

LA SFIDA DELLA CRESCITA E LA CULTURA DELLA SOSTENIBILITA': IL DESTINO DELLE BANCHE IN UNA SOCIETA' CHE CAMBIA

Stefano Caselli
Dean SDA Bocconi School of Management
Algebris Chair in Long-Term Investment and Absolute Return
Professore Ordinario di Finanza, Università Bocconi

19 marzo 2024

1. I NUMERI IN GIOCO
2. SOSTENIBILITA', CRESCITA E TRASFORMAZIONI SOCIALI
3. BANCHE E MERCATI: IL CIELO IN UNA STANZA?
4. IL RUOLO CRUCIALE DEL SISTEMA BANCARIO

- **Di quale sistema finanziario ha bisogno il paese? Occorre forse rovesciare la prospettiva: di quali aziende ha bisogno il paese?** Di quale modello di capitalismo abbiamo bisogno per affrontare sfide antiche e sfide che il contesto del 2024 (e oltre) ci pone di fronte?
- Un paese che deve far crescere il proprio GDP ben oltre il livello pre-pandemia, con la responsabilità di un debito pubblico largamente superiore al 2020, in un contesto di «globalizzazione incerta» ha bisogno di un assetto robusto per creare nuovo GDP e occupazione
- Il mercato delle risorse finanziarie (**sistema bancario e mercato finanziario insieme**) gioca un ruolo essenziale come **strumento di moltiplicazione** della forza e della creatività imprenditoriale: il capitale di rischio permette di collegare in modo diretto risparmio a crescita, per cercare rendimento a lungo termine...

1. I NUMERO IN GIOCO

- La magnitudine dei numeri è essenziale per capire il “campo di gioco” e il suo potenziale
 - Il GDP del mondo è **110 \$ trillion** e...la ricchezza è un multiplo crescente (15xGDP oggi...8xGDP nel 2011):
 - Gli asset finanziari detenuti dagli intermediari finanziari: **510 \$ trillion**
 - Gli asset finanziari detenuti da famiglie, PA e imprese: **550 \$ trillion**
 - Real asset: **490 \$ trillion**
 - Circa **190 \$ trillion** sono “cash and ready-to-go”
 - Il mercato retail “is knocking to the door” per avere accesso a un menu più ampio
 - La ricchezza avrà un cambio generazionale ma non sappiamo con quali impatti
 - In Italia le famiglie hanno **5.300 miliardi** di Euro di asset finanziari e 20% è cash
- *...e la competizione è aperta...e globale...*

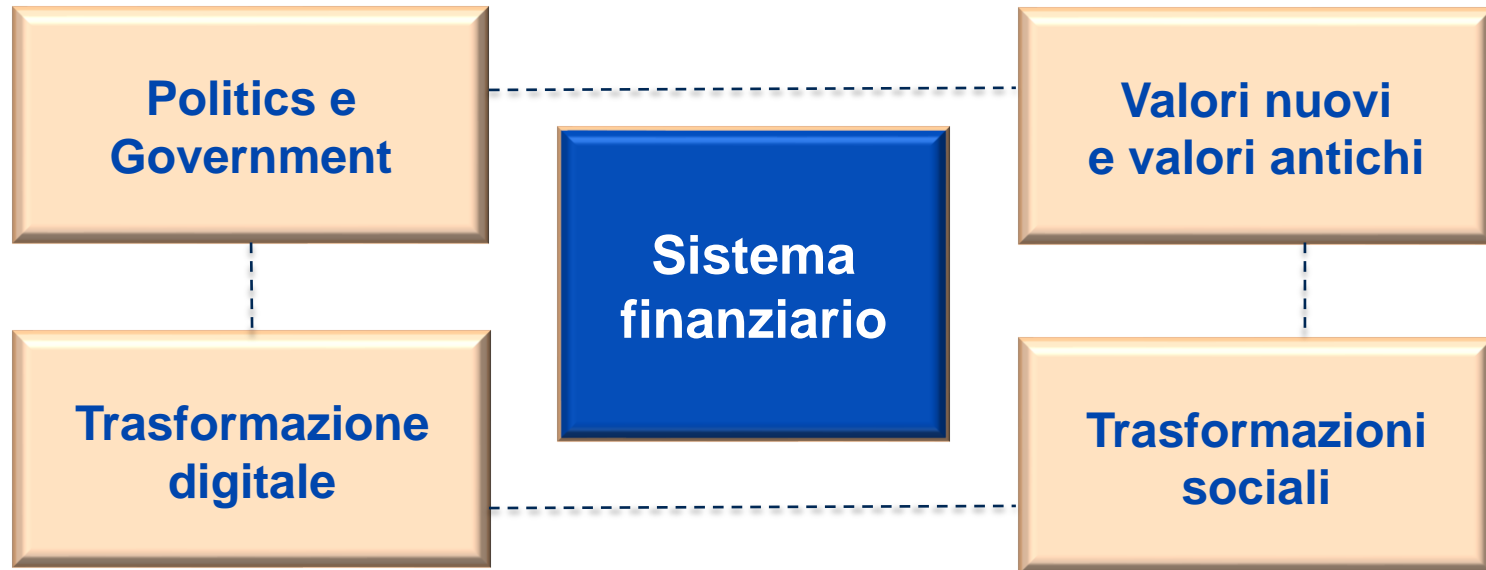
- La buona notizia è che il potere della ricchezza e senza precedenti e spostare liquidità da una parte all'altra **può togliere o dare valore a qualsiasi cosa** (Carney, 2021). Ciò significa che ogni investitore per 1 solo euro investito è responsabile di questo
- **Il paradosso** è che l'ammontare di asset finanziari e asset reali non è abbastanza per soddisfare la fame degli investitori...
- **Le opzioni di raccolta** sono quindi aperte, molteplici e partono dagli stessi bisogni: i) private equity and private debt, ii) public equity and bonds, iii) loans. Nulla è facile perché occorre giocare con regole e pattern differenti (dai funds, ai financial markets e alle banche)
- E' il migliore dei mondi possibili? Mentre la ricchezza diviene un multiplo crescente del GDP, la crescita del GDP e della ricchezza non sono omogenei e **i gap si moltiplicano**: un «mind-the-gap approach» può non essere sufficiente. **ESG è quindi pragmatico...**

- Il tema dell'allocazione della ricchezza è cruciale per sostenere la crescita di GDP e occupazione, per spingere l'innovazione e per rendere possibile green transition
- EU e US mostrano numeri molto diversi per il mercato finanziario (i.e., “debt securities + public equity market”/GDP):
 - EU27 mostra un ratio pari al 233% mentre US del 449%....ma....purtroppo....
 - EU27 mostra un ratio pari al 81% per public equity mentre US del 227%
 - e, la crescita del public equity è stata molto più forte negli US (dal 131% al 227% del GDP) rispetto a EU27 (dal 61% al 81% del GDP) comparando 2015 vs 2023
- E' il debito la strada maestra per crescere? Oppure è l'equity il booster appropriato per affrontare le sfide che abbiamo di fronte? Il ruolo delle banche in EU27 è cruciale...

2. SOSTENIBILITA', CRESCITA E TRASFORMAZIONI SOCIALI

2. SOSTENIBILITA', CRESCITA E SOCIETA'

- Il sistema finanziario è il crocevia che collega e offre mediazione tra grandi tendenze di fondo, opportunità di crescita (upside) e rischi che la nostra società corre (downside)



2. SOSTENIBILITA', CRESCITA E SOCIETA'

- Il denominatore comune – e la speranza – è quella di assicurare che le decisioni di investimento abbiano un impatto permanente sulla crescita, con upside. Questo è possibile solo se si collegano i risparmi all'economia reale, alla società e ai suoi valori, per contribuire a ridurre i gap crescenti delle nostre società ricche e anziane, fronteggiando i rischi di downside:

- Le parole chiave per rendere vincente la sfida del Sistema finanziario sono tre:
 1. **Long-term investment**
 2. **Equitization**
 3. **ESG finance**

- Gli investimenti hanno bisogno di “IRR” per rendere sostenibile il nostro sistema di welfare e pensionistico, per far funzionare il nostro sistema assicurativo, per sostenere la crescita. Ma questo sarà sempre più possibile solo se gli investimenti contribuiscono ad affrontare e risolvere “global challenges”...ma questo significa combinare “personal upside” con “societal return”....

La sfida ESG è un salto quantico basato su un concetto semplice: alcuni trend (scarsità di cibo e acqua, inquinamento, combustibili fossili, povertà e diseguaglianze, guerra, cattiva governance) distruggono il nostro eco-sistema e solo alcune azioni concrete possono fermarli, riducendo un vero e proprio “risk of extinction” e poi generando valore

La finanza ESG sta evolvendo da un concetto di “luxury good” (invest-with-a-discount) ad una “commodity” (invest-with-a-premium) e il costo di non essere compliant sta aumentando per tutti

Il valore della finanza ESG?

I pilastri di valore ci sono tutti... e in più collegano il valore ai valori...

- Multiple** (momentum e domanda crescente di securities)
- Cash flows** (recovery plan, economia circolare, transizione energetica, nuovi lavori e nuovi business)
- Costo del capitale** (rating improvement, più disponibilità di risorse via mercati finanziari e Sistema bancario)

2. SOSTENIBILITA', CRESCITA E SOCIETA'

I numeri sono promettenti...

- 16% del global bond market è ESG compliant (green, social, impact e sustainability bond)
- 7.486 funds a livello mondiale (6.147 in EU, cioè il 93%) sono ESG compliant
- 2/3 degli investitori entro il 2029/2032 saranno Z-Gen
- Tra il 2010 e il 2022 ci sono state 1.237 IPOs in core Europe (D, FR, I, S, Benelux); 392 hanno a ESG Refinitiv Score fin dall'inizio e l'evidenza è che hanno un underpricing più basso una long-term performance più alta (a 1, 3 e 5 anni) ove la correlazione cresce spostandosi dal 2010 ad oggi e spostandosi da 1 a 3 e a 5 anni (Caselli et al. 2024)

«Too good to be true?» L'evidenza del bene c'è tutta così come la razionalità di andare in questa direzione, tuttavia...

- L'abbondanza di rating e ranking (fine del 2022 a livello mondiale, evidenza di 40 ESG rating, 150 ESG ranking e 450 ESG index)
- L'esistenza di limiti complessi: gli investitori applicheranno i criteri ESG agli Stati?
- La tentazione, l'opportunità e l'esistenza di green-washing
- La tentazione del posporre, in cambio di IRR più alti
- L'esigenza di elaborare ancora sulla lettera «S»

Il ruolo e la responsabilità di alcuni attori chiave (gli “enablers”) diviene cruciale: imprese, intermediari finanziari, autorità di vigilanza e policy makers, università

3. BANCHE E MERCATI: IL CIELO IN UNA STANZA?

3. IL CIELO IN UNA STANZA?

- Banche e mercati corrono insieme, così come Capital Market Union e Banking Union:
 - **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
- Ad un livello macroeconomico l'obiettivo più ampio è quello di preservare la stabilità del sistema economico europeo, assicurandogli **maggiore resilienza** e **maggiore capacità di crescita**. E oggi aggiungeremmo anche **maggiore visibilità** e **capacità di competere** a livello globale

3. IL CIELO IN UNA STANZA?

- Banche e mercati non camminano da soli:
 - Le imprese cercano risorse per sfide complesse (via lending e via mercato)
 - Le metriche valutative hanno punti comuni sempre più importanti (rating, cash flow, business plan)
 - Il rapporto con il mercato è un esercizio fondamentale di crescita per l'azienda e genera ricadute fondamentali sul merito di credito
- Ma non possono essere dimenticate due cose fondamentali: una domanda e uno stato di fatto
 - La domanda: quale sistema economico europeo vogliamo? Quali aziende vogliamo? E quindi quale politica industriale?
 - Lo stato di fatto: si vuole diversificare funding a livello EU ma la natura “bancocentrica” europea è uno “stato di natura” e quindi un'opportunità da cogliere

3. IL CIELO IN UNA STANZA?

- Il sistema economico mondiale cammina nella “terra dei giganti”. Questo non significa negare l’importanza cruciale e la narrativa delle SMEs ma si tratta di mettere a fuoco i punti essenziali dell’importanza della grande dimensione e valorizzare la dinamica dal piccolo al medio e dal medio al grande e grandissimo
- «Does size matter»? Ci sono quattro ragioni forti del “sì”:
 - L’impatto economico e sociale
 - La capacità di realizzazione degli investimenti (materiali e immateriali)
 - L’attrazione e la valorizzazione dei talenti
 - La diversificazione e il risk management.
- Se guardiamo al mondo del 2008 e a quello di fine 2023, analizzando le prime 500 aziende della terra le tendenze sono chiare.....

3. IL CIELO IN UNA STANZA?

- La distribuzione delle prime 500 aziende della terra....(Fortune 500):

Country	Year 2023	Year 2008
China	135	61
USA	122	133
Japan	53	68
Germany	27	32
France	26	27
Great Britain	22	10
South Korea	15	14
Switzerland	13	14
Canada	12	11
Netherlands	11	14
Taiwan	8	8
India	7	8
Spain	7	6
Brazil	6	4
Italy	6	10
Australia	4	8
Russia	4	7
Singapore	4	2

Ireland	3	2
Finland	2	1
Mexico	2	1
Sweden	2	3
Belgium	1	5
Denmark	1	1
Indonesia	1	0
Luxembourg	1	1
Malaysia	1	1
Norway	1	1
Saudi Arabia	1	1
Thailand	1	1
Turkey	1	0
Austria	0	1
Colombia	0	1
Hungary	0	1
Venezuela	0	1

3. IL CIELO IN UNA STANZA?

-e il breakdown delle prime 20, dal 2008 alla fine del 2023.....

2008		
Azienda	Paese	Ricavi (miliardi USD)
1 Walmart	USA	25,73
2 Exxon Mobil Corporation	USA	25,32
3 Royal Dutch Shell	Paesi Bassi	24,16
4 BP	Regno Unito	19,79
5 Toyota Motor Corp.	Giappone	15,63
6 Chevron Corp.	USA	14,31
7 ING Group	Paesi Bassi	13,68
8 Total	Francia	12,72
9 General Motors Corp.	USA	12,12
10 ConocoPhillips	USA	12,11
11 Daimler	Germania	12,02
12 General Electric Company	USA	11,99
13 Ford Motor Company	USA	11,71
14 Fortis	Belgio	11,19
15 AXA	Francia	11,05
16 China Petrochemical Corp.	Cina	10,81
17 Citigroup	USA	10,80
18 Volkswagen AG	Germania	10,12
19 Dexia Group	Belgio	10,02
20 HSBC Holdings plc	Regno Unito	9,95

3. IL CIELO IN UNA STANZA?

-e il breakdown delle prime 20, dal 2008 alla fine del 2023.....

2023			
	Azienda	Paese	Ricavi
1	Walmart	USA	573,11
2	Saudi Aramco	Arabia Saudita	565,23
3	State Grid	Cina	496,61
4	Amazon	USA	481,88
5	China National Petroleum	Cina	452,82
6	Sinopec Group	USA	441,73
7	Exxon Mobil	USA	387,84
8	Apple	USA	369,70
9	Shell	Paesi Bassi	362,08
10	UnitedHealth Group	USA	303,92
11	CVS Health	USA	302,33
12	Trafigura Group	Singapore	298,58
13	China State Construction Engineering	Cina	286,78
14	Berkshire Hathaway	USA	283,22
15	Volkswagen	Germania	275,34
16	Uniper	Germania	270,38
17	Alphabet	USA	265,17
18	McKesson	USA	259,43
19	Toyota Motor	Giappone	257,31
20	TotalEnergies	Francia	246,86

3. IL CIELO IN UNA STANZA?

- Alcuni numeri chiave in EU e in Italia: la dimensione finanziaria....

Paese	Capitalizzazione /GDP	Sales quotate /GDP	Sales F500/GDP
Francia	131,3%	78,0%	61,22%
Germania	55,5%	61,7%	56,26%
Spagna	46,7%	53,2%	52,84%
Italia	36,7%	30,9%	19,07%
EU	81,1%	69,3%	43,12%

3. IL CIELO IN UNA STANZA?

- ...e il peso degli investitori domestici

Tipo Investitore	FTSE MIB	FTSE MID CAP	FTSE SMALL CAP	Francia	Germania	Spagna
Domestico	8%	19%	28%	25%	26%	8%
Eestero	92%	81%	72%	75%	74%	92%

Fonte: Rapporti di Ricerca Equita-Bocconi sul mercato dei capitali

- La bassa percentuale di investitori domestici in Italia esprime un dato di tendenza: nel 2007 il numero era pari al 30%. Inoltre, del 92% di investitori esteri, la componente passive è salita al 30%.
- Il risparmio italiano si sposta sul debito pubblico e consapevolmente o del tutto inconsapevolmente finanzia altri sistemi paese e altro sviluppo...è necessaria un'azione di policy complessiva (partendo dalla revisione del TUF)

4. IL RUOLO CRUCIALE DEL SISTEMA BANCARIO

- L'Unione Europea e il nostro paese hanno bisogno di 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 EU.
- Il ruolo delle banche in EU27 è quindi cruciale per:
 1. **allocare direttamente le risorse** (via lending),
 2. **fare advisory** a corporates (di qualsiasi dimensione) e investitori per assumere le proprie decisioni liability-side e asset-side (via investment banking),
 3. **collegare savings** al sistema economico nel suo complesso (via asset management)
 4. **rendere possibile il collegamento tra valore e valori** (via education e loro ruolo sociale)
- Sempre più la banca deve quindi essere pensata in modo strategico come «somma delle parti» e intermediario nel senso più ampio

- Capital Market Union non può quindi essere disgiunta da Banking Union e Banking Union deve proseguire soprattutto nella logica industriale e normativa con tre dimensioni cruciali:
 1. L'ambizione e la visione di fondo. Nel suo discorso d'addio, Andrea Enria menziona che *“l'Unione Europea avrebbe bisogno di banche europee con la dimensione di JP Morgan”*. Una stagione di M&A deve aprirsi necessariamente... purché generi valore
 2. La dimensione normativa: occorre rimuovere i vincoli legali (o rendere superabili dalla vigilanza comune) che impediscono ai gruppi bancari di redistribuire le risorse finanziarie (capitale, liquidità, esposizioni infragruppo) in maniera efficiente tra tutte le componenti del gruppo. Come una banca Americana può fare negli US...
 3. La dimensione competitiva che passa attraverso l'innovazione e la crescita manageriale nell'attività di lending, di investment banking e advisory, di asset management.

4. IL RUOLO CRUCIALE DELLE BANCHE

#	Bank	Country	Total Assets (€000)	TCR Ratio (%)
1	Industrial and Commercial Bank of China LTD	China	5.373.594.510	*19.26
2	China Construction Bank Corporation	China	4.694.225.735	*18.42
3	Agricultural Bank of China Limited	China	4.602.736.274	*17.20
4	Bank of China Limited	China	3.922.562.198	*17.52
5	JPMorgan Chase & Co.	USA	3.506.068.047	17,70
6	Bank of America Corporation	USA	2.877.082.610	15,22
7	HSBC Holdings plc	United Kingdom	2.749.091.082	20,00
8	Mitsubishi UFJ Financial Group, Inc.	Japan	2.678.097.692	13,92
9	BNP Paribas SA	France	2.591.499.000	17,29
10	Crédit Agricole S.A.	France	2.189.398.000	17,21
11	Citigroup Inc.	USA	2.176.080.338	15,10
12	Postal Savings Bank of China Co., Ltd.	China	1.908.420.195	*13.82
13	Sumitomo Mitsui Financial Group, Inc.	Japan	1.872.376.144	15,98
14	Banco Santander, S.A.	Spain	1.797.062.000	16,39
15	Mizuho Financial Group, Inc.	Japan	1.760.416.824	16,05
16	Wells Fargo & Company	USA	1.748.303.800	15,70
17	Barclays	United Kingdom	1.683.220.665	*20.80
18	JAPAN POST BANK Co., Ltd.	Japan	1.589.566.900	15,53
19	Société Générale Société anonyme	France	1.554.045.000	18,21
20	UBS Group AG	Switzerland	1.553.884.674	17,05

4. IL RUOLO CRUCIALE DELLE BANCHE

#	Bank	Country	Market Cap Feb. 2024 (€M)
1	JPMorgan Chase & Co.	USA	487.497.735
2	Bank of America Corporation	USA	244.622.718
3	Industrial and Commercial Bank of China Limited	China	229.869.703
4	Agricultural Bank of China Limited	China	184.317.234
5	Wells Fargo & Company	USA	176.513.083
6	Bank of China Limited	China	154.655.089
7	China Construction Bank Corporation	China	149.750.503
8	HSBC Holdings plc	Uk	130.148.889
9	Morgan Stanley	USA	129.790.459
10	Royal Bank of Canada	Canada	127.471.730
11	HDFC Bank Limited	India	120.260.626
12	Goldman Sachs	USA	117.725.743
13	Commonwealth Bank of Australia	Australia	115.819.610
14	Mitsubishi UFJ Financial Group, Inc.	Japan	108.712.635
15	China Merchants Bank Co., Ltd.	China	104.190.287
16	The Toronto-Dominion Bank	Canada	98.367.024
17	Citigroup Inc.	USA	98.351.352
18	ICICI Bank Limited	India	83.176.249
19	UBS Group AG	Switzerland	82.872.480
20	State Bank of India	India	76.236.148

4. IL RUOLO CRUCIALE DELLE BANCHE

	Top 10 Investment Banks 2023	Fees (\$m)	23 versus 22
1	JP Morgan	7,096.72	-3.00%
2	Goldman Sachs & Co	5,774.13	-16.00%
3	BofA Securities Inc	5,014.29	-14.00%
4	Morgan Stanley	4,330.02	-15.00%
5	Citi	3,592.85	-13.00%
6	Barclays	2,874.61	-4.00%
7	UBS	2,174.42	-38.00%
8	Wells Fargo & Co	2,038.98	-3.00%
9	BNP Paribas SA	1,956.75	+8.00%
10	Mizuho Financial Group	1,954.81	+16.00%
	Total	104,712.82	-8.00%

- Anche il breakdown nei quattro sotto-gruppi League Tables (i.e., M&A, ECM, DCM and Loans) mostra una posizione marginale nel settore dell'investment banking:
 - M&A (Lazard)
 - ECM (nessuna)
 - DCM (BNP e DB)
 - Loans (nessuna)

4. IL RUOLO CRUCIALE DELLE BANCHE

- Il tema non è solo la ricerca ossessiva della scala. EU ha bisogno sicuramente di campioni in grado di competere a livello globale ma questo va accompagnato con la diversità di un eco-sistema fatto di dimensioni diverse e di specializzazione.
- Il tema non è «grande oppure medio-piccolo» ma grande, medio-piccolo e specializzato, insieme nello stesso eco-sistema (purché solidi e performing)

- La sfida è quindi lo sviluppo di aree di business organizzate per bisogni:
 1. **Retail digital**
 2. **Investimenti (asset management, wealth management, personal finance)**
 3. **Advisory**
 4. **Investment Banking**

- La strategia per i prossimi anni è la scelta di combinarli insieme o in modo separato

- E' l'ultima chiamata per i mercati finanziari...perché tutte le tendenze in atto ci segnalano che il peso e la rilevanza dei mercati nei processi di sviluppo del paese non aumenta
- E non aumenta la dimensione delle nostre imprese coinvolte in una sfida competitiva che si gioca su innovazione, attrazione dei talenti, confronto globale
- Il gigante del risparmio, che è l'Italia, vuole chinarsi e guardare alle sue aziende e alla sua prospettiva complessiva di sviluppo? E' il dovere ma anche la sfida che supera ostacoli storici, pregiudizi e comportamenti radicati nelle imprese e negli investitori