

ICMA and ASSIOM FOREX Conference

*Developments in the Green, Social  
and Sustainability Bond Markets – Italy and Europe*

## **Rischi climatici, finanza e banche centrali**

Intervento del Capo del Dipartimento  
Mercati e sistemi di pagamento della Banca d'Italia

Paolo Marullo Reedt

Milano, 28 novembre 2019



È stato di recente richiamato come, quasi cinquant'anni fa, il “Rapporto sui Limiti dello Sviluppo” elaborato dal Club di Roma avesse già lanciato allarmanti indicazioni circa i presumibili limiti per la crescita economica derivanti dal progressivo esaurimento delle risorse naturali e dalla insufficiente capacità di assorbimento degli inquinanti da parte del pianeta<sup>1</sup>. Il Rapporto venne considerato frutto di un'impostazione eccessivamente pessimista e poco fiducioso nella capacità del progresso tecnologico di spostare i limiti alla crescita sempre più avanti.

Oggi abbiamo una chiara evidenza di drammatici cambiamenti climatici riconducibili a modelli di sviluppo e di utilizzo delle risorse poco attenti alle evoluzioni di più lungo periodo.

È la concentrazione di gas serra a sollevare le preoccupazioni più acute: secondo studi del Gruppo intergovernativo sul cambiamento climatico presso le Nazioni Unite, se non saranno avviate politiche e azioni per ridurre la concentrazione e contenere l'aumento della temperatura media globale da qui al 2035 entro 1,5°C rispetto al periodo pre-industriale, sviluppi quali l'innalzamento del livello dei mari, l'incremento delle precipitazioni in alcune parti del mondo e l'aumento dei fenomeni di siccità in altre regioni diventeranno irreversibili e produrranno danni catastrofici.

Ma ancora solo tre giorni fa l'Organizzazione meteorologica mondiale (Omm) ha segnalato un nuovo record dei livelli di gas serra, aumentati nel corso del 2018 in misura analoga a quella rilevata l'anno precedente, appena sopra la media nell'ultimo decennio.

Ridurre le emissioni di CO<sub>2</sub> rende necessarie iniziative pervasive in tutti i campi della produzione, nelle infrastrutture, nel sistema dei trasporti e negli stili di vita soprattutto nei grandi centri urbani.

In questo scenario le banche e la finanza sono protagonisti essenziali: la loro stabilità viene posta a repentaglio sia da eventi catastrofici legati al clima

---

<sup>1</sup> Brundtland G., Report of the World Commission on Environment and Development: Our Common Future, United Nations, 1987.

(cosiddetto “rischio fisico”<sup>2</sup>), sia dai rischi derivanti dalle stesse azioni intraprese per risolvere il problema in una prospettiva di lungo periodo (cosiddetto “rischio di transizione”<sup>3</sup>) ma, al tempo stesso, si offre alle banche e alla finanza il compito imprescindibile di riorientare i flussi di capitale verso un’economia sostenibile attraverso finanziamenti erogati direttamente e nell’ambito dell’attività di consulenza a favore di investitori ed emittenti. Per la sola Europa si stima che per modernizzare i trasporti e la logistica, aggiornare le reti energetiche, realizzare ulteriori risparmi energetici e migliorare la gestione delle risorse, compresi i rifiuti e l’acqua, siano necessari investimenti dell’ordine di 270 miliardi di euro all’anno.

Le banche centrali, nell’esercizio delle proprie funzioni, sono particolarmente attente agli effetti che il cambiamento climatico in atto tende a esercitare sull’offerta e sulla domanda aggregata e sulla dinamica dei prezzi nonché sulla stabilità del sistema finanziario. Inoltre sono esse stesse investitori sul mercato finanziario, per l’impiego dei mezzi propri e delle risorse dei fondi pensione dei loro dipendenti.

## **Il ruolo della finanza per un’economia sostenibile**

Per banche e investitori istituzionali i rischi di deterioramento della qualità creditizia e del valore dei loro attivi connessi con fattori climatici<sup>4</sup> non sono di nuova natura; rientrano, al contrario, nei tradizionali rischi di credito e di mercato. A intermediari e investitori del mercato finanziario spetta predisporre sistemi di *governance*, organizzativi e di controllo interno adeguati ad assicurare ampio spazio alle valutazioni sui fattori ambientali nella definizione delle strategie aziendali e dei processi di gestione dei rischi.

La considerazione dei fattori ambientali nell’ambito delle decisioni di investimento richiede l’affermarsi di condizioni favorevoli all’individuazione degli investimenti in attività sostenibili e di più lungo termine. Servono strumenti finanziari univocamente definibili come investimenti sostenibili; informazioni

---

<sup>2</sup> È il rischio che si materializza nei costi che eventi naturali estremi impongono in termini di vite umane e di distruzione di infrastrutture pubbliche e private, suscettibili di provocare cadute dei livelli di produzione o anche danni permanenti alle potenzialità di crescita delle economie. Le perdite per imprese e famiglie e la riduzione del valore degli asset possono riflettersi in un deterioramento della loro capacità di servire il debito e del valore delle garanzie reali prestate.

<sup>3</sup> È il rischio connesso con le modalità del passaggio verso un’economia a bassa emissione di carbonio spinto dal progresso tecnologico e da politiche attive: aggiustamenti violenti dei prezzi dei prodotti energetici e della domanda dei titoli delle società più esposte al cambiamento potrebbero riflettersi sulla qualità dei crediti e delle attività finanziarie nei bilanci di banche e investitori istituzionali.

<sup>4</sup> Il verificarsi di eventi estremi tende naturalmente a risultare particolarmente severo per le imprese di assicurazione, per la necessità di procedere ai dovuti rimborsi dei danni (cosiddetti *liability risks*).

standardizzate, da parte degli emittenti sui principali aspetti di ordine ambientale, sociale e di *governance* e sul governo dei relativi rischi. Sono necessari indici di riferimento per i fattori ESG (Environmental, Social, Governance) elaborati sulla base di metodologie trasparenti e rating creditizi che tengano conto, in maniera trasparente, dei fattori di sostenibilità.

Come sottolineato in molte sedi internazionali, alla base di tutto sta l'esigenza di una tassonomia che definisca quali attività contribuiscono alla transizione verso un'economia decarbonizzata e quali, invece, sono maggiormente esposte alle conseguenze dei rischi climatici. Una simile tassonomia farà anche da punto di riferimento per quegli operatori, imprese e, soprattutto, famiglie, che si affidano a servizi di consulenza finanziaria o a investitori istituzionali e che potranno esprimere con chiarezza le loro preferenze in termini di investimenti sostenibili. Dato il ruolo centrale ad essa affidata, la tassonomia dovrà essere sufficientemente dettagliata e robusta da evitare l'insorgere di fenomeni di *green washing*, ossia la pratica di utilizzare l'etichetta "green" in modo ingannevole, e dovrà essere sottoposta a revisioni periodiche in modo da rimanere costantemente aggiornata rispetto alle evoluzioni delle condizioni climatiche, della tecnologia e delle tecniche prevalenti sui mercati finanziari. Sarà inoltre opportuno promuovere una tendenziale armonizzazione delle tassonomie utilizzate nelle diverse aree di mercato, dato il carattere globale dei mercati finanziari.

Un'iniziativa per la formulazione di una tassonomia valida a livello europeo è stata assunta dalla Commissione europea nell'ambito delle attività per la definizione del suo Piano d'azione per il finanziamento della crescita sostenibile. Nei programmi della Commissione, sulla base della futura tassonomia sarà possibile mettere a punto norme e marchi dell'UE a tutela dei prodotti finanziari sostenibili, in modo da facilitare la canalizzazione delle risorse verso il finanziamento di iniziative in grado di contrastare i rischi climatici.

Autorità e operatori privati hanno già mosso passi importanti per indirizzare flussi di capitale verso iniziative idonee a promuovere la riduzione e l'adattamento ai rischi climatici.

L'avvio di un processo sistematico in questa direzione può essere forse individuato nella diffusione, nel 2006, dei Principi di investimento responsabile promossi dalle Nazioni Unite (Principles for Responsible Investment, UN-PRI), ai quali hanno progressivamente aderito un numero crescente di investitori, circa

2.350 a marzo del 2019, rappresentativi di un volume complessivo di investimenti stimato in circa 82 trilioni di dollari statunitensi. L'adesione a tali Principi comporta, fra l'altro, l'impegno a inserire considerazioni ambientali, sociali e di governance (ESG) nei processi decisionali sugli investimenti, a esigere la rendicontazione su profili ESG da parte delle aziende finanziate, a incorporare parametri ESG nelle politiche e nelle prassi riguardanti l'azionariato societario, a riferire periodicamente sulle attività e sui progressi compiuti nell'applicazione dei Principi.

In Europa la direttiva sulle informazioni di carattere non finanziario da parte delle imprese<sup>5</sup> ha favorito una maggiore disponibilità di dati sulle prassi aziendali in materia ESG, sebbene ancora eterogenei e poco confrontabili; la revisione della direttiva europea sugli *shareholder's rights*<sup>6</sup> ha agevolato la crescita dell'azionariato attivo e dell'engagement.

Si sono diffuse sul mercato valutazioni ESG prodotte da provider specializzati, le quali sembrano tuttavia risentire della frammentazione e della eterogeneità delle informazioni disponibili nonché di differenze metodologiche e di *bias* riferiti alla dimensione, all'area geografica e al settore di appartenenza degli emittenti. Ne conseguono dubbi derivanti dal basso grado di correlazione fra gli score ESG disponibili agli investitori, compreso tra 0,4 e 0,7, decisamente inferiore rispetto alla correlazione esistente tra i rating creditizi (superiore a 0,9)<sup>7</sup>. Sono auspicabili ulteriori progressi per affinare le metodologie soprattutto sul piano della rilevanza finanziaria dei fattori ESG alla base delle valutazioni e si potrebbe anche considerare l'opportunità di sottoporre i processi di *scoring* a uno scrutinio esterno.

Sul fronte dell'utilizzo delle valutazioni ESG, sebbene siano stati fatti importanti progressi nell'integrazione di tali fattori nei modelli di gestione dei portafogli, le strategie più diffuse sembrano ancora quelle basate soprattutto o unicamente sulla esclusione dei titoli<sup>8</sup>, nonostante il fatto che tali strategie risentano di limiti in termini di diversificazione del portafoglio. Appare dunque auspicabile una maggiore conoscenza del valore informativo dei fattori ESG tra i gestori e gli analisti finanziari.

---

<sup>5</sup> UE Dir. 2014/95.

<sup>6</sup> UE Dir. 2017/828.

<sup>7</sup> Berg F., Kölbel J., Rigobon R., "Aggregate Confusion: The Divergence of ESG Ratings", MIT Sloan Research Paper, Cambridge (Mass.), No. 5822, 2019.

<sup>8</sup> Eurosif (2018), "European SRI study 2018".

La diffusione di “Principi” sui *green bonds* da parte dell’ICMA, aggiornati annualmente per tenere conto dell’evoluzione del mercato finanziario, ha concorso a promuovere l’emissione di obbligazioni dirette a finanziare in maniera vincolata attività e progetti che generano benefici ambientali, molto spesso in paesi, quali quelli in via di sviluppo, diversi da quelli in cui si formano i capitali investiti. Si tratta di linee guida alle quali gli emittenti sono chiamati ad attenersi volontariamente e che riguardano principalmente le informazioni relative ai progetti finanziati e all’effettiva destinazione dei fondi, da fornire al momento dell’emissione e fino al rimborso del debito<sup>9</sup>.

A tali principi si è ispirato il *Technical expert group on sustainable finance* (TEG) costituito dalla Commissione europea nell’ambito delle attività per il suo Piano d’azione, che nel rapporto diffuso lo scorso giugno ha proposto uno standard europeo per i *green bonds* coordinato con la tassonomia europea in via di definizione.

Il mercato dei *green bonds* ha visto le prime emissioni, da parte di enti sovranazionali, nel 2007 e ha registrato una forte accelerazione dal 2013, allorché hanno cominciato a farvi più ampio ricorso enti locali, aziende municipalizzate e imprese private; dal 2016 si sono avute anche emissioni sovrane, con un’ampia presenza di paesi europei<sup>10</sup>. Grazie soprattutto alle emissioni realizzate nell’ultimo triennio, l’ammontare complessivo dei *green bond* in circolazione è valutabile in circa 580 miliardi di euro, poco più dello 0,4 per cento del mercato obbligazionario internazionale<sup>11</sup>; si stima che le emissioni nel corso del 2019 potranno essere dell’ordine di 230 miliardi, dopo quelle per 167 miliardi operate lo scorso anno. Gli emittenti statunitensi rappresentano la quota più ampia del mercato ma è interessante osservare che i paesi europei, se considerati complessivamente, ne rappresentano oltre un quarto e che un terzo delle emissioni è denominato in euro<sup>12</sup>.

---

<sup>9</sup> I principi riguardano i seguenti aspetti: 1) selezione dei progetti: i progetti finanziabili devono riferirsi a specifici settori chiave quali l’edilizia ecocompatibile, la prevenzione dell’inquinamento e il trattamento dei rifiuti, le energie rinnovabili, i trasporti, l’uso sostenibile dell’acqua, l’efficienza energetica; 2) destinazione degli incassi: l’emittente deve predisporre un sistema di tracciamento dei fondi per garantire che essi finanzino effettivamente attività verdi; 3) reporting: devono essere rendicontati l’attività di erogazione dei finanziamenti, lo stato di avanzamento dei progetti verdi e i benefici ambientali conseguiti; 4) certificazione esterna: l’aderenza alle prassi stabilite dai Principi deve essere certificata da una società esterna.

<sup>10</sup> Francia, Polonia, Belgio, Irlanda e Paesi Bassi hanno già operato emissioni; Germania, Portogallo e Svezia stanno predisponendo le necessarie attività preparatorie.

<sup>11</sup> Bloomberg e Climate Bond Initiative (CBI).

<sup>12</sup> La quota riferibile a emittenti italiani è del 2,6 per cento, in relazione a emissioni da parte di società quotate quali Enel, Snam, Ferrovie dello Stato ed Erg.

Si può ritenere che, con l'armonizzazione delle informazioni per l'emissione di *green bond* a livello europeo da realizzare con il Piano d'azione della Commissione europea, la crescita del mercato europeo dei *green bond* possa registrare ulteriori accelerazioni. Impulsi alla canalizzazione dei capitali verso attività sostenibili potrebbero venire anche dalla *International Platform on Sustainable Finance* alla cui costituzione, nello scorso ottobre, ha contribuito l'Unione europea e che intende rappresentare una sede per lo scambio e la diffusione di informazioni circa le migliori prassi nel campo della finanza sostenibile, per l'identificazione di barriere e opportunità per l'allargamento della finanza sostenibile e per l'armonizzazione di approcci e iniziative.

### **Rischi climatici, finanza sostenibile e banche centrali**

I mutamenti climatici possono ridurre la crescita potenziale dell'economia modificando la produttività dei fattori, sottraendo spazi fisici alla produzione, alterando domanda e disponibilità di fonti energetiche, incidendo sulla formazione dei prezzi in specifici comparti particolarmente colpiti (ad es. in agricoltura). Le politiche che incentivano un minor sfruttamento delle fonti fossili potrebbero avere risvolti inflazionistici, ad esempio per l'impiego di forme di energia alternative al momento più costose o per l'imposizione di tariffe sull'uso di fonti tradizionali (cosiddette *carbon tax*). Sono fattori suscettibili di riflettersi sui sentieri di evoluzione dei prezzi, effettivi e attesi.

Possono essere colpiti il reddito e la ricchezza delle famiglie; può aumentare il grado di incertezza nel quale le imprese sono chiamate a operare le scelte di investimento<sup>13</sup>, date le incognite sull'evoluzione nel tempo del cambiamento climatico, sulla sua ampiezza e sull'intensità e la durata dei relativi effetti.

Si tratta di scenari non più remoti, che meritano attente riflessioni per i loro potenziali riflessi sugli obiettivi e sugli strumenti della politica monetaria.

Nel considerare i riflessi che i fattori climatici possono avere sulla stabilità dei singoli intermediari e sul sistema finanziario, regolatori, autorità di vigilanza e banche centrali devono confrontarsi con le difficoltà già menzionate: una tassonomia ancora in via di definizione, rating creditizi da valutare con specifica attenzione ai profili climatici, informazioni ancora eterogenee circa l'esposizione ai rischi ambientali dei singoli operatori. Per quanto riguarda i rischi climatici, richiedono

---

<sup>13</sup> Batten, Sowerbutts, Tanaka (2019), Climate change: Macroeconomic impact and implications for monetary policy.



ancora affinamenti i modelli volti a valutarne gli impatti sulle attività finanziarie e sulle imprese, come indicato da condizioni di prezzo sui mercati che non sembrano incorporare pienamente tali rischi<sup>14</sup>. Maggiori evidenze e lo sviluppo di adeguate metodologie di tipo *forward looking* per discriminare i profili di rendimento e rischio delle attività *green* rispetto a quelle *brown* potranno risultare d'ausilio a operatori e autorità di supervisione.

L'attenzione con la quale banche centrali e autorità di supervisione guardano agli effetti dei rischi climatici sul sistema finanziario è testimoniato anche dal *Network for Greening the Financial System*: costituito solo due anni fa su iniziativa di 8 banche centrali, già raccoglie 48 membri, fra cui la Banca d'Italia, da tutti i continenti nonché 10 istituzioni internazionali in qualità di osservatori. Complessivamente il Network coinvolge paesi che producono quasi la metà delle emissioni di gas serra globali<sup>15</sup>. Il Network intende contribuire a rafforzare la risposta a livello globale necessaria per conseguire gli obiettivi fissati nell'Accordo di Parigi e valorizzare il ruolo del sistema finanziario nella gestione dei rischi ambientali e climatici e nella mobilitazione dei capitali verso iniziative sostenibili. I suoi lavori sono organizzati in tre linee di ricerca, rivolti rispettivamente ad affrontare la tematica dei rischi climatici in un'ottica micro-prudenziale; a studiare i canali di trasmissione del rischio ambientale alle variabili macroeconomiche e i possibili riflessi per la stabilità finanziaria; a elaborare spunti per lo sviluppo della finanza sostenibile. A tutti e tre i filoni di lavoro contribuisce la Banca d'Italia.

Sui temi ambientali la Banca d'Italia è da tempo impegnata allo scopo di ridurre la sua impronta ecologica in quanto azienda che utilizza input per produrre beni (le banconote) e servizi: già dal 2010 viene pubblicato un documento di politica ambientale che illustra gli obiettivi strategici, le iniziative assunte, i risultati conseguiti. L'Istituto persegue, fra l'altro: l'uso sostenibile delle risorse, tramite un progressivo miglioramento dell'efficienza energetica degli edifici, degli impianti tecnologici e delle attrezzature informatiche, nonché contribuendo alla produzione di energia da fonti rinnovabili e riducendo il consumo di carta; la gestione ottimale dei rifiuti, operando per la riduzione all'origine della produzione dei rifiuti e

---

<sup>14</sup> Alessi, Ossola, Panzica, (2019), The greenium matters: evidence on the pricing of climate risk, European Commission Research Center. Bolton, Kacperczyk, (2019), Do Investors Care about Carbon Risk?.

<sup>15</sup> Network for Greening the Financial System (2019), First comprehensive report «A call for action».

attraverso il recupero di quelli prodotti<sup>16</sup>; la mobilità sostenibile, promuovendo l'utilizzo di soluzioni di trasporto a minore impatto ambientale sia nei viaggi di lavoro sia negli spostamenti casa-lavoro del personale e ampliando il ricorso al lavoro a distanza e agli strumenti di comunicazione telematica.

Dal Rapporto pubblicato pochi giorni fa che riporta i dati relativi al 2018 emerge una riduzione delle emissioni di CO<sub>2</sub> del 63 per cento rispetto al 2010. Nello stesso periodo i consumi di carta per le pubblicazioni si sono ridotti del 45 per cento, quelli di energia elettrica e di combustibili del 18 per cento; sin dal 2013 gli acquisti di energia elettrica sul mercato riguardano unicamente quella proveniente da fonti rinnovabili certificate.

Lo scorso maggio la Banca d'Italia ha annunciato di aver modificato le modalità di gestione dei propri investimenti azionari al fine di valorizzare le imprese che adottano metodi produttivi rispettosi dell'ambiente, garantiscono condizioni di lavoro inclusive e attente ai diritti umani e adottano i migliori standard di governo d'impresa. È una scelta operata anche alla luce di studi disponibili in letteratura secondo cui gli investimenti basati su modelli finanziari che integrano valutazioni dei profili ESG presentano combinazioni di rischio e rendimento migliori, nella maggioranza dei casi esaminati in letteratura, rispetto a quelle conseguibili con approcci finanziari tradizionali. Ciò perché le imprese che adottano metodi produttivi sostenibili si trovano generalmente sulla frontiera dell'efficienza produttiva e, in virtù di una minore esposizione ai rischi operativi, reputazionali e legali, riescono a ottenere un costo del capitale relativamente contenuto<sup>17</sup>.

A tale scopo si è deciso di integrare i fattori ESG nei criteri di investimento attualmente utilizzati, ispirati a principi di diversificazione e di neutralità del mercato. In particolare, vengono escluse dall'universo investibile le società che operano prevalentemente in settori non conformi al Global Compact delle Nazioni Unite<sup>18</sup> e si privilegiano quelle che mostrano le valutazioni migliori sotto il profilo ESG, formulate da un provider esterno, accuratamente selezionato sulla base di una

---

<sup>16</sup> In primo luogo i rifiuti speciali originati nel processo di progettazione e stampa delle banconote nonché le banconote logore triturate, che vengono per la quasi totalità inviate a impianti di termovalorizzazione.

<sup>17</sup> Clark G., Feiner A., Viehs M., *From the Stockholder to the Stakeholder: How Sustainability Can Drive Financial Outperformance*, Oxford University and Arabesque Partners, Oxford, 2015. Friede G., Busch T., Bassen A., "ESG and Financial Performance: Aggregated Evidence from more than 2000 Empirical Studies", *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 2015.

<sup>18</sup> Si tratta dell'accordo, approvato nel 2004, che stabilisce i principi che le imprese dovrebbero seguire nelle aree dei diritti umani, del lavoro, della sostenibilità ambientale e delle misure per prevenire la corruzione. L'adesione a tale accordo è aperta alle imprese di tutti i settori, ad eccezione di quelle coinvolte nella produzione di tabacco e armi controverse.

comparazione qualitativa delle metodologie di valutazione e di analisi statistiche (simulazioni retrospettive, in termini di rendimento e rischio, dell'applicazione dei diversi score ESG al portafoglio della Banca).

La nuova metodologia comporta un significativo miglioramento dell'impatto ambientale dei nostri investimenti azionari: le aziende incluse nel nuovo portafoglio si caratterizzano per un più basso grado di emissioni di gas serra (con una riduzione del 23 per cento) e minori consumi di energia e di acqua (del 30 e del 17 per cento, rispettivamente). I nuovi criteri sono stati per ora applicati ai portafogli azionari, italiano e dell'area dell'euro, di proprietà dell'Istituto il cui volume complessivo è dell'ordine di 8 miliardi di euro; la ricomposizione degli investimenti è stata ultimata nelle scorse settimane. Sono in corso riflessioni sull'utilizzo di tali criteri anche per gli investimenti azionari tramite ETF e OICR, nei mercati degli Stati Uniti e del Giappone, il cui valore è di circa 1,5 miliardi di euro. In una fase successiva si intende introdurre benchmark ESG anche per la gestione dei portafogli obbligazionari corporate, sia in euro sia in dollari, del valore complessivo di 1,3 miliardi di euro (rispettivamente circa 800 milioni di euro e 500 milioni di dollari statunitensi).

## **Conclusioni**

L'emergenza climatica non può essere più considerata una sfida rinviabile al futuro: il susseguirsi di calamità naturali e le analisi dei principali centri scientifici richiamano all'esigenza di muovere al più presto e in modo sistematico alla riduzione delle emissioni di gas serra.

Gli operatori dei mercati finanziari, qui oggi ampiamente rappresentati, hanno realizzato incoraggianti passi avanti nel processo di riallocazione dei flussi di capitali verso iniziative di mitigazione e adattamento ai rischi climatici.

Ma, per proseguire e ampliare la sua portata, il processo richiede progressi lungo almeno due direttrici: occorrono regole per una maggiore trasparenza nella diffusione di dati effettivamente confrontabili sulla "sostenibilità ambientale e sociale" delle imprese; vanno sviluppate metodologie di valutazione dei rischi di natura climatica che coniughino il rigore scientifico con la flessibilità di utilizzo e su cui possano poggiare le scelte di investimento degli operatori e politiche prudenziali dei supervisori.

Data la portata globale dell'emergenza climatica, una risposta efficace ad entrambe le esigenze richiede un approccio cooperativo tra organismi nazionali

e sovranazionali, con il concorso degli operatori di mercato. Dal comune sentire delle Autorità e degli operatori di mercato scaturisce l'irrinunciabile contributo della finanza a un nuovo percorso di crescita, che sia sostenibile per la nostra e le future generazioni.

