



Prof.ssa Anna Genovese

“Presentazione della terza edizione dell’indagine *mirroring* sulla relazione consulente-cliente”

Roma, 14 dicembre 2020, ore 16:00-17:15

1. Ringraziamenti

Grazie agli illustri Relatori e a tutti Voi, per essere connessi al *webinar* di presentazione della terza edizione dell’indagine *mirroring* della CONSOB.

Si tratta di un’indagine che esplora la relazione consulente-cliente attraverso un questionario somministrato a un dato gruppo di consulenti finanziari e a un insieme di investitori, clienti dei medesimi consulenti finanziari.

Il Rapporto d’indagine è stato curato dalle dott.sse Nadia Linciano e Paola Soccorso (Ufficio Studi Economici, CONSOB), e dai proff. Joe Capobianco (Bologna Business School - Università Alma Mater Studiorum) e Massimo Caratelli (Università degli Studi Roma Tre). Grazie agli autori del Rapporto. Ai Professori in particolare va il mio più sentito ringraziamento per il loro contributo prezioso, reso

nell'ambito dei costanti e proficui rapporti di collaborazione in essere fra Consob e Università.

2. Gli obiettivi dell'indagine *mirroring*

Obiettivo immediato delle indagini *mirroring* è comprendere le dinamiche che connotano la relazione tra professionista della consulenza e investitore. Lo scopo finale è individuare eventuali aree di interventi per il miglioramento della comunicazione, che può essere deficitaria a causa di distonie informative e conoscitive.

La riduzione dei disallineamenti tra il 'percepito' dei consulenti e il 'dichiarato' dai clienti può risultare molto utile sia all'industria, per accrescere la qualità del dialogo, in linea con gli obiettivi di MiFID II (Direttiva 2014/65/UE) e degli orientamenti ESMA in materia di valutazione di adeguatezza (Documento 35-43-1163 del 6 novembre 2018), sia alle istituzioni (tra cui CONSOB) impegnate nell'attività di educazione finanziaria dei cittadini.

3. *Mirroring* sui fattori ESG dell'investimento

L'edizione 2020 dell'indagine approfondisce, in particolare, il tema della finanza sostenibile e dell'integrazione dei cosiddetti fattori ESG (*Environment, Social, Governance*) nel processo di investimento a cui partecipa il consulente finanziario.

L'integrazione dei fattori ESG nell'attività di consulenza finanziaria è tra le misure più importanti individuate dal Piano d'azione della Commissione europea sulla finanza per la crescita sostenibile varato nel 2018 e in via di realizzazione. La misura è considerata fra quelle necessarie a partire dal presupposto, avallato anche dall'evidenza e dalla ricerca empirica, che il consulente finanziario svolge un ruolo fondamentale nell'informare e nel promuovere l'interesse dei clienti anche nei confronti di investimenti qualificati "sostenibili" o "responsabili".

La scelta di condurre una indagine mirata sulla comunicazione inerente i fattori ESG è stata guidata dall'osservazione di un trend di mercato in crescita, anche per effetto dell'attesa di misure regolamentari assai pregnanti in materia.

Sebbene restino ancora percentualmente modesti, a seguito di sempre maggiori e incalzanti allarmi sui rischi climatici, e anche a seguito della tragica esperienza collettiva della pandemia, l'interesse verso investimenti qualificati "sostenibili" o "responsabili" è, negli ultimi tempi, cresciuto enormemente presso istituzioni, industria e grandi investitori. Crescono nel contempo meccanismi finanziari volti a intercettare e fare emergere i rischi ambientali a cui sono esposti tutti gli investimenti.

Si è così intensificata la comunicazione finanziaria e commerciale sui temi ESG, mentre il quadro della regolamentazione in materia, nei termini tracciati dall'Action Plan della Commissione del 2018, è ancora in costruzione. Fra il 2021 e il 2022 verranno definiti e resi vincolanti alcuni essenziali tasselli di una regolamentazione che dovrà presidiare l'attendibilità delle informazioni ESG, di

rischio e opportunità, riferite agli investimenti e ai servizi di investimento. Il processo è in divenire. Nelle more, è essenziale attrezzarsi per fare fronte al complessivo cambiamento di paradigma.

Attrezzarsi vuole dire, fra l'altro, arricchire la prestazione di servizi di investimento di buone prassi che preparino il terreno alle novità legislative e che preservino, nella transizione, la fiducia degli investitori nei confronti dei servizi di investimento. Ciò è indispensabile per fare crescere gli investimenti e le attività economiche sostenibili.

In proposito Consob - mi riferisco al Richiamo di Attenzione del 12 marzo 2020 - ha segnalato ai prestatori di servizi di investimento l'importanza di seguire buone prassi riferite all'integrazione dei profili di sostenibilità nell'ambito dell'informazione alla clientela e della valutazione di adeguatezza dell'operazione di investimento.

Tuttavia, la professionalità degli intermediari e del consulente è presupposto necessario ma non sufficiente a migliorare la qualità e l'efficacia del servizio di consulenza. Un ruolo fondamentale lo giocano le molteplici componenti della relazione e della comunicazione consulente-cliente. Ciò naturalmente vale anche per quanto attiene alle caratteristiche ESG dell'investimento. È parso utile, dunque, indagare gli elementi che, nell'ambito della relazione consulente-cliente, possono alimentare nell'investitore la considerazione e la scelta di investimenti sostenibili.

4. I risultati dell'Indagine

Il Rapporto sull'Indagine esplora approfonditamente i molteplici fattori che intervengono nel processo decisionale su cui si fonda la scelta se investire o meno in SRIs. L'esame dei fattori è condotto nella prospettiva sia del cliente sia del professionista.

Ai fini dell'indagine sono stati definiti 'investimenti finanziari responsabili' i prodotti di investimento che indirizzano le risorse in attività economiche con positivi effetti ambientali e/o sociali e/o di buon governo societario.

L'indagine pone a confronto le opinioni dei clienti in merito ai prodotti finanziari responsabili, come percepite dai consulenti, con le opinioni effettivamente dichiarate dai clienti (*mirroring*).

Fra i risultati dell'indagine che saranno presentati oggi, ne voglio sottolineare alcuni.

Dall'indagine emerge che tra le aspettative e le percezioni che orientano le decisioni dei risparmiatori rilevano le *performance* attese sul piano sia finanziario sia non finanziario o della sostenibilità, gli incentivi fiscali, i costi e il timore del cosiddetto *green washing*. Gli elementi finanziari possono dominare rispetto a quelli ESG a seconda della 'personalità finanziaria' del cliente. Si conferma dunque fondamentale profilare correttamente l'investitore nell'ambito della valutazione di adeguatezza che, tuttavia, come vedremo nel corso della presentazione, non è ancora

riconosciuta dalla maggior parte dei consulenti come uno strumento utile in questo contesto.

L'Indagine lascia emergere, inoltre, un'ulteriore leva che, nell'ambito della relazione consulente-cliente, può contribuire all'integrazione dei fattori ESG nel processo di investimento dei risparmiatori: il fabbisogno informativo del cliente e la percezione che di questo hanno i professionisti.

Gli investitori, infatti, dichiarano la necessità di informazioni e riconoscono nel consulente il principale canale in grado di soddisfare tale necessità. I professionisti, per contro, pur riconoscendo l'interesse della maggior parte degli investitori a ricevere informazioni in merito ai prodotti finanziari responsabili, tendono a sopravvalutare le aspettative dei clienti nei confronti delle istituzioni pubbliche e a sottovalutare il ruolo assegnato al consulente.

L'Indagine consente, dunque, di individuare importanti aree di miglioramento nella comunicazione consulente-cliente. Fornisce spunti di riflessione per tutti gli attori coinvolti (investitori, industria e autorità di vigilanza) in merito le leve su cui intervenire per mettere i potenziali interessati nelle condizioni di scegliere investimenti sostenibili e responsabili, oltre che adeguati per il profilo di rischio.

5. L'Indagine *mirroring* e le evidenze del Rapporto sulle scelte di investimento delle famiglie italiane in merito alla categoria degli investimenti sostenibili.

L'Indagine *mirroring* 2020 sulle caratteristiche ESG degli investimenti è idealmente appendice dei dati del Rapporto sulle scelte di investimento delle famiglie italiane in materia di investimenti sostenibili o responsabili.

Nel 2019, i dati del Rapporto sulle scelte di investimento delle famiglie italiane mostravano una conoscenza di tali prodotti finanziari ancora poco diffusa. Se il 40% degli intervistati dichiarava di averne almeno sentito parlare, solo il 5% si riteneva bene informato; il dato aumentava, tuttavia, nel sottogruppo degli investitori che riferivano di averne una conoscenza sia pure approssimativa (60% dei casi). Con riferimento all'importanza riconosciuta ai fattori ESG, il 40% degli intervistati non era in grado di esprimere un'opinione sulla rilevanza di tali fattori; ancora una volta, tuttavia, il dato migliorava tra gli investitori informati che esprimono un'opinione in più del 90% dei casi. Nel complesso, solo il 5% degli investitori dichiarava di avere prodotti SRI nel proprio portafoglio; il dato saliva al 18% nel sotto-campione di coloro che si dichiaravano informati e che erano seguiti da un consulente. Questi dati sembrano essere rimasti stabili nel tempo, come evidenziato dall'edizione 2020 del Rapporto sulle scelte di investimento delle famiglie.

Per quanto riguarda i tratti individuali dei risparmiatori nonché le aspettative e le percezioni in merito agli SRI, il Rapporto CONSOB sulle scelte di investimento delle famiglie italiane per il 2019, in linea con la letteratura economica sul tema, lasciava emergere una netta associazione tra le cosiddette *social preferences* (ossia la

propensione a spendersi per una buona causa senza attendersi nulla in cambio) e la sensibilità verso le tematiche della sostenibilità.

Dal Rapporto 2020 emerge che la maggior parte degli intervistati effettivamente associa agli SRI l'idea del rispetto di valori etici e sociali mentre aspetti puramente finanziari sono citati meno frequentemente. Tra i fattori che possono incentivare l'investimento vengono indicati elementi di tipo fiscale e di costo, seguiti dalla raccomandazione esplicita del consulente e dalla disponibilità di una certificazione-attestazione che confermi la natura ESG dell'investimento, in relazione agli effettivi impieghi del capitale.