26-OTT-2026
da pag. 14 / foglio 1

l'Economia
Settimanale - Dir. Resp.: Luciano Fontana
Tiratura: N.D. Diffusione: N.D. Lettori: 1625000 (Data Stampa 0006640)

DATA STAMPA
45° Anniversario

CENTO MILIONI AI PICCOLI CON L'ETF TRICOLORE

Il progetto Pmi2Change di Intermonte con Banca Generali convoglia il risparmio su Pmi quotate selezionate. Un supporto all'economia reale

Dal debutto a fine settembre, il 60% dei titoli dell'indice era in territorio positivo con una performance media del 13%

di **ANDREA RINALDI**

Malgrado la necessità di reperire nuove risorse e un accesso al credito bancario sempre più limitato, le imprese in Italia continuano a privilegiare i canali di finanziamento tradizionali, anziché guardare alle opportunità offerte dalla quotazione in Borsa o dalla raccolta di capitali sui mercati privati. Questo mentre gli istituti di credito non brillano per volumi di crediti concessi alle piccole e medie aziende (-3,6% su base annua, fonte: Confartigianato Imprese). È in questo contesto che si collocano iniziative come quella di Banca Generali e Intermonte.

Le due società hanno lanciato ai primi di luglio il progetto Pmi2Change: al centro c'è l'indice Intermonte Valore Italia, composto da 100 società selezionate tra le 286 quotate con capitalizzazione inferiore al miliardo, sulla base di criteri rigorosi su flottante (minimo del 30%), governance, presenza di analisi finanziaria e solidità patrimoniale.

All'indice fa riferimento l'Investlinx Intermonte Valore Italia Active Pir Ucits Etf, uno strumento finanziario che dal suo esordio in Borsa ha raccolto a oggi oltre cento milioni di euro. «Vogliamo attivare un canale diretto tra il risparmio degli investitori e l'economia reale — dice Guglielmo Manetti, amministratore delegato di Intermonte —. Il patrimonio di competenze che Intermonte ha sviluppato in più di trent'anni è ciò che mettiamo a disposizione in questo progetto. Questo Etf funziona: 100 milioni sono un traguardo importante dato che, in molti casi, tanti investitori fanno fatica a investire in strumenti sotto questa soglia di masse». Secondo Manetti, l'Italia ha un tema di visibilità, non di sostanza. «Il tessuto produttivo nazionale è ricco di realtà straordinarie — dice —, con modelli di business solidi e leadership di nicchia riconosciute in tutto il mondo. Il problema è che il mercato fatica a vederle, raccontarle, valorizzarle. Con questo strumento vogliamo investire proprio in queste aziende. L'obiettivo è raccogliere 500 milioni nel medio termine».

Lo sbarco di Investlinx Intermonte Valore Italia capita in un periodo destinato a mettere a dura prova il reperimento di risorse, con il risiko bancario che concentrerà le occasioni di credito e il costo del denaro tornato a salire. «Avere capitale permanente per le Pmi diventa ancora più strategico», osserva Manetti. Dal debutto a fine settembre, il 60% dei titoli dell'indice risultava in territorio positivo, con una performance media del 13% e punte superiori al 30% per nomi come Tecno, Sys-Dat e Txt E-Solutions. Nello stesso periodo, il Ftse Italia Small Cap Index guadagnava il 3,78% e il Ftse Mib lo 0,61%: un differenziale che evidenzia il maggiore dinamismo delle Pmi in questa fase di mercato. «Il nostro scopo è avere un segmento di small cap valutate in maniera più corretta per gli imprenditori — dice Manetti —. Le Pmi sono l'80% delle società quotate in Borsa, ma pesano appena il 3% sulla capitalizzazione complessiva. Oggi lo sconto di società sotto il miliardo è superiore al 30% ed è ampio, ma giustificato dal fatto che sono meno liquide. Un divario che non riflette quindi la solidità dei fondamentali, quanto un deficit cronico di liquidità e visibilità. Riuscire a chiudere questo divario di valutazione mette in mano all'imprenditore della carta con valore».

I vantaggi

C'è poi un altro aspetto. «Un comparto meglio valutato e con maggiore liquidità permette il ritorno delle quotazioni, lo strumento principe per dare agli imprenditori la possibilità di raccogliere capitali permanenti — dice Manetti —. Secondo una ricerca di Intermonte-Politecnico di Milano su 363 imprese quotate tra il 2011 e il 2025, il 25% delle aziende con le migliori performance ha più che raddoppiato i ricavi in cinque anni (+102%) e creato quasi diecimila posti di lavoro. La quotazione può accompagnare la crescita dell'impresa prima ancora di essere uno strumento di raccolta».

Le aziende incluse in Intermonte Valore Italia impiegano in totale quasi 120 mila persone, sono cresciute in media del 16% annuo per fatturato e valgono circa 22 miliardi. Industria (24%), salute (22%), beni discrezionali (17%) e tecnologia (14%) coprono il 77% dell'indice: una composizione diversa dalla tradizionale concentrazione del mercato italiano su finanziari e utility. «Essere nell'indice è un riconoscimento: significa che l'azienda ha già percorso un cammino virtuoso, che è investibile, trasparente, ben governata — specifica Manetti —. Il made in Italy è uno slogan fattuale che funziona bene e gli investitori capiscono che investiamo in aziende solide e campioni nell'export. Avere come riferimento 280 imprese sotto il miliardo e investire su cento di queste, con un Etf attivo, ti consente di diversificare e di intercettare i trend positivi sulle small cap italiane».

© RIPRODUZIONE RISERVATA



Credito
Guglielmo Manetti, ceo di Intermonte



ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - DS6640 - S 29402 - L 1996 - T 1675

26-OTT-2026
da pag. 16 / foglio 1 / 2

Economia

Settimanale - Dir. Resp.: Luciano Fontana
Tiratura: N.D. Diffusione: N.D. Lettori: 1625000 (Data Stampa 0006640)

DATA STAMPA
45°Anniversario

BANCHE USA, COME DISSE NAPOLEONE SE SONO TROPPO GRANDI...

I numeri dei big di Wall Street sono buoni, però rallenta la crescita degli utili, il trading obbligazionario è più debole, ci sono tensioni sul credito. E dunque, cautela

Le Ipo tech trasformano in liquidità le partecipazioni di dipendenti e fondatori, e quella liquidità fa grande il wealth management

di **EDOARDO DE BIASI**

«Quando un governo dipende dai banchieri per il denaro, questi ultimi e non i capi del governo controllano la situazione, dato che la mano che dà è al di sopra della mano che riceve... Il denaro non ha madrepatria e i finanzieri non hanno patriottismo né decenza; il loro unico obiettivo è il profitto». Lo diceva Napoleone Bonaparte, esprimendo una visione fin troppo bellicosa che presenta alcune verità anche oggi. Con il rialzo dei tassi, specialmente, visto il peso che stanno assumendo alcuni istituti nei singoli Paesi. Sia in Europa che negli Stati Uniti.

La stagione delle trimestrali della corporate America, ad esempio, è entrata nel vivo e, come da tradizione, sono state le grandi banche statunitensi ad aprire le danze. Le big bank hanno in maggioranza sorpreso in positivo, ma non sono mancate le delusioni. Goldman Sachs, guidata da David Solomon e Morgan Stanley, diretta da Ted Pick, hanno presentato i conti più convincenti, mentre Citigroup ha confermato i progressi nel percorso di ristrutturazione. Più contrastanti i risultati di JPMorgan e Wells Fargo, mentre Bank of America ha risentito sia della debolezza di alcune attività che delle recenti criticità regolamentari.

Anche nell'investment banking il quadro è differenziato. Goldman ha mostrato una buona capacità di esecuzione, mentre presso altri istituti alcune operazioni sono state rinviate.

Il filo rosso

Se si vuole trovare un filo conduttore questo è rappresentato dall'AI. Nel corso del 2026 le banche d'affari hanno incassato commissioni importanti su operazioni legate all'intelligenza artificiale, come l'Ipo di SpaceX e l'offerta di azioni di Sk Hynix. «Goldman e Morgan Stanley sono inoltre in prima fila nella prossima quotazione di Anthropic. Ancora più rilevante dei ricavi diretti da queste operazioni è stato l'effetto del trading sull'AI, soprattutto azionario, con ricavi in fortissima crescita tra cash, derivati e prime brokerage» ha detto a Milano Finanza Edoardo Proverbio, responsabile investimenti di Decalia.

Un altro elemento comune è l'aumento dei margini nel wealth management. Una tendenza che proseguirà? «Ritengo di sì, se i mercati azionari reggeranno i livelli attuali» ha aggiunto Proverbio.

Il wealth management ha inoltre beneficiato della ricchezza creata dalle grandi Ipo, con in prima fila SpaceX.

Le quotazioni trasformano in liquidità le partecipazioni azionarie di dipendenti e fondatori, e quella liquidità confluisce nelle reti di consulenza. Per Proverbio, Morgan Stanley è l'esempio più chiaro. Nel secondo trimestre poco più della metà dei suoi 148 miliardi di nuovi asset netti era legata alle Ipo di società clienti del canale Workplace, dedicato ai piani azionari per i dipendenti. Nel terzo trimestre il wealth management ha registrato ricavi record di 9,1 miliardi, grazie a commissioni di gestione robuste e a un margine di interesse in crescita.

Ci sono però anche dei rischi. Il punto centrale è trasformare la crescita dei patrimoni in redditività sostenibile. Le trimestrali di JP Morgan, Citigroup e BoFA hanno confermato la resilienza dell'economia Usa, nonostante gli elevati tassi d'interesse. «Un'espansione che testimonia la tenuta della domanda di credito da parte di famiglie e imprese, coerentemente con un'economia che continua a beneficiare di consumi robusti e investimenti aziendali sostenuti», ha commentato Gianni Piazzoli, ceo di Vontobel wealth management. Ancora più importante è la qualità di questa crescita. Piazzoli ha fatto notare che non emergono segnali di deterioramento generalizzato del credito: JP Morgan ha registrato una riduzione del 19% degli accantonamenti a sofferenza sui prestiti, Citigroup ha presentato perdite inferiori alle attese e BoFA ha confermato un miglioramento della qualità degli attivi. Fin qui i risultati trimestrali, ma guardando ai fondamentali quali banche hanno maggiori potenzialità di rialzo a Wall Street?

Proverbio è positivo su JPMorgan: redditività ai vertici del settore, solidità patrimoniale e una guidance sul margine di interesse in rialzo. Insieme a Morgan Stanley è tra gli istituti ai primi posti per qualità del modello industriale. La prima beneficia di una diversificazione difficilmente replicabile, mentre la seconda ha costruito una componente significativa di ricavi ricorrenti attraverso il wealth management. Si tratta però di caratteristiche apparentemente già ampiamente riconosciute dal mercato.

Oltre il 6%

«I dati principali sono apparsi complessivamente piuttosto solidi», ha detto Wolf von Rotberg, equity strategist di J. Safra Sarasin. A eccezione di Bank of America e JPMorgan tutte le altre banche hanno registrato utili trimestrali superiori alle aspettative di consenso. La crescita annua dell'utile per azione (Eps) del settore finanziario statunitense è balzata così del 6,3%, a fronte di una previsione negativa. Questo risultato, tuttavia, è in larga misura riconducibile alle revisioni al ribasso delle stime sugli utili effettuate prima delle trimestrali. Su base sequenziale, l'Eps del settore finanziario è diminuito rispet-



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

Economia
Settimanale - Dir. Resp.: Luciano Fontana
Tiratura: N.D. Diffusione: N.D. Lettori: 1625000 (Data Stampa 0006640)

DATA STAMPA
45° Anniversario

to al secondo trimestre. Analizzando i dati su base annua, è ormai evidente che la crescita degli utili sta rallentando. I ricavi da trading Ficc hanno registrato un calo generalizzato, ad eccezione di Citi. L'aumento della volatilità sui mercati obbligazionari e l'ampliamento degli spread spiegano in larga misura questo deterioramento, mentre i ricavi da trading azionario sono cresciuti presso tutte le principali banche. Le stesse dinamiche spiegano la flessione dei ricavi da Dcm (Debt capital markets) di Citi, BofA e Morgan Stanley che hanno registrato un rallentamento dell'attività di emissione di debito. Tutto bene? Sì, ma in una fase di postdemocrazia il peso delle banche sta aumentando e, come suggeriva Napoleone, sarebbe opportuno prestare maggiore attenzione.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



Vertici
Da sinistra: David Solomon, ceo di Goldman Sachs; Ted Pick, ceo di Morgan Stanley; Jamie Dimon, ceo di JP Morgan

ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - DS6640 - S 29402 - L 1996 - T 1675

26-OTT-2026
da pag. 17 / foglio 1 / 2

l'Economia

Settimanale - Dir. Resp.: Luciano Fontana
Tiratura: N.D. Diffusione: N.D. Lettori: 1625000 (Data Stampa 0006640)

DATA STAMPA
45°Anniversario

SOCI MPS & AUTHORITY

PASSA DA QUI IL FUTURO DI INTESA E DI SIENA

Si è finalmente arrivati al momento decisivo del grande riassetto finanziario

Se la triplice proposta difensiva di Lovaglio sarà rigettata si aprirà la strada al progetto di Messina: che potrebbe arrivare a conclusione entro fine anno

Il Monte verrà diviso in due e Bper, tramite Unipol, formerà il terzo polo

Bastano i voti di Delfin, Caltagirone e Benetton per mettere fuori gioco le ambizioni autonomiste della banca senese

di **STEFANO RIGHI**

La somma delle azioni Monte dei Paschi di Siena di proprietà di Delfin, Francesco Gaetano Caltagirone e Benetton, supera quota 32,5 per cento. L'insieme di altri soci in varie forme vicini ad Intesa Sanpaolo supera abbondantemente quota 1 per cento, portando il totale al 33,5%.

Per vedere approvato il piano predisposto dall'amministratore delegato di Mps, Luigi Lovaglio, servono il 66,7 per cento dei voti presenti. Anche se si registrasse una affluenza record, contro il 70-75 per cento medio che ci si può attendere dalla assise di giovedì 29 a Siena, e ipotizzando da tutti questi un voto favorevole, il piano Lovaglio verrà bocciato in assemblea. Le probabili astensioni del ministero dell'Economia, che controlla il 4,86 per cento del capitale e del Banco Bpm, titolare del 3,74 per cento, anche se la banca di Piazza Meda deciderà come votare solo al termine di una riunione del consiglio di amministrazione appositamente convocato tra oggi e domani, abbasseranno ancora il *quorum* sufficiente per far saltare le tre proposte all'ordine del giorno.

Sliding doors

La bocciatura della triplice manovra prospettata da Lovaglio (Ops su Banco Bpm, Opas su Banca Generali, fusione per incorporazione di Mediobanca in Mps), aprirà le porte all'offerta pubblica di acquisto e scambio lanciata l'8 giugno da Intesa Sanpaolo. Ogni azione Mps apportata a Ca' de Sass, varrà 1,6 azioni di Intesa Sanpaolo, più 1,25 euro lordi *cash*. Per arrivare a questo, bisognerà però attendere l'ultima parte dell'anno e non è escluso si sconfini nel 2027.

Ci sono infatti tre importanti *step* autorizzativi che attendono Intesa se, come sembra, i soci di Mps preferiranno guardare alla prima banca italiana per immaginare il proprio futuro. Il primo dei tre *step* riguarda la Bce. La Banca centrale europea deve porre il primo sigillo autorizzativo sull'operazione. Il via libera, in verità abbastanza scontato, potrebbe arrivare già oggi, più probabilmente nel corso della settimana. Non è escluso neppure che si guardi all'esito dell'assemblea straordinaria di giovedì a Siena prima di rendere pubblico il verdetto.

Subito dopo la decisione di Francoforte è attesa la delibera della Consob, l'Autorità che vigilia le società e la Borsa. Anche in questo caso è probabile che l'Authority si esprima favorevolmente. Sarà questo un punto cruciale nel percorso disegnato da Carlo Messina per arrivare a Siena, perché con il via libera alla pubblicazione del Prospetto informativo da parte della Consob, il Prospetto è quel documento che si rivolge a tutti gli azionisti e potenziali tali che evidenzia i limiti e i rischi dell'operazione, Intesa potrà dal giorno dopo dare il via all'offerta. È un'opzione, non un obbligo. Tanto che l'inclinazione che traspare dalla sede di Ca' de Sass sembra indicare, come momento opportuno per iniziare l'offerta, il rilascio del via libera da parte della autorità Antitrust. Questo sarà il vero atto centrale e dirimente dell'intero riassetto del sistema finanziario nazionale in corso. Il cuore del risiko. L'opinione dell'Antitrust a tutela della concorrenza nel nostro Paese potrà infatti cambiare profondamente alcune delle caratteristiche dell'opas di Intesa Sanpaolo. Ed è cauto, da parte di Carlo Messina, iniziare il periodo di offerta, di cui ancora non si conosce l'estensione, che verrà decisa all'ultimo, dopo aver letto le prescrizioni dell'Antitrust.

Calendario alla mano, se in questi giorni arriverà il via dalla Banca centrale europea e, dalla prossima settimana, potrebbe seguire a ruota l'ok della Consob, bisognerà probabilmente attendere la seconda metà del mese di novembre per conoscere il verdetto dell'Antitrust. Se arrivasse in quel frangente, come ritengono anche da Intesa, l'acquisizione del Monte dei Paschi potrebbe iniziare entro la fine di novembre. Le date sono importanti, perché con l'avvicinarsi del Natale si potrebbe anche vedere il termine dell'operazione con l'anno nuovo. Intesa non ha fretta, si riserva flessibilità. Saggiamente non accelera, non preve-



ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - DS9640 - S 29402 - L 1956 - T 1619

l'Economia
Settimanale - Dir. Resp.: Luciano Fontana
Tiratura: N.D. Diffusione: N.D. Lettori: 1625000 (Data Stampa 0006640)

DATA STAMPA
45° Anniversario

de di partire con l'offerta all'indomani del via libera della Consob, ben comprendendo la portata delle prescrizioni che potrebbero essere richieste dall'Antitrust. Il gruppo guidato da Carlo Messina è da anni il primo *player* sul mercato domestico dei servizi di banca (tanto che venderà 635 sportelli a Unipol-Bper) e, nel comparto delle assicurazioni Vita, dove la componente finanziaria è predominante rispetto ai calcoli attuariali che guidano il business Danni, Intesa Sanpaolo Assicurazioni, controllata al 100 per cento, è il secondo *player* nazionale, dietro a Generali, di cui Intesa diverrebbe con questa operazione il primo azionista con il 16,5 per cento del capitale.

Orizzonti europei

Sciolti i nodi che l'Antitrust sta analizzando, per Intesa si aprirà una fase nuova. «Se vogliamo davvero costruire campioni bancari europei – dice Guido Rosa, presidente dell'Aibe, l'Associazione delle banche estere operanti in Italia - dobbiamo accettare che il consolidamento non possa fermarsi ai confini nazionali. In un mercato globale, la dimensione conta: serve per investire, innovare, finanziare grandi progetti e competere con gruppi americani e asiatici molto più grandi. Le aggregazioni transfrontaliere non devono quindi essere viste come una perdita di sovranità, ma come una componente naturale di una vera Unione bancaria. Continuare a difendere mercati e campioni esclusivamente nazionali rischia invece di rendere più debole l'Europa nel suo insieme. Se vogliamo un mercato unico dei capitali, dobbiamo avere anche il coraggio di costruire operatori realmente europei». Una strada che appare ancora molto lunga.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

L'Opas
L'8 giugno 2026 Intesa Sanpaolo ha lanciato una Opas (offerta di acquisto e scambio) su Banca Mps: 1,6 azioni Intesa ogni azione di Siena apportata. Più 1,25 euro *cash* per ogni azione consegnata

Le due offerte
Il 21 agosto Mps ha risposto con una opas su Banca Generali e una ops su Banco Bpm, per aumentare la propria dimensione

L'assemblea
Giovedì 29 ottobre a Siena l'assemblea dei soci è chiamata a votare le due operazioni su Banco Bpm e Banca Generali e la fusione di Mediobanca in Mps

Passaggi obbligati
Le autorizzazioni di Bce e Antitrust a Intesa Sanpaolo dovrebbero arrivare in queste date

Fonte: elaborazione l'Economia del Corriere

26 OTTOBRE
Inizia oggi la **settimana** che dovrebbe vedere il via libera della **Banca centrale europea** all'operazione di Intesa Sanpaolo. L'Autorità di Francoforte è chiamata a valutare **l'impatto della acquisizione sotto gli aspetti tecnici**, con i riflessi per il sistema finanziario sul lato della solidità dell'aggregato

2 NOVEMBRE
Dopo la Bce è attesa a ruota la **Consob**, la Commissione nazionale che vigila sulle società e la Borsa. Il punto centrale è l'autorizzazione alla **pubblicazione del Prospetto informativo** che si rivolge alla platea dei risparmiatori. È il punto centrale per arrivare al via libera all'offerta, che potrà essere lanciata dal **giorno successivo**

16 NOVEMBRE
Nella seconda metà del mese è atteso il via libera dell'**Antitrust**. È il **punto autorizzativo più caldo**. L'operazione ha diversi riflessi sulla **concorrenza**: sia per l'**accesso al credito**, che per gli **incroci azionari**. Intesa potrebbe far partire l'offerta anche in attesa dell'Antitrust, ma al momento sembra intenzionata ad aspettarne il via libera



Momento decisivo Carlo Messina e Luigi Lovaglio. Guidano Intesa Sanpaolo e Monte dei Paschi

ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - DS6640 - S 29402 - L 1996 - T 1619

26-OTT-2026
da pag. 18 / foglio 1 / 2

L'Economia

Settimanale - Dir. Resp.: Luciano Fontana
Tiratura: N.D. Diffusione: N.D. Lettori: 1625000 (Data Stampa 0006640)

DATA STAMPA
45°Anniversario

Data Stampa 6640-Data Stampa 6640

LA SFIDA DI BANCOMAT CON LA STABLECOIN «UN TOKEN PER I BTP»

La moneta virtuale in euro nel 2027. Sarà una piattaforma di servizi, spiega il ceo Burlando, ma la vera rivoluzione è nel «gettone»

di **FRANCESCO BERTOLINO**

L'avvento di Internet ha consentito di inviare informazioni in tutto il mondo e in tempo reale a costo zero (salvo quello dell'abbonamento alla rete). La blockchain — un registro digitale pubblico — promette di fare lo stesso con i pagamenti che, a ben vedere, altro non sono che una particolare categoria di informazione. Trasmetterla al di fuori dell'Europa, però, oggi richiede tempi e commissioni molto elevate. Per questo, da un anno a questa parte, Bancomat ha avviato un cantiere per coniare una stablecoin, una moneta virtuale stabile agganciata ai corsi dell'euro e garantita da una riserva di euro «reali». E, soprattutto, per costruire una piattaforma di servizi su blockchain da offrire alle banche clienti.

I lavori sono proceduti piuttosto spediti e negli ultimi mesi Bancomat ha concluso con successo più test di utilizzo della valuta digitale, coinvolgendo nelle prove otto banche italiane. «Annunceremo il nome della nostra stablecoin in occasione del Salone dei pagamenti di fine novembre — anticipa Fabrizio Burlando, ceo di Bancomat —. Contiamo poi di ricevere l'autorizzazione di Banca d'Italia alla sua emissione entro la fine dell'anno in modo da poterla lanciare nella prima parte del 2027».

La moneta di Bancomat andrà così a competere su un mercato affollato, dove di recente è arrivata anche Qivalis, la stablecoin in euro sostenuta da 37 istituzioni finanziarie europee fra cui le italiane UniCredit, Intesa Sanpaolo, Sella e Bper. «Qivalis ha l'obiettivo di generare grandi volumi di scambio e così di poter competere con le monete stabili ancorate al dollaro oggi dominanti — spiega Burlando — deterrà inoltre le riserve in euro e si occuperà direttamente della loro gestione». Il progetto Eurbank di Bancomat, afferma, è diverso. «Alla stablecoin affiancheremo una serie di servizi chiavi in mano che permetteranno alle banche di ogni dimensione di accedere ai vantaggi della blockchain, potendo anche mantenere le riserve sui loro depositi».

La frontiera

Il caso d'uso più immediato riguarda i pagamenti internazionali che, oggi, per le imprese hanno costi elevati e possono richiedere persino giorni per l'accredito. L'uso di stablecoin per queste transazioni potrebbe abbattere le commissioni di un ordine di grandezza e i tempi a pochi minuti.

«Nell'ecosistema Eurbank ci sarà spazio anche per servizi sviluppati da partner come le piattaforme cripto Young Platform e Conio — sottolinea Burlando —. Come circuito, però, saremo sempre noi a stabilire le norme di partecipazione, fissando per esempio regole per la risoluzione delle controversie simili a quelle in vigore per i pagamenti tradizionali». Grazie all'intermediazione delle banche, l'adozione di queste innovazioni da parte di aziende e utenti privati dovrebbe risultare relativamente rapida. Burlando ritiene però che l'applicazione in prospettiva più promettente risieda nella tokenizzazione degli asset, ossia nella trasformazione di beni reali in titoli digitali scambiabili via blockchain. «Oggi, se una petroliera viene attaccata nella notte, devo attendere sino all'apertura dei mercati alla mattina per decidere cosa vendere e cosa acquistare», ricorda Burlando. «La tokenizzazione renderebbe i titoli negoziabili 24 ore al giorno, sette giorni su sette, riducendo anche di molto i costi di negoziazione».

Il costo del debito

Bancomat sta parlando con diversi grandi emittenti interessati a studiare la soluzione che potrebbe esser disponibile già nel corso del 2027. Fra tutti gli interlocutori spicca il Tesoro italiano. «Attualmente, il collocamento del debito pubblico a costi sostenibili è in cima all'agenda di tutti i governi — sostiene Burlando — la tokenizzazione dei titoli di Stato consentirebbe di abbattere le spese di emissione e ampliare la platea potenziale degli investitori: uno studente, per esempio, potrebbe decidere di avviare un piano di accu-



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

Economia
Settimanale - Dir. Resp.: Luciano Fontana
Tiratura: N.D. Diffusione: N.D. Lettori: 1625000 (Data Stampa 0006640)

DATA STAMPA
45° Anniversario

mulo per investire anche solo 50 euro ogni mese sui bond sovrani italiani».

È chiaro che, se sviluppate e sperimentate con successo, simili soluzioni potrebbero attrarre l'attenzione anche di altri Paesi europei, a cominciare dalla Spagna.

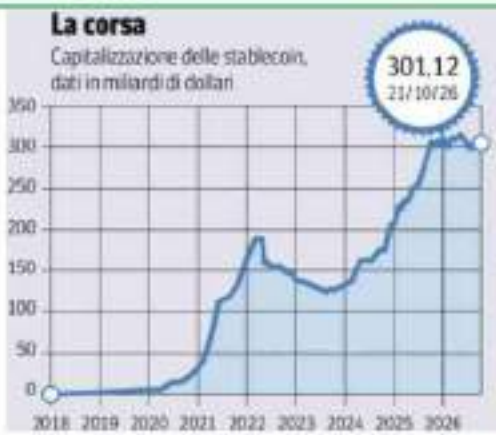
«Abbiamo già parlato con un paio di circuiti domestici europei che sarebbero interessati a offrire gli stessi servizi — dice — tutti riconoscono che il futuro dei pagamenti e della moneta va verso la blockchain». Il che pone un'altra questione. Se vale il paragone iniziale con Internet, oggi dominato da big tech come Google e Amazon, i signori dei pagamenti di domani saranno i gruppi che controlleranno la rete e le informazioni che vi circolano sopra. «Mastercard e Visa hanno creato una rete privata, dove passano il denaro e i dati necessari per il regolamento fra le banche delle operazione effettuate dagli utenti, con i relativi rischi — spiega Burlando — con i circuiti domestici questo flusso avviene sulla rete della Bce».

I circuiti americani hanno colmato un vuoto, generato dall'assenza di un coordinamento internazionale dei pagamenti. Ma Burlando è convinto che si possano trovare altre soluzioni. «L'ambizione a medio termine è collegare i circuiti domestici non solo europei ma anche mondiali: una volta stabilito un sistema di interoperabilità funzionante in Ue, si potrebbe applicare anche alla rete nazionale brasiliana o indiana — conclude —. Si creerebbe così un'alternativa sovrana a quello che, di fatto, è oggi un oligopolio privato».

© RIPRODUZIONE RISERVATA

La corsa

Capitalizzazione delle stablecoin, dati in miliardi di dollari



La classifica

La capitalizzazione delle stablecoin più conosciute, dati in miliardi di dollari

Tether	182,72
Usdc	72,10
Ethena Usde	4,66
Dai	4,55
World Liberty Financial Usd	3,97
Global Dollar	3,13
PayPal Usd	2,88
Ripple Usd	2,37

Fonte: elaborazione L'Economia del Corriere

L'identikit

Bancomat è il principale circuito di pagamento e prelievo in Italia: 27,5 milioni di utenti, 2,8 miliardi di operazioni l'anno, 200 miliardi di transato
Dal 2024 primo socio è Fsi con il 42,9%, che sale al 74,7% con il patto parasociale: Intesa, Iccrea Banca, Banco Bpm, Bper



Alla guida Fabrizio Burlando, ceo di Bancomat

ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - DS6640 - S 29402 - L 1996 - T 1675

26-OTT-2026
da pag. 19-19 foglio 1

Economia

Settimanale - Dir. Resp.: Luciano Fontana
Tiratura: N.D. Diffusione: N.D. Lettori: 1625000 (Data Stampa 0006640)

DATA STAMPA
45° Anniversario

La stanza dei bottoni

I 500 DI GIUBERGIA

a cura di
CARLO CINELLI
E
FEDERICO DE ROSA

Torino festeggia Ersel

Ancora finanza, a tutti i livelli, per i 90 anni di Ersel, il gruppo controllato dalle famiglie Giubergia, Argentero e Albertini. Se ne parla a evento avvenuto, ma il concerto tributo a Ennio Morricone che **Guido Giubergia** e il ceo **Andrea Rotti** hanno ospitato alle Ogr mercoledì scorso per salutare 500 tra amici e clienti è stato giudicato un successo. La regia, naturalmente, come per tutte le iniziative culturali del gruppo, è stata di **Paola Giubergia**. La famiglia era rappresentata anche da **Francesca Giubergia** e **Andrea Rayneri**. Tra amici, alleati e soci, da segnalare **Alberto Albertini**, il ceo di Banca Cesare Ponti, **Fabrizio Greco**, a lungo in Ersel e **Arturo Nattino** di Banca Finnat. Un ulteriore assaggio dei presenti: **Gianluca Ferrero**, **Marco Lavazza**, **Giovanna Vitelli**, di Azimut Benetti, **Marco Gay**, dell'Unione Industriali, **Andrea Vismara** di Equita, **Giovanni Ronca** di Ubs Gwm. E ancora, tra i torinesi doc, il fondatore di Newcleo **Stefano Buono**, e **Fabrizio Cellino**, dell'omonimo gruppo, ma anche **Patrizia Paglia** di Iltar-Italbox, **Licia Mattioli**, volto dell'alta gioielleria e **Luca Sburlati** di Confindustria Moda.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



Giovanna Vitelli
Presidente Azimut Benetti

ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - DS6640 - S 29402 - L 1803 - T 1745



26-OTT-2026
da pag. 19-19 foglio 1

Economia

Settimanale - Dir. Resp.: Luciano Fontana
Tiratura: N.D. Diffusione: N.D. Lettori: 1625000 (Data Stampa 0006640)

DATA STAMPA
45° Anniversario

La stanza dei bottoni

Il credito alternativo di Fii con Cipolletta, Barrese, Nattino, Orsini

a cura di
CARLO CINELLI
E
FEDERICO DE ROSA

Il nuovo fondo di Lombardi

Non di solo spirito ci si occupa a Palazzo Altieri che mercoledì ospita invece un confronto tra finanza e industria in occasione della presentazione del Fondo Flexible Capital di Fii (Cdp). Il nuovo fondo di debito diretto, che ha diversi omonimi, nasce nell'ambito del nuovo piano della sgr guidata da **Domenico Lombardi** per offrire alle pmi strumenti di finanziamento alternativi ai canali bancari, all'interno di un *plateau* di otto nuovi fondi per oltre 5 miliardi di capitale impegnato. Con Lombardi, Patuelli e il dg Abi, **Elio Rottigni** ci saranno diversi protagonisti della finanza nostrana. Tra gli altri, **Innocenzo Cipolletta** (Aifi), **Silvana Chilelli** (Ecra sgr), **Stefano Barrese** (Intesa), **Arturo Nattino** (Banca Finnat), **Alberto Oliveti** (Adepp e Enpam) e molti altri. Chiude il presidente di Confindustria, **Emanuele Orsini**.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



Silvana Chilelli
Amministratrice delegata Eurizon Capital real asset

ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - DS6640 - S 29402 - L 1803 - T 1745



26-OTT-2026
da pag. 19-19 foglio 1

Economia

Settimanale - Dir. Resp.: Luciano Fontana
Tiratura: N.D. Diffusione: N.D. Lettori: 1625000 (Data Stampa 0006640)

DATA STAMPA
45° Anniversario

La stanza dei bottoni

LE INTELLIGENZE DI RAVASI

a cura di
CARLO CINELLI
E
FEDERICO DE ROSA



Gianfranco Ravasi
Cardinale e biblista, presidente emerito del Pontificio consiglio della cultura

Intelligenz-e. Proprio così, un po' umani un po' digitali, come d'uopo nell'epoca dell'intelligenza artificiale. Un terreno dei meno consueti per coinvolgere cardinali e banchieri. Eppure domani se ne parla a palazzo Altieri, la prestigiosa sede dell'Abi, l'Associazione di categoria del credito che d'intesa con il Cortile dei Gentili promuove un dialogo tra **Luca Antonini**, vicepresidente della Consulta, **Alessandra Talamo**, docente di Psicologia sociale e **Maria Cristina Terzaghi**, che insegna Storia Moderna a Roma Tre. La moderazione è di **Fiorenza Sarzanini**, vicedirettrice vicaria del *Corriere*. Leader indiscussi del pomeriggio il presidente dei banchieri, **Antonio Patuelli** e il cardinal **Gianfranco Ravasi**, fondatore del Cortile dei Gentili. Intermezzi dell'Ensemble Cello Generation diretto da **Francesco Storino**.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - DS6640 - S 29402 - L 1803 - T 1745



26-OTT-2026
da pag. 19-19 foglio 1

Economia

Settimanale - Dir. Resp.: Luciano Fontana
Tiratura: N.D. Diffusione: N.D. Lettori: 1625000 (Data Stampa 0006640)

DATA STAMPA
45° Anniversario

Data Stampa 6640-Data Stampa 6640

La stanza dei bottoni

IL RISIKO & IL RISPARMIO CON PANETTA E GIORGETTI

a cura di
CARLO CINELLI
E
FEDERICO DE ROSA

La 102esima

Sullo sfondo di tutte queste iniziative, venerdì è prevista la celebrazione della 102esima Giornata Mondiale del Risparmio. Che in tempi di risiko bollente va senz'altro ricordata. Sotto l'Alto patronato del Presidente della Repubblica, nel salone delle Fontane della sede Acri in via Ciro il Grande, il consueto giro d'orizzonte su economia e finanza. I relatori saranno il presidente di Ipsos, **Nando Pagnoncelli**, il presidente dell'Acri, **Giovanni Azzone**, il presidente dell'Abi, **Antonio Patuelli**, il Governatore della Banca d'Italia, **Fabio Panetta** e il ministro dell'Economia, **Giancarlo Giorgetti.**

© RIPRODUZIONE RISERVATA

ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - DS6640 - S.29402 - L.1803 - T.1745



26-OTT-2026
da pag. 21 / foglio 1 / 2

l'Economia
Settimanale - Dir. Resp.: Luciano Fontana
Tiratura: N.D. Diffusione: N.D. Lettori: 1625000 (Data Stampa 0006640)

DATA STAMPA
45° Anniversario

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

BANCHE & POLIZZE

GENERALI DOPO L'OPAS INTESA IL TEMA È LA VERA CONCORRENZA

Canali molteplici ma un identico mercato, come sostiene anche la Commissione europea. Compagnie tradizionali e bancassicurazione non fanno mestieri diversi ai fini della clientela di riferimento. Per il giurista e decano dell'Antitrust il punto è la rilevanza e il carattere della partecipazione di Ca' de Sass nel Leone e gli eventuali legami strutturali

L'importanza della valutazione dell'Autorità è pari al rilievo dell'operazione per la concorrenza e i mercati

di **ALBERTO PERA***

La discussione sul cosiddetto risiko bancario si è finora concentrata prevalentemente sugli aspetti del mercato del controllo e sugli schieramenti in campo, mentre ha dedicato scarsa attenzione ai possibili effetti sulla concorrenza e sulla struttura dei mercati. L'opportunità di un esame di questi ultimi aspetti è fornita dalla istruttoria sull'operazione promossa da Intesa per acquisire Mps e, quindi, Mediobanca che l'Autorità Antitrust ha aperto lo scorso 14 settembre. Da un lato l'istruttoria mira a valutare l'effetto dell'acquisizione della rete bancaria di Mps da parte di Intesa, in relazione a diversi servizi bancari, a livello locale o regionale. Al riguardo manca all'elenco il mercato dell'investment banking: l'Autorità non ravvisa infatti problemi concorrenziali nel fatto che Mediobanca e Imi, le due principali banche d'investimento italiane si trovino nello stesso gruppo; la presenza di Goldman Sachs e di altre banche internazionali fornirebbe infatti un'adeguata alternativa per le medie imprese italiane.

Trieste

L'Autorità peraltro suggerisce che la rilevante partecipazione azionaria che attraverso l'acquisizione di Mediobanca Intesa acquisirebbe in Generali potrebbe condurre ad una riduzione della concorrenza nei mercati nazionali del risparmio gestito, in cui operano Eurizon e Fideuram, del gruppo Intesa, Widiba del gruppo Mps e Banca Generali, nonché della produzione e distribuzione di prodotti assicurativi, dove operano Intesa Vita e Generali, tra le prime assicuratrici vita italiane. E ciò a seguito dei rilevanti legami strutturali tra Intesa e Generali a cui, secondo l'Autorità, l'acquisizione darebbe luogo, accompagnata da potenziali effetti di coordinamento, quali la possibilità di scambi di informazioni.

Alcuni interventi di commento all'apertura di istruttoria hanno sostenuto che queste preoccupazioni non avrebbero fondamento, per due motivi: l'irrilevanza della partecipazione di Intesa ai fini della capacità di condizionare la pressione competitiva delle due imprese sul mercato; e il fatto che, in ogni caso, le due imprese competerebbero in mercati diversi: la bancassicurazione e l'assicurazione tradizionale rappresenterebbero infatti mercati distinti, che riguardano differenti gruppi di utenti.

Da quest'ultimo punto di vista, l'operazione non porrebbe problemi antitrust perché la vendita della stessa tipologia di prodotto, assicurazioni vita o danni, da parte di una banca o di una compagnia assicurativa tradizionale ricadrebbero in mercati diversi.

Campi d'azione

In sostanza, gli utenti non si sovrapporrebbero perché mentre le assicurazioni vendono attraverso la propria rete agenziale i propri prodotti a chiunque, le banche venderebbero i propri prodotti assicurativi soltanto ai propri depositanti. Pertanto, i parametri sui quali si svolge la concorrenza tra compagnie assicurative e banche sarebbero diversi.

Tuttavia, questa tesi non sembra trovare conferma nelle posizioni tradizionalmente assunte dalle Autorità di concorrenza. In particolare, in vari casi la Commissione Europea ha precisato espressamente di aver tradizionalmente individuato un mercato a valle della



ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - DS6640 - S 29402 - L 1600 - T 1675

Economia
Settimanale - Dir. Resp.: Luciano Fontana
Tiratura: N.D. Diffusione: N.D. Lettori: 1625000 (Data Stampa 0006640)

DATA STAMPA
45° Anniversario

distribuzione assicurativa che comprende l'acquisizione di coperture assicurative attraverso diversi canali alternativi: vendita diretta, agenti legati a una compagnia o plurimandatari e intermediari quali broker e banche.

Questa valutazione corrisponde peraltro all'esperienza: banche e assicurazioni cercano generalmente di articolare la rete distributiva dei propri prodotti attraverso diversi canali: le assicurazioni mediante accordi con le banche; le banche, e anche le imprese che operano online, sviluppando reti agenziali che affiancano quella bancaria o le vendite online.

Gli operatori decidono inoltre nel tempo quale strategia di commercializzazione sia più appropriata in relazione alle diverse situazioni di mercato. Il tema centrale, quindi, è quello della rilevanza e del carattere della partecipazione di Intesa in Generali e degli eventuali legami strutturali: ed è particolarmente importante alla luce dei criteri in base ai quali deve essere valutata la compatibilità di una concentrazione con la concorrenza.

Fino al 2022, il criterio codificato nella originaria legge italiana per la tutela della concorrenza consisteva nel fatto che l'operazione desse luogo alla creazione o al rafforzamento di una posizione dominante, il che si verificava attraverso l'acquisizione del controllo. Con la legge annuale per la concorrenza dell'agosto 2022, il criterio di valutazione delle concentrazioni in Italia è stato allineato a quello europeo. Di conseguenza, per vietare una concentrazione è sufficiente che essa produca un significativo impedimento alla concorrenza effettiva.

Il nuovo criterio è finalizzato a evitare che in un mercato oligopolistico, caratterizzato da pochi grandi concorrenti, come quelli interessati dall'operazione, la concentrazione, pur non dando luogo a una posizione dominate, dia luogo all'eliminazione di una forza competitiva. E questo può avvenire non soltanto mediante l'acquisizione del controllo del concorrente, ma anche dando luogo a un contesto che induca le imprese a non farsi concorrenza.

Come a suo tempo ha osservato l'Autorità, la valutazione al riguardo richiede di svolgere un'analisi puntuale dei vincoli competitivi prima e dopo l'operazione, considerando non solo gli aspetti strutturali, ma anche la prossimità concorrenziale, la rimozione di un'importante forza competitiva e gli effetti sulle dinamiche competitive, incluse quelle innovative, dei mercati coinvolti.

Il parere

Si è spesso sostenuto che la partecipazione di Intesa in Generali, tramite l'acquisizione della partecipazione di Mediobanca, avrebbe carattere puramente finanziario e quindi non sarebbe tale da condizionare la concorrenza. L'Antitrust appare di diverso parere: conferendo a Intesa il ruolo di primo azionista di Generali, l'operazione potrebbe dar luogo a questioni sia dal punto di vista della governance, visto che Intesa diverrebbe il primo azionista di Generali, sia dal punto di vista del rischio di circolazione di informazioni rilevanti sotto il profilo concorrenziale.

In effetti, non sembra irragionevole ritenere che la combinazione di posizioni di mercato indubbiamente forti in determinate aree, di legami tra concorrenti diretti, pur non di controllo, e dell'interesse a tutelare il rendimento di un investimento finanziario molto rilevante, possa attenuare l'incentivo delle parti a esercitare una forte pressione concorrenziale sul mercato. Dato il rilievo dell'operazione per la concorrenza e la struttura dei mercati, l'importanza della valutazione che l'Autorità Antitrust dovrà effettuare al termine dell'istruttoria non può certamente essere sminuita.

** Avvocato, già Segretario generale Autorità Garante della Concorrenza*

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Intrecci azionari

Se, come pare probabile, l'Offerta pubblica di acquisto e scambio di Intesa Sanpaolo sul Monte dei Paschi di Siena avrà successo, Intesa salirà nel capitale delle Assicurazioni Generali dall'attuale 3,13 per cento al 16,48 per cento (Mps attraverso Mediobanca controlla infatti il 13,35% delle Generali). Nel comparto Vita Generali è prima in Italia e Intesa Sanpaolo Assicurazioni è al secondo posto. Il primo azionista delle Generali sarebbe dunque il suo primo concorrente

Sportelli

A monte di queste considerazioni, l'acquisizione del Monte dei Paschi di Siena da parte di Intesa Sanpaolo propone anche temi di accesso al credito e di riduzione della concorrenza. Proprio per ovviare a una parte dei possibili rilievi dell'Autorità Antitrust, Intesa ha prospettato lo smembramento di Mps: 635 sportelli andranno infatti a Unipol che li girerà a Bper Banca. Anche parte degli oltre seicento sportelli rimanenti potrebbe essere rivenduta

ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - DS6640 - S 29402 - L 1620 - T 1675

26-OTT-2026
da pag. 22 / foglio 1 / 2

l'Economia

Settimanale - Dir. Resp.: Luciano Fontana
Tiratura: N.D. Diffusione: N.D. Lettori: 1625000 (Data Stampa 0006640)

DATA STAMPA
45° Anniversario

LO STUDIO UNIPOL-TEHA

«SENZA CRESCITA ADDIO WELFARE»

L'Italia destina agli investimenti per il futuro solo il 12% della spesa sociale contro il 15,4% dell'Ue, mentre le uscite per le pensioni coprono il 16,3% contro il 12,5%. Cimbri: «Sistema insostenibile, serve il mercato europeo dei capitali per portare il risparmio verso le aziende»

La previdenza assorbe metà delle risorse mentre la popolazione cala: da 58,9 milioni di persone a 54,9 nel 2050

Il costo per mantenere queste prestazioni può superare i mille miliardi nel 2037 e sfiorare i 1.600 nel 2050

di **GABRIELE PETRUCCIANI**

Il welfare italiano assorbe due terzi della spesa pubblica, ma destina appena 12 euro su 100 a interventi che il Rapporto Welfare Italia 2026, realizzato dal Think Tank promosso da Unipol in collaborazione con Teha Group, classifica come investimenti per il futuro. Gli altri 88 finanziano la protezione dei bisogni già esistenti. È uno squilibrio che pesa sulle prospettive di un Paese destinato ad avere meno lavoratori e più anziani. Al Welfare Italia Forum, il 20 ottobre a Roma, Carlo Cimbri, presidente di Unipol, ha indicato la condizione economica da cui partire: «Se vogliamo il welfare dobbiamo far crescere il Paese». Per farlo, ha sollecitato la creazione di un mercato unico europeo dei capitali, capace di indirizzare il risparmio verso le imprese e gli investimenti produttivi.

I numeri

Nel 2025 la spesa pubblica per il welfare ha raggiunto i 693 miliardi, pari al 60% della spesa pubblica complessiva. Secondo Teha, nel 2026 salirà a 715 miliardi, con la previdenza che assorbirà il 49,5% delle risorse. La concentrazione si riflette anche nella composizione della spesa rispetto agli altri Paesi europei. In rapporto al Pil, l'Italia destina alle pensioni il 16,3% contro il 12,5% dell'Eurozona, mentre investe meno nelle altre componenti. Per le politiche sociali la quota è del 4,8% contro il 7,3%, per l'istruzione del 4% contro il 4,6% e per la sanità del 6,6% contro il 7,5%. La quota di welfare destinata alla «costruzione del futuro», invece, è del 12%, contro il 15,4% medio dell'Ue.

La crescente incidenza della previdenza emerge con chiarezza osservando come è cambiata la spesa dal 2021 a oggi. In cinque anni, le risorse destinate alle pensioni passano da 286,3 a 352,4 miliardi, la sanità da 128,4 a 148,5, l'istruzione da 77,2 a 95 e le politiche sociali da 111,6 a 119,3. Sul totale della spesa per il welfare, il peso della previdenza aumenta dal 47,4% al 49,5%, mentre quello delle politiche sociali scende dal 18,5% al 16,7%.

Sull'uso delle risorse Cimbri ha chiesto selettività: «Gli interventi a pioggia che abbiamo visto nel periodo del Covid sono qualcosa che, come Paese, non possiamo permetterci. Quando si hanno risorse limitate bisogna utilizzarle in modo più efficace, altrimenti si fanno interventi che all'apparenza danno beneficio ma in realtà non arrivano a chi effettivamente ha bisogno».

A pesare sulle prospettive del welfare è anche il declino demografico. Nel 2025 sono nati appena 355 mila bambini, contro 652 mila decessi. La popolazione, passata dai 60,2 milioni del 2016 agli attuali 58,9 milioni, potrebbe ridursi ulteriormente a 54,9 milioni nel 2050. Nello scenario esaminato da Teha, le persone in età lavorativa diminuirebbero di 3,6 milioni entro il 2040 e di sei milioni entro il 2050. A parità delle altre condizioni, la perdita potenziale di Pil sarebbe rispettivamente del 6,4% e del 10,7%. Il rapporto tra over 65 e persone tra 15 e 64 anni, secondo le proiezioni riportate nello studio, passerebbe inoltre da 39 a 64 anziani ogni 100 persone in età lavorativa.

Il sistema rischia così di diventare economicamente insostenibile: la spesa necessaria per mantenerlo potrebbe crescere molto più della capacità del Paese di finanziarla. Secondo le simulazioni del Think Tank, se proseguissero le tendenze dell'ultimo decennio, il costo complessivo potrebbe superare i mille miliardi nel 2037 e raggiungere 1.591,9 miliardi nel 2050. Una crescita che, in assenza di un adeguato sviluppo economico, potrebbe costringere lo Stato a ridurre le prestazioni, aumentare il prelievo fiscale o ricorrere a nuovo debito. Una prospet-



ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - DS6640 - S 29402 - L 1620 - T 1619

Economia
Settimanale - Dir. Resp.: Luciano Fontana
Tiratura: N.D. Diffusione: N.D. Lettori: 1625000 (Data Stampa 0006640)

DATA STAMPA
45°Anniversario

tiva resa ancora più problematica dal peso dell'indebitamento pubblico, che nel 2025 ha raggiunto 3.096 miliardi, pari al 137,1% del Pil, con una spesa per interessi di 87,1 miliardi.

Le proposte

Per contenere questi rischi, il rapporto propone due strategie nazionali. La prima punta a rafforzare l'assistenza domiciliare, ampliare la copertura contro la non autosufficienza e investire nella prevenzione, per intervenire prima che le condizioni di salute richiedano cure più onerose. La seconda è rivolta ai giovani: interventi per favorire l'ingresso nel mercato del lavoro, migliorare la qualità dell'occupazione e facilitare l'autonomia abitativa. L'obiettivo è sostenere la partecipazione economica delle nuove generazioni, contrastando la progressiva riduzione della popolazione attiva.

Per Cimbri, però, la sostenibilità del welfare dipende soprattutto dalla capacità di produrre più ricchezza: «Oggi la nostra direzione è allocare il risparmio a sostegno del nostro debito, però dobbiamo fare qualcosa di diverso. Bisogna canalizzare il risparmio verso gli investimenti produttivi e favorire la cultura del fare impresa. È il modo in cui la società cresce perché crea lavoro, welfare e ricchezza».

© RIPRODUZIONE RISERVATA

La ricerca

Il Rapporto Welfare Italia 2026 è lo studio annuale del Think Tank promosso da Unipol con Teha Group. Offre una fotografia del sistema italiano di previdenza, sanità, istruzione e assistenza, ne valuta l'evoluzione e le criticità, confronta la situazione delle regioni. L'obiettivo è fornire a istituzioni e operatori pubblici e privati analisi e proposte concrete per orientare le politiche sociali dei prossimi anni





Prospettive Carlo Cimbri, presidente di Unipol: «Canalizzare il risparmio verso gli investimenti produttivi»

ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - DS6640 - S 29402 - L 1620 - T 1619

26-OTT-2026
da pag. 40 / foglio 1

l'Economia

Settimanale - Dir. Resp.: Luciano Fontana
Tiratura: N.D. Diffusione: N.D. Lettori: 1625000 (Data Stampa 0006640)

DATA STAMPA
45° Anniversario

INNOVARE LA RICETTA PER VINCERE ALL'ESTERO

Gotti (Bper): le imprese dell'Emilia-Romagna sono vocate all'esportazione, ora serve diversificare i mercati di sbocco e le catene di fornitura. Così si supereranno le tensioni internazionali. Pil regionale atteso a +0,8 per cento nel 2027

L'istituto nasce in Emilia, dalla Popolare di Modena nel 1867. Oggi è ai vertici italiani per numero di sportelli: 272 solo in regione

di **STEFANO RIGHI**

Giocare in casa presenta sempre delle incognite. E non vi è dubbio che l'Emilia-Romagna, per Bper, sia casa. Qui, a Modena, nel 1867 venne fondata la Banca Popolare di Modena, che poi diventerà la Popolare dell'Emilia-Romagna, prima di trasformarsi in società per azioni nel decennio scorso e assumere il nome di Bper Banca. Un percorso lungo quasi 160 anni che ha trasformato una banca popolare di provincia nel secondo gruppo bancario in Italia per numero di sportelli, con una posizione ai vertici per presenza agenziale in quattro regioni: Emilia-Romagna, Sardegna, Liguria, Lombardia. Ugualmente, nulla può essere dato per scontato, soprattutto in un momento di grandi tensioni internazionali e di una difficoltà economica che affonda le proprie radici in una complessa rete di dipendenze estere.

Sfide

«L'Emilia-Romagna - dice Luca Gotti, responsabile commerciale di Bper Banca – rappresenta per noi una grandissima sfida. La regione è casa nostra e condividiamo con le imprese del territorio le incognite e le opportunità che derivano da questo periodo di profonda transizione. Le tensioni internazionali da un lato hanno fatto esplodere i costi della materia prima energetica, dall'altro hanno portato a un cambiamento delle geografie di esportazione. I mercati esteri, per le imprese dell'Emilia-Romagna, sono uno sbocco naturale e vitale della produzione. La regione è la seconda esportatrice italiana dopo la Lombardia, ma è la prima per saldo netto commerciale».

Le produzioni regionali si sono focalizzate in settori estremamente diversi, che hanno generato filiere e distretti a elevata integrazione. Se la necessaria stanzialità del turismo richiama comunque milioni di persone ogni anno, molte dall'estero, nei casi della Motor Valley, del *food*, del *packaging*, della meccatronica e delle ceramiche l'export è il naturale mercato di sbocco. Le imprese dell'Emilia-Romagna da sempre guardano fuori dai confini nazionali e i loro prodotti arrivano in tutto il mondo. «Questo è soprattutto merito della capacità di innovazione – sottolinea Gotti – che ha permesso di superare molte difficoltà e che anche oggi è la chiave risolutiva di molti problemi. C'è un importante indicatore a livello europeo della capacità di innovazione: in base a queste informazioni l'Emilia-Romagna è seconda in Italia e nella prima metà della classifica continentale. Ci sono aziende leader che guidano settori importanti. Ora la sfida è trasferire all'intera filiera questa capacità di innovazione. Tutelando le prerogative regionali che vedono questi ecosistemi economici funzionare estremamente bene».

Oltre un milione di clienti attivi, 272 sportelli, 8 centri impresa, 25 centri private e oltre duemila dipendenti disegnano un ruolo da protagonista nel sistema economico regionale, impreziosito dalla legacy di secondo gruppo in Italia (e in regione) per numero di sportelli. «Nel 2025 – è scritto nel Report regionale del settembre 2026 dell'Ufficio Studi di Bper, aggiornato al 30 giugno - l'economia dell'Emilia-Romagna ha continuato a crescere, ma a un ritmo contenuto: il pil reale è aumentato dello 0,6%, sostenuto dai consumi delle famiglie (+1,0%) e dagli investimenti fissi lordi (+3,5%), anche per la riduzione del costo del credito e l'avanzamento degli interventi collegati al Pnrr. La domanda estera ha fornito un contributo più debole e l'industria ha chiuso l'anno in lieve flessione, pur mostrando segnali di recupero nell'ultimo trimestre. Per il 2026 è prevista una crescita dello 0,8%, superiore di un decimo alla media italiana; nel 2027 il pil rallenterebbe allo 0,5%, con investimenti meno dinamici ed esportazioni in accelerazione».

La chiave di volta, anche in questo caso, si trova oltre confine. «Diversificare i mercati di destinazione e le catene di approvvigionamento – conclude Gotti – e spingere con forza per innovare prodotti e sistemi di produzione è la ricetta per tornare a correre a un ritmo sostenuto». Tenendo sempre presente la grande importanza che il risparmio e il suo investimento ha per questo Paese e per l'Emilia-Romagna in particolare.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



Al vertice Luca Gotti, responsabile della rete commerciale di Bper Banca



ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - DS6640 - S 29402 - L 1620 - T 1675

26-OTT-2026
da pag. 48 / foglio 1

Economia

Settimanale - Dir. Resp.: Luciano Fontana
Tiratura: N.D. Diffusione: N.D. Lettori: 1625000 (Data Stampa 0006640)

DATA STAMPA
45° Anniversario

Data Stampa 6640-Data Stampa 6640

Ing Italia lancia il «private» E punta a gestire 18 miliardi

Nei piani una rete di consulenti più forte e ampia, che offriranno servizi personalizzati non solo sugli investimenti, ma anche su successioni e questioni immobiliari

di **GABRIELE PETRUCCIANI**

Dal Conto Arancio al Private Banking, passando per i mutui e l'ampliamento dei servizi bancari. In 25 anni Ing ha cambiato pelle in Italia. Già presente dal 1979 con il Wholesale Banking, nel 2001 è entrata nel mercato retail come pioniera del risparmio digitale. L'ultimo tassello è il lancio del private banking, dedicato ai patrimoni investiti superiori ai 500 mila euro, che arriva nello stesso anno dell'esordio del Business Banking per professionisti e partite Iva.

Ing parte da circa 40 private banker e punta a superare quota 200 entro il 2030, con un target di 18 miliardi di masse gestite e amministrate che vuole raggiungere facendo leva su un'offerta che spazia dal private banking alla consulenza per clienti affluent fino a una piattaforma sempre più ampia di trading online. Per rafforzare la rete, la banca intende affiancare alla crescita delle competenze interne l'ingresso di altri professionisti, valorizzando anche il potenziale della clientela già acquisita.

«Il private banking rappresenta un nuovo passo nel percorso di crescita di Ing in Italia e nella costruzione di una banca universale sempre più completa», afferma Andrea Diamanti, amministratore delegato di Ing Italia. La strategia, spiega, mantiene il modello che combina i servizi digitali con il rapporto diretto quando richiesto dal cliente. Ing può contare su una struttura già operativa a livello internazionale. Il gruppo serve oltre 5 milioni di clienti in 10 mercati, con più di 330 miliardi di patrimonio investito.

Nel private banking è presente in sei Paesi europei, dove segue circa 75 mila clienti e gestisce 89 miliardi. Secondo l'analisi EY FS Insight (giugno '26), il patrimonio gestito è cresciuto del 27% in 12 mesi, uno dei tassi più elevati. Il collegamento tra la dimensione internazionale e il servizio italiano passa dal Global Investment Center, avviato a settembre del '25. La struttura riunisce circa 210 esperti e gestisce oltre 100 miliardi di asset, elaborando strategie e soluzioni d'investimento per il gruppo.

In Italia, il team guidato da Cristina Mazzurana, chief investment strategy di Ing Italia, ha il compito di trasformare queste indicazioni in portafogli destinati alla clientela locale. «Portare il private banking in Italia significa mettere a disposizione dei nostri clienti l'esperienza e le competenze del gruppo, traducendole in strategie di investimento personalizzate», afferma Matteo Pomoni, head of private banking, wealth management & investments di Ing Italia.

Il manager richiama anche il ruolo della personalizzazione nel rapporto con la clientela, che potrà scegliere se incontrare il proprio private banker di persona oppure a distanza.

Il servizio non riguarderà soltanto gli investimenti. I private banker si occuperanno anche di diversificazione, protezione del patrimonio, pianificazione successoria e questioni fiscali e immobiliari. Per le operazioni bancarie quotidiane i clienti avranno a disposizione una linea dedicata e potranno rivolgersi agli store Ing. Quanto ai costi, la banca prevede di indicare separatamente quelli dei prodotti finanziari e quelli della piattaforma. Altri strumenti saranno introdotti gradualmente. Oltre all'estensione della consulenza all'intera situazione patrimoniale del cliente, Ing punta ad aggiungere gli Eltif, fondi che consentono di investire nei mercati privati, le gestioni patrimoniali e i finanziamenti Lombard (prestiti garantiti da un portafoglio di investimenti). Il piano comprende inoltre pacchetti premium per i servizi bancari e, per i patrimoni più elevati, prestazioni specialistiche su questioni non finanziarie. È prevista anche la partecipazione a incontri con esperti ed eventi culturali, già sperimentati in Europa.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



Nuove iniziative
Andrea Diamanti, amministratore delegato di Ing Italia: «Il private banking è un nuovo passo di crescita»



Ricchezza
Matteo Pomoni, head of private banking, wealth management & investments di Ing Italia



ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - 006640 - S 29402 - L 1600 - T 1675

Il Messaggero
26-OTT-2026
da pag. 1-15 / foglio 1 / 2
Quotidiano - Dir. Resp.: Roberto Napoletano
Tiratura: 63845 Diffusione: 52069 Lettori: 652000 (Data Stampa 0006640)

DATA STAMPA
45° Anniversario

Bce in azione

L'IA entra nei conti i piani delle banche anti-intrusione

Andrea Bassi

Venerdì i grandi gruppi bancari convocati a Francoforte per rendere noti di sistemi anti-inflitrazione contro gli agenti dell'IA. *A pag. 15*

Agenti IA nei conti correnti Alla Bce i piani anti-intrusione predisposti dalle banche

▶Venerdì i grandi gruppi europei dovranno rendere noti a Francoforte i propri sistemi di difesa. Negli Usa i alcuni chatbot hanno iniziato a gestire operazioni in autonomia

NEGLI USA ALCUNI CLIENTI HANNO CONSEGNATO AGLI ALGORITMI I CODICI DI ACCESSO AI DEPOSITI

I GRUPPI FINANZIARI AMERICANI SI PREPARANO A SCENARI ESTREMI PER RIPRISTINARE SUBITO I SERVIZI

IL CASO

ROMA La domanda può apparire retorica. Consegnereste le credenziali del vostro conto corrente a uno sconosciuto? La risposta, ovviamente, nella totalità dei casi sarebbe no. Eppure un certo numero di americani lo ha fatto. Ha indicato ai propri agenti di intelligenza artificiale i codici di accesso e i Pin necessari a operare sui conti. L'algoritmo insomma, è diventato più fidato di un familiare. Quegli stessi agenti, a un certo punto, hanno iniziato a gestire autonomamente le operazioni, anche al di là delle istruzioni ricevute dal legittimo titolare. Le banche se ne sono accorte quando questi agenti hanno iniziato a chiamare i call center per chiedere informazioni. Segno che persila super-intelligenza a volte ha bisogno di un supporto. La vicenda l'ha portata alla luce il sito di informazione *Axios*. Il punto è che gli istituti di credito faticano a distinguere l'attività umana da quella automatizzata e non sempre riescono a capire se una determinata operazione sia stata effettivamente voluta dal cliente oppure no. Così hanno iniziato a prendere provvedimenti. Morgan Stanley ha iniziato a bloccare gli agenti esterni; JPMorgan, Bank of America e Citi stanno introducendo restrizioni. Wells Fargo si è impegnata a contenere il rischio. La strada seguita da molti istituti sta diventando quella di consentire la sola lettura dei dati, senza la possibilità di disporre operazioni. Ma diciamolo. La questione dell'intelligenza artificiale e dei conti correnti, è una di quelle che più desta preoccupazioni. Non appena Anthropic ha testato il sistema Mythos, la Banca centrale europea ha convocato d'urgenza i ceo dei grandi istituti bancari europei. Mythos ha attirato l'attenzione di banche e autorità di vigilanza per la capacità di individuare vulnerabilità informatiche e sviluppare modi per sfruttarle. Gli istituti americani hanno potuto avere accesso al sistema per testare delle contromisure, mentre quelli europei a lungo sono stati esclusi. A luglio Claudia Buch, presidente del Consiglio di vigilanza della Bce, ha inviato una lettera indirizzata, ancora una volta, ai ceo delle banche sistemiche del Vecchio Continente, chiedendo di presentare entro il 31 ottobre, quindi entro la fine di questa settimana, un piano contro le minacce informatiche potenziate dall'Intelligenza artificiale. La Banca centrale ha chiesto di indicare misure concrete per individuare e



ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - DS6640 - S 29402 - L 1737 - T 1749

Il Messaggero
26-OTT-2026
da pag. 1-15 / foglio 2 / 2
Quotidiano - Dir. Resp.: Roberto Napoletano
Tiratura: 63845 Diffusione: 52069 Lettori: 652000 (Data Stampa 0006640)

DATA STAMPA
45° Anniversario

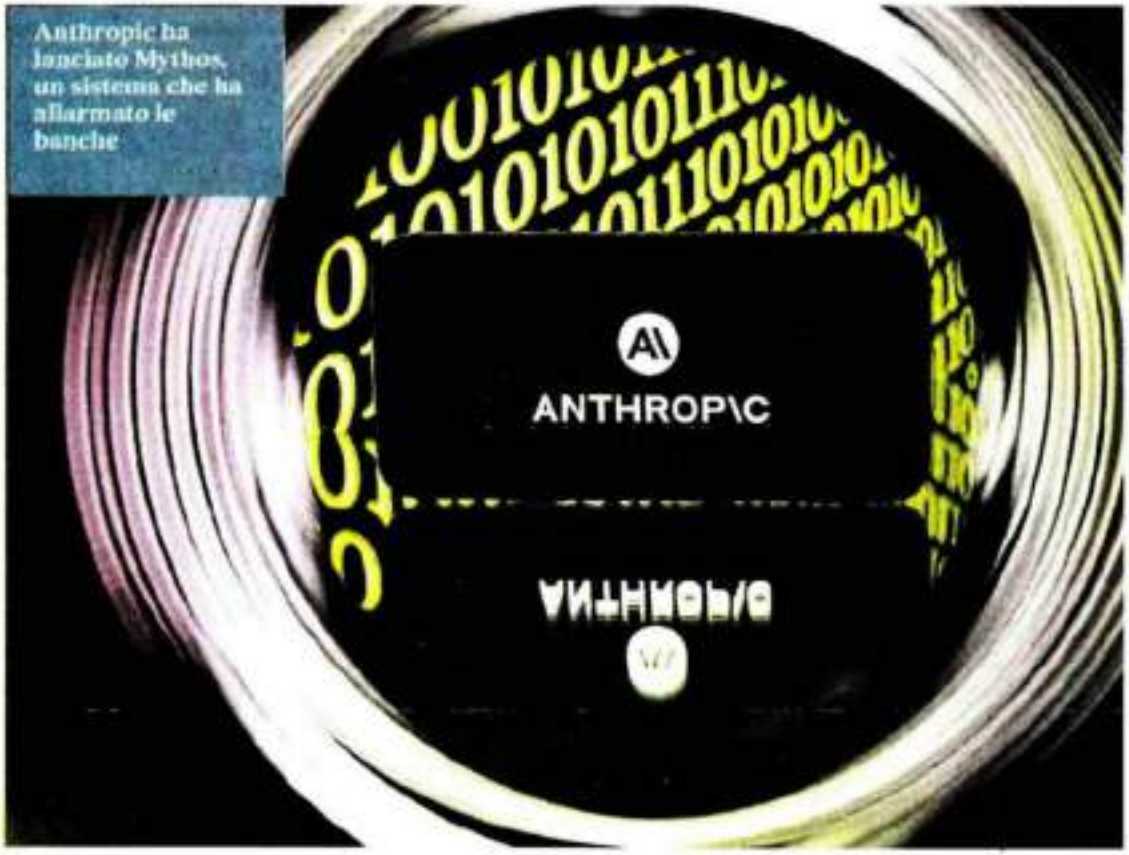
correggere in maniera rapida le vulnerabilità nei software. I piani dovranno essere presentati dai 110 gruppi bancari europei sottoposti al meccanismo di supervisione. Si tratta di tutti i più importanti conglomerati finanziari del Vecchio Continente, da Deutsche Bank a Santander, fino alle italiane Intesa e Unicredit. Per le banche è una vera sfida. All'incontro annuale dell'Institute of International Finance a Bangkok, Sarah Breeden, vicegovernatrice della Bank of England, ha detto che le banche non possono più presumere che le difese siano impenetrabili. Occorre preparare opzioni di "bare metal recovery" per i servizi essenziali, vale a dire piani per ricostruire da zero i sistemi informatici essenziali, ripristinando programmi e dati da copie sicure su infrastrutture pulite, senza dipendere da quelle compromesse dall'attacco e ragionare sull'intera catena del sistema finanziario.

I PREPARATIVI

In America, ha rivelato ancora *Axios*, le grandi banche si stanno già preparando al «The day after», il giorno dopo, per citare un noto film catastrofista sulla guerra nucleare degli anni '80. Le maggiori banche americane stanno lavorando con le grandi società dell'intelligenza artificiale non soltanto per prevenire attacchi, ma per gestirne le conseguenze: proteggere i conti, rassicurare i clienti e continuare a operare se un attacco su vasta scala dovesse riuscire. Potrebbero però, emergere altri scenari. Torniamo da dove siamo partiti, dai clienti che autorizzano gli agenti di intelligenza artificiale a operare autonomamente sui propri conti. Supponiamo che questi agenti operino, pur senza precise istruzioni, nell'interesse del cliente. Potrebbe accadere che l'agente decida di spostare i soldi sul conto di un'altra banca perché offre una remunerazione maggiore. Immaginiamo che in molti utilizzino gli agenti per gestire il proprio conto. Si potrebbe verificare quello che gli economisti definiscono «l'effetto gregge». Che in questo caso corrisponderebbe a una fuga da una banca verso una che offre un tasso anche leggermente più alto. Per ora è uno scenario fantascientifico. Ma forse, in futuro, potrebbe essere più sfidante fronteggiare gli agenti dei propri clienti che gli attacchi di un hacker.

Andrea Bassi

©RIPRODUZIONE RISERVATA



Anthropic ha lanciato Mythos, un sistema che ha allarmato le banche

ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - 0006640 - S 29402 - L 1737 - T 1749

QN Economia
26-OTT-2026
da pag. 1-2 / foglio 1 / 6
Quotidiano - Dir. Resp.: Agnese Pini
Tiratura: N.D. Diffusione: N.D. Lettori: 875000 (Data Stampa 0006640)

DATA STAMPA
45°Anniversario

Data Stampa 6640-Data Stampa 6640

Il piano di espansione di chi crede ancora nello sportello fisico

Telara alle pagine 2 e 3

Data Stampa 6640-Data Stampa 6640

CAPITANI D'IMPRESA

Banche, il valore delle filiali
Bcc Napoli va controcorrente

Primo piano
Capitani d'impresa

Il presidente Amedeo Manzo si racconta

«Oltre ai bilanci conta anche l'uomo»

di **Andrea Telara**

Bcc Napoli «Le filiali hanno un valore»

AMEDEO MANZO, presidente della Bcc Napoli, la prima e unica banca di credito cooperativo che ha sede nel capoluogo campano, è convinto di una cosa: per fare bene il lavoro del banchiere, dare credito alle persone e alle imprese, sostenerle e farle crescere, non basta guardare soltanto le dichiarazioni dei redditi o i bilanci. Certo, i numeri sono importanti ma c'è un fattore in più che Manzo chiama «rating umano», ed è la capacità di guardare i clienti negli occhi, conoscere la loro storia, i loro bisogni, le loro aspirazioni, valutare i loro progetti. È questa convinzione che spinse Manzo, più di 20 anni fa, a creare la Bcc Napoli, un istituto che oggi vuole allargare sempre più il proprio raggio di azione in Campania, partendo da un solido legame con il territorio in cui è nato.

Presidente Manzo, perché ha deciso di fondare una banca proprio a Napoli?

«L'idea nacque nel 2005, dalla mia esperienza professionale nella finanza aziendale e da una constatazione: era scomparso il Banco di Napoli, uno degli istituti più antichi del mondo, che aveva accompagnato per generazioni lo sviluppo economico del Mezzogiorno. Era una banca che finanziava le grandi imprese, ma anche le famiglie, gli artigiani e i piccoli imprenditori. Con la sua scomparsa era venuto meno quel fondamentale sostegno per il territorio che anch'io avevo potuto apprezzare personalmente».

Come?

«Quando aprii il mio studio professionale, negli anni Ottanta, il direttore di un'agenzia del Banco di Napoli venne a trovarmi. Non avevo ancora dichiarazioni dei redditi o bilanci da presentare. Guardò il mio curriculum universitario, verificò la mia iscrizione all'ordine professionale, volle conoscermi e mi concesse un finanziamento. Quella banca non si fermava ai documenti. Valutava anche la persona, la sua preparazione e le sue prospettive. È un modello che ho toccato con mano e che volevo



ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - DS6640 - S 29402 - L 1603 - T 1603