

ARTICOLI

**Qual è il futuro della
regolamentazione dei mercati
dei capitali in Italia all'interno
dell'Unione Europea?**

CARMINE DI NOIA

Director for Financial and Enterprise Affairs
OECD

Dialoghi di Diritto dell'Economia

Rivista diretta da

Danny Busch, Raffaele Lener, Roberto Natoli, Andrea Sacco Ginevri,
Filippo Sartori, Antonella Sciarrone Alibrandi

Direttore editoriale

Andrea Marangoni

Coordinatore editoriale

Francesco Petrosino

Direttori di area

Attività, governance e regolazione bancaria

Prof. Alberto Urbani, Prof. Diego Rossano, Prof. Francesco Ciraolo, Prof.ssa Carmela Robustella, Prof. Gian Luca Greco, Prof. Federico Riganti, Dott. Luca Lentini, Dott. Edoardo Cecchinato, Dott.ssa Angela Galato

Mercato dei capitali finanza strutturata

Prof. Matteo De Poli, Prof. Filippo Annunziata, Prof. Ugo Malvagna, Prof. Alain Pietrancosta, Prof.ssa Paola Lucantoni, Dott.ssa Anna Toniolo

Assicurazioni e previdenza

Prof. Paoloefisio Corrias, Prof. Michele Siri, Prof. Pierpaolo Marano, Prof. Giovanni Maria Berti De Marinis, Prof. Robert Merkin, Prof.ssa Kyriaki Noussia, Dott. Massimo Mazzola

Contratti di impresa, concorrenza e mercati regolati

Prof.ssa Maddalena Rabitti, Prof.ssa Michela Passalacqua, Prof.ssa Maddalena Semeraro, Prof.ssa Mariateresa Maggiolino, Dott. Gianpaolo Panetta

Diritto della crisi di impresa e dell'insolvenza

Prof. Aldo Angelo Dolmetta, Prof. Gianluca Mucciarone, Prof. Francesco Accettella, Dott. Antonio Didone, Prof. Alessio di Amato, Prof. Ignacio Tirado

Fiscalità finanziaria

Prof. Andrea Giovanardi, Prof. Nicola Sartori, Prof. Francesco Albertini

Istituzioni dell'economia e politiche pubbliche

Prof.ssa Michela Passalacqua, Prof. Francesco Moliterni, Prof. Giovanni Luchena, Dott.ssa Stefania Cavaliere, Dott. Lorenzo Rodio Nico

Criteri di Revisione

I contributi proposti alla Rivista per la pubblicazione sono sottoposti a una previa valutazione interna da parte della Direzione o di uno dei Direttori d'Area; il quale provvede ad assegnare il contributo a un revisore esterno alla Rivista, selezionato, *rationes materiae*, fra professori, ricercatori o assegnisti di ricerca.

La rivista adotta il procedimento di revisione tra pari a singolo cieco (*single blind peer review*) per assicurarsi che il materiale inviato rimanga strettamente confidenziale durante il procedimento di revisione.

Qualora il valutatore esprima un parere favorevole alla pubblicazione subordinato all'introduzione di modifiche, aggiunte o correzioni, la Direzione si riserva di negare la pubblicazione dell'articolo. Nel caso in cui la Direzione decida per la pubblicazione, deve verificare previamente che l'Autore abbia apportato le modifiche richieste dal Revisore.

Qualora il revisore abbia espresso un giudizio negativo, il contributo può essere rifiutato oppure inviato, su parere favorevole della maggioranza dei Direttori dell'area competente *rationes materiae*, a un nuovo revisore esterno per un ulteriore giudizio. In caso di nuovo giudizio negativo, il contributo viene senz'altro rifiutato.

Qual è il futuro della regolamentazione dei mercati dei capitali in Italia all'interno dell'Unione Europea?

CARMINE DI NOIA

Director for Financial and Enterprise Affairs
OECD

SOMMARIO: 1. L'imperativo strategico per mercati europei più profondi. - 2. La credibilità istituzionale come fondamento della fiducia. - 3. L'ecosistema italiano e il piano d'azione dell'OCSE. - 4. La realtà globale e locale delle infrastrutture di mercato moderne. - 5. L'evoluzione degli intermediari e delle infrastrutture. - 6. Affrontare la frammentazione europea. - 7. Il ruolo critico dell'alfabetizzazione finanziaria. - 8. Conclusione.

La riforma del Testo Unico della Finanza (TUF) avviene in un momento in cui i mercati dei capitali europei affrontano profonde pressioni strutturali, ma anche opportunità storiche. Sebbene i dibattiti parlamentari e tecnici che animano questa riforma siano essenziali, è altrettanto importante adottare una visione più ampia per comprendere la logica economica alla base dello sviluppo dei mercati dei capitali, le lezioni che emergono dal lavoro dell'OCSE – inclusa l'*OECD Capital Markets Review of Italy*⁰¹ – e le condizioni istituzionali necessarie per tradurre i cambiamenti normativi in mercati dei capitali più sviluppati, in una più ampia partecipazione delle famiglie ad essi ed in maggiori finanziamenti per le imprese.

Questo articolo offre tale prospettiva più ampia. Il suo argomento centrale è semplice: l'Unione Europea ha bisogno di mercati dei capitali più profondi e integrati e il percorso di riforma dell'Italia è più efficace quando concepito come parte di una trasformazione di un ecosistema economico e finanziario.

⁰¹ OECD (2020), *OECD Capital Market Review of Italy 2020: Creating Growth Opportunities for Italian Companies and Savers*, OECD Capital Market Series, OECD Publishing, Paris, <https://doi.org/10.1787/8443f95a-en>.

1. L'imperativo strategico per mercati europei più profondi

L'Unione Europea attualmente affronta un bisogno urgente di mercati dei capitali più integrati e profondi. L'argomentazione a favore di questa integrazione si basa su tre pilastri fondamentali.

• **Primo, i mercati dei capitali forniscono finanziamenti essenziali per iniziative ad alto rischio e ad alta crescita che non possono fare affidamento sul credito bancario tradizionale.** La struttura della creazione di valore economico è cambiata radicalmente negli ultimi decenni. Le analisi dell'OCSE dimostrano ripetutamente la crescente predominanza economica degli asset immateriali, inclusi software, dati, proprietà intellettuale, capacità di ricerca e sviluppo e marchi. Questi elementi costituiscono i principali motori della produttività e dell'innovazione. Non si adattano bene ai modelli tradizionali di prestito basati su garanzie perché gli asset fisici sono scarsi. I mercati azionari svolgono un ruolo vitale per imprese di tutte le dimensioni. Le piccole e medie imprese possono prosperare quando l'accesso al mercato è combinato con incentivi e strutture di governance adeguate. Le startup di oggi spesso diventano le mega cap di domani, il che significa che l'Europa non può permettersi di perdere potenziale innovativo a causa della mancanza di accesso al capitale nelle fasi iniziali.

• **Secondo, i mercati dei capitali sono strutturalmente meno pro-ciclici del credito bancario e forniscono uno stabilizzatore aggiuntivo quando l'incertezza economica aumenta.** Le banche sono indiscutibilmente vitali per l'economia. La loro capacità di prestito è inevitabilmente legata a vincoli di bilancio, requisiti prudenziali e parametri di propensione al rischio che possono irrigidirsi bruscamente nei periodi di stress. Mercati finanziari ben progettati possono mantenere aperti i canali di finanziamento quando le banche si ritirano. Questa dinamica è stata chiaramente visibile durante la pandemia di COVID-19. Le discussioni tra le autorità pubbliche presero in considerazione anche l'ipotesi di una chiusura temporanea dei mercati. La decisione di mantenerli aperti si rivelò cruciale. Imprese e governi poterono rifinanziarsi, raccogliere liquidità, emettere debito e stabilizzare le aspettative degli investitori. Quella continuità di mercato rappresentò un bene pubblico.

• **Terzo, mercati ben sviluppati facilitano quella che può essere descritta come democrazia finanziaria, consentendo ai cittadini di partecipare direttamente alla creazione di valore economico.** Quando le imprese creano valore economico e raccolgono capitale attraverso mercati trasparenti, le famiglie possono condividere tale prosperità attraverso partecipazioni azionarie, fondi di investimento, fondi pensione e prodotti di risparmio a lungo termine. È semplicemente più facile per i cittadini partecipare quando gli asset sono negoziati in sedi pubbliche ben regolamentate. Questo punto è essenziale per la legittimità complessiva del sistema finanziario. Se l'obiettivo è ottenere ampio sostegno pubblico per mercati dei capitali più profondi, le persone devono percepire tali mercati come meccanismi di opportunità, inclusione e creazione di ricchezza, governati da regole che proteggono la loro fiducia.

2. La credibilità istituzionale come fondamento della fiducia

Tutti i benefici sopra menzionati dipendono da una condizione essenziale: i mercati richiedono fiducia. La fiducia è un risultato istituzionale, non un semplice sentimento. L'*OECD Global Debt Report 2026*⁰² sottolinea l'idea fondamentale che mercati sostenibili richiedono istituzioni credibili.

La resilienza osservata nei mercati obbligazionari e azionari negli ultimi anni non dovrebbe essere data per scontata. Sia i mercati obbligazionari che quelli azionari hanno continuato a funzionare con relativa calma nel 2025. Nonostante forti pressioni esterne, incluse tensioni geopolitiche, dispute commerciali e incertezze economiche crescenti, essi hanno mostrato una forte capacità di assorbire shock. I mercati hanno affrontato anche pressioni interne, come maggiori esigenze di rifinanziamento, condizioni di liquidità occasionalmente più rigide e cambiamenti nel comportamento degli investitori. Un solido quadro di politica monetaria e sistemi efficaci di gestione del debito pubblico hanno fornito una base essenziale per tale stabilità.

Preservare tale base sarà cruciale per mantenere la fiducia degli investitori e assicurare il continuo buon funzionamento dei mercati finanziari. La resilienza recente mostra ciò che è efficace nella pratica. La resilienza non è mai automatica. Saranno necessarie azioni decisive per salvaguardare la stabilità nei prossimi anni e soddisfare crescenti esigenze di finanziamento. Le riforme normative devono abbracciare questa prospettiva più ampia. La regolamentazione deve attivamente consentire ai mercati di funzionare in modo efficiente e trasparente.

3. L'ecosistema italiano e il piano d'azione dell'OCSE

L'*OECD Capital Markets Review of Italy*, pubblicata nel 2020, ha fornito una valutazione completa delle barriere strutturali all'interno dell'ecosistema nazionale. La revisione ha esaminato aree come lo sviluppo del mercato azionario, l'accesso al finanziamento per le piccole e medie imprese, la governance societaria e l'equilibrio tra protezione degli investitori e dinamismo di mercato.

Quest'analisi ha contribuito a informare le discussioni volte a semplificare i requisiti di quotazione, rafforzare le pratiche di governance societaria e migliorare l'attrattività dei mercati dei capitali italiani per gli investitori sia nazionali che internazionali. L'allineamento delle pratiche domestiche agli standard OCSE ha sostenuto gli sforzi per ampliare la partecipazione al mercato, migliorarne la trasparenza e favorire investimenti di lungo periodo.

Le raccomandazioni dell'OCSE rappresentavano un piano d'azione che richiedeva misure coordinate piuttosto che interventi isolati. I mercati dei capitali funzionano come un ecosistema integrato. Migliorare un componente senza affrontare gli altri significa

⁰² OECD (2026), *Global Debt Report 2026: Sustaining Debt Market Resilience Under Growing Pressure*, OECD Publishing, Paris, <https://doi.org/10.1787/e9d80efd-en>.

che il sistema nel suo complesso rimane stagnante. Le raccomandazioni comportavano conseguenze istituzionali significative. A seguito dell'analisi, l'OCSE suggerì una consultazione pubblica che il Ministero dell'Economia e delle Finanze effettuò successivamente. Questa consultazione diede origine al Libro Verde del 2022 sulla competitività dei mercati finanziari italiani, che portò infine al DDL Capitali. L'allineamento tra le proposte della Legge e le raccomandazioni dell'OCSE era evidente durante un'audizione presso la Commissione Finanze del Senato nel luglio 2023. Il DDL Capitali è diventato legge all'inizio del 2024.

L'Italia ha compiuto passi significativi negli ultimi anni per rafforzare la struttura finanziaria delle sue imprese e consolidare i suoi mercati dei capitali. Il mercato italiano rimane relativamente piccolo rispetto alla dimensione dell'economia nazionale e ad altri mercati europei. I progressi sono stati tangibili, ma la strategia complessiva deve diventare più ambiziosa affinché l'Italia possa raggiungere il suo pieno potenziale, promuovere la fiducia degli investitori e sostenere una crescita economica duratura.

4. La realtà globale e locale delle infrastrutture di mercato moderne

I mercati finanziari sono sempre più "global", operando contemporaneamente su scala globale e locale. I capitali finanziari si muovono attraverso i confini in pochi secondi, il rischio è prezzato su scala globale, le allocazioni di portafoglio sono intrinsecamente internazionali e gli emittenti competono per investitori in tutto il mondo. I flussi globali di capitale hanno storicamente permesso di destinare risorse a usi produttivi su scala senza precedenti, a beneficio delle popolazioni di tutto il mondo. L'economia globale dipende dal funzionamento efficace di questi mercati dei capitali, che a loro volta fanno affidamento sulla coerenza transfrontaliera delle politiche pubbliche a livello nazionale e sovranazionale.

Questa dinamica è particolarmente rilevante per l'Europa. Circa il dieci per cento della capitalizzazione di mercato mondiale è quotato nelle borse dell'Unione Europea, secondo il *Corporate Governance Factbook 2025* dell'OCSE.⁰³ È necessaria un'agenda ambiziosa per rafforzare i mercati locali. Tuttavia, con il novanta per cento del capitale pubblico globale al di fuori dell'Unione Europea, non è realistico né desiderabile che la regolamentazione europea operi in disallineamento con il resto del mondo.

Un'economia globale ben funzionante è guidata da principi comuni e valori condivisi. Essere un leader regolamentare senza seguaci è sub-ottimale e dovrebbe essere evitato. Gli standard globali, come i Principi G20/OCSE di Corporate Governance⁰⁴ e le Linee

⁰³ OECD (2025), *OECD Corporate Governance Factbook 2025*, OECD Publishing, Paris, <https://doi.org/10.1787/f4f43735-en>.

⁰⁴ OECD (2023), *G20/OECD Principles of Corporate Governance 2023*, OECD Publishing, Paris, <https://doi.org/10.1787/ed750b30-en>

guida OCSE per le imprese multinazionali⁰⁵, forniscono i quadri di riferimento per una condotta societaria trasparente e responsabile. L'implementazione di tali standard in Europa sostiene la fiducia degli investitori in modo tale che il capitale sia allocato con la fiducia che verrà utilizzato in modo efficace.

I mercati conservano anche caratteristiche distintamente locali. Ogni paese possiede una propria struttura di mercato, un equilibrio unico tra domanda e offerta, una base specifica di investitori e modelli distinti di proprietà societaria. Le riforme devono sempre riflettere tali condizioni domestiche.

5. L'evoluzione degli intermediari e delle infrastrutture

I mercati non funzionano nel vuoto. Dipendono interamente da una complessa architettura di intermediari e infrastrutture, inclusi broker, banche, asset manager, sedi di negoziazione, custodi, agenzie di rating e fornitori di dati. Gli intermediari svolgono un ruolo essenziale nel trasmettere i volumi di transazione ai mercati. Ad esempio, essi collegano emittenti e investitori, trasformano la liquidità su diversi orizzonti temporali, distribuiscono il rischio e forniscono servizi di custodia. Questi soggetti plasmano direttamente il costo del capitale attraverso concorrenza e trasparenza.

Queste infrastrutture sono cambiate profondamente negli ultimi decenni.

- Le borse valori erano storicamente organizzate come enti mutualistici di proprietà dei membri o come servizi pubblici destinati a sostenere i mercati domestici.

- Molte delle maggiori borse al mondo oggi operano come società quotate su base commerciale, incluse piattaforme come NYSE, Nasdaq, Euronext, LSEG e Deutsche Börse.

- La quotazione ha consentito a questi soggetti di raccogliere capitale, investire massicciamente in tecnologia e partecipare a processi di consolidamento transfrontaliero.

Un cambiamento strutturale verso l'integrazione verticale è altrettanto importante. Le diverse fasi del ciclo di negoziazione erano in passato organizzate in istituzioni separate. Oggi, molti gruppi borsistici operano su più fasi di questa catena, combinando sedi di negoziazione con mercati dei derivati, controparti centrali e talvolta depositari centrali di titoli. Le borse si sono evolute da semplici mercati a gruppi integrati di infrastrutture che offrono una vasta gamma di servizi. L'economia delle infrastrutture di mercato tende a favorire questi modelli di piattaforma grazie alla dimensione, agli effetti di rete e all'integrazione tecnologica.

L'integrazione dei mercati del debito e dei mercati azionari è visibile su scala globale. In molte economie avanzate, circa un terzo o più della capitalizzazione di mercato è detenuta da investitori esteri. Una quota significativa sia dei titoli di stato che delle obbligazioni societarie è detenuta da investitori stranieri. Gli sviluppi dei mercati dei capitali

⁰⁵ OECD (2023), *OECD Guidelines for Multinational Enterprises on Responsible Business Conduct*, OECD Publishing, Paris, <https://doi.org/10.1787/81f92357-en>.

sono sempre più plasmati da forze globali piuttosto che puramente domestiche.

L'Europa sta vivendo una propria trasformazione, che coinvolge la digitalizzazione del trading, l'emergere di nuove forme di dati di mercato, una crescente automazione, piattaforme retail, esperimenti di tokenizzazione e cambiamenti nei processi post-trade. Questa evoluzione richiede che i decisori politici adeguino la propria prospettiva regolamentare.

La regolamentazione si è tradizionalmente concentrata soprattutto sui requisiti prudenziali, l'integrità dei mercati e la protezione degli investitori. Questi obiettivi restano essenziali. Le politiche pubbliche devono ora tenere sempre più conto di questioni quali concorrenza, accesso ai dati di mercato, assetti di governance e implicazioni specifiche dell'integrazione verticale. In pratica, ciò significa garantire un accesso non discriminatorio ai servizi di negoziazione e post-negoziazione, stabilire condizioni trasparenti per i dati di mercato e costruire quadri di vigilanza in grado di affrontare infrastrutture le cui attività trascendono le frontiere nazionali. L'Unione Europea sta evolvendo lentamente verso un approccio più federale all'integrazione dei mercati e alla supervisione.

6. Affrontare la frammentazione europea

La frammentazione del mercato rimane uno degli ostacoli più persistenti alla competitività europea. I mercati dei capitali dell'Unione Europea rimangono essenzialmente nazionali nonostante due decenni di iniziative per l'Unione dei mercati dei capitali. Il risultato è un panorama definito da incertezza giuridica, procedure duplicanti e costi di conformità più elevati, in particolare per le imprese che cercano di espandere le proprie attività oltre confine. La Savings and Investment Union mira a affrontare queste problematiche avanzando verso una maggiore convergenza e, quando opportuno, una maggiore centralizzazione nella regolamentazione e nella supervisione dei mercati.

Delle regole solide non sono sufficienti se la supervisione rimane frammentata tra diverse giurisdizioni. Pratiche nazionali divergenti portano a ventisette diverse interpretazioni dello stesso corpus normativo. Passare a un singolo supervisore completamente centralizzato è probabilmente troppo presto per l'Unione Europea, ma è certamente troppo tardi per continuare ad essere un sistema essenzialmente nazionale. La convergenza della supervisione è essenziale, indipendentemente dal percorso specifico che l'Europa sceglierà. I partecipanti nei diversi mercati devono essere soggetti a una vigilanza coerente affinché gli investitori abbiano fiducia nel destinare capitale oltre confine.

Le posta in gioco sotto il punto di vista economico è chiara. La quota delle società tecnologiche nei proventi delle IPO negli Stati Uniti è quasi tre volte quella nell'Unione Europea e circa sette volte più elevata in termini assoluti. L'innovazione europea non è il problema: l'Europa ha rappresentato il 17 per cento delle domande globali di brevetti

nel 2021, rispetto al 21 per cento degli Stati Uniti.⁰⁶ La discrepanza riguarda soprattutto l'ambiente in cui le idee vengono finanziate, testate e scalate. Molte innovazioni non raggiungono mai una scala commerciale senza finanziamenti adeguati. Sviluppare una posizione globale di primo piano nelle tecnologie digitali, biotecnologiche e verdi richiede mercati dei capitali più profondi e più integrati.

7. Il ruolo critico dell'alfabetizzazione finanziaria

L'alfabetizzazione finanziaria è un tema spesso sottovalutato nelle discussioni sulle riforme dei mercati dei capitali. Tuttavia, essa deve diventare un obiettivo centrale delle politiche pubbliche europee. Le famiglie europee detengono ancora oltre il 30 per cento dei propri asset finanziari in contanti e depositi, rispetto a circa il 14 per cento negli Stati Uniti.⁰⁷ Mobilitare anche solo una frazione di questi risparmi verso investimenti di lungo periodo potrebbe liberare enormi risorse finanziarie per le imprese europee. Questo darebbe alle famiglie una partecipazione diretta alla creazione della ricchezza societaria, assicurando che i guadagni economici siano ampiamente distribuiti. François Villeroy de Galhau, Governatore della Banque de France, ha sottolineato esattamente questo punto all'evento di lancio del Global Debt Report 2026 dell'OCSE.

Aumentare la partecipazione retail ai mercati finanziari richiede fiducia, comprensione e strumenti accessibili. L'OCSE, in collaborazione con la Commissione Europea, ha sviluppato quadri di competenze per l'educazione finanziaria per diverse fasce d'età. Iniziative come il *PISA Financial Literacy Assessment*⁰⁸ e l'*OECD/INFE Survey of Adult Financial Literacy*⁰⁹ aiutano i responsabili politici a integrare le competenze finanziarie nei programmi di apprendimento permanente. C'è ancora un lavoro significativo da fare. L'ultima indagine OECD/INFE ha rilevato che nel 2023 solo il 39 per cento degli adulti nei Paesi OCSE ha raggiunto il target minimo di alfabetizzazione finanziaria. Questa mancanza di conoscenze di base ha conseguenze dirette sulla partecipazione al mercato e sul processo decisionale individuale. Gli sforzi per approfondire i mercati dei capitali rischiano di lasciare indietro molti cittadini, creando disuguaglianze di accesso e, in definitiva, indebolendo il sostegno politico per un'agenda più ampia legata alla riforma dei mercati finanziari.

⁰⁶ https://commission.europa.eu/document/download/97e481fd-2dc3-412d-be4c-f152a8232961_en?filename=The%20future%20of%20European%20competitiveness%20_%20A%20competitiveness%20strategy%20for%20Europe.pdf, p. 28.

⁰⁷ [https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php?title=Households_-_statistics_on_financial_assets_and_liabilities#:~:text=In%202023%2C%20the%20assets%20of,consisted%20of%20loans%20\(92.1%25\)](https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php?title=Households_-_statistics_on_financial_assets_and_liabilities#:~:text=In%202023%2C%20the%20assets%20of,consisted%20of%20loans%20(92.1%25)).

⁰⁸ OECD (2024), *PISA 2022 Results (Volume IV): How Financially Smart Are Students?*, PISA, OECD Publishing, Paris, <https://doi.org/10.1787/5a849c2a-en>.

⁰⁹ OECD (2023), "OECD/INFE 2023 International Survey of Adult Financial Literacy", *OECD Business and Finance Policy Papers*, No. 39, OECD Publishing, Paris, <https://doi.org/10.1787/56003a32-en>.

8. Conclusione

L'Unione Europea – e l'Italia al suo interno – ha bisogno di mercati dei capitali più profondi per garantire il finanziamento dell'innovazione, costruire una struttura di finanziamento più resiliente per l'economia nel suo complesso e incoraggiare la partecipazione dei cittadini alla creazione di valore. Mercati più profondi richiedono fiducia. La fiducia si basa su istituzioni credibili, quadri regolamentari coerenti e una supervisione efficace e convergente.

Analisi come le *OECD Capital Markets Reviews*, l'annuale *Global Debt Report* e standard globali come i Principi di Corporate Governance G20/OCSE puntano tutti in modo coerente verso la stessa conclusione. Le riforme hanno maggiore successo quando vengono affrontate come riforme di ecosistema, in modo coordinato e rafforzandosi reciprocamente. L'Italia ha compiuto passi significativi dalla revisione OCSE del 2020. La sfida immediata è mantenere tale slancio e collegare esplicitamente le riforme normative a obiettivi strategici più ampi tra i quali competitività, investimenti, resilienza e inclusione. La strada da percorrere richiede maggiore integrazione e fiducia, meno barriere e un ruolo centrale per gli intermediari nel garantire che i mercati finanziari servano efficacemente l'economia reale.