

# Prefazione

di *Stefano Caselli\**

---

I prossimi mesi saranno fondamentali per riflettere sul disegno del mercato unico europeo e sui fattori di competitività dell'Unione Europea rispetto agli altri sistemi economici con cui ci confrontiamo. La sola immagine dei valori in gioco rispetto alla dimensione degli Stati Uniti da un lato e della Cina dall'altro sarebbe sufficiente a giustificare le ragioni di un'accelerazione del percorso di integrazione politica per consentire ai sistemi economici dei singoli paesi europei e delle loro aziende di giocare un ruolo a livello internazionale. Ma l'ottimismo deve essere supportato da passi progressivi e il disegno del mercato unico finanziario – la cosiddetta Capital Market Union (CMU) – fa parte in modo decisivo di questo percorso in quanto affronta il tema non solo del buon funzionamento dei mercati ma soprattutto del buon utilizzo delle risorse finanziarie di cui disponiamo (in Europa e in Italia). La finanza è dunque uno strumento micro che permette alle singole imprese di sviluppare il proprio business ed è uno strumento macro che permette alle singole piattaforme-paese di competere.

Il tema dell'allocazione della ricchezza è cruciale per sostenere oggi sfide molteplici come la crescita del PIL e dell'occupazione, spingere l'innovazione, rendere possibile la transizione energetica. Per ogni singola impresa e per le piattaforme-paese. Ma se guardiamo proprio al confronto internazionale, i numeri ci vedono indietro, come emerso nell'ultimo «High Level Seminar» di Ghent di Eurofi a febbraio del 2024. Usando come dato di sviluppo finanziario e di utilizzo del risparmio la somma degli investimenti in titoli di debito (in prevalenza titoli di Stato) e in titoli azionari quotati (il mercato di borsa), l'Unione Europea ha un rapporto rispetto al PIL del 233% mentre gli Stati Uniti del 449%. Guardando solo alla borsa, il rapporto scende all'81% in Europa mentre si attesta al 227% negli USA. Nel 2015 questi due rapporti erano rispettivamente il 61% e il 131%.

\* Dean di SDA Bocconi School of Management, professore ordinario di Economia degli intermediari finanziari e Algebris Chair in “Long-Term Investment and Absolute Return” presso l'Università Bocconi di Milano.

È il debito la strada maestra per crescere? Oppure è il capitale di rischio lo strumento più appropriato per affrontare le sfide che abbiamo di fronte? L'iniziativa CMU nasce proprio nel 2015 con l'obiettivo di sviluppare e di integrare ulteriormente i mercati finanziari domestici dell'UE con tre obiettivi differenti: diversificare le opportunità di funding delle aziende europee, pensando soprattutto a quelle più innovative e con più alto potenziale di crescita; offrire ai risparmiatori opportunità più ampie di investimento a medio e a lungo termine; collegare in maniera più efficace le risorse finanziarie agli investimenti più produttivi.

L'iniziativa CMU ha l'ambizione straordinaria del tutto e l'impossibilità nello stesso tempo di gestire il tutto in quanto una vera CMU sarà infatti possibile solo dopo una unità politica europea. Tuttavia CMU deve essere vista come un progetto per costruire un eco-sistema complesso, fatto di tante parti in apparenza separate e il collegamento tra le sfide nazionali e quelle europee. Una filosofia di azione che è quindi sia top-down che bottom-up.

Nella sfida del disegno di un mercato finanziario unico, due elementi avranno allora un ruolo determinante. Il primo è quello di valorizzare e rendere più efficace il ruolo delle banche come parte essenziale del mercato finanziario europeo. Il secondo è quello di allineare le scelte di «politica industriale del mercato finanziario» dei singoli paesi per facilitare la convergenza nella prospettiva dello sviluppo.

La CMU segna la strada per un sistema finanziario più ampio e integrato, fondato sui mercati finanziari in senso lato e quindi implicitamente teso a superare il «banco-centrismo» europeo. Ma la presenza delle banche è essenziale oltre che radicata nel nostro DNA e nel nostro modo di essere «Europa». Il ruolo delle banche in EU27 è quindi cruciale per: allocare direttamente le risorse (via lending), fare advisory a corporates (di qualsiasi dimensione) e investitori per assumere le proprie decisioni liability-side e asset-side (via investment banking), collegare savings al sistema economico nel suo complesso (via asset management). Questo è possibile solo se il sistema bancario aumenta la propria dimensione dotandosi di grandi player capaci di competere a livello mondiale (come ricordato da Andrea Enria nel suo discorso di addio) e aumenta la sua varietà con intermediari specializzati nell'investment banking e nell'asset management. Accanto alla CMU deve quindi continuare il percorso della Banking Union, ponendo attenzione ai temi della strategia delle banche e dei loro modelli competitivi.

Il libro di Roberto Albisetti si inserisce in questo contesto. Un contesto che richiede scelte micro alle singole imprese e ai singoli intermediari finanziari e scelte macro ai paesi che vogliono creare sviluppo e innovazione. Albisetti ha un'esperienza straordinaria del mercato finanziario globale e con grande semplicità e competenza trasferisce con dettaglio, profondità e visione alta nello stesso tempo il tema della relazione tra imprese e mercato finanziario. Con un continuo confronto tra visione europea, visione americana e visione globale. Perché oggi, nonostante il sentiero della globalizzazione appare più incerto – o meglio, ridefinito in una logica a blocchi – il tema delle scelte di finanziamento non può prescindere da questo. Quello che è certo è che la possibilità di avere successo per un'azienda dipenderà sempre di più non solo

---

dalla sua strategia ma dalla sua capacità di utilizzare la finanza come leva veramente strategica. La sfida di Albisetti è quindi di dare strumenti e chiavi di lettura per chi voglia scegliere questa strada.