tassi elevati appesantiscono il costo del debito. Un caso a parte è StMicroelectronics, che con un +192,9% da inizio anno guida l'intera classifica: l'esposizione favorevole alla domanda di intelligenza artificiale e automotive rende il titolo relativamente indipendente dal ciclo dei tassi, un'anomalia premiata anche nella seduta della Bce per effetto di rotazione settoriale.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

La selezione

Alcuni titoli del Ftse Mib esposti al movimento dei tassi Bce

Società	Settore	Esposizione	Prezzo	Performance		Ftse Mib
				1 mese	2026	
Generali	Assicurativo	Favorevole	42,7	13,7%	19,4%	Punti 52.432,56
Banco Bpm	Bancario	Favorevole	15,1	17,3%	17,0%	
B. Cucinelli	Lusso	Sfavorevole	8,78	6,4%	-11,3%	
Campari	Spirits	Sfavorevole	5,5	1,6%	-0,9%	Perform. 1 mese 7,9%
Enel	Utility/elettrica	Sfavorevole	9,9	2,0%	10,5%	
Eni	Oil/gas	Favorevole	22,0	-8,9%	35,5%	
Intesa Sanpaolo	Bancario	Favorevole	6,1	8,7%	2,7%	Perform. 2026 16,9%
Inwit	Infrastrutture tic	Sfavorevole	6,7	0,2%	-16,3%	
Leonardo	Difesa/aerospazio	Favorevole	51,7	4,4%	6,0%	
Prysmian	Indust./infrastr.	Parz. favorevole	146,4	0,1%	7,15%	Fonte: elaborazione L'Economia del Corriere al 17 giugno 2026
Saipem	Oil & gas/engineer.	Favorevole	4,6	2,8%	94,6%	
Snam	Utility/gas regolato	Sfavorevole	6,4	0,9%	12,1%	
Stellantis	Auto/ciclico	Sfavorevole	6,0	-7,9%	-37,7%	
Stm	Semiconduttori	Parz. favorevole	65,7	25,6%	192,9%	
UniCredit	Bancario	Favorevole	77,7	10,2%	11,1%	



Brunello Cucinelli
Alla guida
dell'omonimo gruppo



Eni
Claudio Descalzi,
amministratore delegato



Stm
Jean-Marc Chery, ceo
di StMicroelectronics

Data Stampa: 06/06/2026 Data Finestra: 06/06/2026

L'editoriale

Data Stampa: 06/06/2026 Data Finestra: 06/06/2026

Elon Musk e il gioco

delle tre carte

Walter Galbiati

Non c'è che dire. Elon Musk è il più grande venditore di fumo della storia e forse per questo – più che per altro – è diventato il primo trilionario al mondo con la quotazione di SpaceX.

SPACEX, MUSK E IL GIOCO DELLE TRE CARTE



L'OPINIONE

È difficile credere che SpaceX sarà un successo. La vera scommessa di crescita della società è legata quasi tutta all'intelligenza artificiale. E qui Grok è inferiore a OpenAI e Anthropic

Un gioco delle tre carte (con X e xAI) che ha rimescolato e rivenduto al grande pubblico. I dati sono tutti contro di lui. Il gruppo appena quotato è sostanzialmente un intreccio di scatole che ha permesso a Musk di salvare i suoi business da fallimenti disastrosi. Dopo aver rilevato con una delle peggiori operazioni finanziarie di sempre Twitter, lo ha rinominato in X. Subissato dalle perdite per la virata politica della piattaforma, l'ha fusa con xAI, l'altra sua società attiva nell'intelligenza artificiale che in quel momento (marzo 2025) sottoscriveva senza problemi round di finanziamenti da svariati miliardi di dollari. La cassa raccolta in quel periodo ha permesso di tamponare le perdite di X perché confluita in xAI che a sua volta, però, per stare al passo dei concorrenti nell'Intelligenza artificiale, bruciava un miliardo di dollari al mese. Le perdite nello sviluppo dell'IA non hanno fatto altro che affossare la nuova società. Da qui la necessità di trovare una nuova soluzione e una fonte di entrate miliardarie per garantirne la sopravvivenza.

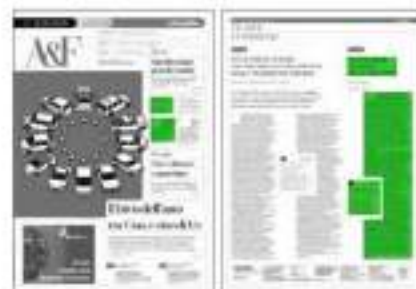
La via d'uscita è stata trovata ancora una volta in una fusione, ovvero una scatola nella scatola, ma con SpaceX perché destinata a quotarsi a una valutazione così stratosferica, che se fosse andata in porto, avrebbe fornito i miliardi necessari a

Musk per continuare a sostenere tutti suoi business. Sostenere è la parola giusta perché nemmeno SpaceX fa soldi, visto che su 18,6 miliardi di entrate nel 2025 ne ha persi 4,9. L'unica divisione che sta in piedi non è quella che lancia i razzi nello spazio o vuole andare su

Marte, ma Starlink che vende meno poeticamente la banda larga nei posti più improbabili della terra e ora grazie agli ultimi accordi anche nelle città dove viviamo tutti.

Dalla settimana scorsa, non ci sono più problemi di liquidità per nessuno, almeno per quest'anno, perché la quotazione è stata un successo. Musk ha raccolto quasi 80 miliardi e il titolo, già stra-valutato, è salito ulteriormente, facendo la gioia perfino di chi l'ha comprato il primo giorno in

Borsa. Anche grazie al Nasdaq 100 e il FTSE Russell che, senza aspettare i tempi canonici, hanno subito ammesso SpaceX nel loro indici, obbligando i fondi e che li seguono passivamente ad acquistare il titolo di Musk. Eppure, è difficile credere che SpaceX sarà un successo. La vera scommessa di crescita della società è legata quasi tutta all'intelligenza artificiale. E qui Grok,



nonostante gli aiutini del governo che hanno spinto per adottarla in alcune istituzioni statali, è decisamente inferiore a OpenAI e Anthropic. E non ci sarebbe da meravigliarsi che qualora dovessero entrambe arrivare in Borsa si possa assistere alla vendita della prima in favore di queste due.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

In scadenza i presidenti di Enac e Anac

Non solo Consob e Antitrust Sono 117 le cariche da rinnovare

In testa ci sono Consob e Antitrust. Il mandato di Paolo Savona alla guida della Commissione di vigilanza dei mercati è terminato l'8 marzo, mentre quello di Roberto Rustichelli al vertice dell'Autorità per la concorrenza il 5 maggio. Ma dall'ultimo monitoraggio del Servizio controllo della Camera sulle nomine negli enti pubblici, sono 117 le cariche - riguardanti 36 organismi - che risultano scadute, e non ancora rinnovate al primo giugno, o in scadenza entro il 31 dicembre. Il primo luglio, ad esempio, terminerà il mandato del Consiglio di indirizzo e vigilanza dell'Inps, nominato per un quadriennio nel 2022. Due cariche tra i 24 consiglieri risultano peraltro già vacanti. In scadenza, a 5 anni dalla nomina, anche il presidente dell'Enac, Pierluigi Umberto Di Palma. Nello stesso ente, mancano due consiglieri, i cui incarichi sono già vacanti. Il presidente dovrà essere nominato con decreto del presidente della Repubblica, previa deliberazione del Cdm, su proposta del ministro delle Infrastrutture e dei Trasporti.

L'11 settembre scadranno poi i 6 anni alla guida dell'Anac del presidente Giuseppe Busia. Nella stessa data, si interromperà anche il mandato dei consiglieri Consuelo del Balzo, Laura Valli, Luca Forteleoni e Paolo Giacomazzo. Nessuno di loro può essere confermato. All'Autorità per la garanzia dei dati personali va rinnovato un componente del collegio, dopo che il 17 gennaio Guido Scorza ha rassegnato le dimissioni. I componenti del collegio sono 3 su 4, compresi il presidente Pasquale Stanzone (scade nel 2027) e la vicepresidente Ginevra Cerina Feroni. Scenario simile all'Istituto superiore di sanità, dove manca un consigliere dal 18 febbraio. —



CREA PROBLEMI SOCIALI: VA GOVERNATA O FARÀ DANNI COME NE HA FATTI LA FINANZA PER L'AI SERVONO REGOLE GLOBALI



Effetti collaterali

Oggi è evidente che produca effetti negativi alle strutture sociali: dallo straniamento alla solitudine, dal nichilismo alla violenza, dal distacco dalla politica al populismo

di **Giulio Tremonti**

Come cinque secoli fa l'invenzione della stampa a caratteri mobili ha diffuso il sapere, fino ad allora custodito e monopolizzato dalla Chiesa nei suoi monasteri, come ne *Il nome della Rosa*, così oggi, con il salto dalla carta alla rete, la storia si ripete ma al contrario, con il sapere che è di nuovo verticalizzato e concentrato nelle mani degli «oligarchi» della rete. Come nella *Montagna Incantata* il gesuita Naphta dice che tutto nel suo mondo è cambiato con il passaggio da Tolomeo a Copernico, così oggi la Silicon Valley, dominando tanto Wall Street quanto Capitol Hill, concentra ed esercita un potere senza limiti, sviluppato universalmente sulla rete e sintetizzato nell'intelligenza artificiale. Questo un caso in cui l'aggettivo artificiale incombe sul sostantivo intelligenza e quasi lo assorbe, un po' come in Goethe con Mefistofele che ghermisce l'anima di Faust.

Ma andiamo alle origini. C'è una leggenda sull'origine della rete: i tecnici che la sviluppavano dicevano di avere una «visione». Ma anche al «Dipartimento di Stato» avevano una visione. Terminata la Guerra fredda si consentì infatti che internet uscisse dai forzieri militari in cui era nato per svilupparlo in base al più estremo *laissez-faire* regolamentare e fiscale, dato l'obiettivo strategico di irradiare e diffondere nel mondo i valori occidentali. È stato così che rivoluzione digitale e globalizzazione politica sono state contemporanee e tra di loro complementari.

Nel 1994 in controtendenza rispetto al pensiero allora dominante ho scritto un libro intitolato: *Il fantasma della povertà*. C'era scritto che si stava passando dalle «res» alle «new properties», dalla vecchia ricchezza materiale a nuove e sofisticate forme di ricchezza «immateriale». E poi nel 1998 su *Liberal* un articolo sui conseguenti effetti politici: *Ce la farà Tocqueville ad avere la meglio su Internet?*. Un articolo in cui era scritto che: «Nel labirinto informatico l'intelligenza naturale può perdersi o cedere ed essere sostituita da

forme di intelligenza artificiale non solo invasiva ma tout court sostitutiva delle menti umane».

Oggi è evidente il rischio che l'AI produca effetti negativi e non limitati al mondo del lavoro, ma estesi alle strutture sociali: dallo straniamento alla solitudine nella moltitudine, dal nichilismo all'esplosione della violenza irrazionale, dal distacco dalla politica al populismo. E non solo questo: tra evoluzione e salto di specie il rischio delle possibili mutazioni va molto oltre.

Un caso su tutti: il nostro cervello ci si presenta oggi come una macchina estremamente sofisticata, ma finora unica. E pure oggi non si può escludere l'apparizione di un *novum organum*, come nel linguaggio dei francescani di Oxford: un cervello fatto da componenti artificiali. Con effetti drammatici, per esempio nel campo militare: non più l'uomo che uccide l'uomo, ma la macchina che decide di uccidere l'uomo.

Oggi quello che è certo è che la politica non può più procedere come l'*Angelus novus*, con la testa rivolta all'indietro. Finora le classi dirigenti hanno creduto nel mercato, in un'idea che da ultimo è degenerata nella finanza. Dopo la crisi globale del 2008 fu rilevato dall'Italia che non si poteva vivere in un mondo in cui l'unica regola era che non ci fossero regole. Fu fatta allora la proposta di introdurre un Global Legal Standard, una proposta che fu tuttavia battuta dal fanatico crematismo della finanza.

Oggi che ai vecchi pericoli se ne aggiungono di nuovi e peggiori è di nuovo tornata la ragione per pensare alla necessità di regole non solo locali, ma globali come è globale l'AI. E dunque regole valide non solo negli USA e nell'Unione Europea, ma anche in Cina.

Oppure c'è un'altra e non così remota ipotesi. L'ipotesi che la storia del sapere faccia un altro salto, ma questa volta all'indietro: l'ipotesi che nel suo sviluppo illimitato l'AI divori sé stessa, con la fine prossima ventura dell'energia necessaria per produrla sulla Terra!

© RIPRODUZIONE RISERVATA



Data Stampa 0006640-Data Stampa 0006640

Data Stampa 0006640-Data Stampa 0006640



L'editoriale

CAMPIONI DI EXPORT PER MERITI D'IMPRESA

di **Oswaldo De Paolini**

Ci sono notizie che raccontano molto più di quello che sembrano dire. L'Italia che supera il Giappone nell'export mondiale è una di queste. Non è soltanto una statistica. È la smentita più clamorosa di un racconto declinista che da anni accompagna il dibattito italiano. Per molto tempo ci siamo sentiti ripetere che eravamo condannati dalla piccola dimensione delle nostre imprese, dalla scarsità di materie prime e dalla concorrenza dei giganti asiatici. Eppure, oggi i numeri raccontano

altro. Nel 2025 l'export italiano ha superato quello giapponese e il nostro Paese si è collocato stabilmente alle spalle dei tre colossi storici del commercio mondiale: Cina, Stati Uniti e Germania. Ancora più significativo è il fatto che negli ultimi dodici mesi l'Italia abbia registrato un surplus commerciale di 63,4 miliardi di dollari, con un balzo di oltre 16 miliardi rispetto all'anno precedente. Tutto questo mentre gli esperti di sventura preannunciavano catastrofi per effetto dei dazi di Donald Trump

e delle tensioni in Medio Oriente. La verità è che il Made in Italy ha compiuto una trasformazione che molti non hanno ancora compreso. Nato negli anni Settanta come marchio per distinguere la moda, il design e l'eleganza italiana, oggi è diventato qualcosa di molto più articolato e potente. Accanto al vino, all'arredamento e all'agroalimentare troviamo la farmaceutica, la meccanica avanzata, il biomedicale, la chimica specializzata e i beni strumentali ad alta tecnologia. La farmaceutica è diventata uno



L'editoriale

CAMPIONI NELL'EXPORT COL TURBO MADE IN ITALY

dei motori della crescita, mentre la meccanica continua a rappresentare una delle eccellenze mondiali del nostro sistema produttivo. Il Made in Italy non è più soltanto sinonimo di bellezza. È diventato sinonimo di competenza, innovazione e affidabilità industriale. Qui cade anche un altro luogo comune duro a morire. Da decenni ascoltiamo il tormentone secondo cui l'Italia sarebbe penalizzata da imprese troppo piccole per competere sui mercati globali. La realtà è assai diversa. Come osserva l'economista Marco Fortis, il Paese dispone di un solido esercito di circa diecimila imprese medie e medio-grandi capaci di esportare in ogni continente e di occupare posizioni di leadership in una miriade di nicchie ad alto valore aggiunto. È il capitalismo dei territori, delle filiere e delle specializzazioni. Un modello che non possiede la massa critica dei grandi conglomerati americani o asiatici, ma che spesso li batte sul terreno della qualità, della flessibilità e della capacità di adattamento. Naturalmente questi risultati non nascono nel vuoto. Sarebbe sbagliato attribuire un grande ruolo alla politica, ma sarebbe altrettanto fizioso ignorare il contesto. Negli ultimi quattro anni il governo Meloni ha garantito stabilità, rafforzato la credibilità internazionale del Paese e sostenuto come mai

prima l'internazionalizzazione delle imprese. Non è un caso che, mentre molti invitavano a ridurre la dipendenza dal mercato americano, gli imprenditori italiani abbiano fatto la scelta opposta. Oggi gli Stati Uniti rappresentano il principale mercato extraeuropeo dell'Italia, con circa 70 miliardi di euro di esportazioni e un surplus superiore a 34 miliardi. Mentre altre economie europee hanno rallentato, l'Italia ha continuato a crescere. In altre parole, la politica conta, ma non comanda. Può preparare il terreno oppure renderlo più accidentato. Tuttavia, il raccolto dipende dalla capacità delle imprese di competere. Resta una domanda inevitabile: le tensioni politiche emerse negli ultimi giorni tra Washington e Roma possono compromettere questo slancio? Qui



conviene distinguere tra la politica che fa rumore e l'economia che produce risultati. Negli ultimi mesi si è assistito a una rappresentazione quasi drammatica dei rapporti tra le due capitali, come se un raffreddamento diplomatico fosse destinato automaticamente a travolgere gli scambi commerciali. Ma la storia dice altro. L'Italia esporta negli Stati Uniti non perché gode della protezione di qualche amministrazione amica, bensì perché vende prodotti che il mercato americano domanda e spesso non trova altrove con la stessa qualità. I 70 miliardi di export verso gli Usa e il surplus record accumulato negli ultimi anni non sono una concessione della politica: sono il frutto di rapporti industriali, distributivi e finanziari costruiti in decenni. Per questo chi immagina che una tensione politica possa cancellare in pochi giorni una delle relazioni economiche più solide dell'Occidente probabilmente sopravvaluta il peso dei governi o sottovaluta quello delle imprese. Naturalmente, in un mondo dove la geopolitica entra nei bilanci aziendali, nessun rischio può essere escluso. Ma sarebbe un errore confondere il rumore della politica con la forza dell'economia reale. Gli americani acquistano prodotti italiani perché li considerano eccellenti, non perché lo decide un presidente. I governi passano, gli interessi economici restano. Ed è proprio qui il segreto del Made in Italy. Non tanto nella perfezione, quanto nella capacità di reagire. Prima ancora che un modello economico, è un fatto culturale: l'incontro tra bellezza, ingegno e innovazione. La capacità di cambiare senza perdere identità. Il sorpasso sul Giappone non è soltanto un primato statistico. È la prova che esiste ancora una via italiana alla competitività globale e che, contro ogni previsione dei professionisti del declino, continua a portare lontano.

TESORO AL SICURO

Giorgetti, scommessa vinta

Il debito in mano agli italiani

Le famiglie detengono il 14,5% delle emissioni di Stato Btp Italia e Btp Valore hanno raccolto oltre 142 miliardi

I piccoli risparmiatori hanno sottoscritto
oltre 5,3 milioni di contratti. E le promozioni
del rating hanno riportato la fiducia all'estero

458

In miliardi di euro
il debito pubblico italiano
complessivamente
detenuto dalle famiglie

35%

La quota del debito
pubblico italiano detenuta
dagli investitori esteri,
merito del rialzo del rating

Gian Maria De Francesco

■ Il cambio di passo nelle emissioni retail del Tesoro nei quattro anni di governo Meloni con Giancarlo Giorgetti a Via XX Settembre ha conseguito risultati positivi sia punto di vista quantitativo che qualitativo. Non si tratta di una narrazione politica, ma di una dinamica di mercato misurabile.

Tra il 2022 e il 2026 il Tesoro ha messo a terra una sequenza continua di strumenti dedicati ai piccoli risparmiatori - dai Btp Italia ai Btp Valore, passando per Btp Più e il recente Btp Italia Sl - costruendo un canale diretto con le famiglie. Il risultato cumulato di questa stagione è una raccolta che supera i 142 miliardi di euro provenienti esclusivamente dal segmento retail, con oltre 5,3 milioni di contratti sottoscritti. È un ordine di grandezza che restituisce la profondità del ritorno delle famiglie sul mercato dei titoli di Stato.

Il dato più significativo non è soltanto la raccolta, ma la sua composizione sociale e finanziaria: una quota molto elevata delle sottoscrizioni si concentra sotto i 20mila euro, in molte emissioni stabilmente tra il 60% e il 70% dei contratti. Questo indica non un fenomeno concentrato su grandi patrimoni, ma una diffusione ampia, quasi capillare, che riporta il debito pubblico dentro la gestione ordinaria del risparmio familiare italiano. Nel 2026, infatti, la fotografia dei sottoscrittori del debito pubblico mostra un equilibrio profondamente diverso rispetto al 2022. Le famiglie e le imprese non finanziarie detengono oggi circa il 14,5% del debito (un massimo che non si vedeva dal 2014), pari a 458 miliardi di euro, più del doppio rispetto ai livelli di inizio 2022 (214 miliardi; 7,9%). Considerando il totale delle emissioni, si è registrato un incremento netto di ben 244 miliardi sottratti

alla liquidità improduttiva sui conti correnti. Si tratta di un cambio di comportamento strutturale, favorito anche dai rendimenti attrattivi e dalla ricerca di strumenti difensivi in un contesto inflattivo.

Un successo doppio per Giorgetti in quanto la riattivazione strutturale del risparmio delle famiglie come fonte diretta di finanziamento del debito pubblico è stata propiziata in un contesto che, dal 2022 in avanti, è stato segnato dalla fine degli acquisti Bce. Si è così ricostruita una base domestica stabile proprio mentre veniva meno il principale acquirente "di sistema".

Accanto al retail, però, il quadro si completa solo osservando la distribuzione tra tutte le principali categorie di sottoscrittori. Gli investitori esteri sono tornati protagonisti, con una quota salita intorno al 35%, sostenuta dal miglioramento del giudizio delle agenzie di rating e dalla conseguente ria-



pertura dei flussi dei grandi fondi internazionali. Le banche italiane, che nel 2022 rappresentavano uno dei principali acquirenti, con il 26%, hanno ridotto il loro peso al 20,3%, anche per effetto della normalizzazione della liquidità dopo la stagione dei tassi zero. Le assicurazioni e i fondi pensione si collocano attorno al 12%, in lieve calo rispetto alla fase precedente, mentre l'Eurosistema (Bce e Banca d'Italia) è sceso intorno al 18%, in forte contrazione rispetto ai picchi vicini al 26% del 2022. In altre parole, la domanda domestica non è venuta meno sostenuta dalle famiglie, ma si è inserita in un mercato più ampio e più competitivo.

Il collocamento del Btp Italia Sì ha chiuso simbolicamente questo ciclo con circa 8,8 miliardi raccolti e oltre 281 mila contratti, confermando la persistenza della domanda per strumenti indicizzati e percepiti come protettivi rispetto all'inflazione. Ma il dato più rilevante resta il quadro complessivo: in un contesto di *quantitative tightening*, il debito italiano ha trovato compratori non per mancanza di alternative, ma per una ricostruzione simultanea di fiducia su due fronti, interno ed esterno. Il risultato finale è una struttura del debito più diversificata e meno dipendente da un singolo attore istituzionale. In una parola, più «sovrana».



RIGORE E CRESCITA Il ministro dell'Economia, Giancarlo Giorgetti

**CASO ETS: UNA SVOLTA È NECESSARIA
IL RISCHIO DEGLI EFFETTI INDESIDERATI**

LA GIUSTA STRADA PER AIUTARE LE INDUSTRIE

di **FERRUCCIO DE BORTOLI**

L'ossessione dell'industria italiana, giustificata ma forse un po' eccessiva, è tutta nell'acronimo Ets (Emissions trading system). Ovvero il mercato europeo dei certificati per inquinare, creato nel 2005 con l'obiettivo di favorire la decarbonizzazione, liberare risorse per la transizione energetica, stimolare gli investimenti delle imprese nella sostenibilità. Il principio base (*cap and trade*) è quello di far pagare chi inquina riducendo progressivamente la disponibilità dei certificati e, dunque, aumentandone il costo. Questo sulla carta, molto sulla carta.

Il governo Meloni è impegnato nel convincere la

Commissione europea a varare una radicale riforma del meccanismo. Una proposta di revisione sarà annunciata in luglio e vi lavora il commissario per il Clima, l'olandese Wopke Hoekstra. L'Italia ne ha fatto — giustamente per alcuni aspetti che vedremo — una bandiera. Anche perché senza la possibilità di ridurre il peso dei certificati sulla formazione finale del prezzo dell'energia la promessa di alleggerire le bollette elettriche rischia di restare vana. Quali sono le principali criticità emerse in questi anni di discussa applicazione del mercato dei certificati? Prima di tutto si è sottovalutato l'effetto negativo sulla competitività di diversi settori industriali europei.

LA CONCORRENZA È ASIMMETRICA IDEE PER MIGLIORARE (SENZA CHIUDERE)

Il governo Meloni è molto impegnato nella sfida per convincere l'Unione europea a riformare in modo radicale gli scambi sui certificati delle emissioni inquinanti (Ets), attivo dal 2005 per aiutare la causa della decarbonizzazione

Gli impianti manifatturieri dell'Unione, interessati al meccanismo Ets, erano 6 mila 391 nel 2013. Nel 2024 sono scesi a 5 mila 457. Circa il 15 per cento in meno. Quelli chiusi sono andati fuori mercato per colpa degli Ets? Probabilmente non tutti, ma buona parte ne ha subito le conseguenze. Il sistema è stato progettato per accrescere, soprattutto nell'offerta di beni e servizi più sostenibili, la competitività europea, non per spegnerla.

Un altro esempio è legato alla crisi iraniana e ai contraccolpi sul settore marittimo. Quattro dei cinque principali gruppi dello shipping, uno di questi italo-svizzero, sopportano, a differenza del loro grande concorrente cinese, i costi dell'Ets. La lista è lunga, soprattutto per le attività *hard to abate*, nelle quali decarbonizzare è assai più complesso oltre che costoso, si pensi solo all'acciaio e al trasporto aereo. Il contributo alla transizione energetica appare poi largamente

inferiore alle attese.

C'è il fenomeno del cosiddetto *carbon leakage*, letteralmente «fuga di



carbonio», provocato dalle imprese che hanno scelto di produrre altrove per non dover acquistare certificati. Si tenterà di porvi rimedio aumentando le quote gratuite per i loro concorrenti.

Non tutti i proventi del mercato, al 63 per cento stornati agli Stati membri, sono impiegati in investimenti per la transizione. Il 50 per cento di quanto incassato dall'Italia nel solo 2025 (oltre 2,5 miliardi) è confluito formalmente al servizio del debito pubblico. Il nostro Paese è già estremamente generoso di incentivi ai produttori delle rinnovabili. E li paghiamo in bolletta. Inoltre si creano, soprattutto in Italia dove è il gas a fissare quasi sempre il prezzo finale, rendite inframarginali a favore del solare e dell'eolico del tutto ingiustificate. Il costo degli Ets viene così incorporato nei prezzi elettrici. E, ancora una volta, tutto finisce a carico degli ignari utenti.

L'effetto

Ma l'effetto più grave e indesiderato riguarda la finanziarizzazione del mercato Ets che non sfugge alle dinamiche speculative. E questo nonostante la *Market Stability Reserve* fosse stata introdotta per difendere il «segnale di prezzo» legato alle emissioni. L'effetto, però, è stato anche quello di rafforzare la convinzione che i valori della CO₂ siano destinati a salire comunque, alimentando scommesse finanziarie al rialzo. Con il paradosso che, persino in una congiuntura sfavorevole e con una domanda di quote CO₂ in calo, i prezzi possono continuare a crescere anziché scendere.

I conteggi

Massimo Beccarello, docente all'Università di Milano Bicocca, sostiene che prima di mettere mano alla riforma è necessario comprendere bene gli effetti dell'attuale sistema. Altrimenti si rischia di peggiorare la situazione: «L'Ets è nato per ridurre le emissioni e questo resta il criterio principale

con cui giudicare l'efficacia. Ma occorre distinguere quanta parte dei risultati raggiunti sia dovuta a una reale riduzione delle emissioni e quanta, invece, alla perdita di capacità produttiva. Tanto più che oggi l'Europa si è data un ulteriore obiettivo: riportare la manifattura al 20 per cento del Pil dell'Unione».

Occorre sfatare subito il mito che i proventi delle aste dei certificati siano decisivi per raggiungere gli obiettivi climatici. Non è così. Le simulazioni condotte da uno studio firmato, oltre che da Beccarello, da Giacomo Di Foggia, sempre della Bicocca, dimostrano che il contributo dell'Ets è più che modesto. Copre, nello scenario più ottimistico, solo il 3,3 per cento degli investimenti, necessari alla decarbonizzazione, pari a circa 1570 miliardi l'anno nel periodo 2031-2040.

«Un altro tema centrale — continua Beccarello — riguarda gli strumenti con cui l'Europa cerca di evitare le delocalizzazioni. Oggi sono due: le quote gratuite e la compensazione dei costi indiretti dell'Ets. La seconda riconosce che l'impatto della CO₂ varia da Paese a Paese in funzione delle caratteristiche dei mercati elettrici. La prima, invece, applica criteri uniformi. Due regimi di aiuto con la stessa finalità, ma fondati su logiche diverse. È legittimo chiedersi se questa asimmetria sia davvero coerente con i principi del mercato unico».

Che cosa significa tutto questo? Che i privati, in particolare quelli italiani, sono discriminati rispetto a loro concorrenti pur a parità di investimenti. «Le conseguenze di questa asimmetria sono concrete — osserva Di Foggia —. Nell'industria della carta, i benchmark delle quote gratuite favoriscono le cartiere svedesi, che possono utilizzare biomasse vietate in Italia dalle norme sulle polveri sottili. Nel settore siderurgico, invece, a fronte di valori effettivi inferiori a 250 chilogrammi di CO₂ per megawattora, in Germania ne vengono riconosciuti oltre 700. Così, a parità di impianto, un'acciaieria tedesca può ricevere rimborsi quasi doppi rispetto a una italiana».

Confronti

Come mai, in alcuni casi, i migliori stanno nei Paesi del Nord Europa? E l'Ets li premia, li rende ancora più competitivi? Tutto questo accade all'interno del mercato unico e non solo rispetto ai concorrenti extra-europei. Questi ultimi è vero che sono tenuti a versare una loro quota per la decarbonizzazione con il sistema Cbam (Carbon border adjustment system) ma con qualche curiosa differenza. Vetro e acciaio pagano la CO₂ emessa per essere prodotti, se sono già assemblati in una vettura no. «Ci dimentichiamo spesso — conclude Beccarello — che l'Europa è soprattutto un'economia di trasformazione. Contrastare le elusioni è necessario, ma senza compromettere le catene di fornitura della manifattura europea. Sarebbe però un errore pensare che la soluzione consista nel fermare tutto. Più utile è portare numeri e analisi e chiedere all'Europa di rispondere nel merito. È così che un Paese fondatore contribuisce a rafforzare l'Unione».

© RIPRODUZIONE RISERVATA

**Tra le ragioni dello scontento, quei meccanismi che a volte penalizzano le nostre
manifatture rispetto al Nord Europa e la finanziarizzazione delle quote
Ma eliminare del tutto lo strumento sarebbe un errore. Ecco perché**

Così le quote

I proventi dei certificati negoziabili (EUA) nel 2025
per i Paesi membri partecipanti. Dati in milioni di euro

Austria	302,6	Grecia	1.141,2	Polonia	3.851,5
Belgio	522	Irlanda	123,8	Portogallo	546
Bulgaria	836,2	Irlanda del Nord	61,6	Rep. Ceca	558,7
Cipro	109,9	Islanda	9,1	Romania	461,4
Croazia	116,5	Italia	2.598,6	Slovacchia	269,9
Danimarca	294	Lettonia	67,2	Slovenia	132,7
Estonia	256,5	Lituania	83,4	Spagna	2.603,6
Finlandia	400,8	Malta	52,9	Svezia	183,1
Francia	1.544,1	Norvegia	199	Ungheria	438,4
Germania	5.429	Olanda	923	Totale	43.232

Fonte: G4i

67



Gilberto Pichetto Fratin
Ministro
dell'Ambiente e
dell'Energia



Il paradosso del mattone affari boome alloggi vuoti

ANGELONE, JOLY - PAGINE 22 E 23



Negli ultimi 10 anni l'Italia è il Paese europeo col maggiore aumento dei proprietari di prime abitazioni. Accelerano le compravendite e salgono ancora i prezzi: +5,2% sul 2025. Il boom degli affitti brevi

“

Fabrizio Segalerba
Presidente Federazione
italiana agenti immobiliari

Il nostro Paese
ha un mercato
vivo anche per l'alta
propensione al
risparmio degli italiani

Tra i possessori
la quasi totalità sono
over 55 (più dell'85%)
e over 65 (più del 90%)

Dal 2019 gli alloggi
turistici sono cresciuti
del 50%: un settore
da 66 miliardi l'anno

IL DOSSIER

Gli italiani restano attaccati al mattone. Le compravendite aumentano, i prezzi corrono e la casa di proprietà resta un punto fermo. Negli ultimi dieci anni, l'Italia è il Paese europeo che

ha registrato il maggior incremento di residenti in un'abitazione di proprietà: oggi, quasi otto italiani su dieci vivono in un immobile posseduto rispetto a una media europea del 68,5%.

Stando ai dati di Eurostat sull'abitare, dal 2016 questo numero è cresciuto di 4,8 punti nella nostra penisola mentre è sceso in Francia, Spagna e Germania. Secondo alcuni analisti, però, si tratta di una medaglia a due facce perché misura il "nucleo". Dunque, abbraccia anche chi vive in una casa di proprietà perché non riesce a essere autonomo.

Spinto dalle compravendite in ulteriore salita (4,4% in più), anche il prezzo delle case in Italia continua la scalata. Secondo le stime preliminari appena diffuse da Istat, nei primi tre mesi del 2026, l'indice degli immobili acquistati dalle famiglie a fini abitativi o per investimento accelera ancora sia sulle case nuove, sia sulle esistenti: 5,2% in più su base annua (1% in più rispetto al trimestre precedente). Un rally inarrestabile dal 2019.

L'Osservatorio del merca-

to immobiliare certifica 766.757 abitazioni passate di proprietà nel 2025, oltre il 6% su a livello nazionale ma più accentuato al Nord-Ovest (su dell'8%). Guardando i dati statistici notarili, emerge il traino delle città: Milano, Verona, Bologna, Firenze, Roma, Napoli, Palermo, Bari, Dasola, Torino ha registrato 18.506 compravendite di prima casa tra privati (12% in più). Crescono anche i mutui e il capitale erogato, mentre il valore complessivo delle transazioni nell'anno supera i 145 miliardi di euro.

Gli scambi si consolidano fra privati, che rappresentano l'89,4% per prime e seconde case, con un valore medio sotto i 200 mila euro. «I dati confermano un mercato vivo anche per l'alta propensione



al risparmio degli italiani», sottolinea Fabrizio Segalerba, presidente nazionale della Federazione italiana agenti immobiliari professionali. «In una fase di turbolenze geopolitiche, l'immobile resta una certezza perché mette a riparo. Ma i primi otto Comuni, fra cui Torino, cubano la maggior parte delle transazioni mentre in altre aree gli scambi sono assenti».

Il puzzle europeo concentra i proprietari nei Paesi mediterranei e a Est, li assottiglia nell'area scandinava. Ma è la Germania ad occupare l'ultimo posto in Europa: meno della metà dei tedeschi vive in una casa di proprietà. Viceversa, la Repubblica federale è prima per affittuari. Ampia la forbice di quanti hanno un "tetto sulla testa". I benestanti con casa superano la media europea mentre, nella fascia meno abbiente (al di sotto del 60% del reddito medio), i proprietari scivolano al 47,8%.

Incidono diversi fattori: economici, sociali, culturali. In alcuni Paesi, fra cui l'Italia, la proprietà immobiliare è spesso frutto di un lascito testamentario o donazione. Ma è vista anche come "bene rifugio" su cui investire i risparmi. In altri, dove la mobilità lavorativa è più accentuata, si predilige l'affitto per spostarsi più facilmente.

Le politiche abitative nazionali, poi, giocano un ruolo cruciale nelle decisioni. Il

mercato delle locazioni in Germania, per esempio, è molto regolamentato e offre agli inquilini soluzioni accessibili e funzionali.

Resta un mercato di vario generazionale. In Italia, può contare su una casa di proprietà la quasi totalità degli over 55 (più dell'85%) e over 65 (più del 90%). Uno studio di Confedilizia segnala, però, che la composizione sta cambiando: dal 2019 al 2024, grazie all'agevolazione fiscale per l'acquisto "prima casa", la quota di proprietari under 36 è salita.

Secondo gli atti notarili, l'anno scorso, un quarto degli acquirenti totali apparteneva alla fascia 18-35 anni e un altro 22% aveva fra i 36 e i 45 anni. Ma, a fronte di un'età media di uscita dalla famiglia in Europa di circa 26 anni, per gli italiani si sale oltre i 30.

Lavoro povero o precario, salari bassi rendono più difficile l'indipendenza. Ma è un trend che accomuna diversi paesi. Basti pensare che, secondo l'Housing Trend Report 2025 di Remax, la maggioranza di chi ha comprato casa per la prima volta lo ha fatto grazie all'aiuto della famiglia: in soldoni (26%), per eredità (22%), per un investimento dei genitori poi intestatogli (7%), grazie alla vendita o alla rendita di un secondo appartamento (5%).

Aumentano anche le seconde case. Nel 2014, un rapporto sulla proprietà immobili-

re della Bce aveva rilevato che il 15% delle famiglie possedeva una seconda casa. Nel 2024, interessa un quarto di spagnoli e finlandesi, sfiora il 40% in Grecia. In Italia, è al 26%. Se buona parte è destinata alle vacanze o "buen retiro" per la pensione, per un'altra fetta di proprietari fa parte di un portafoglio di investimento o per una rendita. Il plastico risultato è il boom degli affitti brevi.

Secondo il Centro Studi Aigab, dal 2019 a oggi, in Italia gli annunci attivi sono cresciuti del 50%. Il settore genera circa 66 miliardi di euro annui. Gli immobili derivano soprattutto da eredità (30,4%), ex abitazioni dei proprietari (28,7%) e case sfitte (26,1%) mentre solo il 2,2% proviene da affitti a lungo termine.

L'ultimo rapporto Federproprietà-Censis, su dati del ministero del Turismo, censisce 691.372 strutture ricettive, oltre il 71% gestite in forma non imprenditoriale. Sicilia, Sardegna e Piemonte (82,3% delle 30.027 strutture) hanno le quote più alte di "host fai-da-te". La stessa indagine, su dati del Mef, quantifica in 5,8 milioni le seconde case in Italia. Non senza paradossi. Nello stock abitativo totale, pari a 8,5 milioni di unità, ce ne sono altre 1,4 milioni inutilizzate perché senza allaccio alle utenze e 1,3 milioni "fantasma": si è certi della loro esistenza ma non sono riscontrate nelle dichiarazioni dei redditi. A.M.A. —

CONFESSIONE REDDITATA

I punti

1

L'Italia è il Paese in Europa con il maggiore aumento di residenti in casa di proprietà negli ultimi 10 anni. Ultima Germania, ma prima per affittuari

2

Cresce del 5,2% su base annua il prezzo degli immobili, spinto dalle compravendite del mercato residenziale (+4,4% nell'ultimo trimestre 2026)

TuttoSoldi



Qui il portale digitale de La Stampa su risparmio, finanza personale e lavoro

3

Nel 2025 il 25,6% degli acquirenti di prima casa in Italia aveva fra 18-35 anni: a vendere di più sono gli over 56 anni (probabilmente si tratta di beni ereditati)

4

Insalita anche le seconde case, possedute da più di un quarto di italiani. Si stimano circa 8,5 milioni di unità. Molte, però, sono "dormienti" o vuote

IL CONFRONTO

La mappa dei proprietari, in Europa

