

Statistiche e analisi

Rapporto sulla relazione consulente-cliente

Analisi mirroring su sostenibilità
e investimenti

2024



Il presente Rapporto è stato curato da:

Paola Soccorso (CONSOB) e Massimo Caratelli (Università degli Studi Roma Tre). Si ringraziano Nadia Linciano e Joe Capobianco per il contributo allo sviluppo del questionario alla base della *survey*. Si ringraziano, inoltre, l'Associazione Nazionale Consulenti Finanziari – ANASF, i consulenti e i clienti che hanno aderito al Progetto. Si ringraziano gli studenti dell'Università degli Studi Roma Tre, Alessia Ottavianelli, Alessandro Finelli e Marzia Vetromile, per il loro contributo alla realizzazione della ricerca. Si ringrazia, infine, Paola Deriu per i preziosi suggerimenti. Si segnala che le attività di raccolta e di elaborazione dei dati con approccio metodologico digitale hanno beneficiato del supporto della Fondazione Rome Technopole, PNRR grant M4-C2-Inv. 1.5.

Le opinioni espresse nel presente Rapporto sono attribuibili esclusivamente agli autori e non impegnano in alcun modo la responsabilità delle Istituzioni di appartenenza.

Tutti i diritti riservati. È consentita la riproduzione a fini didattici e non commerciali, a condizione che venga citata la fonte.

Segreteria di redazione e progettazione grafica:

Eugenia Della Libera, Lucia Pierantoni, Paola Maione

Per informazioni e chiarimenti scrivere a: studi_analisi@consob.it

Roma, maggio 2024

ISSN 2784-8515 (online)



Il Rapporto analizza la relazione consulente-cliente, allo scopo di cogliere eventuali distonie informative e conoscitive per un accrescimento della qualità del dialogo e della consapevolezza tra le parti.

L'analisi si basa su un questionario somministrato a due campioni paralleli, costituiti rispettivamente da consulenti finanziari e da loro clienti/investitori.

Il Rapporto 2024

Il Rapporto analizza la relazione consulente-cliente allo scopo di cogliere eventuali distonie informative e conoscitive.

In continuità con l'edizione 2020 dell'indagine, la relazione consulente-cliente è stata esplorata con riferimento allo specifico tema dell'integrazione dei cosiddetti fattori ESG (*Environmental, Social, Governance*) nell'attività di consulenza finanziaria. Considerato il ruolo cruciale assolto dall'industria nell'informare i risparmiatori e nel promuovere presso di loro l'interesse verso gli investimenti sostenibili, è utile analizzare le evidenze sulle dinamiche in atto nel settore della consulenza e, in particolare, nella sfera dell'interazione tra i professionisti della consulenza e i loro clienti.

L'analisi, come di consueto, si basa su un questionario somministrato – tra settembre e dicembre 2023 – a due campioni paralleli, costituiti rispettivamente da consulenti finanziari e da loro clienti/investitori (indagine a specchio o *mirroring*). Attraverso un confronto tra le opinioni degli investitori – così come percepite dai consulenti finanziari – e le opinioni effettivamente dichiarate dai clienti, l'indagine approfondisce diversi profili attinenti: i. all'interazione tra professionista e cliente (Sezione 1 del Rapporto), ii. alla conoscenza e alla diffusione di investimenti sostenibili (Sezione 2) e iii. ai fattori che possono promuovere la diffusione di tali opzioni di investimento (Sezione 3).

La misura dell'allineamento tra 'percepito' dai professionisti e 'dichiarato' dagli investitori offre indicazioni in merito ai punti di forza e alle aree che potrebbero, invece, beneficiare di un intervento sullo scambio informativo o sulle modalità di interazione che elevi la qualità della relazione, del servizio offerto e delle scelte di investimento del cliente.

L'indicatore di *matching*

Il questionario alla base della *survey* è formulato in modo tale da permettere una rilevazione speculare di conoscenze, opinioni e comportamenti dei clienti, da un lato, e della percezione che il consulente ha maturato in merito a tali profili, dall'altro. In dettaglio, il questionario si compone di 19 coppie di domande riferite all'investitore e al suo consulente di riferimento (oltre a cinque quesiti posti al solo consulente e a una serie di domande per la profilazione degli intervistati); per ogni coppia, si propone un indicatore di *matching* che misura puntualmente l'allineamento tra le risposte fornite dai clienti e quelle fornite dai relativi consulenti e assume valore pari a 1 se sussiste una piena

corrispondenza tra le risposte del consulente in relazione ai propri clienti e le risposte dei medesimi, e 0 nel caso in cui via sia una totale distonia tra le percezioni del consulente in relazione ai propri clienti e le risposte rese da questi ultimi (per dettagli in merito alla tipologia di domande e alla metodologia sottostante la costruzione dell'indicatore si vedano le Note metodologiche).

Le aree dell'interazione consulente-cliente sulle quali si registra una sintonia più elevata...

Una lettura trasversale del Rapporto e degli indicatori di *matching* consente di individuare i temi sui quali emerge un maggiore o minore allineamento tra le opinioni espresse da investitori e consulenti.

Una sintonia più elevata emerge nella rilevazione delle informazioni relative all'approccio agli investimenti (in termini di atteggiamento verso il rischio e obiettivi perseguiti, ad esempio) e alla fruizione del servizio di consulenza (con riferimento ai benefici percepiti derivanti dall'interazione con il consulente, ad esempio; Sezione 1), mentre le distonie più rilevanti si registrano quando si giunge a esplorare i *drivers* dell'investimento sostenibile (ossia i fattori che possono incidere sulla propensione verso tale tipologia di investimento, quali ad esempio, l'informazione disponibile, la gamma di prodotti offerta, le prospettive di rendimento; Sezione 3).

In particolare, un sostanziale allineamento – con indicatori di *matching* prossimi allo 0,8 – si registra quando clienti e consulenti vengono intervistati in merito a orizzonte temporale, avversione al rischio e alle perdite; nel complesso, i consulenti si mostrano consapevoli della propensione degli investitori verso impieghi di medio-lungo termine e della loro attitudine a ragionare in un'ottica di portafoglio e ad accettare temporanee contrazioni del valore del capitale investito alla luce delle prospettive di rendimento di lungo periodo.

... e quelle su cui si registrano le principali distonie

Nonostante i consulenti risultino nel complesso consapevoli di quanto basse conoscenze e scarsa informazione possano scoraggiare l'interesse degli investitori verso gli investimenti sostenibili, quando vengono esplorati i fattori che possono incentivare o frenare la diffusione di prodotti sostenibili l'indicatore di *matching* scende ai livelli più bassi; a titolo esemplificativo, i professionisti tendono a sottostimare quanto la propensione verso la sostenibilità possa essere frenata dalla ridotta familiarità con la gamma di prodotti disponibili. Tale risultato non stupisce se si considera che l'integrazione dei fattori di sostenibilità

nel processo di investimento, e quindi nell'interazione consulente-cliente (in particolare, in fase di profilazione della clientela), è un fenomeno relativamente nuovo che anche nelle relazioni più risalenti nel tempo è divenuto solo di recente argomento di confronto e di dialogo.

Conclusioni

La partecipazione dei consulenti all'indagine contribuisce alla definizione di un quadro informativo complessivo in cui la prospettiva dell'industria emerge con forza e chiarezza.

Nella diffusione degli investimenti sostenibili i professionisti che hanno partecipato all'indagine *mirroring* giocano un ruolo chiave e interagiscono con il cliente con crescente consapevolezza. Rispetto alle precedenti edizioni dell'indagine, infatti, appare più diffusa l'attenzione dedicata alla rilevazione delle preferenze ESG dei clienti, considerata come un'opportunità di dialogare con gli investitori e sensibilizzarli sui temi della sostenibilità.

Al contempo, l'adesione alla *survey* da parte dei clienti permette di completare la visione d'insieme con le ulteriori prospettive che mettono in luce il valore attribuito al servizio di consulenza nonché l'interesse e la propensione verso l'investimento sostenibile.

In particolare, l'indagine evidenzia quanto sia importante che i consulenti assecondino la sensibilità dei propri clienti rispetto ai temi della sostenibilità, fornendo una chiara e comprensibile illustrazione della gamma di prodotti offerti, e li supportino nell'acquisire informazioni in merito all'effettivo conseguimento degli obiettivi ambientali, sociali e di *governance* legati ai singoli prodotti/emittenti; ciò contribuirebbe, al contempo, a ridurre il timore del rischio di *greenwashing* oltre che a confermare affidabilità e competenza di chi consiglia questi prodotti.

Un'ulteriore area di possibile intervento a beneficio dell'interazione tra consulente e cliente che il Rapporto mette in luce discende dalla necessità di rendere più solide conoscenze e aspettative dell'investitore favorendo uno scambio più approfondito in merito alle caratteristiche dei prodotti raccomandati e dell'allocazione di portafoglio prescelta.

Il contributo del professionista all'educazione finanziaria e all'educazione alla finanza sostenibile degli investitori avrebbe l'effetto ulteriore di rafforzare l'affidamento al consulente e la relazione tra questi e i propri clienti.

SINTESI DELLE PRINCIPALI EVIDENZE

Una **sintonia più elevata** emerge nella rilevazione delle informazioni relative all'approccio agli investimenti e alla fruizione del servizio di consulenza. I professionisti si mostrano consapevoli, in particolare, in merito all'orizzonte temporale nonché all'avversione al rischio e alle perdite esibite dai propri clienti. La sintonia riscontrata su tali tematiche è un presupposto essenziale per il consolidamento della relazione tra consulente e investitore, un capitale intangibile da non trascurare e da proteggere nel tempo.

Alcuni **interventi correttivi** potrebbero essere utili a sanare alcune asimmetrie rilevate nell'ambito dello scambio in merito alle caratteristiche dei prodotti raccomandati e dell'allocazione di portafoglio prescelta: accrescere la consapevolezza dell'investitore e orientarne le aspettative potrebbe contribuire a rafforzare l'affidamento al professionista.

Le **distonie più rilevanti** si registrano con riferimento ai fattori che possono incentivare o scoraggiare l'investimento sostenibile. Il ridotto allineamento tra dichiarato degli investitori e percepito dei consulenti deriva, senza dubbio, dal carattere di novità che accompagna l'integrazione dei fattori di sostenibilità nel processo di investimento e dalla complessità del quadro normativo di riferimento.


L'attenzione e l'impegno condiviso delle istituzioni e dell'industria potranno agire verso l'obiettivo comune di **promuovere la finanza sostenibile**: allo sviluppo del comparto contribuiranno, di certo, il tempo e l'esperienza dei professionisti, iniziative di formazione specifica a beneficio di questi ultimi e interventi mirati di educazione finanziaria volti a consolidare una cultura di base della sostenibilità.

SOMMARIO

1. L'interazione consulente-cliente e l'approccio all'investimento	10
2. Gli investimenti sostenibili: conoscenza e diffusione	28
3. I <i>drivers</i> dell'investimento sostenibile	40
Note metodologiche	50
Riferimenti bibliografici	59



L'interazione consulente- cliente e l'approccio all'investimento



La competenza del consulente guida l'affidamento
e la soddisfazione degli investitori

I consulenti affiancano i clienti nella valutazione di orizzonte
temporale e approccio al rischio

Il professionista offre un valido supporto nell'individuazione
degli obiettivi di investimento

La prima Sezione del Rapporto approfondisce molteplici profili della relazione tra investitore e consulente attraverso nove coppie di domande.

Le prime due coppie di quesiti afferiscono, rispettivamente, ai motivi del ricorso alla consulenza e all'idea che l'investitore associa al servizio.

Nella prospettiva di comporre un quadro informativo per livelli di approfondimento progressivo, le successive quattro coppie di domande esplorano l'approccio all'investimento da parte dei clienti intervistati in termini di: orizzonte temporale di riferimento; atteggiamento verso il rischio e verso le perdite; obiettivi perseguibili con l'impiego del capitale. Tali elementi costituiscono una componente essenziale del profilo dell'investitore e identificano i punti focali su cui ciascun individuo deve fondare le proprie valutazioni e le proprie decisioni di investimento. La conoscenza di tali elementi da parte del professionista è un prerequisito essenziale della prestazione del servizio nel miglior interesse del cliente. Pertanto, eventuali disallineamenti che dovessero emergere dalla rilevazione dei citati elementi informativi – se non adeguatamente presidiati – potrebbero configurare una potenziale lesione finanche nel rapporto con l'intermediario. Al contrario, un professionista attento a garantire uno scambio informativo adeguato su tali temi può creare basi robuste per una relazione professionale duratura e un affidamento pieno e consapevole.

Il quadro informativo di base sulla relazione che lega professionisti e clienti intervistati si completa con due coppie di quesiti che rilevano, rispettivamente, i fattori di soddisfazione e i benefici che al cliente derivano dal rapporto di consulenza nonché con un'ultima domanda a specchio volta a individuare i canali d'interazione utilizzati nell'ambito della prestazione del servizio.

1.1	Affidamento al consulente	13
1.2	Le parole della consulenza finanziaria	15
1.3	Approccio agli investimenti: l'orizzonte temporale	17
1.4	Approccio agli investimenti: l'atteggiamento verso il rischio	18
1.5	Approccio agli investimenti: l'avversione alle perdite	20
1.6	Individuazione degli obiettivi di investimento e contributo del consulente	21
1.7	Soddisfazione per il servizio di consulenza ricevuto	23
1.8	Benefici dell'interazione con il consulente	24
1.9	Canali dell'interazione consulente-cliente	25

1.1 AFFIDAMENTO AL CONSULENTE

La prima coppia di domande è finalizzata a raccogliere informazioni in merito alle motivazioni che spingono gli investitori a far affidamento a un professionista per fruire del servizio di consulenza.

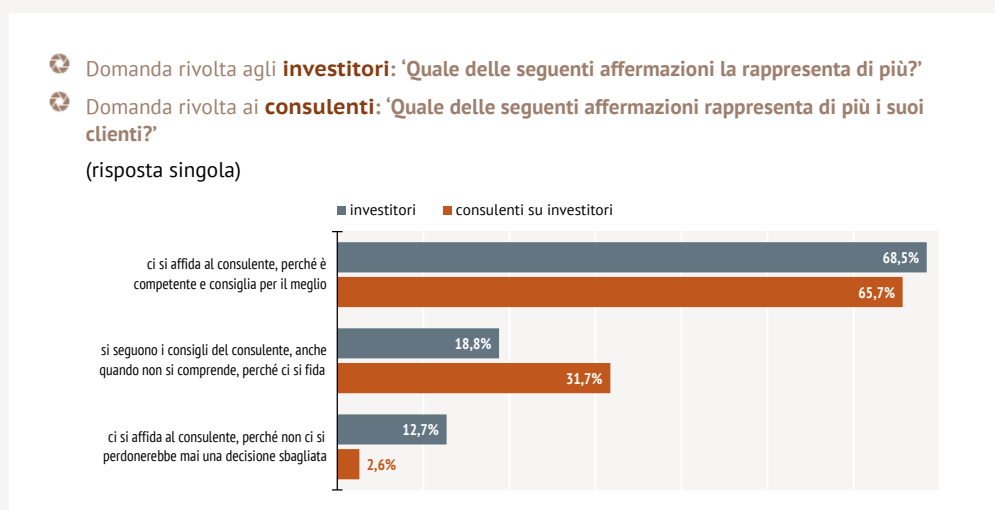
In particolare, ai clienti è stata rivolta la seguente domanda: 'Quale delle seguenti affermazioni la rappresenta di più?'. Le possibili alternative di risposta descrivono il caso di un affidamento fondato principalmente sulla fiducia ('Seguo i consigli del consulente finanziario, anche quando non ho capito, perché mi fido'), il caso di un affidamento incentivato dalla scarsa fiducia nelle proprie capacità e dal timore di agire in autonomia e di prendere decisioni sbagliate ('Mi affido al consulente finanziario perché non mi perdonerei mai di aver preso una decisione sbagliata') e, infine, il caso dell'affidamento fondato sulla valutazione del valore aggiunto associato al servizio ('Mi affido al consulente finanziario perché è competente e mi consiglia per il meglio').

Ai consulenti è stata rivolta una domanda analoga, formulata in modo speculare: 'Quale delle seguenti affermazioni rappresenta di più (la maggior parte de) i suoi clienti?'.

Nel grafico che segue le risposte degli investitori sono indicate in grigio e le congetture formulate dai consulenti in merito alle risposte dei propri clienti in arancio (la medesima colorazione si ripeterà – ove non specificamente indicato in maniera diversa – anche nelle figure successive).

L'affidamento al consulente è guidato in primo luogo dalla competenza e dalla fiducia nel fatto che il professionista agisca nel miglior interesse del cliente (dichiarata da poco più del 68% degli investitori). Seguono l'affidamento fondato sulla fiducia e il timore di agire in autonomia, rispettivamente segnalati dal 19 e dal 13% dei clienti intervistati.

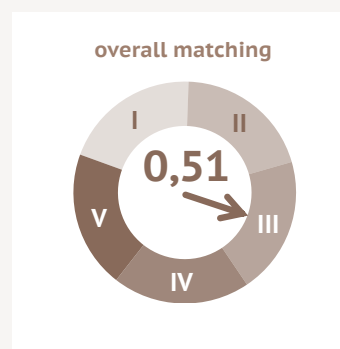
Presso i consulenti l'opinione prevalente (66% delle risposte) è che sia la propria competenza e la propria attitudine a servire al meglio il cliente a guidare l'affidamento di quest'ultimo.



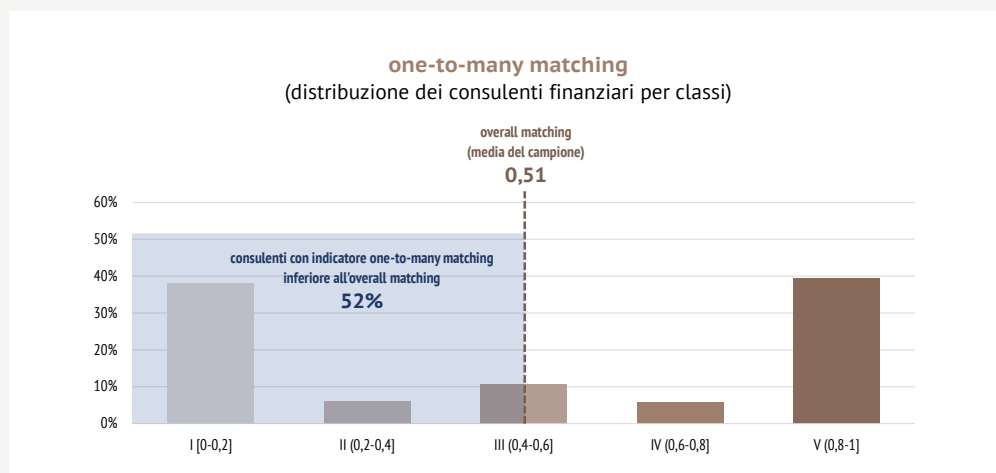
Le altre motivazioni sono indicate da percentuali di intervistati più contenute (32% per la fiducia e 3% per il timore di prendere decisioni errate).

Il confronto puntuale delle risposte di ciascun consulente con quelle formulate dai suoi clienti, come anticipato, consente di misurare la distanza tra ‘percepito’ dai professionisti e ‘dichiarato’ dagli investitori. In dettaglio, in primo luogo viene calcolato l’allineamento tra (le risposte di) ciascun consulente e (quelle di) ognuno dei suoi clienti (*one-to-one matching*); in secondo luogo, viene calcolata la media dei valori di *one-to-one matching* per ogni consulente, ossia la misura dell’allineamento delle risposte di ciascun consulente rispetto a quelle fornite dall’insieme dei suoi clienti (*one-to-many matching*); infine, viene calcolato un ‘indicatore di *matching*’ complessivo (*overall matching*), ossia un valore puntuale medio di allineamento riferibile – per la specifica domanda – all’intero campione.

Nel grafico ad anello e nella figura che segue sono evidenziati il valore puntuale medio di allineamento (*overall matching*) e la distribuzione dei consulenti finanziari in cinque classi di frequenza per i valori di *one-to-many matching*; in figura l’area in azzurro individua la percentuale di professionisti che esibiscono – rispetto ai propri specifici clienti – valori di allineamento (*one-to-many matching*) inferiori all’*overall matching* (per ulteriori dettagli si rimanda alle Note metodologiche).



Con riferimento alla domanda sulle motivazioni dell’affidamento al consulente, le cui risposte sono rappresentate in aggregato nella figura precedente, il disallineamento nelle prospettive di consulenti e clienti si traduce in un valore dell’indicatore di *overall matching* relativamente basso e pari a 0,51 (su una scala da 0 a 1, dove – come già indicato – lo 0 indica l’estremo disallineamento e il valore 1 il massimo allineamento) e una percentuale, pari al 52%, di consulenti che esibiscono un disallineamento anche più ampio (*matching* inferiore al valore medio del campione). Tale disallineamento potrebbe riflettere sia che numerosi consulenti suppongono che molti clienti seguano i propri consigli, anche quando non li hanno compresi (comportamento dichiarato da una percentuale di clienti più circoscritta), sia che gli investitori talvolta – più spesso di quanto i consulenti immaginano – affermano che l’affidamento discende dal tentativo di evitare il rimpianto di decisioni che potrebbero rivelarsi sbagliate (timore sottovalutato dai consulenti).



1.2 LE PAROLE DELLA CONSULENZA FINANZIARIA

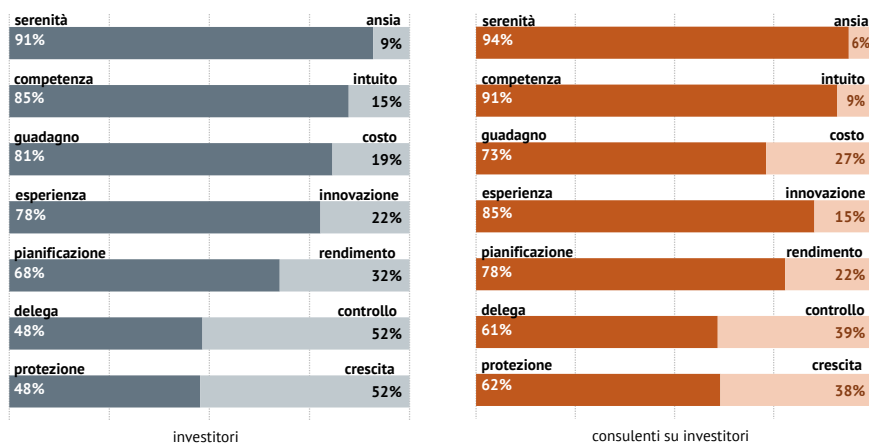
Il questionario sollecita, poi, l'investitore a ragionare sul concetto di consulenza finanziaria e sull'idea di fruizione del servizio attraverso un esercizio di libera associazione di immagini e parole. All'intervistato viene proposta una serie di binomi di vocaboli tra loro semanticamente antitetici o evocativi di concetti divergenti; gli viene chiesto poi di scegliere – per ogni coppia – uno dei due vocaboli, ossia quello che egli/ella associa all'idea di consulenza finanziaria. Tale tecnica proiettiva intende raccogliere – attraverso stimoli verbali tra loro contrastanti – rappresentazioni mentali che nel loro insieme possono restituire un primo quadro sintetico dei tratti distintivi del servizio, da consolidare con le domande successive, via via più specifiche (si vedano, tra gli altri: Greenwald e Banaji, 1995; Heise, 1970; Sleek, 2018). La medesima domanda viene somministrata al consulente al fine di verificare se questi riesce a cogliere il punto di vista dei propri clienti.

A titolo di esempio, ai clienti è stato chiesto: 'Scelga la parola che associa all'idea di 'consulenza finanziaria' nella coppia serenità/ansia'; ai consulenti è stato domandato, invece, 'I suoi clienti (la maggior parte dei suoi clienti) quale parola assocerebbero all'idea di 'consulenza finanziaria' nella coppia serenità/ansia?'. Così di seguito per ognuna delle coppie riportate in figura ('competenza/intuito'; 'guadagno/costo'; 'esperienza/innovazione'; 'pianificazione/rendimento'; 'delega/controllo'; 'protezione/crescita').

Domanda rivolta agli **investitori**: 'In ognuna delle seguenti coppie scelga la parola che associa all'idea di **'consulenza finanziaria'**'

Domanda rivolta ai **consulenti**: 'Quale parola in ognuna delle seguenti coppie i suoi clienti assocerebbero all'idea di **'consulenza finanziaria'**'

(risposta singola per coppia)

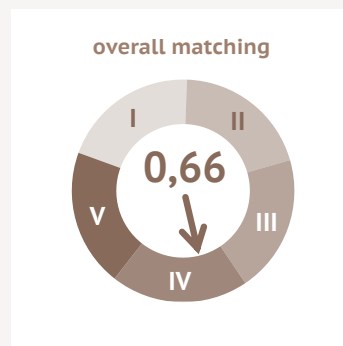


In figura, il riquadro sul lato sinistro riporta le percentuali delle segnalazioni degli investitori: in grigio scuro le risposte riferite alla prima parola della coppia (riportata a sinistra), in grigio chiaro quelle riferite alla seconda parola della coppia (riportata a destra). Le risposte dei consulenti sono riportate nel riquadro sul lato destro della figura: in arancio scuro riferite alla prima parola della coppia e in arancio chiaro alla seconda.

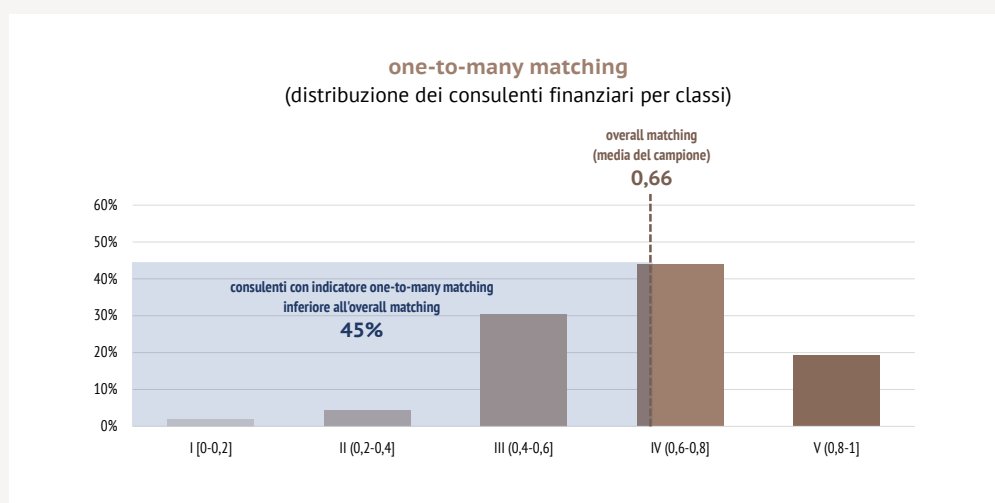
Nel complesso, come si evince a colpo d'occhio osservando le prime tre barre della figura, sia gli investitori sia i consulenti citano più frequentemente i concetti di 'serenità' a fronte di quello di 'ansia', 'competenza' a fronte di 'intuito' ed 'esperienza' a fronte di 'innovazione', con percentuali non troppo dissimili tra loro. Ciò evidenzia una sintonia tra i due campioni.

Una minore sintonia si registra, invece, con riferimento alle altre coppie di vocaboli. In particolare, la valutazione del binomio 'delega/controllo' evidenzia una equidistribuzione delle risposte dei clienti; nel percepito dei consulenti, tuttavia, i clienti appaiono più nettamente orientati alla delega.

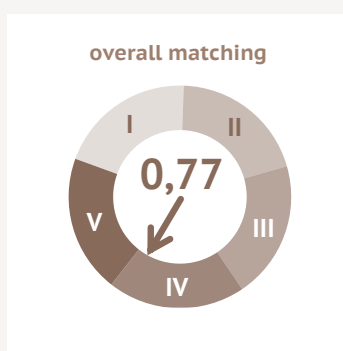
Analogamente le risposte degli investitori riferite alla coppia 'protezione/crescita' risultano ben distribuite, mentre i consulenti imputano ai propri clienti l'idea di un servizio che offre – in prevalenza – la possibilità di perseguire la protezione del capitale investito.



La misura della distanza tra dichiarato degli investitori e percepito del consulente ha richiesto come sempre di: confrontare le singole risposte fornite da ogni cliente – per ciascun binomio di vocaboli – e dal suo consulente; stimare l'allineamento medio tra le risposte di ogni professionista e quelle del suo gruppo di clienti; calcolare il valore puntuale medio di allineamento (*overall matching*) riferito alla domanda in questione. In questo caso tale indicatore si attesta a 0,66, con i consulenti che esibiscono un allineamento al di sotto di tale valore medio nel 45% dei casi.



1.3 APPROCCIO AGLI INVESTIMENTI: L'ORIZZONTE TEMPORALE



Sul tema dell'orizzonte temporale dell'investimento, si registra un buon livello di sintonia tra quanto dichiarato dai clienti e quanto percepito dai consulenti.

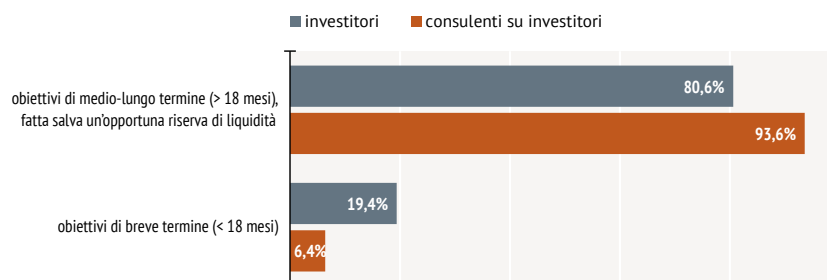
La maggior parte degli investitori dichiara di preferire un orizzonte temporale di medio-lungo termine (superiore ai 18 mesi). La propensione verso opzioni di impiego del risparmio a breve scadenza (entro i 18 mesi) – indicata dal 19% dei clienti – non è, in ogni caso, trascurata dal professionista, come evidenziato dall'indicatore di *matching*, pari a 0,77, e dal fatto

che solo un terzo dei consulenti intervistati esibisce disallineamenti più ampi.

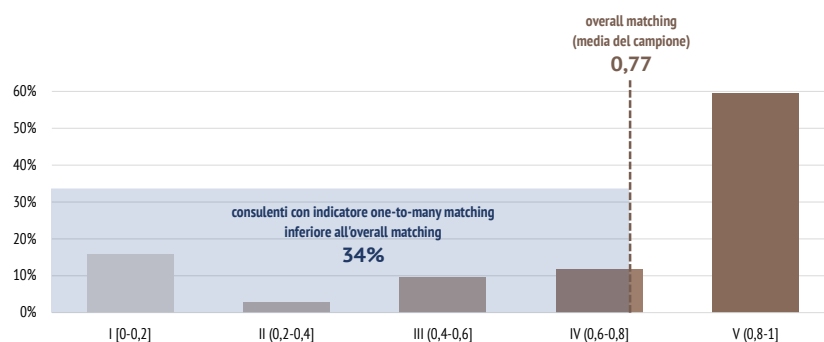
Domanda rivolta agli **investitori**: 'Nella gestione degli investimenti finanziari, preferisco ...'

Domanda rivolta ai **consulenti**: 'Nella gestione degli investimenti finanziari Lei ritiene che i suoi clienti preferiscano...'

(risposta singola)



one-to-many matching
(distribuzione dei consulenti finanziari per classi)



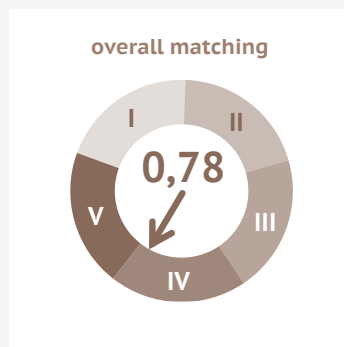
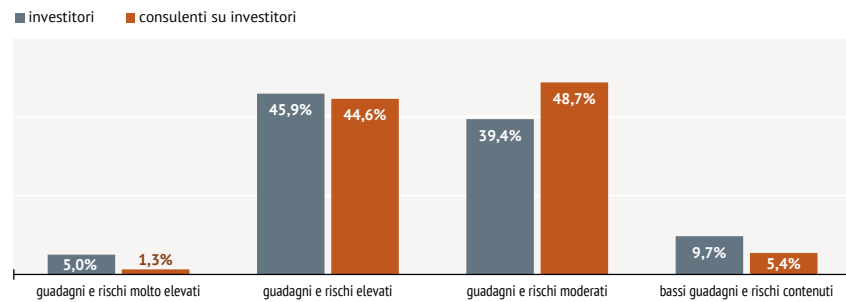
1.4 APPROCCIO AGLI INVESTIMENTI: L'ATTEGGIAMENTO VERSO IL RISCHIO

Gli investitori dichiarano generalmente un atteggiamento prudente ma tollerante verso un livello di rischio che consenta comunque di aspirare a un buon rendimento. Tale evidenza depone a favore di un approccio alla partecipazione al mercato particolarmente aperto.

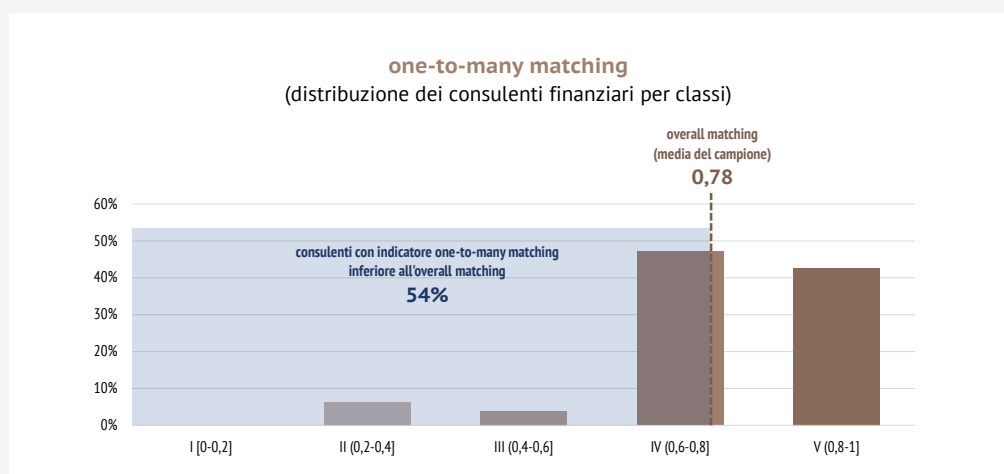
Domanda rivolta agli **investitori**: 'Lei ritiene di essere una persona più orientata a investimenti che offrano la possibilità di ...'

Domanda rivolta ai **consulenti**: 'Lei ritiene che i suoi clienti siano persone più orientate a investimenti che offrano la possibilità di ...'

(risposta singola)

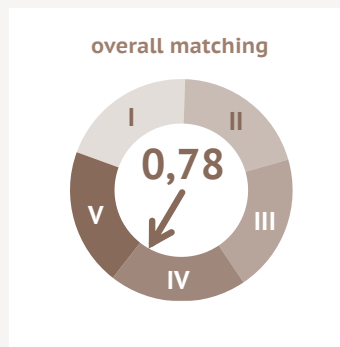


I consulenti sembrano ben interpretare le preferenze dei propri clienti: i dati mostrano difatti un indicatore di *matching* prossimo allo 0,8 e una distribuzione del campione dei professionisti tale per cui il 46% degli intervistati si pone al di sopra di tale valore medio.

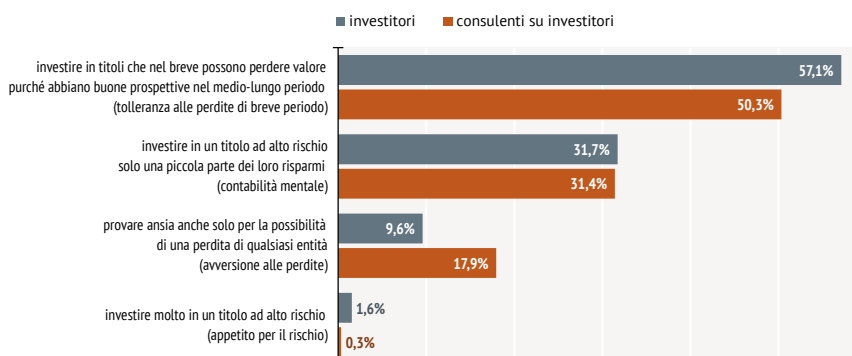


1.5 APPROCCIO AGLI INVESTIMENTI: L'AVVERSIONE ALLE PERDITE

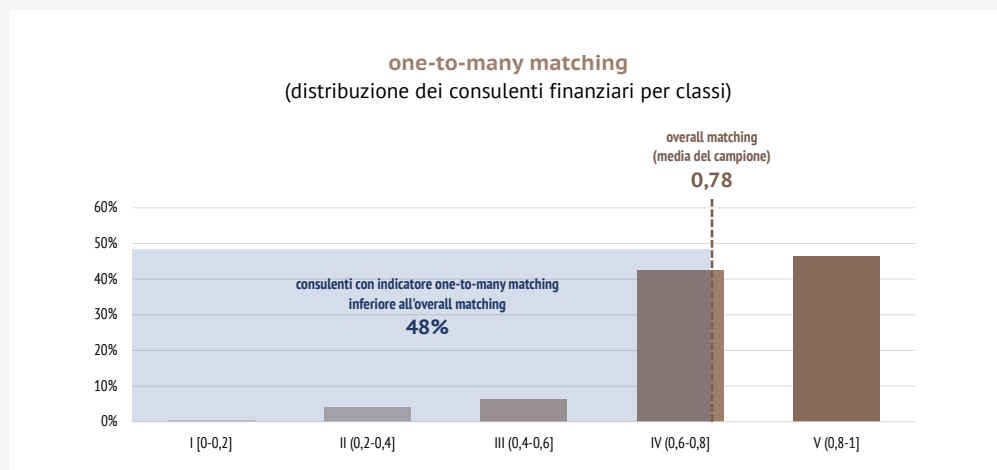
Un buon allineamento (indicatore pari a 0,78) si rileva anche in merito all'avversione alle perdite: quasi il 60% dei clienti potrebbe sopportare perdite nel breve periodo a fronte di buone prospettive nel lungo termine; in circa un terzo dei casi, gli investitori appaiono inclini alla contabilità mentale, essendo disposti ad assumere rischi elevati su una quota contenuta dei propri investimenti, e solo il 10% dichiara di non tollerare la possibilità di subire una sia pur minima perdita del capitale investito.



- Domanda rivolta agli **investitori**: 'Lei ritiene di essere una persona più orientata a ...'
 - Domanda rivolta ai **consulenti**: 'Lei ritiene che i suoi clienti siano persone più orientate a ...'
- (risposta singola)

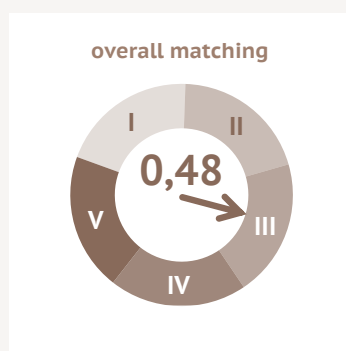


Nel complesso, i consulenti si mostrano consapevoli dell'attitudine degli investitori a ragionare in un'ottica di portafoglio e a ponderare le oscillazioni di breve periodo alla luce delle prospettive di rendimento di lungo periodo.



1.6 INDIVIDUAZIONE DEGLI OBIETTIVI DI INVESTIMENTO E CONTRIBUTO DEL CONSULENTE

Uno dei momenti chiave nell'interazione tra professionista e investitore è costituito dalla riflessione sugli obiettivi di investimento.



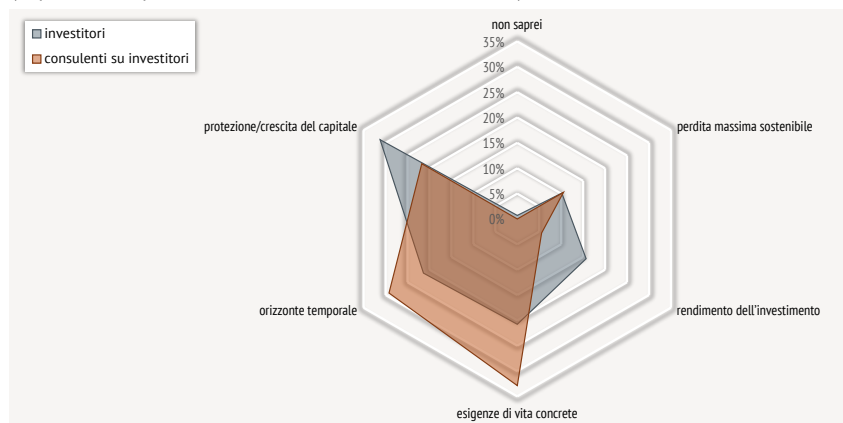
A tal proposito, agli investitori è stato richiesto di rispondere alla seguente domanda: 'Il suo consulente finanziario di solito Le chiede di esprimere gli obiettivi d'investimento principalmente in termini di...?' e di rispondere selezionando al massimo tre tra le seguenti alternative di risposta: 'protezione o crescita del capitale; esigenze concrete (acquisto abitazione, formazione dei figli, previdenza, ecc.); perdita massima che si è disposti a sostenere; rendimento

dell'investimento; durata dell'impiego del capitale'. Analogamente, ai consulenti è stato formulato il seguente quesito: 'Di solito chiede ai suoi clienti di esprimere gli obiettivi d'investimento principalmente in termini di...?'; ed è stato richiesto di scegliere al massimo tre tra le opzioni di risposta già ricordate.

Nella figura che segue, il cosiddetto grafico 'a radar' consente di illustrare le risposte multiple fornite da ognuno dei due campioni. I vertici di ognuna delle due aree – grigia quella degli investitori e arancione quella dei consulenti – individuano per ciascuna opzione di risposta le percentuali delle segnalazioni registrate presso le due tipologie di intervistati.

- Domanda rivolta agli **investitori**: 'Il suo consulente finanziario di solito Le chiede di esprimere gli obiettivi d'investimento principalmente in termini di ...'
- Domanda rivolta ai **consulenti**: 'Di solito chiede ai suoi clienti di esprimere gli obiettivi d'investimento principalmente in termini di ...'

(risposta multipla; massimo tre alternative selezionabili)

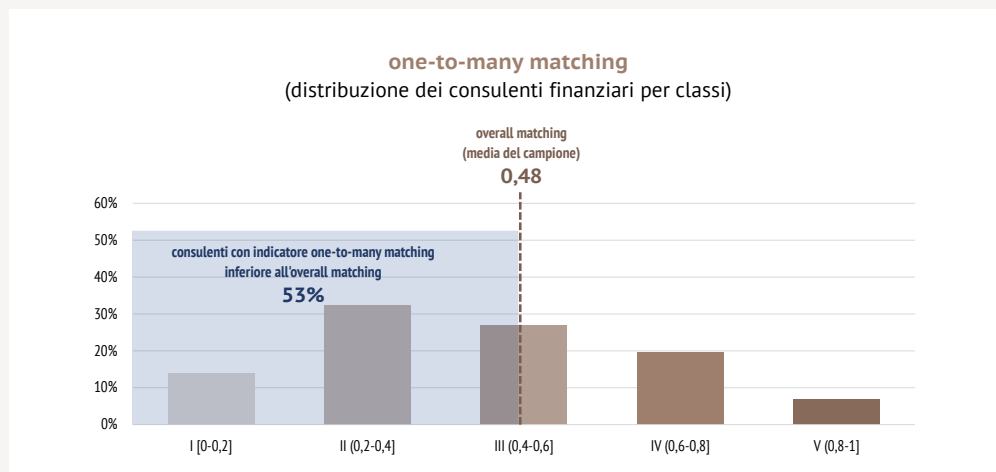


I clienti dichiarano di essere sollecitati a esprimere i propri desiderata principalmente in termini di protezione o crescita del capitale investito (31% dei clienti intervistati), orizzonte temporale (in termini di durata dell'impiego – 21%), esigenze di vita (21%). Un riferimento esplicito al rendimento atteso è richiamato solo dal 16% degli investitori, mentre non più del 10% riferisce di essere stato invitato a esprimere i propri obiettivi in termini di perdita massima che si è disposti a sostenere.

I consulenti dichiarano di sollecitare più di frequente una valutazione delle esigenze di vita concrete (33%) o dell'orizzonte temporale di impiego del capitale (29%).

In merito all'indicatore di *matching*, si rappresenta che, se la domanda consente una risposta multipla, come in questo caso, la costruzione dell'indicatore di allineamento tiene conto non solo del numero di risposte individuate correttamente dal singolo consulente, ma anche del numero di alternative che questi segnala rispetto ai propri clienti.

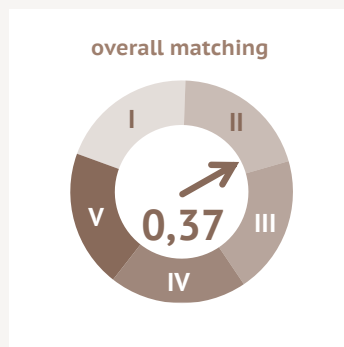
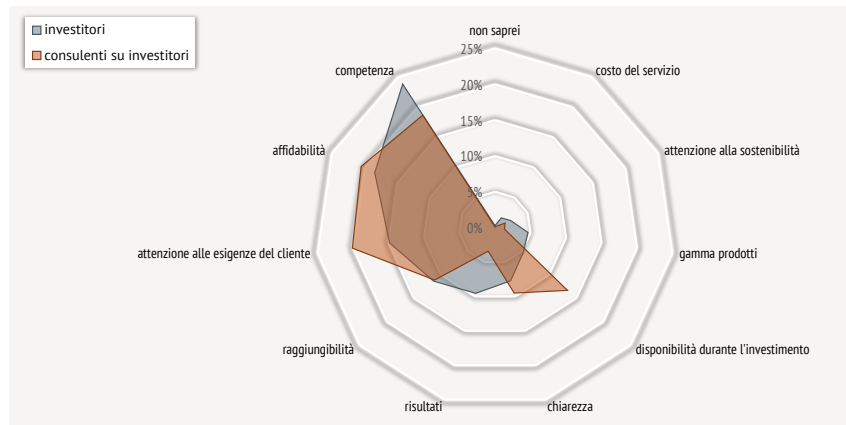
Nel caso di specie, la discrasia già messa in luce dalla lettura del dato aggregato delle segnalazioni è confermata dal confronto puntuale delle risposte dei consulenti e dei relativi clienti e da un valore dell'indicatore di allineamento relativamente basso (sotto lo 0,5), con circa la metà dei consulenti intervistati al di sotto di tale valore puntuale.



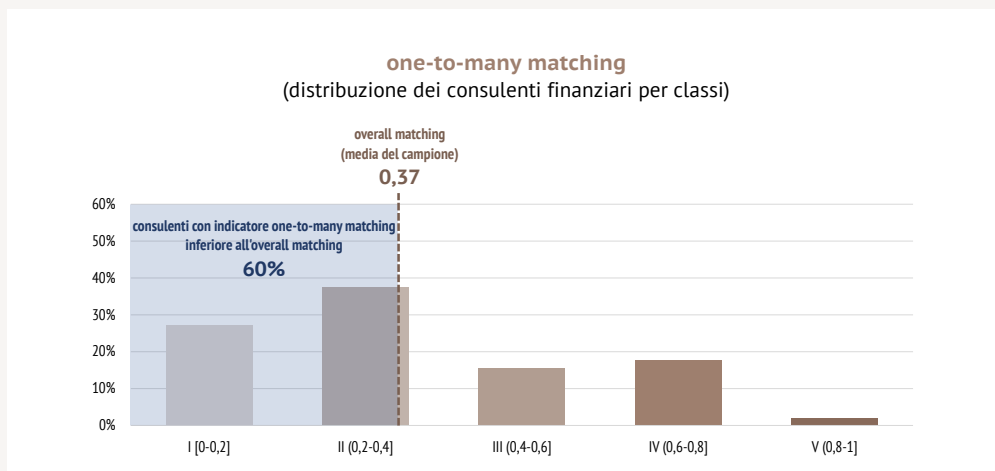
1.7 SODDISFAZIONE PER IL SERVIZIO DI CONSULENZA RICEVUTO

Gli investitori si dichiarano soddisfatti, in particolare, delle competenze (24%) e dell'affidabilità del proprio consulente (18%), oltre che dell'attenzione che il professionista riserva alle loro esigenze (15%). I consulenti da parte loro individuano i medesimi principali fattori di soddisfazione, mentre sopravvalutano il consenso associato alla disponibilità garantita anche dopo l'investimento – ossia in fase di monitoraggio dell'impiego –, così come sottovalutano l'apprezzamento per i risultati delle scelte operate.

- Domanda rivolta agli **investitori**: 'Quali profili l'hanno maggiormente soddisfatta nella relazione con il suo consulente finanziario?'
 - Domanda rivolta ai **consulenti**: 'Quali profili della vostra relazione hanno maggiormente soddisfatto i suoi clienti?'
- (risposta multipla; massimo tre alternative selezionabili)



L'attribuzione di pesi diversi ai profili della relazione da cui gli investitori traggono soddisfazione genera – per la maggior parte degli intervistati – un marcato disallineamento (espresso da un indicatore di *matching* in media pari a 0,37).

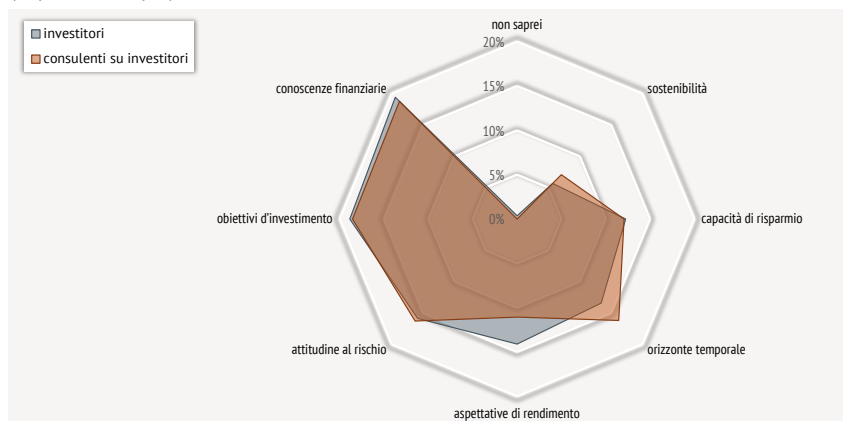


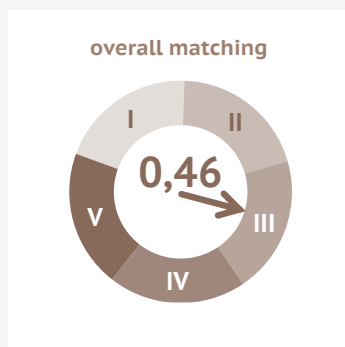
1.8 BENEFICI DELL'INTERAZIONE CON IL CONSULENTE

I clienti dichiarano di beneficiare del confronto con il consulente innanzitutto in termini di conoscenze finanziarie, nonché in sede di valutazione dei propri obiettivi di investimento e dei rischi che ritengono di poter assumere. Una percentuale più contenuta di investitori dichiara che lo scambio con il professionista ha consentito di acquisire più consapevolezza in merito alle aspettative di rendimento e all'orizzonte temporale di impiego del capitale. In via residuale sono citati la capacità di risparmio e la sostenibilità, aree sulle quali l'interazione sembra avere un impatto piuttosto circoscritto, sia nell'opinione del cliente sia in quella del consulente.

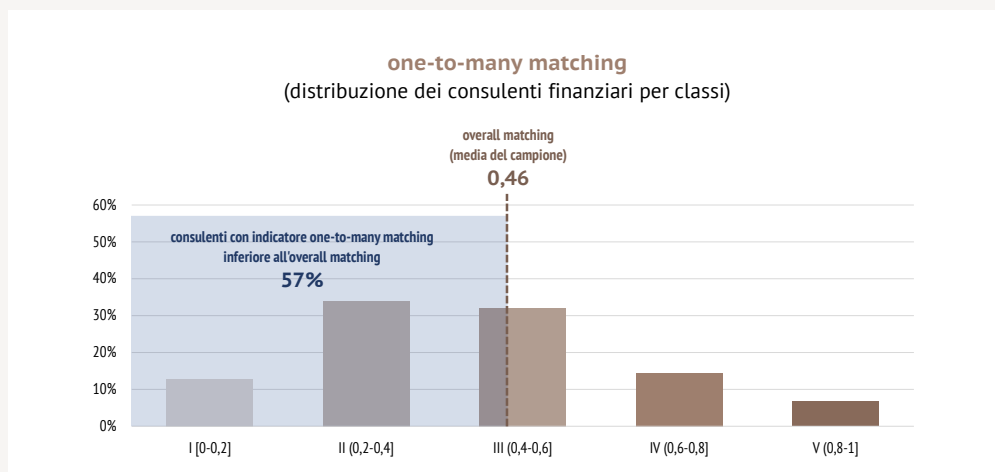
- Domanda rivolta agli **investitori**: 'Ritiene che il confronto con il suo consulente finanziario abbia reso Lei più consapevole in merito a...'
- Domanda rivolta ai **consulenti**: 'Ritiene che il confronto con Lei come consulente abbia reso i suoi clienti più consapevoli in merito a...'

(risposta multipla)





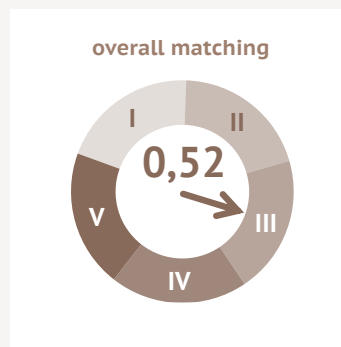
Il confronto puntuale tra le risposte dei consulenti e quelle dei rispettivi clienti lascia emergere un generale disallineamento, con un indicatore medio pari a 0,46 e il 57% dei consulenti intervistati al di sotto di tale soglia.



1.9 CANALI DELL'INTERAZIONE CONSULENTE-CLIENTE

La Sezione si chiude con un'ultima domanda volta a individuare i canali d'interazione utilizzati nell'ambito della prestazione del servizio. La distribuzione delle risposte mostra un percepito del cliente molto più concentrato sull'uso dei due canali prevalenti, l'interazione interpersonale e il contatto telefonico, che raccolgono, rispettivamente, il 36% e il 23% delle segnalazioni; meno utilizzati gli altri canali (le chat e la messaggistica istantanea, le e-mail, la videochiamata, il blog). Come già ricordato, ove la domanda consenta una risposta multipla, la costruzione dell'indicatore di allineamento tiene conto non solo del numero di risposte individuate correttamente dal singolo consulente, ma anche del numero di alternative che questi segnala rispetto ai propri clienti. Tale accorgimento potrebbe restituire una misurazione di allineamento che disattende l'apparente sovrapposizione delle risposte dei due campioni, viste in aggregato e rappresentate nel grafico 'a radar'. Nel quesito in esame, ad esempio, i professionisti esibiscono una

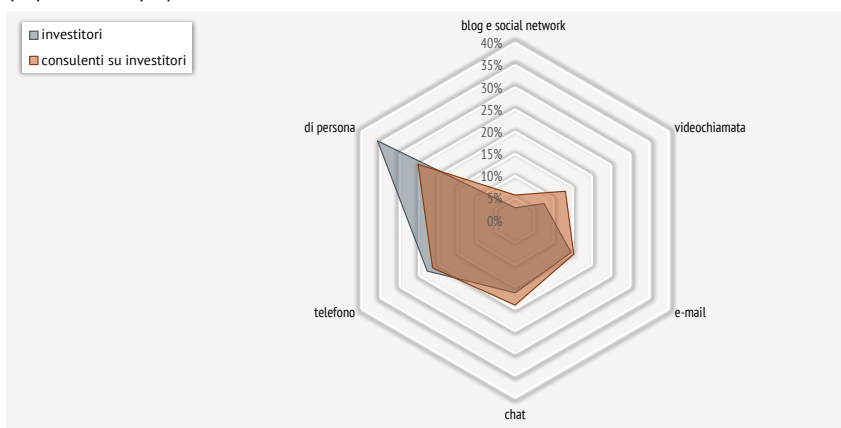
distribuzione delle alternative meno polarizzata degli investitori, impiegando – per descrivere i canali di interazione – in media circa il doppio delle alternative a disposizione rispetto a quanto fatto dalla controparte del rapporto; ne consegue un indicatore di *matching* basso – pari in media a 0,52 – con la maggior parte dei consulenti (il 58%) al di sotto di tale soglia.



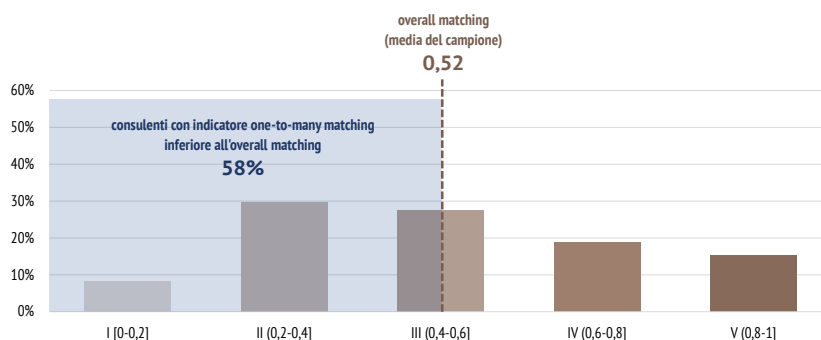
Domanda rivolta agli **investitori**: 'In che modo interagisce con il suo consulente finanziario?'

Domanda rivolta ai **consulenti**: 'In che modo interagisce con i suoi clienti?'

(risposta multipla)



one-to-many matching
(distribuzione dei consulenti finanziari per classi)




La rilevazione delle informazioni relative alla fruizione del servizio di consulenza e all'approccio agli investimenti restituisce un quadro nel suo insieme sintonico dove le opinioni e gli orientamenti dei clienti generalmente trovano riscontro nel percepito dei consulenti.

L'affidamento al professionista, alimentato dalla sua competenza e dalla soddisfazione che deriva dal servizio, può creare uno spazio di crescita per il cliente; questi trova nel consulente, infatti, un valido supporto, in particolare nell'individuazione degli obiettivi di investimento e nella gestione dei rischi che all'investimento si associano su un orizzonte temporale opportunamente valutato.



Gli investimenti sostenibili: conoscenza e diffusione

A close-up photograph of two hands shaking in a firm grip. The hand on the right is wearing a dark, textured suit sleeve. The background is a blurred city skyline with tall buildings, bathed in the warm, golden light of a sunset or sunrise. The overall mood is professional and collaborative.

Gli investitori esibiscono un deciso interesse
verso gli investimenti sostenibili

I consulenti possono contribuire a elevare
la consapevolezza dei clienti in merito
alle caratteristiche dei prodotti in portafoglio

Come anticipato, la seconda Sezione del Rapporto approfondisce i temi connessi alla conoscenza e alla diffusione di investimenti sostenibili. Attraverso sei coppie di domande (alle quali si aggiungono tre quesiti rivolti ai soli professionisti) sono state raccolte informazioni in merito a: la sensibilità verso i temi ESG, la conoscenza delle principali nozioni di finanza sostenibile, l'interesse verso i prodotti di investimento sostenibili e l'allocazione preferita, la detenzione di tale tipo di prodotti e il ruolo svolto dal consulente nella scelta.

L'analisi di tali profili permette una riflessione in merito all'integrazione dei criteri di sostenibilità nel processo di investimento promossa dal legislatore comunitario con talune modifiche alle disposizioni di attuazione della MiFID II. Come noto, difatti, il Regolamento delegato (UE) 2021/1253, applicabile a decorrere dal 2 agosto 2022, ha evidenziato la necessità che le imprese di investimento acquisiscano informazioni sulle preferenze di sostenibilità individuali dei clienti e tengano conto di tali informazioni nel raccomandare prodotti finanziari ad essi adeguati. L'integrazione dei criteri di sostenibilità nel processo di investimento figura, inoltre, tra le principali innovazioni contenute nei nuovi Orientamenti in materia di adeguatezza, pubblicati dalla European Securities and Markets Authority (ESMA) nel 2022. Tali Orientamenti fanno riferimento, in particolare, al dovere dell'intermediario di: i. aiutare i clienti a comprendere il concetto di preferenze di sostenibilità e spiegare la differenza tra prodotti con e senza caratteristiche di sostenibilità in modo chiaro ed evitando un linguaggio tecnico (onere di non facile assolvimento, considerata la complessità della disciplina); ii. raccogliere informazioni dai clienti sulle loro preferenze in relazione ai diversi tipi di prodotti di investimento sostenibili e sulla misura in cui desiderano investire in questi prodotti; iii. individuare – tra i prodotti adeguati a conoscenze ed esperienze, situazione finanziaria e obiettivi del cliente – quelli che soddisfano le preferenze in materia di sostenibilità.

Idealmente, nel processo virtuoso innescato dall'evoluzione del quadro normativo di riferimento l'investitore diviene più consapevole delle proprie preferenze verso i fattori ESG e della possibilità di investire sostenibile anche grazie a un intermediario che lo supporta e lo informa in merito ai prodotti con caratteristiche di sostenibilità e che raccoglie informazioni sulle sue preferenze in relazione ai diversi tipi di prodotti di investimento sostenibili e sulla misura in cui egli desidera investire in questi prodotti (in merito si veda CONSOB, 2022b).

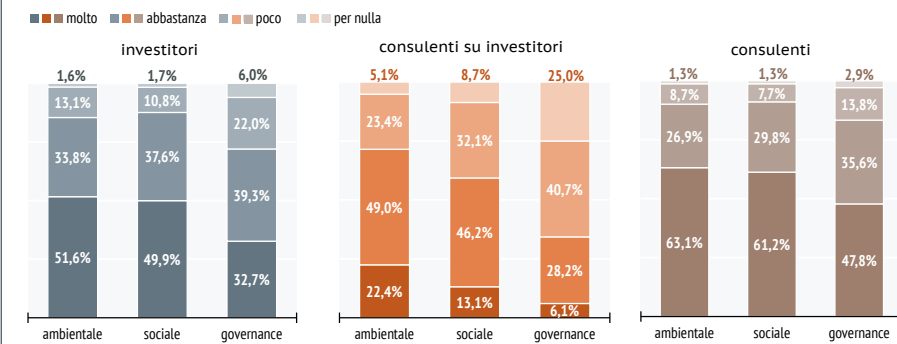
2.1	Preferenze verso i fattori ESG	31
2.2	Conoscenza delle principali nozioni di finanza sostenibile	33
2.3	Interesse verso gli investimenti sostenibili	34
2.4	Investimenti sostenibili: l'allocazione ideale	35
2.5	Diffusione di investimenti sostenibili	36
2.6	Proposta di investimenti sostenibili	38

2.1 PREFERENZE VERSO I FATTORI ESG

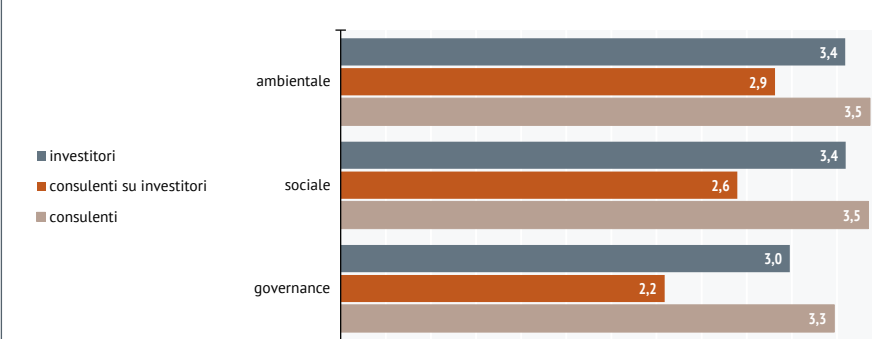
La sensibilità verso i fattori ESG e le preferenze dell'investitore verso uno o più di tali fattori, la cui rilevazione, come si è detto, è recentemente diventata parte integrante della profilazione della clientela ai fini della valutazione di adeguatezza, sono tratti molto diffusi tra gli investitori coinvolti nell'indagine ai quali è stato rivolto il seguente quesito: 'Quanta importanza attribuisce ai seguenti temi? Temi ambientali (riduzione delle emissioni inquinanti, degli sprechi e dei consumi energetici, ecc.); temi sociali (accesso all'istruzione, lotta alla povertà e alle disuguaglianze, ecc.); temi connessi al governo societario (rispetto degli obblighi fiscali, attente politiche di composizione dei consigli di amministrazione e di remunerazione del personale, ecc.)'.

- Domanda rivolta a **investitori e consulenti**: 'Quanta importanza attribuisce ai seguenti temi?'
- Domande rivolte ai **consulenti**: 'Quanta importanza i suoi clienti attribuiscono ai seguenti temi?' e 'Quanta importanza Lei attribuisce ai seguenti temi?'

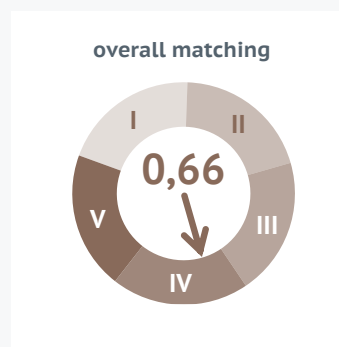
DISTRIBUZIONE RISPOSTE (scala Likert da 1 a 4, dove 1 = per nulla e 4 = molto)



PUNTEGGIO MEDIO (scala Likert da 1 a 4, dove 1 = per nulla e 4 = molto)

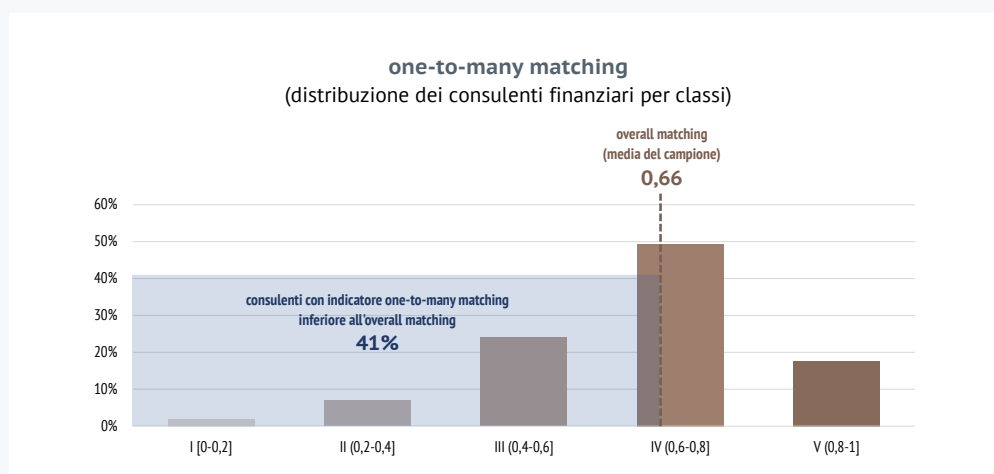


Numerosi studi hanno esplorato come le opinioni personali del professionista e le aspettative da questi maturate nei confronti dei propri clienti possono influenzare le raccomandazioni prodotte dal consulente (2DII, 2022; CONSOB, 2022b; Paetzold e Busch, 2015; Paetzold e Marti, 2016): a titolo esemplificativo, un consulente che consideri gli investimenti sostenibili troppo difficili da spiegare o poco affidabili potrebbe essere scoraggiato dal suggerirli oppure un professionista che ritenga i propri clienti più orientati a privilegiare i profili finanziari dell'investimento potrebbe escludere i prodotti sostenibili dalla propria proposta. Alla luce di tali ricerche, è stato ritenuto opportuno rivolgere ai consulenti due domande: la prima, come di consueto, mira a rilevare il percepito del professionista rispetto alle opinioni dei suoi clienti ('Quanta importanza i suoi clienti attribuiscono ai seguenti temi?'); la seconda intende, invece, raccogliere la sua personale valutazione in merito ai fattori ESG ('Quanta importanza Lei attribuisce ai seguenti temi?').



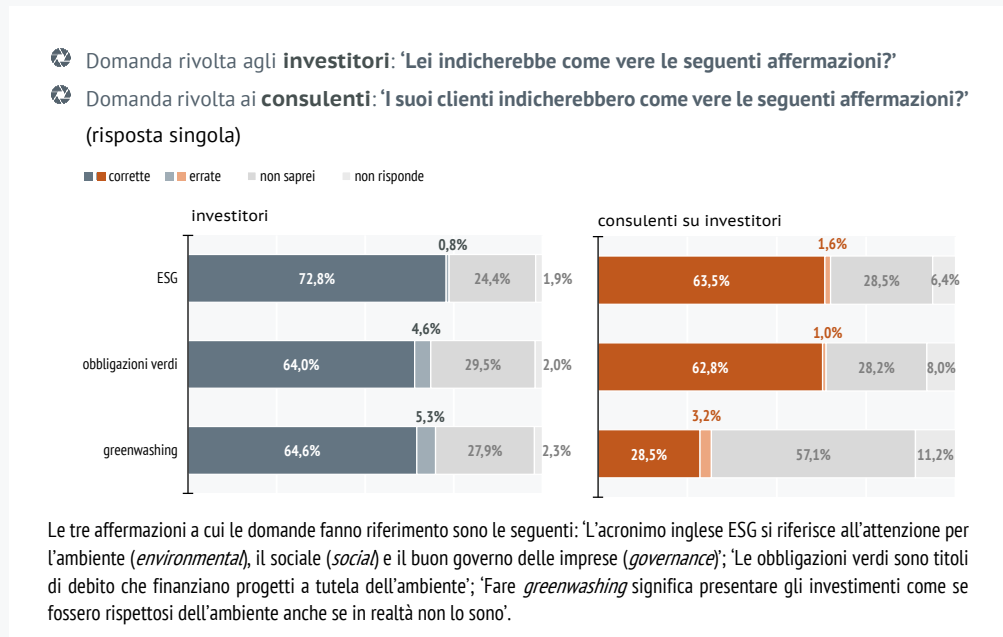
La lettura aggregata delle risposte mette in luce che i temi ambientali e sociali sollecitano la sensibilità della maggior parte degli intervistati (sia clienti sia consulenti); i temi riferiti al buon governo societario registrano una preferenza più contenuta, in particolare da parte degli investitori.

La percezione dei consulenti relativa alla rilevanza attribuita dai propri clienti a ciascuno dei fattori ESG sembra riflettere una parziale sottostima dell'attenzione che questi ripongono nei temi della sostenibilità, con un indicatore medio di allineamento pari a 0,66. Il 60% circa dei consulenti intervistati, tuttavia, esibisce un allineamento più elevato del valore medio.

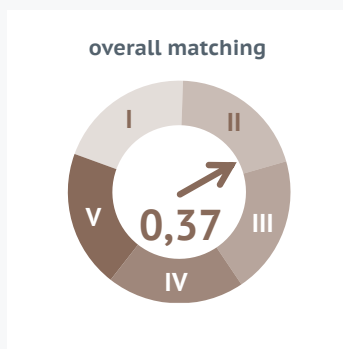


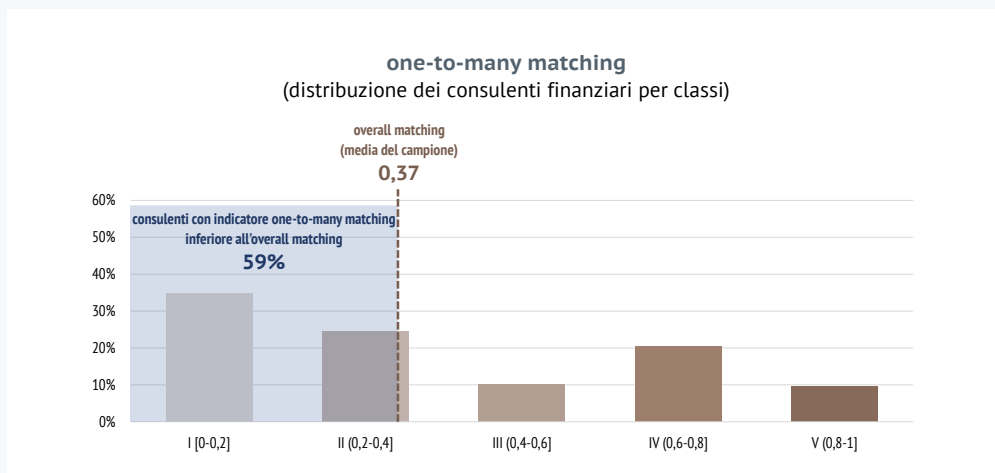
2.2 CONOSCENZA DELLE PRINCIPALI NOZIONI DI FINANZA SOSTENIBILE

La conoscenza di talune nozioni riferite alla finanza sostenibile – e delle obbligazioni verdi, in particolare – costituisce un evidente punto di attenzione per il consulente. Nell’ambito del campione coinvolto nell’indagine *mirroring*, oltre il 60% degli investitori risponde correttamente alle domande volte a valutare la conoscenza dei fattori ESG, dei cosiddetti *green bonds* e del concetto di *greenwashing*.



La percezione dei consulenti in merito alla familiarità dei propri clienti rispetto alle nozioni riportate non sembra, nell’insieme, particolarmente lontana da quella effettiva. Nella misurazione dell’allineamento pesano, tuttavia, sia una diffusa tendenza dei professionisti a sottostimare la comprensione del concetto di *greenwashing* da parte degli investitori sia la cospicua quota di intervistati che hanno scelto di non esprimersi in merito alla veridicità delle nozioni proposte. L’indicatore di *matching*, costruito in modo tale da rilevare un disallineamento massimo nel caso in cui gli attori del rapporto rinuncino a pronunciarsi, denuncia, in effetti, un allineamento piuttosto contenuto, pari a 0,37, e una quota consistente dei consulenti (59%) esposta a disallineamenti anche più ampi.

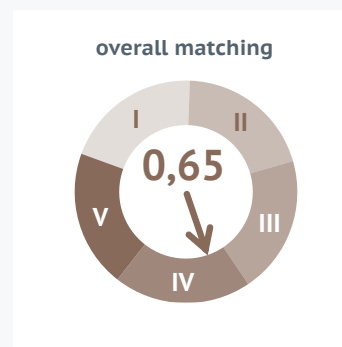




2.3 INTERESSE VERSO GLI INVESTIMENTI SOSTENIBILI

In merito al potenziale interesse verso gli investimenti sostenibili, gli intervistati esibiscono un orientamento deciso e favorevole: il 79% dei clienti desidererebbe che una percentuale del proprio patrimonio fosse normalmente destinata a investimenti sostenibili, mentre solo l'8% dichiara di non nutrire tale propensione.

I consulenti indicano percentuali esattamente sovrapponibili e la prospettiva aggregata trova conferma nell'indicatore di *matching*: nel 65% dei casi, il confronto puntuale tra le percezioni di ciascun consulente e le opinioni espresse dai relativi clienti evidenzia un allineamento superiore al valore medio (pari a 0,65).

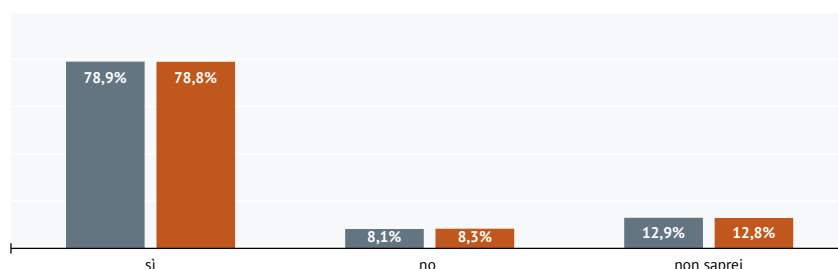


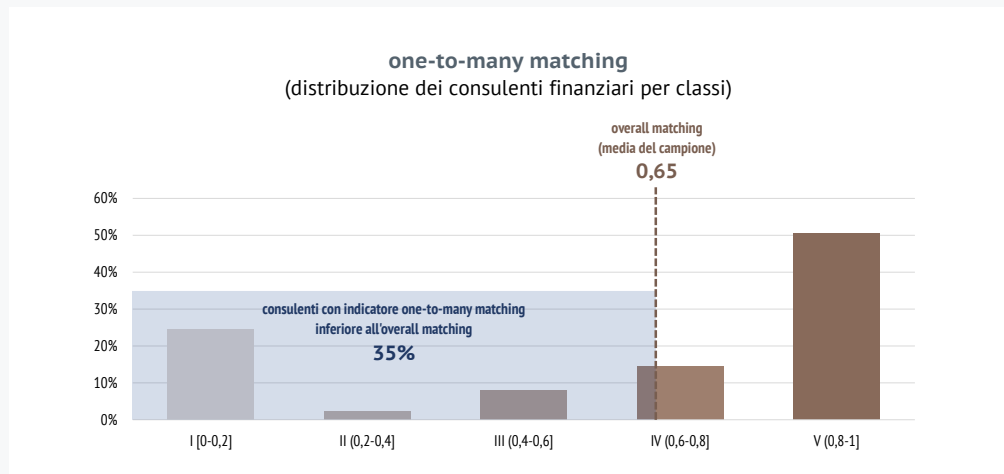
🔄 Domanda rivolta agli **investitori**: 'Consideri ora il suo patrimonio investito in prodotti finanziari, anche senza il supporto del consulente finanziario. Escluda eventuali depositi, in conto corrente o a risparmio. Lei desidererebbe che una percentuale di tale patrimonio fosse normalmente destinata a investimenti sostenibili?'

🔄 Domanda rivolta ai **consulenti**: 'Consideri ora il patrimonio dei suoi clienti investito in prodotti finanziari, anche senza il suo supporto. Escluda eventuali depositi, in conto corrente o a risparmio. I suoi clienti desidererebbero che una percentuale di tale patrimonio fosse normalmente destinata a investimenti sostenibili?'

(risposta singola)

■ investitori ■ consulenti su investitori

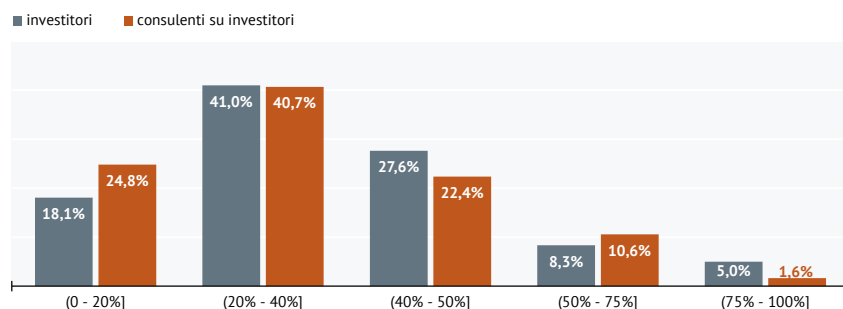




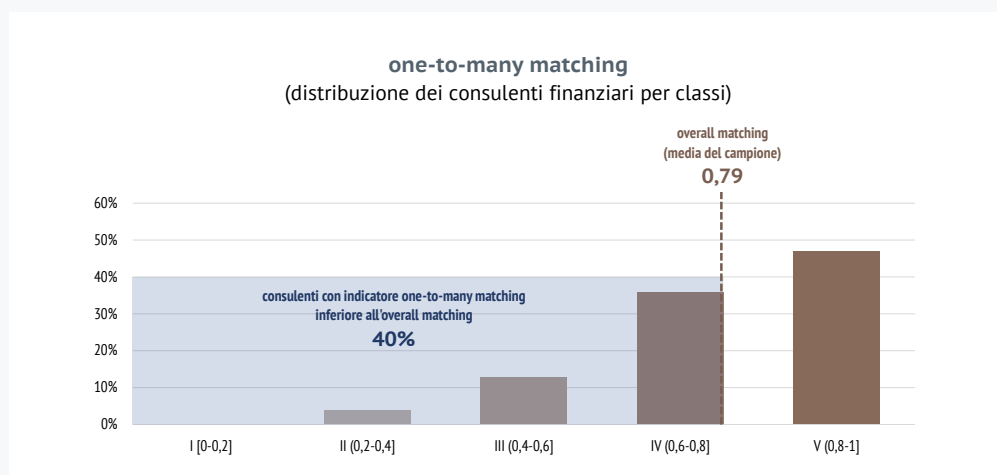
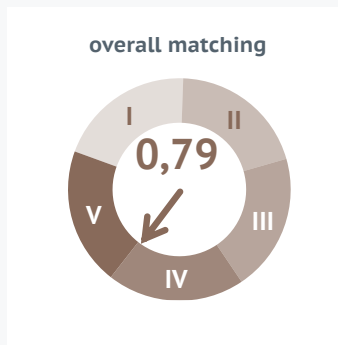
2.4 INVESTIMENTI SOSTENIBILI: L'ALLOCAZIONE IDEALE

Come anticipato, oltre alle preferenze ESG, è fondamentale rilevare adeguatamente anche la percentuale del portafoglio che l'investitore vorrebbe eventualmente impiegare in prodotti finanziari sostenibili. Al pronunciato interesse verso tali investimenti, manifestato dagli investitori intervistati, si associa un'elevata disponibilità a destinare parti consistenti delle proprie disponibilità a prodotti che soddisfino i criteri ESG. Solo il 18% dei clienti dichiara che normalmente allocherebbe in investimenti sostenibili una quota circoscritta della propria ricchezza finanziaria, non eccedente il 20%; oltre il 40% degli investitori dichiara, invece, che destinerebbe a tale tipologia di prodotti una quota compresa tra il 20 e il 40%; un ulteriore 41% di investitori propenderebbe per una percentuale ben più ampia del proprio portafoglio (tra il 40% e il 100%).

- 🔍 Domanda rivolta agli **investitori** che hanno manifestato interesse verso gli investimenti sostenibili: **'Fatto 100 il valore di tale patrimonio, quale percentuale desidererebbe fosse normalmente destinata a investimenti sostenibili?'**
- 🔍 Domanda rivolta ai **consulenti**: **'Fatto 100 il valore di tale patrimonio, quale percentuale i suoi clienti desidererebbero fosse normalmente destinata a investimenti sostenibili?'**
(risposta aperta)



I consulenti sembrano cogliere tali preferenze, con l'indicatore di allineamento che raggiunge quasi lo 0,8 e il 60% degli intervistati che esibisce una distanza inferiore alla media tra il percepito del consulente e le posizioni manifestate dai suoi clienti.



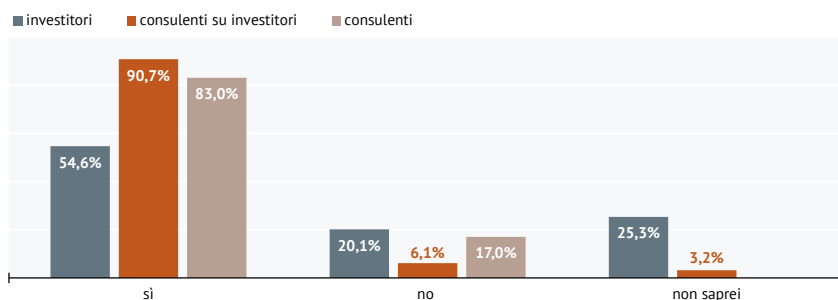
2.5 DIFFUSIONE DI INVESTIMENTI SOSTENIBILI

La presenza di investimenti sostenibili nei portafogli degli intervistati è rilevata sia attraverso tre domande dicotomiche rivolte agli investitori ('Lei ora possiede investimenti sostenibili?') e ai consulenti ('I suoi clienti possiedono ora investimenti sostenibili?' e 'Lei ora possiede investimenti sostenibili?') sia attraverso un quesito a risposta aperta rivolto solo ai professionisti ('Fatto 100 il numero dei suoi clienti, quale percentuale possiede ora investimenti sostenibili?').

🔄 Domanda rivolta agli **investitori**: 'Lei ora possiede investimenti sostenibili?'

🔄 Domande rivolte ai **consulenti**: 'I suoi clienti possiedono ora investimenti sostenibili?' e 'Lei ora possiede investimenti sostenibili?'

(risposta singola)

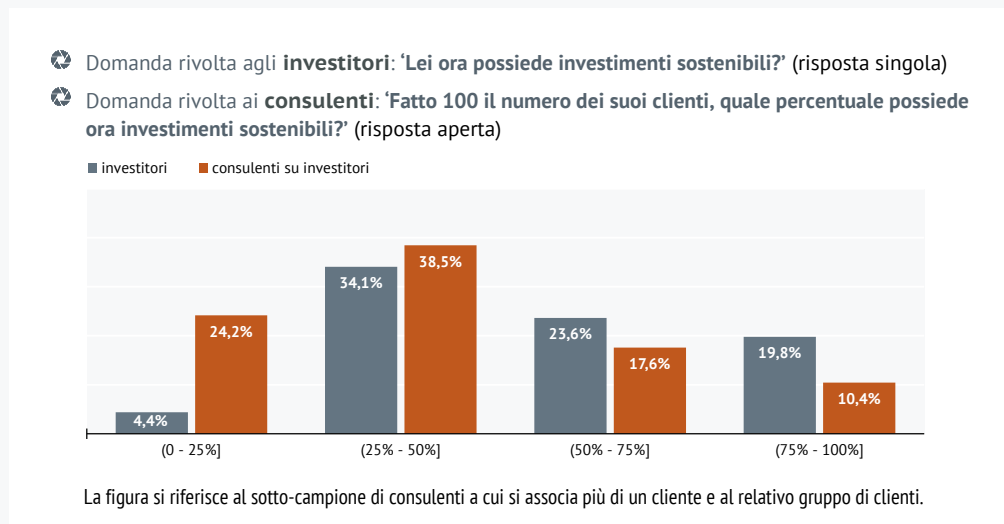




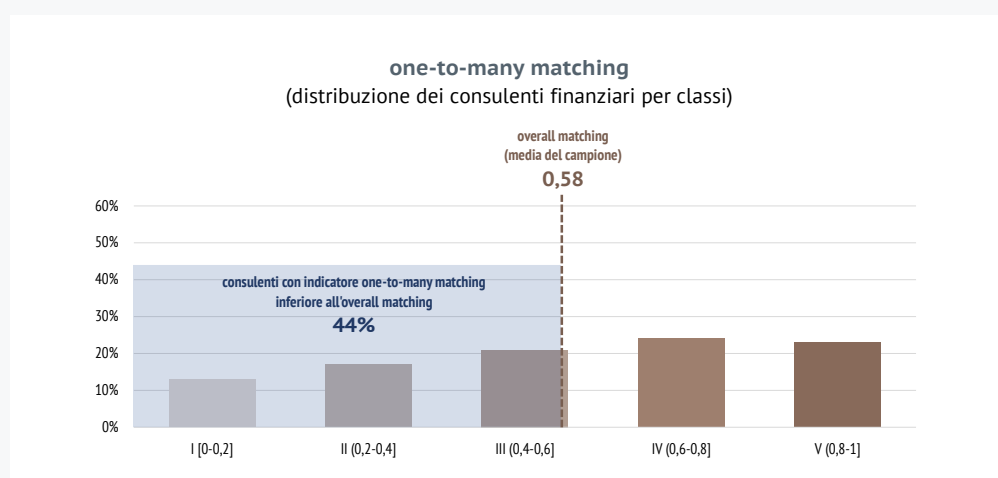
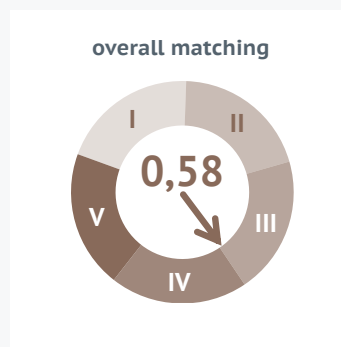
Le risposte alle domande dicotomiche confermano l'ampia diffusione di prodotti sostenibili sia nel campione dei consulenti finanziari (l'83% degli intervistati dichiara di averne in portafoglio; istogrammi in marrone) sia in quello degli investitori (55% degli intervistati; istogrammi in grigio); con la quasi totalità dei consulenti (91%; istogrammi in arancione) che riferisce della presenza di prodotti sostenibili nel portafoglio della maggior parte dei propri clienti.

Di lato sono riportati sia l'indicatore teso a misurare la distanza tra il dichiarato dell'investitore e il percepito del consulente (pari a 0,53) sia un ulteriore indicatore di allineamento che deriva dal confronto puntuale tra la detenzione di prodotti sostenibili da parte del cliente e la presenza dei medesimi titoli nel portafoglio del suo consulente (pari a 0,51), dato di particolare interesse alla luce dei citati studi in merito alla rilevanza delle opinioni personali del professionista sulla proposta di specifici tipologie di investimento.

La parziale mancata sovrapposizione delle dichiarazioni degli investitori con quanto indicato dai consulenti in merito ai propri clienti viene confermata dalle evidenze raccolte tramite l'ulteriore quesito, rivolto solo al consulente, inerente alla percentuale dei propri clienti che investe sostenibilmente. Dal confronto tra le risposte fornite dai consulenti e quelle dei loro specifici gruppi di clienti emerge che il 24% dei professionisti ritiene che al più il 25% dei propri clienti possieda ora investimenti sostenibili, a fronte di circa il 4% di investitori che dichiara di averli.

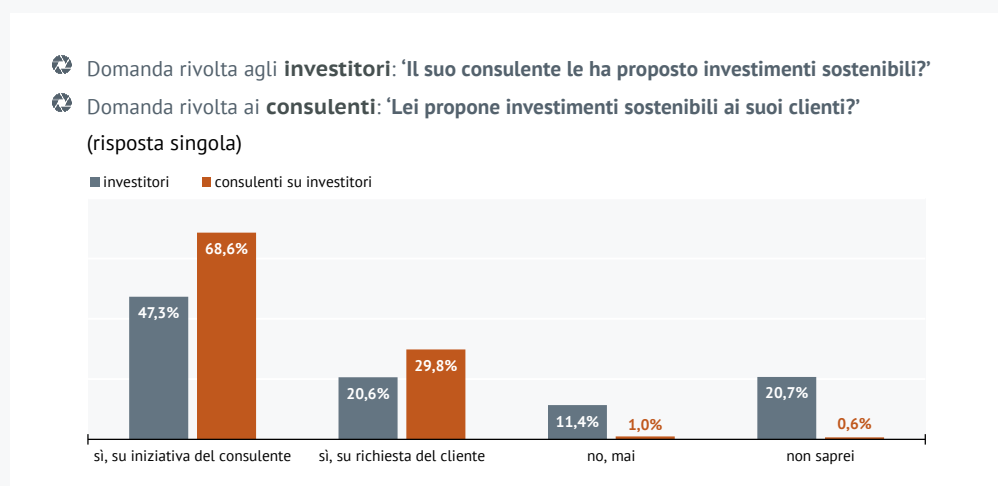


Il confronto puntuale conferma, dunque, un certo margine di disallineamento tra il dichiarato dei clienti e il percepito dei consulenti, con un indicatore medio pari a 0,58 e il 44% dei consulenti intervistati al di sotto di tale soglia; se si considera che il 25% dei clienti non sa rispondere alla domanda, si può ragionevolmente imputare tale disallineamento alla limitata consapevolezza degli investitori in merito ai titoli inclusi nel proprio portafoglio.

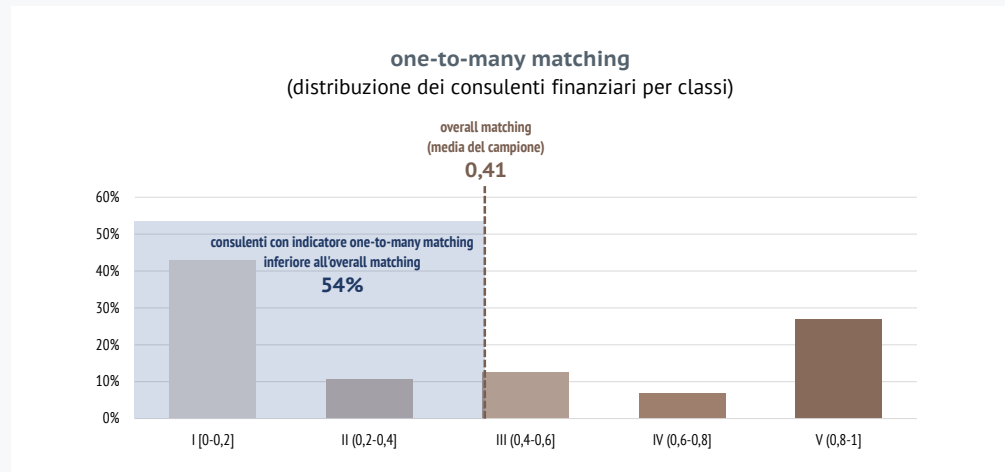


2.6 PROPOSTA DI INVESTIMENTI SOSTENIBILI

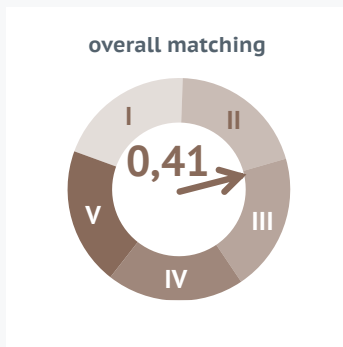
Le evidenze raccolte mettono in luce uno scostamento ancora più ampio con riferimento alla proposta di investimenti sostenibili: il 47% dei clienti afferma di aver ricevuto proposte su opzioni di investimento sostenibili dal professionista di riferimento, a fronte del 69% indicato dai consulenti.



Anche in questo caso, tenendo conto che oltre il 20% degli investitori non ha un ricordo preciso in merito ai consigli ricevuti, non sorprende che l'indicatore medio di allineamento si attesti allo 0,41 o su valori inferiori per il 54% dei consulenti intervistati.



Sulla base dei risultati dell'indagine, gli investitori esibiscono un deciso interesse verso gli investimenti sostenibili. Tale evidenza assieme al dato riferito alle conoscenze di base in materia di finanza sostenibile e alla diffusione di prodotti di investimento sostenibile nei portafogli dell'intervistati, delinea anche in questo caso un profilo dell'investitore italiano particolarmente sofisticato da monitorare nel tempo.



Spunti di riflessione particolarmente interessanti discendono dalle evidenze in merito alla scarsa consapevolezza che gli investitori esibiscono dei prodotti detenuti e delle raccomandazioni ricevute. I relativi indicatori di *(mis)matching* mettono in luce punti di attenzione per i professionisti: uno scambio più approfondito in merito alle caratteristiche dei prodotti raccomandati e dell'allocazione di portafoglio prescelta contribuirebbe a rafforzare l'affidamento al professionista e a rendere più solide conoscenze e aspettative dell'investitore, a beneficio dell'interazione tra consulente e cliente.



I drivers dell'investimento sostenibile



Informazione e conoscenza costituiscono fattori chiave della diffusione degli investimenti sostenibili

L'interazione con il consulente diventa veicolo di educazione alla sostenibilità

Con riferimento al ruolo del consulente nella diffusione di prodotti ESG, ulteriori considerazioni emergono dall'approfondimento sulle determinanti a investire sostenibile, oggetto della terza e ultima Sezione del Rapporto, basata su quattro coppie di domande (a cui se ne aggiungono altre due rivolte al solo consulente).

Numerosi studi hanno esaminato le caratteristiche socio-demografiche che si associano all'interesse verso gli investimenti sostenibili e gli ulteriori fattori che possono incidere sulle preferenze di sostenibilità (2DII, 2022; Alemanni, 2022; Anderson e Robinson, 2019; Brodback et al., 2019; CONSOB, 2022a e 2022b; Deloitte, 2020; Falk et al., 2016; Schoenmaker e Schramade, 2019; Schroders, 2019; Sparkes e Cowton, 2004; Wiesel et al., 2017). Traendo ispirazione da tali ricerche, l'indagine *mirroring* propone una riflessione in merito a due tipologie di fattori. A una prima tipologia afferiscono quelli strettamente connessi alla sfera individuale del cliente, che vanno acquisiti e compresi anche ai fini della valutazione di adeguatezza; è il caso, in particolare, della personalità finanziaria dell'investitore, definita tenendo conto della priorità assegnata a profili quali il rendimento, il rischio e i costi dell'investimento, rispetto ad aspetti più strettamente legati alla sostenibilità (in termini di impatto e/o di contributo ai fattori ESG dell'impiego del capitale). La seconda tipologia include fattori che riguardano il contesto all'interno del quale l'investitore matura la propria scelta; ci si riferisce, in dettaglio, alle peculiarità dell'offerta di prodotti di investimento sostenibile e alle fonti informative disponibili (oltre che alle conoscenze che l'investitore ha in proposito).

La Sezione – e il Rapporto – si chiudono con un ulteriore quesito, rivolto solo ai consulenti, in merito alla profilazione della clientela in fase di valutazione di adeguatezza dell'investimento.

3.1	Priorità nelle scelte d'investimento	43
3.2	Fattori che disincentivano l'investimento sostenibile	44
3.3	Fattori che incoraggiano l'investimento sostenibile	45
3.4	Fonti informative sugli investimenti sostenibili	48
3.5	Rilevazione delle preferenze di sostenibilità	49

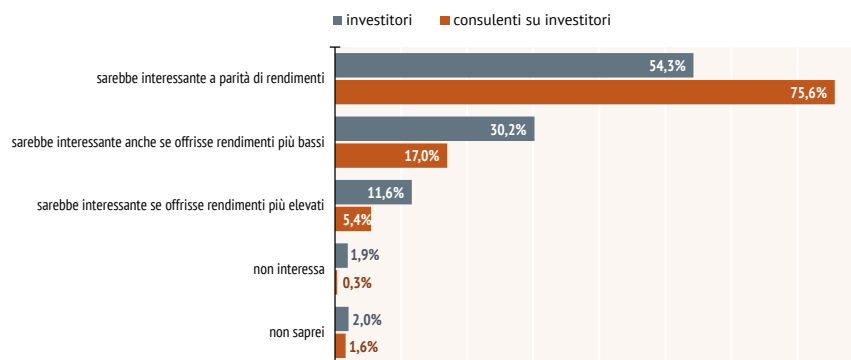
3.1 PRIORITÀ NELLE SCELTE D'INVESTIMENTO

Come anticipato, la personalità finanziaria del cliente – in termini di un'attenzione prevalente verso i profili finanziari o, al contrario, verso i profili di sostenibilità di un investimento – costituisce un'informazione chiave per il consulente chiamato a valutare l'interesse dei propri clienti verso i prodotti sostenibili.

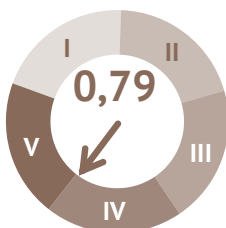
L'interesse già manifestato dai clienti (e rilevato nella Sezione 2) viene ora ponderato anche chiedendo agli investitori di valutare quale priorità assegnare ai profili di sostenibilità rispetto alle prospettive di *performance* dell'investimento. Il 54% dei clienti condiziona l'interesse alla possibilità di investire con le medesime prospettive di rendimento e rischio offerte da opzioni alternative di impiego presenti sul mercato (cosiddetti investitori *'light green'*); mentre per il 30% dei clienti la propensione a investire sostenibile non verrebbe meno neanche in caso di rendimenti inferiori (cosiddetti investitori *'green'*); solo il 12% valuterebbe tali investimenti solo se offrissero rendimenti superiori (cosiddetti investitori *'brown'*).

- 🔍 Domanda rivolta agli **investitori**: 'Quale tra le seguenti affermazioni riflette meglio la sua opinione? Un investimento sostenibile...'
- 🔍 Domande rivolte ai **consulenti**: 'Quale tra le seguenti affermazioni riflette meglio l'opinione dei suoi clienti? Un investimento sostenibile...'

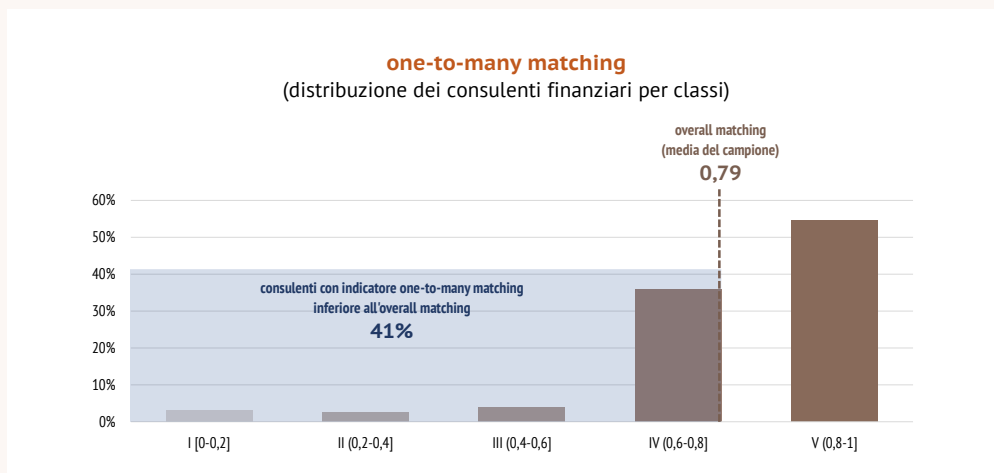
(risposta singola)



overall matching



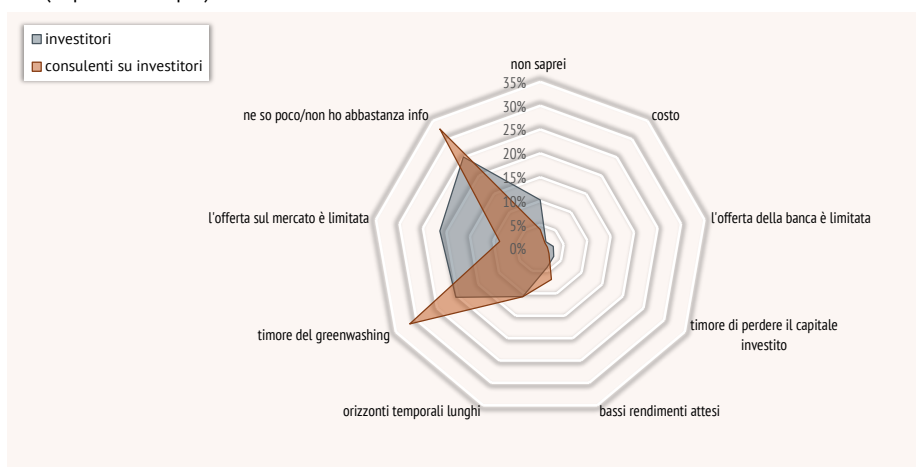
Il confronto aggregato delle risposte dei due campioni depone a favore di una tendenza dei consulenti a sovrastimare la priorità assegnata dai propri clienti agli aspetti finanziari. Ciononostante, il valore dell'indicatore di *overall matching* si attesta circa a 0,8 e il confronto puntuale tra professionista e relativi clienti tratteggia un quadro in cui – in circa il 60% dei casi – il raffronto tra quanto percepito dal primo e quanto dichiarato dai secondi supera il valore medio di allineamento.

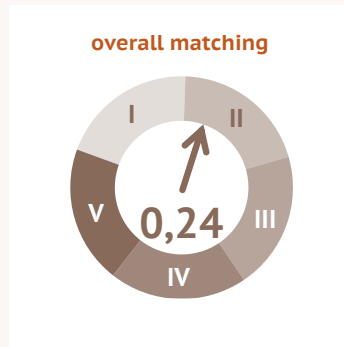


3.2 FATTORI CHE DISINCENTIVANO L'INVESTIMENTO SOSTENIBILE

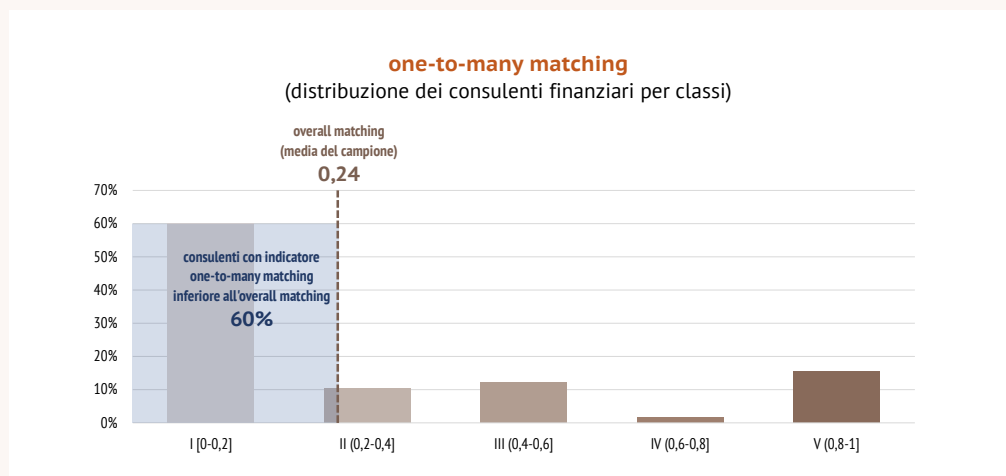
In merito ai fattori che possono disincentivare la diffusione di prodotti sostenibili, gli investitori indicano, *in primis*, l'inadeguatezza delle proprie conoscenze o la scarsità di informazioni disponibili; in secondo luogo, i clienti lamentano un'offerta di prodotti ancora limitata. Una percentuale significativa di consulenti appare nel complesso consapevole di quanto scarse conoscenze e scarsa informazione possano frenare l'interesse degli investitori; i professionisti, tuttavia, appaiono inclini a sottostimare la percezione che i clienti hanno della inadeguatezza della gamma di opzioni disponibili e a sovrastimare il timore del *greenwashing*.

- 🌀 Domanda rivolta agli **investitori** che dichiarano di non possedere investimenti sostenibili: **'Lei NON possiede investimenti sostenibili a causa di ...'**
 - 🌀 Domanda rivolta ai **consulenti**: **'I suoi clienti che NON possiedono investimenti sostenibili, non li scelgono a causa di ...'**
- (risposta multipla)



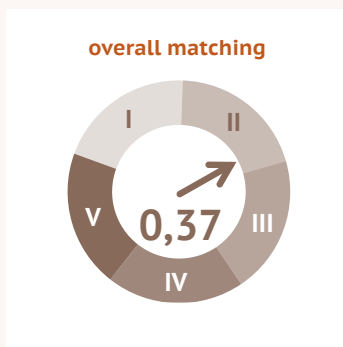


Tale discrasia si riflette nel confronto puntuale tra le risposte registrate ed emerge nel valore medio di allineamento pari a 0,24: si tratta del valore di *overall matching* più basso sull'intero spettro delle informazioni esplorate tramite il questionario. Come anticipato, dunque, dalla rilevazione dei *drivers* dell'investimento sostenibile emergono le distonie più importanti.



3.3 FATTORI CHE INCORAGGIANO L'INVESTIMENTO SOSTENIBILE

Tra i fattori che potrebbero incoraggiare gli investimenti sostenibili, la disponibilità di informazioni attendibili in merito all'effettivo conseguimento degli obiettivi ambientali e sociali legati ai prodotti è il primo tra quelli indicati dagli investitori; tale elemento è segnalato anche dai consulenti come principale *driver* sia dell'interesse da parte dei clienti sia della propria propensione a consigliare tale tipo di investimenti.

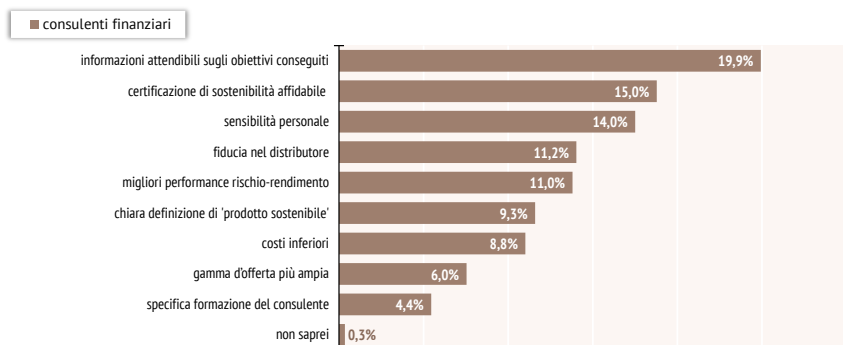
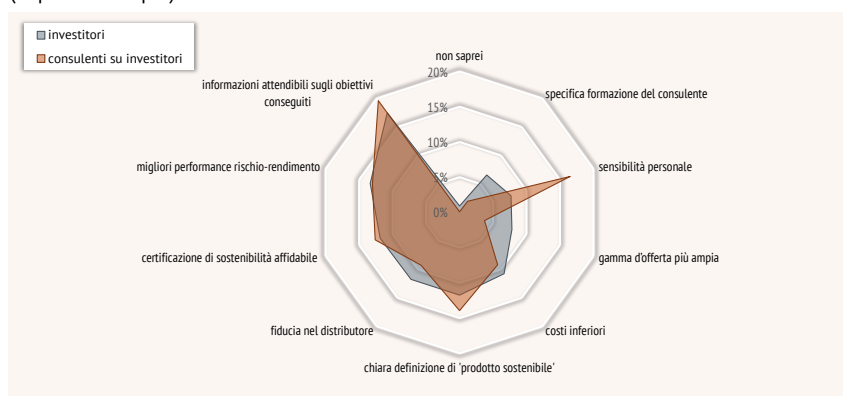


Tra i fattori più rilevanti per i clienti seguono, poi, migliori prospettive di *performance*, una certificazione (o un marchio di qualità) attendibile della sostenibilità degli impieghi e una definizione più chiara di 'investimento sostenibile'. I consulenti, invece, sono propensi a ritenere che i clienti assegnino più peso alla sensibilità personale verso i fattori ESG; i professionisti sembrano, al contempo, sottostimare l'importanza che gli investitori riconoscono all'affidabilità dell'intermediario distributore e all'articolazione della gamma d'offerta sostenibile.

Domanda rivolta agli **investitori**: 'Quali fattori la spingerebbero a scegliere per lo più investimenti sostenibili?'

Domande rivolte ai **consulenti**: 'Quali fattori spingerebbero i suoi clienti a scegliere per lo più investimenti sostenibili?' e 'Quali fattori la spingerebbero a consigliare per lo più investimenti sostenibili?'

(risposta multipla)



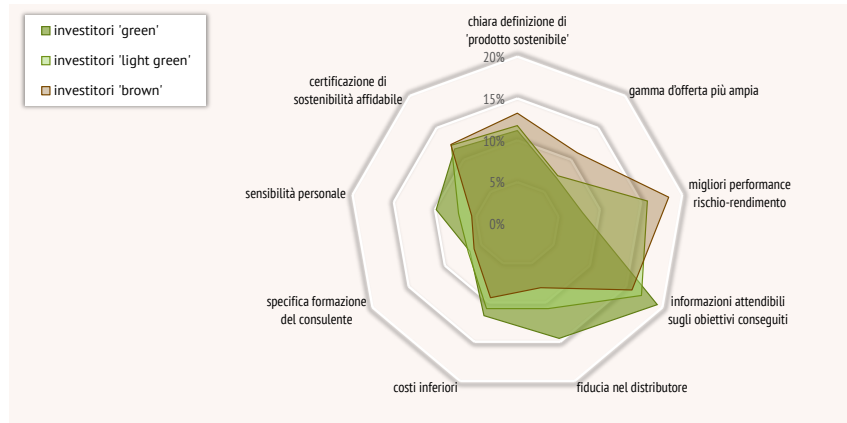
Un'analisi più approfondita dei fattori incentivanti tiene conto anche della personalità finanziaria manifestata dagli investitori (si veda la precedente Fig. 3.1). Considerando i tre sotto-gruppi costituiti da i clienti *'green'* (ossia coloro che hanno dichiarato un interesse che prescinde dal rendimento), i clienti *'light green'* (che hanno manifestato un interesse condizionato alla prospettiva di un rendimento pari a quello di opzioni comparabili) e i clienti *'brown'* (coloro che hanno dichiarato un interesse condizionato alla prospettiva di un rendimento più elevato), emerge chiaramente come le migliori *performance* siano citate come fattore trainante con frequenza crescente passando da un investitore *'green'* a un investitore *'brown'*. Non sorprende che anche il numero di fattori trainanti individuati sia più alto tra i clienti *'green'*, che in media citano tre fattori (con le *performance* tra quelli meno citati), e più basso tra gli investitori *'brown'* (che indicano le *performance* al primo posto).

Domanda rivolta agli **investitori**: 'Quali fattori la spingerebbero a scegliere per lo più investimenti sostenibili?'

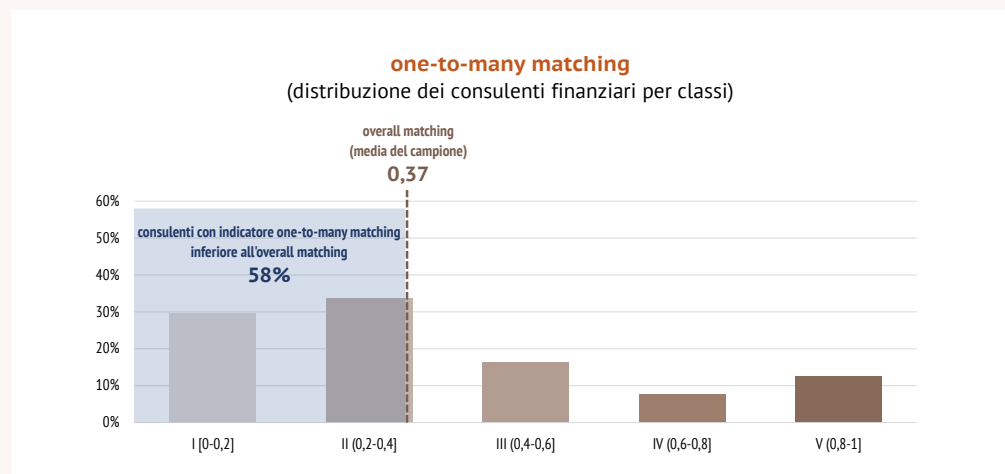
(risposta multipla)

Domanda rivolta agli **investitori**: 'Quale tra le seguenti affermazioni riflette meglio la sua opinione? Un investimento sostenibile sarebbe interessante...: se offrisse rendimenti più elevati (investitori 'brown')/anche se offrisse rendimenti più bassi (investitori 'green')/a parità di rendimenti (investitori 'light green')'

(risposta singola)

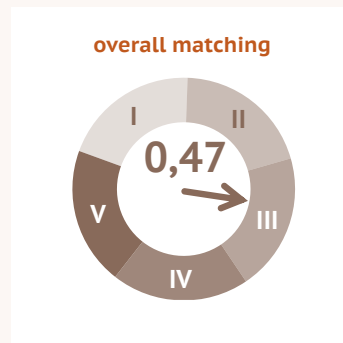


Anche in questo caso, si registra un significativo disallineamento tra quanto i consulenti ritengono di sapere in merito ai propri clienti e quanto questi ultimi dichiarano: l'indicatore di *matching* si attesta a 0,37, con un'ampia parte del campione (58%) al di sotto di tale valore medio. Promuovendo un dialogo più attento su questi temi e offrendo un supporto nell'acquisizione e comprensione dei materiali informativi più attendibili e completi, il consulente può contribuire a disinnescare convincimenti errati e false convinzioni del cliente che possono frenarne l'interesse verso gli investimenti sostenibili.



3.4 FONTI INFORMATIVE SUGLI INVESTIMENTI SOSTENIBILI

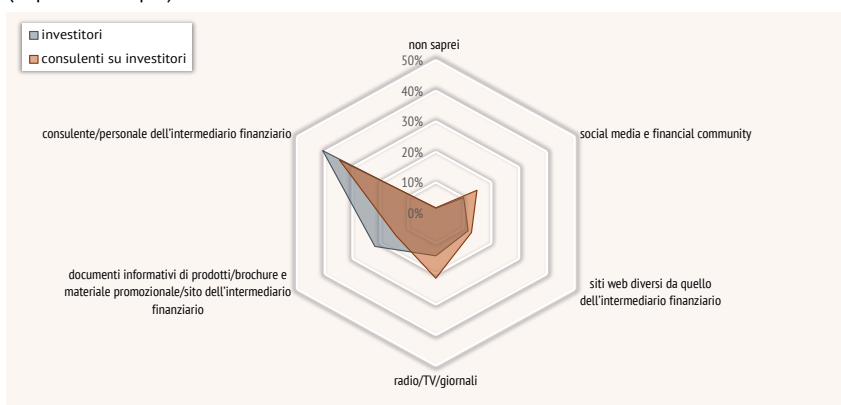
Il consulente finanziario resta, peraltro, il punto di riferimento principale in fase di acquisizione di informazioni utili sugli investimenti sostenibili. In seconda battuta i clienti dichiarano che preferirebbero ricevere informazioni tramite altre fonti considerate affidabili, quali i documenti informativi di prodotto, le *brochure* o il materiale promozionale predisposto da emittente e distributore, il sito dell'intermediario finanziario. I professionisti sembrano però sovrastimare l'affidamento dei propri clienti a mezzi di informazione generalisti (radio/TV/giornali), *social media* (quali Youtube, Twitter) e *financial community*.



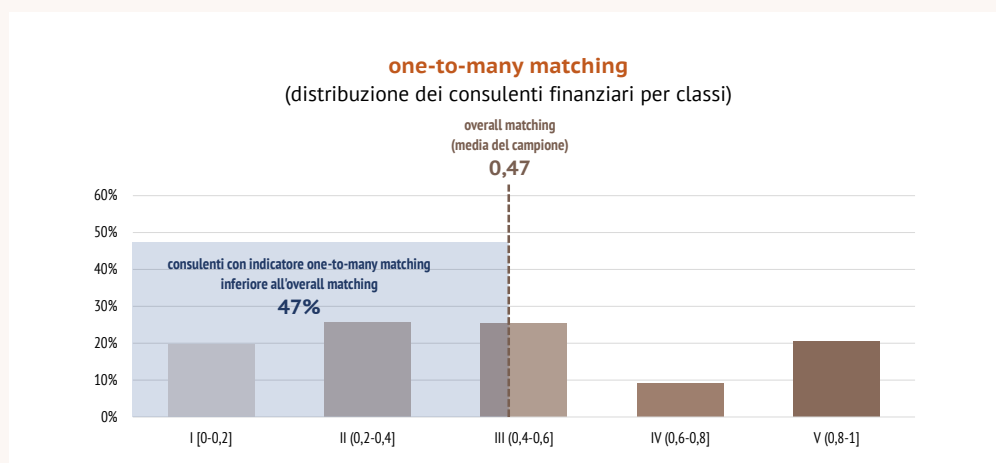
Domanda rivolta agli **investitori**: 'Attraverso quali canali preferirebbe ricevere informazioni su investimenti sostenibili?'

Domanda rivolta ai **consulenti**: 'Attraverso quali canali i suoi clienti preferirebbero ricevere informazioni su investimenti sostenibili?'

(risposta multipla)

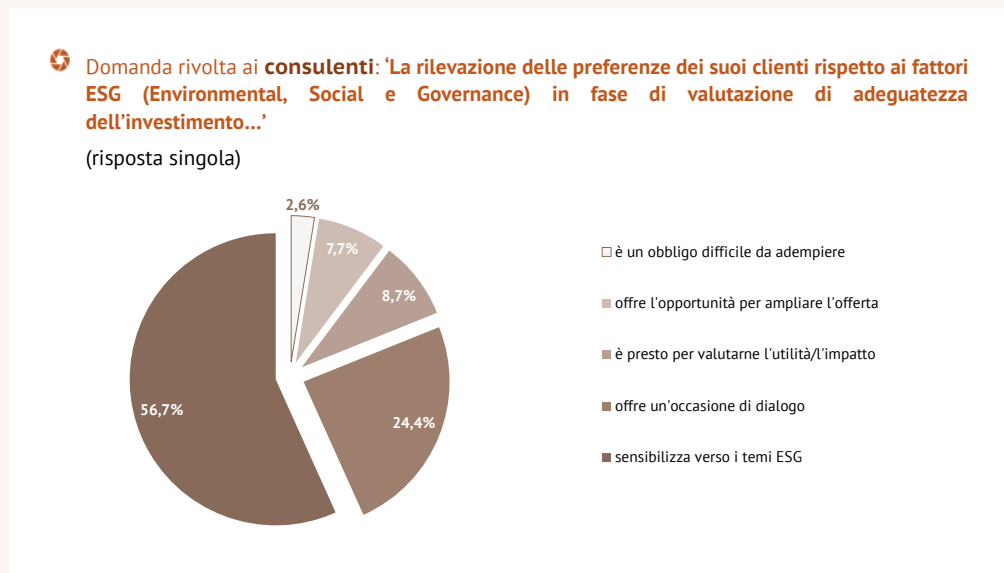


Tale percezione parzialmente distonica riduce il valore dell'indicatore di allineamento sotto 0,5 e si riflette anche nella percentuale dei consulenti intervistati con indicatore al di sotto di tale valore medio (il 47%).



3.5 RILEVAZIONE DELLE PREFERENZE DI SOSTENIBILITÀ

La maggior parte dei consulenti intervistati considera il momento della rilevazione delle preferenze dei clienti rispetto ai fattori ESG come un'opportunità per sensibilizzare la clientela verso i temi ambientali, sociali e di buon governo societario o come un'occasione di dialogo con i propri clienti. Il 9% degli intervistati non ritiene di poter ancora esprimere un giudizio in merito alle novità normative in tema di valutazione di adeguatezza; l'8% intravede nella prescrizione normativa una leva per l'inserimento di prodotti finanziari sostenibili all'interno del patrimonio investito, mentre solo il 3% la considera un obbligo di difficile adempimento in assenza di chiarimenti sui profili applicativi.



Sebbene il contesto normativo possa dirsi ancora in via di definizione e le buone prassi per la rilevazione delle preferenze di sostenibilità in corso di valutazione, le evidenze del presente Rapporto consentono di trarre alcune considerazioni in merito al ruolo che i consulenti possono giocare nella crescita del comparto della finanza sostenibile.

Nella consapevolezza che informazione e conoscenza costituiscono fattori chiave della diffusione degli investimenti che contribuiscono o perseguono obiettivi ESG, l'interazione con il consulente diventa veicolo non solo di educazione finanziaria ma anche di educazione alla sostenibilità e punto di riferimento per l'investitore che deve orientarsi tra molteplici stimoli informativi, di non agevole comprensione, e deve integrare nel processo decisionale volto all'investimento ulteriori fattori di complessità rispetto a quelli tipicamente finanziari.

Note metodologiche

CAMPIONE E METODO

Il Rapporto CONSOB sulla relazione consulente-cliente è frutto della collaborazione tra la CONSOB e il Dipartimento di Economia Aziendale dell'Università degli Studi Roma Tre. L'indagine si basa su un questionario somministrato a due campioni paralleli, costituiti rispettivamente da consulenti finanziari e da loro clienti/investitori.

Tra settembre e dicembre 2023, l'Associazione Nazionale Consulenti Finanziari - ANASF ha risposto all'invito dell'Università promuovendo l'indagine presso i propri associati.

Il campione dei professionisti è stato composto a partire dalla lista degli oltre 12 mila consulenti finanziari iscritti ad ANASF. Il campione degli investitori è stato formato, invece, avvalendosi dei contatti – relativi a rapporti attivi – indicati, tra quelli a loro assegnati, dai professionisti appartenenti al primo campione.

Le caratteristiche di entrambe le categorie di rispondenti, rappresentative degli universi di riferimento, sono sinteticamente riportate di seguito (Tav. 4.1).

La *survey* si basa su un questionario composto da:

- 19 coppie di domande rivolte sia agli investitori sia ai rispettivi consulenti che consentono di rilevare la medesima informazione su conoscenze, opinioni o comportamenti del cliente così come riferita dal cliente stesso e percepita dal relativo consulente;
- cinque quesiti rivolti solo ai professionisti e tesi, invece, a esplorare informazioni relative al solo consulente.

Nel complesso il questionario prevede: dodici domande (o coppie di domande) a risposta singola, otto a risposta multipla, due a risposta aperta e due con risposta su scala Likert.

La *survey* si completa con una serie di quesiti socio-demografici e tre domande di cultura finanziaria (queste ultime rivolte solo ai clienti), utili a profilare gli intervistati.

Il questionario è stato compilato in autonomia, tramite un form disponibile *online*, o con il supporto degli studenti dell'Università Roma Tre che – opportunamente formati – hanno raggiunto telefonicamente i soggetti coinvolti.

Le interviste ritenute utili ai fini dell'indagine sono state 312 nel campione dei consulenti e 835 nel campione dei clienti (pari al 96% delle interviste complessivamente realizzate), con una media di circa tre investitori intervistati per professionista coinvolto nello studio.

INDICATORE DI *MATCHING*

Come anticipato, le domande del questionario sono state rivolte a investitori (i clienti) e consulenti finanziari. Con riferimento al cliente la domanda è stata finalizzata a rilevarne conoscenze, opinioni e comportamenti, mentre con riferimento al consulente per cogliere la sua percezione rispetto alla posizione espressa dai suoi clienti.

Per ogni coppia di domande è stato calcolato, quindi, un indicatore di *matching* (o allineamento), ossia una misura puntuale dell'allineamento tra le risposte fornite dai due attori della relazione.

In dettaglio, per ogni coppia di domande il computo dell'indicatore si sviluppa in tre fasi:

- i. misurazione del *one-to-one matching*, ossia dell'allineamento tra (le risposte di) ciascun consulente e (quelle di) ognuno dei suoi clienti;
- ii. calcolo del *one-to-many matching*, ossia della media dei valori di *one-to-one matching* per ogni consulente, ossia misurazione dell'allineamento delle risposte di ciascun consulente rispetto a quelle fornite dall'insieme dei suoi clienti;
- iii. calcolo dell'*overall matching* (in Figura 'indicatore di *matching*'), ossia della media ponderata – con pesi pari alla numerosità dei clienti intervistati per ogni consulente – degli indicatori di *one-to-many matching* riferita al campione dei consulenti; l'indicatore di *matching* varia tra 0 e 1 e assume valori pari a 1 in caso di perfetto allineamento tra le risposte del consulente e quelle dei suoi clienti (totale empatia) e 0 in caso di pieno disallineamento.

Nel Rapporto, per ciascuna coppia di domande, nelle Figure dedicate all'Indicatore di *matching*, sono riportate:

- la distribuzione dei consulenti nelle seguenti cinque classi dell'indicatore *one-to-many*: classe 'I' [0 - 0,2]; classe 'II' (0,2 - 0,4]; classe 'III' (0,4 - 0,6]; classe 'IV' (0,6 - 0,8]; classe 'V' (0,8 - 1] (grafico con istogrammi marroni);
- la percentuale di consulenti il cui indicatore *one-to-many* è inferiore alla media del campione, ossia all'*overall matching* (valore percentuale in blu e area in azzurro nel medesimo grafico con istogrammi marroni che rappresenta la distribuzione dei consulenti finanziari per classi);
- il valore puntuale dell'*overall matching* (valore compreso tra 0 e 1 in marrone nel medesimo grafico e nel grafico ad anello).

La costruzione degli indicatori (a partire dal *one-to-one matching*) tiene conto dei vari tipi di domanda inclusi nel questionario (a risposta singola, multipla, aperta o basata su scala Likert).

Per le domande a risposta singola, il *one-to-one matching* tra il singolo consulente e ciascuno dei suoi clienti assume valore pari a 1 se il consulente individua correttamente la risposta del cliente e 0 altrimenti.

Per le domande a risposta multipla, invece, il *matching* è definito da una variabile che assume valori nell'intervallo $[0, 1]$; in particolare, l'indicatore è pari a 1 se il professionista richiama esattamente tutte le risposte indicate dal cliente; è pari a 0 se il consulente seleziona alternative di risposta completamente diverse da quelle menzionate dall'investitore; negli altri casi, assume valori pari al rapporto tra il numero di risposte scelte da ambedue gli attori e il numero di opzioni citate dal consulente.

Per le domande volte a rilevare l'importanza attribuita a un determinato elemento (o fattore) con risposta su scala Likert e per le domande le cui opzioni di risposta singola restituiscono un carattere la cui intensità è ordinabile per livelli, il *matching* consiste in una variabile che esprime la distanza tra le posizioni espresse da consulente e cliente. Tale distanza è definita come il rapporto tra due quantità. Il numeratore è dato dalla differenza tra il massimo numero di passi che intercorrono tra la risposta del consulente e quella del cliente ($N-1$, ossia il numero N di opzioni di risposta diminuito di una unità) e il numero di passi effettivo, mentre il denominatore è pari a $N-1$. L'indicatore assume, dunque, valori nell'intervallo $[0, 1]$; in particolare, è pari a 1 se consulente e cliente indicano le medesime risposte ed è, invece, pari a 0 se la distanza tra le risposte fornite dai due attori è massima. Una metodologia simile è utilizzata anche per le domande a risposta aperta che restituiscono un valore numerico, normalizzando la distanza tra le posizioni rispettivamente espresse da cliente e consulente in termini numerici (valori percentuali compresi tra 0 e 100).

4.1	Profilo sociodemografico e altre caratteristiche dei due campioni di indagine	55
4.2	Conoscenze finanziarie di base dei clienti	56
4.3	Conoscenze finanziarie di base dei clienti per ricchezza finanziaria	57
4.4	Diffusione di investimenti sostenibili	58

4.1 PROFILO SOCIODEMOGRAFICO E ALTRE CARATTERISTICHE DEI DUE CAMPIONI DI INDAGINE

investitori			consulenti		
età	< = 35	10%	< = 35	6%	
	36-45	17%	36-45	15%	
	46-55	26%	46-55	33%	
	56-65	33%	56-65	39%	
	> 65	14%	> 65	7%	
genere	uomini	60%	uomini	75%	
	donne	40%	donne	25%	
area geografica di residenza	Nord	41%	Nord	38%	
	Centro	25%	Centro	27%	
	Sud & Isole	34%	Sud & Isole	35%	
titolo di studio	laurea	54%	laurea	58%	
	titolo di studio inferiore	46%	titolo di studio inferiore	42%	
ricchezza (migliaia di euro)	< = 10	2%	< = 15	31%	
	10-50	16%	15-25	26%	
	50-250	34%	> 25	43%	
	> 250	22%			
durata relazione con il consulente (anni)	non so/non rispondo	26%	< = 10	21%	
	< = 10	67%	10-20	18%	
	10-20	22%	20-30	44%	
	20-30	9%	> 30	17%	
	> 30	2%	< = 50	7%	
portafoglio (milioni di euro)			51-100	17%	
			101-150	19%	
			151-200	14%	
			> 200	43%	
			EFPA	56%	
certificazioni			certificazioni mandante	64%	
			altre	24%	
			nessuna	7%	
			rapporto con mandante		
rapporto con mandante			agente	95%	
			dipendente	5%	

4.2 CONOSCENZE FINANZIARIE DI BASE DEI CLIENTI

Domande rivolte agli **investitori**:

- 🔄 'In generale, investimenti che offrono rendimenti più elevati tendono a essere più rischiosi degli investimenti che offrono rendimenti più bassi': 1. vero, 2. falso, 3. non saprei'
- 🔄 'Immagini che il tasso di interesse sul suo conto di risparmio sia pari all'1% all'anno e che l'inflazione sia pari al 2% all'anno. Tra un anno, con il denaro depositato sul suo conto di risparmio lei potrà comprare...: 1. di più di quanto potrebbe comprare oggi, 2. esattamente quanto potrebbe comprare oggi, 3. meno di quanto potrebbe comprare oggi, 4. non saprei'
- 🔄 'In generale, quando un investitore distribuisce il proprio capitale fra differenti strumenti finanziari, il rischio di perdere il denaro investito ...: 1. aumenta, 2. diminuisce, 3. rimane stabile, 3. non saprei'

(risposta singola)

nozione	risposte corrette	risposte errate	'non so'
relazione rischio-rendimento	89%	5%	6%
inflazione	78%	4%	17%
diversificazione	85%	7%	8%

4.3 CONOSCENZE FINANZIARIE DI BASE DEI CLIENTI PER RICCHEZZA FINANZIARIA

Domande rivolte agli **investitori**:

- 🔍 'In generale, investimenti che offrono rendimenti più elevati tendono a essere più rischiosi degli investimenti che offrono rendimenti più bassi': 1. vero, 2. falso, 3. non saprei'
- 🔍 'Immagini che il tasso di interesse sul tuo conto di risparmio sia pari all'1% all'anno e che l'inflazione sia pari al 2% all'anno. Tra un anno, con il denaro depositato sul tuo conto di risparmio lei potrà comprare...: 1. di più di quanto potrebbe comprare oggi, 2. esattamente quanto potrebbe comprare oggi, 3. meno di quanto potrebbe comprare oggi, 4. non saprei'
- 🔍 'In generale, quando un investitore distribuisce il proprio capitale fra differenti strumenti finanziari, il rischio di perdere il denaro investito ...: 1. aumenta, 2. diminuisce, 3. rimane stabile, 4. non saprei'

(risposta singola)

nozione	ricchezza (migliaia di euro)	risposte corrette	risposte errate	'non so'
	< = 50	87%	7%	6%
relazione rischio-rendimento	50-250	89%	6%	6%
	> 250	93%	5%	2%
inflazione	< = 50	78%	7%	16%
	50-250	77%	7%	16%
	> 250	89%	3%	8%
diversificazione	< = 50	78%	14%	8%
	50-250	84%	10%	6%
	> 250	94%	3%	3%

4.4 DIFFUSIONE DI INVESTIMENTI SOSTENIBILI

Domanda rivolta agli **investitori**:

🔄 'Lei ora possiede investimenti sostenibili? 1. sì, 2. no, 3. non saprei'

(risposta singola)

		sì	no	'non so'
importanza assegnata ai fattori ESG (Fig. 2.1)	bassa	44%	30%	27%
	alta	64%	12%	24%
personalità finanziaria (Fig. 3.1)	investitore 'green'	69%	11%	20%
	investitore 'light green'	54%	19%	27%
	investitore 'brown'	37%	36%	27%
ricchezza (migliaia di euro)	< = 50	43%	33%	24%
	50-250	49%	22%	31%
	> 250	60%	12%	28%
conoscenze finanziarie di base (Tav. 4.2)	bassa	41%	25%	34%
	alta	60%	18%	22%
dimensione (o complessità operativa) dell'intermediario mandante	minore	51%	23%	26%
	intermedia	58%	17%	25%
	maggiore	54%	21%	25%

L'importanza assegnata ai fattori ESG è considerata alta/bassa quando superiore/inferiore al livello medio pari a 3,23 (su una scala Likert da 1 a 4, dove 1 = per nulla importante e 4 = molto importante).

Le conoscenze finanziarie di base sono considerate basse (alte) quando l'investitore risponde correttamente a nessuno, uno o due quesiti su tre (tre quesiti su tre).

La classificazione della dimensione (o complessità operativa) dell'intermediario mandante discende dalla consultazione di dati pubblici tratti dall'Albo dei consulenti finanziari (sezione 'Consulenti abilitati all'offerta fuori sede') e dai bilanci dei 40 intermediari coinvolti (di cui, 31 banche, sette imprese di investimento e due società di gestione del risparmio). La classificazione tiene conto delle Disposizioni di vigilanza per le banche - testo integrale al 47° aggiornamento del 9/5/24, Titolo IV - Capitolo 1, par. 3, che distingue tra: i. banche di minori dimensioni o complessità organizzativa, ii. banche intermedie (con un attivo compreso tra i 5 e i 30 miliardi di euro), iii. banche di maggiori dimensioni o complessità organizzativa.

RIFERIMENTI BIBLIOGRAFICI

- 2DII (2° Investing Initiative, 2022), Please Don't Let Them Be Misunderstood! How financial advisors consider clients' sustainability motivations before the upcoming MiFID II Delegated Act, <https://2degreesinvesting.org/resource/please-dont-let-them-be-misunderstood/>
- Alemanni, B. (2022), Retail Investors' Attitude and Preferences and Sustainable Investing Regulation, in Linciano, N., C. Guagliano e P. Soccorso (2022), Information as a Driver of Sustainable Finance. The European Regulatory Framework, Palgrave MacMillan
- Anderson, A. e D.T. Robinson (2019), Knowledge, Fear and Beliefs: Understanding Household Demand for Green Investments, Swedish House of Finance Research Paper n. 19-6
- Brodback, D., N. Guenster e D. Mezger (2019), Altruism and egoism in investment decisions, Review of Financial Economics, Volume 37, Issue 1, Special Issue on Behavioral Finance
- CONSOB (2022a), Interesse verso gli investimenti sostenibili. Un esercizio di caratterizzazione degli investitori italiani sulla base delle indagini CONSOB, a cura di: D. Costa, M. Gentile, N. Linciano, Quaderno di finanza sostenibile n. 3 - novembre 2022
- CONSOB (2022b), Profilazione della clientela ai fini della valutazione di adeguatezza. *Follow up* dello studio del 2012 su un campione di intermediari italiani, a cura di: F. Adria, N. Linciano, F. Quaranta, P. Soccorso, Discussion paper n. 11 - novembre 2022
- Deloitte (2020), ESG preferences and MiFID suitability. The challenges posed by the EU's new requirements and how these might be tackled
- Falk, A., A. Becker, T. Dohmen, D. Huffman e U. Sunde (2016), The Preference Survey Module: A Validated Instrument for Measuring Risk, Time, and Social Preferences, IZA DP No. 9674. Hastings, J.S. e O.S. Mitchell (2018), How financial literacy and impatience shape retirement wealth and investment behaviors, PRC WP2018-10, Pension Research Council Working Paper
- Greenwald, A. G., e Banaji, M. R. (1995), Implicit social cognition: attitudes, self-esteem, and stereotypes, Psychological Review, 102(1), 4-27
- Heise, D. R. (1970), The semantic differential and attitude research. Attitude measurement, 4, 235-253
- Paetzold, F. e T. Busch (2014), Unleashing the Powerful Few: Sustainable Investing Behaviour of Wealthy Private Investors, Organization & Environment
- Paetzold, F. e E. Marti (2016), From Equivocal to Complex-How powerful sensegivers influence sensemaking of less powerful actors, Academy of Management Proceedings
- Schoenmaker, D. e W. Schramade (2019), Principles of sustainable finance, Oxford University Press
- Schroders (2019), Le persone sono incoraggiate a investire in modo sostenibile?, Global Investor Study 2019
- Sleek, S. (2018), The Bias Beneath: Two Decades of Measuring Implicit Associations, Aps Observer, 31 (2)
- Sparkes, R. e C.J. Cowton (2004). The maturing of socially responsible investment: A review of the developing link with corporate social responsibility. Journal of Business Ethics, 52, 45-57, <https://doi.org/10.1023/B:BUSI.0000033106.43260.99>
- Wiesel, M., K.O.R. Myrseth e B. Scholtens (2017), Social Preferences and Socially Responsible Investing: A Survey of U.S. Investors, Working Papers in Responsible Banking & Finance, WP N° 17-002 1st Quarter 2017

