

Finanza sostenibile

Interesse verso gli investimenti sostenibili

Un esercizio di caratterizzazione degli investitori
italiani sulla base delle indagini CONSOB

D. Costa, M. Gentile, N. Linciano



CONSOB

COMMISSIONE NAZIONALE
PER LE SOCIETÀ E LA BORSA

La collana **Finanza sostenibile** raccoglie le analisi e gli approfondimenti effettuati nell'ambito dello Steering Committee sulla sostenibilità, istituito per valorizzare gli interventi negli ambiti di regolazione e vigilanza attribuiti all'Istituto, nonché favorire, anche a legislazione data, l'incontro fra domanda e offerta di prodotti finanziari sostenibili.

Comitato editoriale

Nadia Linciano (coordinatrice)

Daniela Costa

Giovanna Di Stefano

Monica Gentile

Paola Soccorso

Segreteria di Redazione

Eugenia Della Libera, Paola Maione

Stampa e allestimento

Tipografia Eurosia s.r.l. (Roma)

www.tipografiaeurosia.it

Tutti i diritti riservati.

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

CONSOB

00198 Roma - Via G.B. Martini, 3

t +39.06.84771 centralino

f +39.06.8477612

20121 Milano - Via Broletto, 7

t +39.02.724201 centralino

f +39.02.89010696

h www.consob.it

e studi_analisi@consob.it

Interesse verso gli investimenti sostenibili

Un esercizio di caratterizzazione degli investitori italiani sulla base delle indagini CONSOB

*D. Costa, M. Gentile, N. Linciano**

Sintesi

Il presente lavoro analizza le caratteristiche individuali che si associano all'interesse verso gli investimenti sostenibili così come rilevato nelle indagini 2019 e 2021 dell'Osservatorio CONSOB su 'Approccio alla finanza e agli investimenti delle famiglie italiane'. In linea con le indicazioni della letteratura economica, l'interesse risulta positivamente correlato con molteplici aspetti, tra cui: il livello di istruzione e la solidità della situazione economico-finanziaria; le conoscenze percepite degli investimenti sostenibili, le conoscenze finanziarie e quelle digitali; tratti individuali come le *social preferences*; l'attitudine al *financial control*; l'esperienza in materia di investimenti e il possesso di un portafoglio diversificato. Viceversa, l'interesse risulta correlato negativamente con l'età, l'avversione al rischio, il possesso di liquidità. Il lavoro offre evidenze empiriche utili ai fini della rilevazione delle preferenze di sostenibilità degli investitori, che i recenti sviluppi regolamentari europei hanno reso obbligatoria nell'ambito della valutazione di adeguatezza da effettuarsi in occasione della prestazione del servizio di consulenza in materia di investimenti o di gestione di portafogli. L'analisi infine presenta profili di interesse anche rispetto alla progettazione di iniziative di 'eco-alfabetizzazione finanziaria' e di educazione finanziaria, con particolare riguardo alla segmentazione dei destinatari e alla definizione dei contenuti formativi.

(*) CONSOB, Divisione Studi. Le opinioni espresse, eventuali errori e imprecisioni sono imputabili esclusivamente agli autori. Nel citare il presente lavoro, pertanto, non è corretto attribuire le argomentazioni ivi espresse alla Consob o ai suoi Vertici.

Interest in sustainable investments

A characterisation exercise of the Italian investors based on CONSOB surveys

*D. Costa, M. Gentile, N. Linciano**

Abstract

This paper analyses the individual characteristics that are associated with interest in sustainable investments as reported by participants in the 2019 and 2021 waves of the survey of the CONSOB Observatory on 'Approach to Finance and Investments of Italian Households'. In line with the insights of the economic literature, interest is positively correlated with multiple features, such as the level of education and the robustness of the economic-financial situation, perceived knowledge of sustainable investments, financial knowledge, and digital knowledge, individual traits like social preferences; attitude for financial control; investment experience and holding of a diversified portfolio. Conversely, interest is found to be negatively correlated with age, risk aversion, and liquidity holding. The work provides empirical evidence that may be useful for the elicitation of investors' sustainability preferences, which the most recent European regulatory developments require as part of the suitability assessment to be carried out by investment firm offering investment advice or portfolio management services. The analysis provides insights also with respect to target segmentation and definition of educational contents of financial education initiatives.

(*) CONSOB, Research Department. The opinions expressed, any errors and inaccuracies are solely attributable to the authors. In citing this work, therefore, it is not correct to attribute the arguments expressed therein to CONSOB.

Indice

Indice	6
1 Introduzione e principali conclusioni	7
2 Le preferenze di sostenibilità degli investitori retail nella recente evoluzione normativa europea	9
3 L'attitudine verso gli investimenti sostenibili: le indicazioni della letteratura economica	11
4 L'interesse verso gli investimenti sostenibili: un esercizio di caratterizzazione degli investitori italiani	13
4.1 Il campione e le variabili	13
4.2 Statistiche descrittive	16
4.3 Le evidenze dell'analisi	18
Riferimenti bibliografici	27
Appendice 1	33
Appendice 2	43

1 Introduzione e principali conclusioni

Negli ultimi anni l'interesse degli investitori *retail* nei confronti degli investimenti sostenibili è cresciuto in modo significativo. Nel contesto domestico, secondo l'indagine CONSOB sulle scelte di investimento delle famiglie italiane (SIFI), la quota di investitori che si dichiarano disposti a considerare strumenti finanziari con caratteristiche di sostenibilità è passata dal 60% nel 2019 al 74% circa nel 2021. Il dato trova conferma anche in ambito internazionale¹.

L'evoluzione del quadro normativo europeo in materia di finanza sostenibile solleva l'esigenza di comprendere le caratteristiche individuali che si associano all'interesse nella finanza sostenibile. Tra le innovazioni normative avviate a partire dal Piano d'azione per finanziare la crescita sostenibile pubblicato nel marzo 2018², in particolare, il Regolamento Delegato (UE) 2021/1253 ha stabilito che a partire dal 2 agosto 2022 gli intermediari autorizzati alla prestazione dei servizi di consulenza in materia di investimenti o di gestione di portafogli debbano tenere conto nella valutazione di adeguatezza anche delle 'possibili preferenze di sostenibilità'. L'ESMA è intervenuta fornendo indicazioni su possibili adeguamenti dei questionari utilizzati per la profilazione della clientela (cosiddetti questionari MiFID).

In questo contesto, per dare seguito al dettato normativo è cruciale comprendere come possano essere rilevate le preferenze di sostenibilità e, in particolare, quali informazioni sulle caratteristiche di un investitore potrebbero richiedere una valorizzazione poiché potenzialmente correlate con le suddette preferenze³.

La letteratura economica fornisce alcune indicazioni in merito ai potenziali *drivers* dell'attitudine degli investitori verso gli investimenti sostenibili, suggerendo tra le altre cose la rilevazione di caratteristiche socio-demografiche, conoscenze finanziarie e tratti comportamentali. Tali indicazioni devono trovare comunque un riscontro empirico, poiché la relazione tra interesse verso gli investimenti sostenibili e caratteristiche individuali può variare a seconda del contesto di riferimento.

Il presente Quaderno fornisce un contributo in tal senso, individuando le variabili che si associano all'interesse dei decisori finanziari italiani verso gli investimenti sostenibili, così come rilevato nelle indagini CONSOB sulle scelte di investimento delle famiglie italiane (SIFI) nel 2019 e nel 2021. In linea con le indicazioni della letteratura economica, l'interesse risulta correlato con molteplici aspetti, tra cui: il livello di istruzione e la solidità della situazione economico-finanziaria; le conoscenze

1 Per evidenze in ambito internazionale si veda 2Investing Initiative (2020), Invesco (2021a) e Globescan Radar (2021).

2 Per una ricostruzione puntuale si veda Linciano et al. (2021).

3 Come verrà chiarito a breve, il presente studio non ha ad oggetto l'analisi dei questionari MiFID (e della rilevazione delle preferenze di sostenibilità tramite di essi) ma cerca di comprendere quali caratteristiche individuali possono associarsi all'interesse verso gli investimenti sostenibili. In particolare, il lavoro si basa sulle indagini annuali dell'Osservatorio CONSOB sulle scelte di investimento delle famiglie italiane per gli anni 2019 e 2021. Le indagini si svolgono sulla base di un questionario predisposto da CONSOB e somministrato a un campione rappresentativo della popolazione dei decisori finanziari italiani. Si rammenta che nel periodo di indagine non era ancora entrato in vigore l'obbligo di rilevazione delle preferenze di sostenibilità ai fini della valutazione di adeguatezza cui gli intermediari sono tenuti in occasione della prestazione del servizio di consulenza in materia di investimenti e di gestione di portafogli.

percepiti degli investimenti sostenibili, le conoscenze finanziarie e quelle digitali; tratti individuali come le *social preferences*; l'attitudine al *financial control*; l'esperienza in materia di investimenti, il possesso di un portafoglio diversificato e di taluni specifici strumenti, come azioni e obbligazioni corporate. Viceversa, l'interesse è correlato negativamente con l'età, l'avversione al rischio, il possesso di liquidità.

L'analisi offre evidenze empiriche e spunti di riflessione che potrebbero essere utili per la rilevazione delle preferenze di sostenibilità degli investitori nell'ambito della valutazione di adeguatezza. La rilevazione delle preferenze di sostenibilità ai fini della profilazione della clientela può essere distorta dalla scarsa conoscenza, sia quando essa si riferisca al concetto generale di investimenti sostenibili sia (e a maggior ragione) quando essa si riferisca alle specifiche categorie di investimenti sostenibili individuate dal legislatore europeo. L'attitudine verso la sostenibilità dichiarata dagli individui può inoltre essere influenzata anche da distorsioni comportamentali e fattori emotivi che, qualora non adeguatamente tenuti in conto, possono ripercuotersi in maniera distortiva sulla rilevazione. Molte delle variabili che risultano correlate all'interesse verso gli investimenti sostenibili sono peraltro già oggetto di rilevazione da parte degli intermediari ai fini della profilazione della clientela⁴. Il Quaderno consente quindi di cogliere potenziali sinergie rispetto a quanto già rilevato dagli intermediari ai fini dell'estrazione di contenuto informativo utile per la misurazione delle preferenze di sostenibilità.

Il lavoro fornisce indicazioni utili anche rispetto alla progettazione di iniziative di 'eco-alfabetizzazione finanziaria' e di educazione finanziaria, con particolare riguardo alla segmentazione dei destinatari delle iniziative e alla definizione dei contenuti formativi. Si tratta di iniziative necessarie poiché, come verrà dettagliato meglio nel seguito, pur essendo sempre più diffuso l'interesse verso la finanza sostenibile, la maggior parte degli investitori *retail* ha scarsa familiarità con le nozioni rilevanti ai fini delle scelte di investimento, sia in generale sia con riferimento a quelle relative a strumenti finanziari sostenibili.

Il Quaderno è organizzato come segue. Dopo aver ricordato le principali innovazioni normative in materia di rilevazione delle preferenze di sostenibilità degli investitori e di trasparenza informativa sui prodotti finanziari sostenibili (paragrafo 2), lo studio passa sinteticamente in rassegna la letteratura economica che ha indagato le caratteristiche socio-demografiche, comportamentali e le scelte finanziarie associate all'attitudine degli individui verso la finanza sostenibile (paragrafo 3). Segue e conclude l'illustrazione dei risultati di un esercizio di caratterizzazione degli investitori interessati agli investimenti sostenibili sulla base delle indagini SIFI della CONSOB (paragrafo 4). In Appendice, infine, si riporta una sintetica analisi delle caratteristiche degli investitori che dichiarano di possedere strumenti finanziari sostenibili basata su un esercizio di *matching sample* (Appendice 2).

4 Si veda anche il Discussion paper 'Profilazione della clientela ai fini della valutazione di adeguatezza. Follow up dello studio del 2012 su un campione di intermediari italiani', di Adria et altri (2022).

2 Le preferenze di sostenibilità degli investitori retail nella recente evoluzione normativa europea

Una delle innovazioni normative conseguenti al lancio nel 2018 del Piano di azione della Commissione europea sulla finanza per la crescita sostenibile attiene alla valutazione di adeguatezza nell'ambito del servizio di consulenza e gestione di portafogli.

Alla disciplina dettata dalla Direttiva 2014/65/UE sui mercati degli strumenti finanziari (cosiddetta MiFID II) e dalle Linee guida emanate dalla European Securities Markets Regulator (ESMA)⁵ si è aggiunto, infatti, il Regolamento delegato (UE) 2021/1253⁶ afferente all'integrazione dei fattori di sostenibilità, dei rischi di sostenibilità e delle preferenze di sostenibilità in taluni requisiti organizzativi e condizioni di esercizio delle attività delle imprese di investimento. Il Regolamento delegato stabilisce che a partire dal 2 agosto 2022, il Regolamento Delegato (UE) 2021/1253 ha stabilito che a partire dal 2 agosto 2022 gli intermediari autorizzati alla prestazione dei servizi di consulenza in materia di investimenti o di gestione di portafogli considerino nella valutazione di adeguatezza anche le 'possibili preferenze di sostenibilità' dell'investitore con riguardo a definite categorie di strumenti finanziari sostenibili⁷.

5 ESMA, "Guidelines on certain aspects of the MiFID II suitability requirements" 28 May 2018. <https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-publishes-final-guidelines-mifid-ii-suitability-requirements>. Più nel dettaglio l'ESMA ha raccomandato la raccolta delle seguenti informazioni nella valutazione di adeguatezza:

- stato civile del cliente (in particolare la capacità giuridica del cliente di impegnare beni che possono appartenere anche al proprio partner);
- situazione familiare (i cambiamenti nella situazione familiare di un cliente possono influire sulla sua situazione finanziaria per esempio, un nuovo figlio o un figlio maggiorenne per iniziare l'università);
- età (che è soprattutto importante per garantire una corretta valutazione degli obiettivi di investimento, e in particolare il livello di rischio finanziario che l'investitore è disposto ad assumersi);
- periodo/orizzonte di investimento, che indica la disponibilità a detenere un investimento per un certo periodo di tempo);
- occupazione situazione (il grado di sicurezza del lavoro o il fatto che il cliente sia prossimo al pensionamento può avere un impatto sulla sua situazione finanziaria obiettivi di investimento);
- necessità di liquidità in determinati investimenti rilevanti o necessità di finanziare un impegno finanziario futuro (ad es. acquisto di proprietà, tasse scolastiche).

Inoltre, con specifico riferimento alla sostenibilità, l'ESMA, alla luce del Piano d'Azione sulla finanza sostenibile della commissione europea del 2018 e anticipando lo spirito dei successivi interventi normativi, nell'ambito della valutazione di adeguatezza, ha previsto quale *good practice* di considerare anche gli elementi non finanziari e di raccogliere dal cliente le informazioni sulle sue preferenze con riguardo ai fattori ambientali, sociali e di governo societario e di tenerne conto nel valutare la gamma di strumenti finanziari da raccomandare.

6 Commission Delegated Regulation (EU) 2021/1253 of 21 April 2021 amending Delegated Regulation (EU) 2017/565 as regards the integration of sustainability factors, risks and preferences into certain organizational requirements and operating conditions for investment firms.

7 In particolare, l'art 1 del Regolamento delegato (UE) 2021/1253 precisa che la definizione di "preferenze di sostenibilità" fa riferimento alla scelta, da parte di un cliente o potenziale cliente, di integrare o meno, e se sì in che misura, nel suo investimento uno o più dei seguenti strumenti finanziari:

- a) uno strumento finanziario investito in investimenti sostenibili dal punto di vista ambientale, come definiti all'articolo 2, paragrafo 1, del regolamento (UE) 2020/852 del Parlamento europeo e del Consiglio (ossia un obiettivo ambientale specificamente affrontato dalla tassonomia europea ad esempio biodiversità, inquinamento...), in una proporzione minima determinata dal cliente o potenziale cliente;

Il 23 settembre 2022, l'ESMA ha pubblicato le linee guida *Guidelines on certain aspects of the MiFID II suitability requirements* tese ad aggiornare la valutazione di adeguatezza per tenere conto delle preferenze di sostenibilità normate nel citato Regolamento. Le innovazioni più importanti previste dalle linee guida ESMA riguardano: i) la raccolta delle informazioni dai clienti in merito alle loro preferenze in relazione ai diversi tipi di prodotti di investimento sostenibili; ii) la valutazione delle preferenze di sostenibilità e la considerazione di tali preferenze come parte integrante della valutazione di adeguatezza dei clienti; iii) specifici requisiti organizzativi in termini di adeguata formazione del personale addetto alla cura della relazione con il cliente sui temi della sostenibilità nonché il monitoraggio delle preferenze di sostenibilità del cliente (se presenti) e qualsiasi aggiornamento di queste preferenze. Inoltre, il documento ESMA, per aiutare gli investitori a comprendere il concetto di 'preferenze di sostenibilità' e le scelte da compiere in questo contesto, stabilisce che le imprese di investimento dovrebbero spiegare al cliente chiaramente ed evitando un linguaggio tecnico: che cosa sono le preferenze di sostenibilità; la distinzione tra i diversi fattori ambientali, sociali e di *governance*; la differenza tra prodotti finanziari sostenibili e prodotti privi di caratteristiche di sostenibilità⁸.

Le innovazioni di cui al Regolamento delegato (UE) 2021/1253 e al documento ESMA, tese ad assicurare che l'offerta di prodotti di investimento con caratteristiche sostenibili sia il più possibile aderente alle preferenze dei potenziali investitori, si innestano sul quadro regolamentare delineato dal Regolamento UE 2019/2088 sull'informativa in materia di sostenibilità nel settore dei servizi finanziari (SFDR). Tale Regolamento, entrato in vigore il 10 marzo 2021 con il fine di rafforzare la trasparenza informativa e la fiducia degli investitori negli intermediari finanziari relativamente al perseguimento effettivo di obiettivi d'investimento sostenibili, introduce per i partecipanti ai mercati finanziari e i consulenti finanziari l'obbligo di comunicazione degli impegni su sostenibilità a livello di entità e con riferimento ai prodotti finanziari definiti dallo stesso (art. 2, comma 1, n. 12)⁹.

b) uno strumento finanziario investito in investimenti sostenibili ai sensi dell'articolo 2, paragrafo 17, del Regolamento (UE) 2019/2088 del Parlamento europeo e del Consiglio (Regolamento SFDR), ossia in attività con un obiettivo sociale o ambientale, in una proporzione minima determinata dal cliente o potenziale cliente;

c) uno strumento finanziario che consideri i principali impatti negativi sui fattori di sostenibilità.

Se le preferenze di sostenibilità di un cliente non sono compatibili con i prodotti finanziari offerti, il nuovo regolamento UE prevede che le società che prestano il servizio di consulenza in materia di investimenti si astengano dal consigliare servizi non idonei. Devono quindi spiegare ai propri clienti perché non sono in grado di offrire loro prodotti finanziari in linea con le loro aspettative sulla sostenibilità e tenere traccia di questi motivi. Se il cliente decide di adeguare le sue preferenze di sostenibilità per adattarle meglio ai prodotti finanziari offerti, la società di investimento deve tenere traccia della decisione del cliente e delle relative motivazioni. In tutti i casi, la relazione fornita al cliente a seguito della consulenza in materia di investimenti deve includere una sintesi della consulenza fornita e una spiegazione di come la raccomandazione fornita sia adatta al cliente nella misura in cui soddisfa: i suoi obiettivi di investimento; il suo orizzonte temporale; la sua conoscenza ed esperienza; la sua attitudine al rischio; la sua capacità di sopportare le perdite; le sue preferenze in termini di sostenibilità.

8 Disponibili al link: <https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-publishes-final-guidelines-mifid-ii-suitability-requirements-0>.

9 In particolare il Regolamento UE 2019/2088 (SFDR) individua tre principali tipologie di prodotti finanziari offerti: i) prodotti finanziari non sostenibili ossia prodotti che non integrano alcun tipo di sostenibilità (art. 6); ii) prodotti finanziari sostenibili ai sensi dell'art. 8 che promuovono, tra le altre caratteristiche, caratteristiche ambientali o sociali, o una combinazione di tali caratteristiche, a condizione che le società in cui vengono effettuati gli investimenti seguano buone pratiche di governance (cosiddetti light green); iii) prodotti sostenibili ai sensi dell'art. 9 che hanno un

3 L'attitudine verso gli investimenti sostenibili: le indicazioni della letteratura economica

Le indagini sulle attitudini degli investitori *retail* verso la finanza sostenibile mostrano che le conoscenze (percepite ed effettive) in materia di sostenibilità, investimenti sostenibili e relativa terminologia risultano nel complesso contenute (AMF, 2021b; CONSOB, 2021; Gutsche et al., 2021).

Il ritardo nella cosiddetta alfabetizzazione alla finanza sostenibile (Filippini et al., 2021) può incidere negativamente sull'interesse (IFEC, 2021¹⁰), ostacolare il diffondersi di atteggiamenti positivi nei confronti della finanza verde (Bethlendi et al., 2022) e costituire una importante barriera di accesso al mercato finanziario (Filippini et al., 2021; Invesco, 2021a, 2021b e Finra, 2022¹¹).

Risulta quindi di interesse verificare quali sono i fattori che possono incidere su conoscenza e interesse negli investimenti sostenibili, a partire dalle caratteristiche individuali.

Oltre alle evidenze sulla relazione positiva con la cultura finanziaria (Gutsche e Zwergel, 2020; Anderson e Robinson, 2021; Gutsche, Nakai e Arimura 2021; Aristei e Gallo, 2021), numerosi contributi mostrano che conoscenza e interesse verso la finanza sostenibile si associano positivamente a variabili socio-demografiche quali il genere femminile, la giovane età, il livello di istruzione (Diouf et al., 2016; Dorfleitner e Nguyen, 2016; Rossi et al., 2019; 2Investing Initiative, 2020), la condizione finanziaria approssimata da patrimonio e reddito (Døskeland e Pederesen, 2016).

Tra i profili valoriali e i tratti psicologici, giocano un ruolo positivo l'altruismo e le cosiddette *social preferences*, ossia l'attitudine a battersi per una causa riguardante la collettività senza pretendere nulla in cambio (Heinkel et al., 2001; Gollier e Pouget, 2014; Falk et al., 2016; Riedl e Smeets, 2017 e Bassen et al., 2019), l'importanza assegnata alle norme morali, l'attenzione ai fattori ambientali e sociali (Gutsche, Wetzel e Ziegler, 2020; Riedl e Smeets, 2017; Bauer e al., 2021; Wins e Zwergel, 2016; Raut, et al., 2020) nonché il coinvolgimento emotivo associato alle tematiche ESG (Köbel, et al., 2022). Gli individui connotati da forti preferenze ambientali e/o sociali o che attribuiscono elevata importanza all'etica e agli aspetti valoriali sembrano disposti a investire in prodotti finanziari sostenibili anche se ciò dovesse comportare una rinuncia al rendimento realizzabile attraverso investimenti tradizionali alternativi (Bollen, 2007; Renneboog et al., 2011; Hartzmark e Sussman; 2019, 2Investing Initiative, 2020). Tratti psicologici quali la tolleranza al rischio e la

obiettivo di investimento sostenibile e che, ad esempio, hanno un indice designato come benchmark di riferimento (cosiddetti dark green).

10 IFEC (2021) mostra che l'80% degli individui non interessati alla finanza sostenibile (47% degli intervistati) indica come principale deterrente la mancanza di familiarità con i prodotti finanziari sostenibili (80%).

11 Nell'indagine Finra (2022), il deterrente principale al possesso di prodotti ESG è la mancanza di familiarità e conoscenza. Inoltre, il 46% degli intervistati afferma di non aver mai pensato di scegliere investimenti sostenibili, il 31% indica di non sapere come selezionare investimenti di questo tipo, il 28% afferma di non sapere come riconoscere se un investimento è sostenibile mentre solo il 15% cita i minori rendimenti.

fiducia nel sistema finanziario e, in particolare, negli emittenti possono inoltre alimentare una maggiore sensibilità verso la sostenibilità (Aristei e Gallo, 2021; Gutsche e Zwergel, 2020).

L'interesse verso la finanza sostenibile può essere invece scoraggiato da diversi fattori: il timore di *greenwashing*, ossia che si tratti solo di operazioni di *marketing* (CONSOB, 2020; 2Investing Initiative, 2020¹² e AMF, 2021a); l'attitudine allo *short termism*, soprattutto se si ritiene che la sostenibilità produca frutti solo nel lungo periodo (Schoenmaker, 2017; Schoenmaker e Schramade, 2019); la percezione di un trade-off tra profili finanziari e profili di sostenibilità, soprattutto se i primi si ritengono prioritari rispetto ai secondi¹³. Viceversa, la percezione di performance superiori a quelle degli investimenti tradizionali può rappresentare un forte incentivo a detenere prodotti sostenibili (Nilsson, 2008; Bauer e Smeets, 2015; Anderson e Robinson, 2021; Gutsche, Nakai e Arimura, 2021)¹⁴.

L'atteggiamento verso la finanza sostenibile può essere orientato anche dai contenuti e dalle modalità di rappresentazione dell'informazione in merito a caratteristiche e performance ESG dell'investimento (Barreda-Tarrazona et al., 2011; Diouf et al., 2016; Gutsche e Zwergel, 2020; AMF, 2021a, AMF 2021b). Alcuni studi mostrano, ad esempio, che la rappresentazione delle performance ambientali (*climate performance information*) può incidere sulla percezione del rischio e sulla componente emozionale associata alle scelte di investimento (Bassen et al., 2019); altri colgono una maggiore rilevanza dell'effetto *framing*, ossia dell'impatto che la modalità di rappresentazione delle informazioni può avere sulla percezione delle informazioni stesse, rispetto all'attestazione delle informazioni di natura non finanziaria effettuate da soggetti esterni e/o pubblici e alle metriche e agli indicatori che misurano il rendimento finanziario dei prodotti ESG (Cohen et al., 2011)¹⁵. Inoltre, un eccesso di informazioni e la complessità delle stesse possono sfavorire scelte di investimento sostenibili, per via di un effetto di sovraccarico (*information overload*) che scoraggia la propensione a investire in generale (Pilaj, 2015).

12 I risultati delle due indagini, delle interviste qualitative e il focus group condotti da 2Investing Initiative (2021) su investitori retail suggeriscono che il *greenwashing* (ad esempio il timore di affermazioni fuorvianti e le dichiarazioni non veritiere sull'impatto ambientale) rappresenta per la clientela retail uno dei maggiori ostacoli all'investimento in prodotti sostenibili.

13 Schroders (2019) fornisce evidenza relativa a un campione di oltre 25.000 investitori selezionati su scala globale. Secondo le risultanze della survey, il 57% degli intervistati tiene sempre conto dei fattori ESG nelle proprie scelte di investimento. Nella scala delle priorità, tuttavia, generare un impatto positivo sul piano della sostenibilità viene dopo gli obiettivi finanziari, quali evitare le perdite, raggiungere un rendimento prefissato, pagare commissioni ragionevoli.

14 Statman (2008) con riguardo a tale profilo propone una segmentazione degli investitori che vede ai due estremi, rispettivamente, i cosiddetti *utilitarian investors*, che si curano solo degli aspetti finanziari dell'investimento, e i cosiddetti *expressive investors*, che si curano solo degli aspetti valoriali e si aspettano di generare un impatto non finanziario con le proprie decisioni.

15 In particolare, lo studio di Cohen et al., 2011 mostra che gli investitori retail preferiscono ottenere le informazioni di natura non finanziaria (ad esempio sulla responsabilità sociale d'impresa) da soggetti esterni e/o pubblici e non direttamente dalle imprese ma utilizzano entrambe le fonti informative (soggetti esterni e/o pubblici e imprese) nel caso di metriche e indicatori di performance dei prodotti ESG.

Un ruolo importante nell'innalzamento di fiducia, conoscenza e interesse sembra essere giocato dal consulente finanziario (Diouf e al. 2016; Schroders, 2019; AMF, 2019 e 2022; Consob 2020; Nordea 2021), in particolare nei casi in cui egli sia proattivo nel proporre prodotti di investimento sostenibili e fornisca informazioni di facile comprensione (Heinemann, et al., 2018; AMF, 2022). L'efficacia dell'attività del consulente può tuttavia essere indebolita dagli effetti distorsivi di convinzioni e *bias* comportamentali dello stesso professionista, che suggeriscono l'opportunità di definire interventi formativi ad hoc anche per questa categoria di operatori (2Investing Initiative, 2022).

4 L'interesse verso gli investimenti sostenibili: un esercizio di caratterizzazione degli investitori italiani

4.1 Il campione e le variabili

Il presente paragrafo illustra conoscenze e attitudini verso gli investimenti sostenibili dei decisori finanziari italiani così come risultanti dall'Indagine su 'Le scelte di investimento delle famiglie italiane' (anche SIFI da ora in poi) dell'Osservatorio CONSOB. L'indagine, realizzata con cadenza annuale, raccoglie informazioni su un campione di circa 3.000 individui, rappresentativo della popolazione dei decisori finanziari, definiti come il principale percettore di reddito nella famiglia (oppure l'uomo più anziano, quando nessuno lavora, oppure la donna più anziana), con un'età compresa fra 18 e 74 anni. Dal 2019, la rilevazione include una componente longitudinale (panel) che consente di tracciare l'evoluzione nel tempo delle attitudini e dei comportamenti finanziari dei partecipanti a più indagini consecutive.

L'analisi si concentra sul sotto-campione degli investitori, ossia dei decisori che detengono almeno un'attività finanziaria, ed è riferita agli anni 2019 (con un campione pari a 1.077 individui) e 2021 (con un campione pari a 1.157 individui)¹⁶.

Nella *survey*, gli investimenti sostenibili (anche IS da ora in poi) sono stati definiti come strumenti finanziari emessi da soggetti che nella loro attività tengono conto anche dei profili ambientali e sociali¹⁷. Le variabili rilevate a livello individuale con riferimento agli IS riguardano l'interesse, le conoscenze, alcuni profili relativi all'interazione con il consulente e il possesso di strumenti finanziari.

16 Le attività finanziarie prese in considerazione sono: buoni fruttiferi postali, certificati di deposito bancari, obbligazioni emesse da banche italiane, obbligazioni emesse da imprese italiane, azioni di società italiane quotate in borsa, azioni di società italiane non quotate in borsa, titoli di Stato italiani, titoli esteri, fondi comuni di investimento, piani di accumulo del capitale (PAC), ETF, gestioni patrimoniali (gestioni patrimoniali mobiliari, gestioni patrimoniali in fondi, polizze fondi), polizze vita finanziarie (*unit linked/index linked*), PIR (Piani di Investimento del Risparmio) a sostegno delle PMI (piccole/medie imprese), fondi speculativi, fondi di private equity, fondi chiusi immobiliari, derivati. Nell'indagine del 2019 gli investitori corrispondono al 32% del totale degli intervistati; il dato sale al 34% nel 2021.

17 Le indagini coinvolgono investitori *retail* che presentano caratteristiche eterogenee in quanto a conoscenze finanziarie ed esperienza negli investimenti. La definizione di investimento sostenibile utilizzata nelle indagini non ha riflesso quindi la formulazione di cui all'SFDR anche per garantire la comprensibilità delle domande e prevenire risposte distorte da difficoltà interpretative o mancanti.

L'interesse verso gli IS è stato individuato con una domanda le cui opzioni di risposta prevedono una modulazione in funzione delle performance finanziarie attese dell'investimento sostenibile. In particolare, rispetto ad altre opzioni di investimento agli intervistati è stato richiesto di indicare l'interesse verso gli IS anche a fronte delle possibilità di 'guadagnare un po' meno (*interesse indipendente dal rendimento atteso*) ovvero solo a fronte della prospettiva di guadagno pari o superiore (*interesse condizionato al rendimento atteso*): l'aggregazione di queste risposte ha consentito di individuare i soggetti che (sia pure con qualche distinguo) sono interessati agli IS, in contrapposizione a coloro che hanno dichiarato di non esserlo in nessun caso¹⁸.

Gli intervistati hanno indicato anche la conoscenza percepita degli IS: nel seguito, sono definiti 'informati' i soggetti che dichiarano di avere una conoscenza almeno di base (27% degli investitori nel 2019 e 37% nel 2021).

La propensione verso gli IS è stata analizzata considerando numerose variabili e diversi indicatori, descritti in dettaglio alle Tav. a.1 e Tav. a.2 in Appendice.

In particolare, sono state prese in considerazione: i) variabili socio-demografiche, quali il genere, l'età, lo stato civile, l'area geografica di residenza, lo stato occupazionale, la ricchezza finanziaria (suddivisa in classi), il reddito familiare mensile (suddiviso in classi); ii) conoscenze finanziarie, oggettive e percepite; iii) conoscenze e competenze digitali; iv) tratti individuali; v) variabili di *financial control*; vi) esperienza e abitudini di investimento.

Le conoscenze finanziarie sono state misurate rispetto ai seguenti concetti: relazione rischio-rendimento; inflazione; tasso di interesse composto; diversificazione degli investimenti; contratto di mutuo¹⁹. Le conoscenze finanziarie percepite sono state rilevate *ex-ante*, ossia prima della lettura delle domande del questionario, chiedendo agli intervistati il grado di familiarità con i concetti di base appena menzionati (auto-valutazione *ex-ante*)²⁰. Le conoscenze finanziarie oggettive sono state misurate sulla base delle risposte corrette a quesiti a risposta politomica, aggregate in diversi indicatori alternativi: media semplice; media ponderata per il livello di difficoltà delle domande²¹; prima componente principale o indicatore fattoriale (normalizzato fra zero e uno). Quest'ultimo indicatore è stato inoltre calcolato anche escludendo gli intervistati che *ex-post* non hanno saputo valutare il numero di risposte corrette fornite, in modo da eliminare le risposte corrette potenzialmente casuali. È stato, infine, calcolato un indicatore di *overconfidence/underconfidence* tendendo conto dell'allineamento tra conoscenze finanziarie oggettive e conoscenze valutate

18 Per maggiori dettagli si veda Tav. a.1 in Appendice 1. Le analisi riportate nel presente studio sono state ripetute anche considerando la definizione di interesse condizionato alle performance finanziarie senza che emergessero variazioni rilevanti nei risultati (disponibili su richiesta alle autrici).

19 L'impostazione del questionario segue Lusardi e Mitchell (2014). Nella survey 2019 sono presenti due domande che verificano conoscenze finanziarie avanzate, relative rispettivamente a relazione tra tassi di interesse e prezzo delle obbligazioni e lo spread dei titoli di Stato. Per rendere omogenei i confronti fra waves gli indicatori sono stati calcolati anche per il 2019 sulle 5 domande di base menzionate nel testo.

20 Nel dettaglio, la conoscenza percepita viene misurata come quota dei concetti di finanza di cui l'investitore sente di avere padronanza.

21 Il peso per ciascuna domanda è l'inverso della frequenza di risposte corrette.

ex-post, definendo un individuo *overconfident* (*underconfident*) se il numero delle risposte valutate corrette *ex-post* è maggiore (minore) del numero effettivo di risposte corrette.

Le conoscenze digitali sono state rilevate rispetto a nozioni di carattere generale relative rispettivamente ad attacchi *hacker*, salvataggio dei dati, uso di una *password*, messaggi di posta elettronica, virus informatici, uso di *Wifi*, pagamento tramite carte di credito in internet. Le competenze digitali sono state definite con riferimento ad abitudini e prassi adottate dagli intervistati nell'uso della rete internet (ad esempio, uso di programmi antivirus e di password, scarico file/programmi, gestione dei dati personali). Analogamente agli indicatori calcolati con riferimento alle conoscenze finanziarie, le risposte corrette alle domande tese ad accertare conoscenze e competenze digitali sono state aggregate calcolandone la media semplice, la media ponderata e la prima componente principale o indicatore fattoriale (normalizzato fra zero e uno).

Con riferimento ai tratti individuali, l'avversione al rischio, l'avversione alle perdite, l'ansia finanziaria, la *self-efficacy* e la fiducia negli intermediari finanziari sono state rilevate sia nel 2019 sia nel 2021. Altre variabili, invece, quali le *social preferences*, la preoccupazione per i cambiamenti climatici, l'ottimismo, la procrastinazione e l'avversione alle perdite, sono state rilevate solo nel 2019. Queste ultime informazioni sono state valorizzate nell'analisi riferita alla sola componente longitudinale (composta dai soggetti intervistati sia nel 2019 sia nel 2021), ipotizzando che esse possano considerarsi stabili nel breve periodo, ossia che non abbiano subito variazioni di rilievo per uno stesso individuo tra il 2019 e il 2021.

Il cosiddetto *financial control* registra l'attitudine verso la pianificazione finanziaria, il rispetto del budget familiare e il fatto di essere indebitato (con banche, istituzioni finanziarie, amici e parenti). Esclusivamente nell'indagine 2021 sono presenti, inoltre, le seguenti informazioni: eventuale riduzione dei risparmi nei 12 mesi precedenti (*risparmi in calo*); eventuale contrazione dei redditi temporanea ovvero permanente (*vulnerabilità*); difficoltà a gestire le spese familiari (*fragilità*); difficoltà a gestire una spesa inaspettata di 1.000 euro (*esposizione a spese impreviste*).

Con riguardo alle scelte di investimento, è stato rilevato il possesso delle varie tipologie di strumenti finanziari e le modalità di investimento distinguendo tra scelte autonome, scelte assistite da consulenza finanziaria professionale, delega a un gestore professionale e decisioni fondate anche sul consiglio di amici, parenti e colleghi (cosiddetta consulenza informale). Nel seguito sono definiti *assistiti* gli investitori che si avvalgono di un consulente finanziario o delegano a un gestore. Altre variabili riguardano il possesso di un portafoglio diversificato e il possesso di specifici strumenti finanziari (tra cui azioni e obbligazioni). Nel 2021, infine, è individuato anche l'anno in cui gli intervistati hanno investito per la prima volta.

Da ultimo si evidenzia che molte delle informazioni rilevate dall'Osservatorio CONSOB sono riconducibili alle principali categorie di variabili censite nei questionari di valutazione di adeguatezza ai sensi della disciplina dettata dalla MiFID (dati ana-

grafici, conoscenze, esperienza, profilo di rischio, situazione finanziaria), come illustrato nella Tav. 1 che segue.

Tav. 1 – Raggruppamento dei fattori potenzialmente correlati all'interesse verso la finanza sulla base delle categorie dei questionari MiFID

categorie	variabili
dati anagrafici	genere, età, stato civile, area geografica di residenza, istruzione, professione
conoscenze	familiarità con gli investimenti sostenibili, conoscenze finanziarie di base, autovalutazione <i>ex-ante</i> delle proprie competenze, disallineamento tra conoscenze finanziarie oggettive e percezione delle proprie competenze (<i>over/underconfidence</i>)
esperienze	numero di anni nei quali si sono effettuati investimenti nei mercati finanziari, strumenti finanziari nei quali si investe e da quanto tempo, diversificazione di portafoglio, impiego della liquidità
situazione finanziaria	reddito, patrimonio finanziario, immobili di proprietà, attitudine al risparmio e alla pianificazione finanziaria, indebitamento
profilo di rischio	tolleranza al rischio e avversione alle perdite

4.2 Statistiche descrittive

Secondo i dati dell'Osservatorio CONSOB, l'interesse verso la finanza sostenibile è cresciuto nel tempo. In particolare, la quota di investitori che si esprime in tal senso è passata dal 60% nel 2019 al 74% circa nel 2021; il dato è riferibile soprattutto all'aumento della percentuale di individui che si dichiarano propensi ad investire in prodotti ESG la cui redditività sia almeno in linea con quella di opzioni di investimento alternative tradizionali (dal 38% al 57%). È aumentata anche la quota di intervistati che afferma di avere una conoscenza almeno di base degli IS, passando dal 27% nel 2019 al 37% nel 2021. Per contro, è rimasto molto contenuto il possesso di IS, riportato dal 6% circa degli investitori sia nel 2019 sia nel 2021. Il dato è cresciuto lievemente tra gli investitori assistiti (7% nel 2019 e 11% nel 2021) e, soprattutto, tra gli investitori informati (rispettivamente, 13% e 15%; Tav. 2).

Tav. 2 – Interesse verso gli investimenti sostenibili

variabili	investitori		investitori informati		investitori assistiti	
	2019	2021	2019	2021	2019	2021
interesse verso gli IS	60%	74%	79%	87%	67%	74%
<i>di cui:</i>						
<i>interesse condizionato al rendimento atteso</i>	22%	17%	37%	21%	24%	16%
<i>interesse indipendente dal rendimento atteso</i>	38%	57%	42%	66%	43%	58%
nessun interesse	40%	26%	21%	13%	33%	26%
conoscenza almeno di base degli IS	27%	37%	100%	100%	29%	25%
possesso di IS	6%	6%	13%	15%	7%	11%
<i>n. osservazioni</i>	<i>1.077</i>	<i>1.157</i>	<i>280</i>	<i>376</i>	<i>337</i>	<i>342</i>

Note: gli investitori 'informati' riferiscono di avere una conoscenza almeno di base degli IS; gli investitori 'assistiti' effettuano le proprie scelte di investimento avvalendosi di un consulente finanziario ovvero delegando a un gestore. Le statistiche sono state ottenute applicando i pesi campionari dell'Indagine forniti da GfK Italia.

Tra il 2019 e il 2021 sono migliorati lievemente gli indicatori di conoscenze finanziarie degli investitori *retail*, incluso l'indicatore fattoriale depurato dalle risposte potenzialmente casuali (Tav. a.2 in Appendice). È rimasta, invece, sostanzialmente stabile la quota di investitori che possono essere definiti *overconfident* (31% nel 2019 a fronte del 30% nel 2021) o *underconfident* (rispettivamente 20% e 21%).

Le conoscenze digitali sembrano rientrare nel patrimonio informativo di poco più della metà degli investitori (52%), mentre le competenze digitali registrano una diffusione più ampia (68% nel 2021).

Con riguardo ai tratti comportamentali, l'avversione al rischio degli investitori è stata espressa su tre livelli (alta, intermedia e bassa), sulla base delle preferenze dichiarate rispetto al profilo di rischio/rendimento di un ipotetico portafoglio di attività. La percentuale di investitori che mostrano un'alta avversione al rischio è calata di circa 5 punti percentuali nel periodo considerato (dal 26% nel 2019) a fronte di un aumento di 8 punti percentuali della quota di rispondenti che affermano di preferire un portafoglio in cui rischio e rendimento risultino 'bilanciati' (*avversione al rischio intermedia*; 69% nel 2019). Il dato relativo ad ansia finanziaria e *self-efficacy* è rimasto piuttosto stabile tra le due indagini. Nel triennio considerato, infine, è cresciuta la fiducia nel consulente finanziario (dal 36% nel 2019 al 45% nel 2021; Tav. a.2).

Nell'ambito del *financial control*, nel periodo considerato è diventata meno frequente la propensione a pianificare, peraltro già contenuta: nel 2021, infatti, solo il 9% degli investitori ha dichiarato di avere un piano finanziario (-2 punti percentuali rispetto all'indagine 2019). Si è ridotta lievemente la quota di investitori che riesce a rispettare costantemente il budget familiare (dal 27% al 25%), mentre è aumentata di 5 punti percentuali la quota di individui che hanno dichiarato di essere indebitati nei confronti sia di banche e istituzioni finanziarie (dal 35% nel 2019) sia di amici e parenti (dal 9% nel 2019; Tav. a.2).

L'esperienza di investimento si quantifica con il numero di anni di partecipazione ai mercati finanziari: nella componente longitudinale del campione, in particolare, il 64% degli investitori 2021 partecipa ai mercati finanziari da almeno tre anni, il 19% dal 2020, mentre l'11% dal 2021. Con riguardo al metodo di investimento, è diminuita l'incidenza di coloro che scelgono in autonomia (dal 39% al 25%), mentre è diventato più frequente il ricorso alla consulenza professionale (dal 25% al 28%), un dato in linea con il già citato aumento della quota di intervistati che affermano di avere fiducia nel consulente (dal 36% nel 2019 al 45% nel 2021).

4.3 Le evidenze dell'analisi

Il presente paragrafo illustra i principali risultati dell'analisi relativa alla caratterizzazione degli investitori *retail* che si dichiarano interessati agli IS. L'analisi si riferisce sia a coloro che mostrano un interesse indipendentemente dalle prospettive di guadagno sia a coloro che viceversa esprimono un interesse condizionato al rendimento atteso²². Tale aggregazione è stata effettuata dopo aver verificato che le evidenze delle analisi replicate separatamente per i due sottogruppi di investitori non presentano differenze significative.

In particolare, dopo aver analizzato l'associazione fra interesse negli IS e caratteristiche socio-demografiche, si esaminerà la relazione con le seguenti variabili: indicatori di conoscenza percepita degli IS e della conoscenza finanziaria e digitale; tratti comportamentali; abitudini di *financial control*; esperienza di investimento. Infine, l'analisi per le variabili rilevate solo in una delle due indagini 2019 e 2021 (attinenti alle preferenze verso la sostenibilità, ad alcuni tratti comportamentali e all'esperienza maturata nel tempo negli investimenti) verrà illustrata, come già menzionato, con riferimento alla sola componente longitudinale del campione.

Profili socio-demografici

In questo ambito, le variabili che mostrano un legame statisticamente significativo con l'interesse verso gli IS sono l'età, la condizione professionale, il livello di istruzione e la condizione finanziaria. In particolare, l'interesse è meno frequente tra gli investitori più anziani (una associazione positiva sebbene debole emerge per la fascia di età compresa tra 25 e 45 anni), tra i pensionati e tra gli investitori che non partecipano al mercato del lavoro, mentre si associa positivamente con l'istruzione, con talune condizioni professionali (come, ad esempio, quella dell'impiegato). Un'associazione positiva emerge anche rispetto a reddito e ricchezza finanziaria (Tav. 3).

22 Come già ricordato, si tratta del complemento a 1 rispetto a quanti dichiarano di non essere in nessun caso interessati agli IS.

Tav. 3 – Interesse verso gli investimenti sostenibili e profili socio-demografici

variabili	2019				2021			
	interessati IS	non interessati IS	t-test	correlazioni	interessati IS	non interessati IS	t-test	correlazioni
uomo	79%	82%	.	.	78%	80%	.	.
età fra 25 e 45 anni	32%	27%	+	*	28%	30%	.	.
età fra 45 e 65 anni	52%	50%	.	.	58%	49%	+	***
età superiore a 65 anni	16%	23%	-	***	14%	20%	-	***
laurea	35%	16%	+	***	30%	18%	+	***
residenza al sud o isole	32%	36%	.	.	33%	43%	-	***
residenza al nord	51%	49%	.	.	51%	40%	+	***
impiegato	61%	47%	+	***	62%	51%	+	***
lavoratore autonomo	16%	14%	.	.	14%	13%	.	.
pensionato	19%	30%	-	***	19%	27%	-	***
altro (disoccupato, casalinga e studente)	4%	9%	-	***	6%	9%	-	**
situazione finanziaria								
immobile di residenza di proprietà	78%	79%	.	.	82%	82%	.	.
reddito mensile								
< 1.200 euro	9%	18%	-	***	11%	21%	-	***
1.200 – 3.000 euro	65%	62%	.	.	69%	65%	.	.
3.000 – 5.000 euro	22%	16%	+	***	18%	12%	+	***
>5.000 euro	4%	4%	.	.	3%	1%	+	**
ricchezza finanziaria								
<10.000 euro	21%	29%	-	***	20%	25%	-	**
10.000 – 50.000 euro	29%	36%	-	**	32%	43%	-	***
50.000 – 250.000 euro	26%	23%	.	.	28%	26%	.	.
>250.000 euro	23%	12%	+	***	20%	5%	+	***
<i>n. osservazioni</i>	<i>638</i>	<i>439</i>	<i>1.077</i>	<i>1.077</i>	<i>818</i>	<i>339</i>	<i>1.157</i>	<i>1.157</i>

Note: * indica significatività al 10%, ** indica significatività al 5%, *** indica significatività all'1%, "." indica assenza di significatività. Il t-test consente di rilevare la significatività della differenza fra le medie ed è stato effettuato senza applicare i pesi campionari. Le correlazioni fra l'interesse negli IS con le variabili riportate nella Tavola sono state stimate applicando i pesi campionari forniti da GfK Italia.

Profili legati alle conoscenze degli IS, finanziarie e digitali

L'interesse verso opzioni di investimento con caratteristiche di sostenibilità mostra un'associazione significativa con le conoscenze percepite degli IS. La quota di investitori che dichiarano di avere almeno una conoscenza di base è infatti significativamente maggiore nel sotto-campione degli interessati rispetto a quello dei non interessati (rispettivamente, 35% versus 13% nel 2019 e 39% versus 17% nel 2021) e la correlazione risulta positiva in entrambi gli anni di indagine (Tav. 4).

Passando alle conoscenze finanziarie di base, l'associazione con l'interesse verso gli IS risulta positiva sia per le conoscenze oggettive (il risultato è robusto rispetto a tutti gli indicatori utilizzati, ossia media semplice, media ponderata e indicatore fattoriale) sia per quelle percepite (*ex-ante* ed *ex-post*). Queste ultime, tuttavia, mostrano una correlazione inferiore rispetto a quella corrispondente alle conoscenze oggettive (Tav. 4). Questi risultati sono in linea con le evidenze della letteratura illustrate nel paragrafo 3.

Tav. 4 – Interesse verso gli investimenti sostenibili, conoscenze degli investimenti sostenibili e conoscenze finanziarie

variabili	2019				2021			
	interessati /S	non interessati /S	t-test	correlazioni	interessati /S	non interessati /S	t-test	correlazioni
conoscenza almeno di base degli IS	35%	13%	+***	0,23***	39%	17%	+***	0,25***
conoscenze finanziarie oggettive > mediana campionaria ¹								
indicatore fattoriale ²	72%	53%	+***	0,24***	66%	44%	+***	0,27***
indicatore fattoriale corretto per le risposte casuali	72%	52%	+***	0,26***	70%	43%	+***	0,30***
media semplice ²	63%	41%	+***	0,25***	56%	33%	+***	0,28***
media ponderata ²	73%	51%	+***	0,25***	65%	42%	+***	0,28***
conoscenze finanziarie percepite <i>ex-ante</i> > mediana campionaria ^{3,4}	81%	69%	+***	0,15***	53%	39%	+***	0,19***
divario tra autovalutazione <i>ex-post</i> e conoscenze finanziarie oggettive								
<i>overconfidence</i>								
conoscenze oggettive < autovalutazione <i>ex-post</i>	36%	28%	+***	.	30%	31%	.	.
<i>underconfidence</i>								
conoscenze oggettive > autovalutazione <i>ex-post</i>	22%	15%	+***	0,10**	25%	13%	+***	0,14***
allineamento								
conoscenze oggettive = autovalutazione <i>ex-post</i>	22%	17%	+**	0,07*	33%	17%	+***	0,16***
<i>n. osservazioni</i>	<i>638</i>	<i>439</i>	<i>1.077</i>	<i>1.077</i>	<i>818</i>	<i>339</i>	<i>1.157</i>	<i>1.157</i>

Note: * indica significatività al 10%, ** indica significatività al 5%, *** indica significatività all'1%, "." indica assenza di significatività. Il t-test consente di rilevare la significatività della differenza fra le medie ed è stato effettuato senza applicare i pesi campionari. Le correlazioni fra l'interesse negli IS con le variabili riportate nella Tavola sono state stimate applicando i pesi campionari dell'indagine forniti da GfK Italia. ¹Nell'applicazione sulle differenze fra le medie sono state considerate variabili *dummy* uguali a 1 se gli indicatori sulle conoscenze finanziarie sono superiori alla mediana campionaria. Per la stima della correlazione, invece, sono stati presi in considerazione gli indicatori sulle conoscenze finanziarie così come descritti in Tav. a.1 in Appendice 1. ²Gli indicatori sulle conoscenze finanziarie sono stati calcolati con riferimento a cinque concetti finanziari di base sia nel 2019 sia nel 2021 (si veda Tav. a.1 in Appendice 1 per maggiori dettagli).

Al pari delle conoscenze finanziarie, anche quelle digitali, rilevate assieme alle competenze solo nel 2021, sembrano costituire un fattore caratterizzante degli intervistati che si dichiarano interessati agli IS. La diffusione di conoscenze superiori alla mediana campionaria, infatti, tende ad essere significativamente più elevata nel gruppo dei rispondenti che hanno attitudine verso la finanza sostenibile rispetto alla

restante parte del campione per tutti gli indicatori considerati. Il coefficiente di correlazione oscilla, inoltre, intorno allo 0,2 e rimane significativo indipendentemente dall'indicatore adottato. La relazione con le competenze digitali sembrerebbe essere, invece, meno significativa (Tav. 5).

Tav. 5 – Interesse verso gli investimenti sostenibili e conoscenze e competenze digitali
(dati relativi al 2021)

variabili	interessati /S	non interessati /S	t-test	correlazioni
conoscenze digitali > mediana campionaria¹				
indicatore fattoriale	53%	47%	+*	0,24***
media semplice	40%	26%	+***	0,25***
media ponderata	69%	48%	+***	0,22***
competenze digitali > mediana campionaria¹				
indicatore fattoriale	53%	47%	+*	.
media semplice	43%	41%	.	.
media ponderata	52%	49%	.	.
<i>n. osservazioni</i>	<i>818</i>	<i>339</i>	<i>1.157</i>	<i>1.157</i>

Note: * indica significatività al 10%, ** indica significatività al 5%, *** indica significatività all'1%, "." indica assenza di significatività. Il t-test consente di rilevare la significatività della differenza fra le medie ed è stato effettuato senza applicare i pesi campionari. Le correlazioni fra l'interesse negli IS con le variabili riportate nella Tavola sono state stimate applicando i pesi campionari dell'Indagine forniti da GfK Italia. ¹Nel computo delle quote percentuali sono state prese in considerazione variabili *dummy* uguali a 1 se gli indicatori sono superiori alla mediana campionaria per il 2021. Le correlazioni fra possesso di IS e le variabili rappresentate in Tavola sono state stimate considerando gli indicatori originari (si veda Tav. a.1 in Appendice 1 per maggiori dettagli).

Profili legati ai tratti individuali

Gli investitori interessati alla finanza sostenibile sono meno frequentemente caratterizzati da un'alta avversione al rischio, come emerge dai dati relativi sia al 2019 sia al 2021 (Tav. 6). Lo stesso dicasi per l'ansia finanziaria, che si presenta con frequenza maggiore sotto-campione degli individui non interessati agli IS. Viceversa, la percentuale di coloro che dichiarano di essere efficaci nel raggiungimento dei propri obiettivi finanziari (*financial self-efficacy*) non presenta differenze significative tra i due sotto-campioni considerati²³.

Nel tempo, infine, è aumentata la quota degli investitori *retail* interessati negli IS che dichiarano di avere fiducia nel consulente (da 41% nel 2019 a 47% nel 2021), ampliando il divario, sempre statisticamente significativo, rispetto al dato registrato per il sotto-campione dei non interessati (rispettivamente, 33% e 32%).

²³ Con riferimento alla variabile *financial self-efficacy*, l'analisi è stata replicata anche rispetto ai singoli item che compongono l'indicatore. I risultati, disponibili su richiesta alle autrici, sono in linea con quelli illustrati nel testo.

Tav. 6 – Interesse verso gli investimenti sostenibili e tratti individuali

variabili	2019				2021			
	interessati IS	non interessati IS	t-test	correlazione	interessati IS	non interessati IS	t-test	correlazione
avversione al rischio								
alta	18%	37%	-***	-0,23***	19%	33%	-***	-0,09**
intermedia	77%	60%	+***	0,17***	78%	65%	+***	.
bassa	5%	3%	+**	0,10**	3%	2%	.	0,05*
ansia finanziaria ¹	43%	50%	-*	-0,11***	32%	34%	.	-0,10*
self-efficacy ²	64%	67%	.	.	53%	56%	.	.
fiducia nel consulente	41%	33%	+***	.	47%	32%	+***	0,13***
<i>n. osservazioni</i>	<i>638</i>	<i>439</i>	<i>1.077</i>	<i>1.077</i>	<i>818</i>	<i>339</i>	<i>1.157</i>	<i>1.157</i>

Note: * indica significatività al 10%, ** indica significatività al 5%, *** indica significatività all'1%, "." indica assenza di significatività. Il t-test consente di rilevare la significatività della differenza fra le medie ed è stato effettuato senza applicare i pesi campionari. Le correlazioni fra l'interesse negli IS con le variabili riportate nella Tavola sono state stimate applicando i pesi campionari dell'Indagine forniti da GfK Italia. ¹Nel computo delle statistiche relative al t-test si considera una variabile *dummy* uguale a 1 se i corrispondenti indicatori di ansia finanziaria e di *self-efficacy* sono superiori alla mediana campionaria.

Profili legati al financial control

Gli investitori interessati agli IS si connotano più di frequente per comportamenti virtuosi in termini di *financial control* rispetto a coloro che non mostrano alcun interesse, affermando più di frequente di effettuare una pianificazione finanziaria e di risparmiare. Essi, inoltre, dichiarano più spesso di essere indebitati, sia con banche e istituzioni finanziarie sia con amici e parenti; tale circostanza riflette comunque una più solida situazione finanziaria (in termini di ricchezza e reddito) che, come già citato in precedenza, si associa a sua volta a un più diffuso interesse verso gli IS (Tav. 7).

Tav. 7 – Interesse verso gli investimenti sostenibili e financial control

	2019				2021			
	interessati IS	non interessati IS	t-test	correlazioni	interessati IS	non interessati IS	t-test	correlazioni
pianificazione finanziaria almeno una volta	54%	33%	+***	0,21***	65%	43%	+***	0,12**
pianificazione finanziaria negli ultimi 12 mesi	13%	7%	+***	0,08**	10%	7%	+*	.
attitudine al risparmio	57%	42%	+***	0,12***	49%	50%	.	.
rispetto puntuale del budget	28%	28%	.	.	22%	23%	.	.
in debito con banche e istituzioni finanziarie	38%	29%	+***	0,10**	40%	34%	+**	0,16***
in debito con amici e parenti	12%	5%	+***	0,13***	15%	7%	+***	.
<i>n. osservazioni</i>	<i>638</i>	<i>439</i>	<i>1.077</i>	<i>1.077</i>	<i>818</i>	<i>339</i>	<i>1.157</i>	<i>1.157</i>

Note: * indica significatività al 10%, ** indica significatività al 5%, *** indica significatività all'1%, "." indica assenza di significatività. Il t-test consente di rilevare la significatività della differenza fra le medie ed è stato effettuato senza applicare i pesi campionari. Le correlazioni fra l'interesse negli IS con le variabili riportate nella Tavola sono state stimate applicando i pesi campionari dell'Indagine forniti da GfK Italia.

Profili legati a esperienza e abitudini di investimento

L'esperienza di investimento, come già accennato, è stata definita in generale tenendo conto della tipologia di strumenti finanziari detenuti in portafoglio (anche al fine di cogliere profili attinenti a livello di diversificazione, assunzione di rischio e complessità dei prodotti posseduti) e modalità di investimento.

L'interesse verso la finanza sostenibile risulta correlata positivamente con il possesso di un portafoglio diversificato e, in particolare, con il possesso di taluni specifici strumenti, come azioni e obbligazioni emesse da società non finanziarie e da banche; viceversa, il legame con il possesso di liquidità è negativo (Tav. 8).

Tav. 8 – Interesse verso gli investimenti sostenibili, esperienza e abitudini di investimento

variabili	2019				2021			
	interessati IS	non interessati IS	t-test	correlazione	interessati IS	non interessati IS	t-test	correlazione
portafoglio diversificato	47%	31%	+***	0,14***	42%	29%	+***	.
liquidità	49%	53%	-*	.	39%	52%	-***	-0,09*
strumenti finanziari								
azioni quotate italiane	20%	13%	+***	0,11***	16%	9%	+***	0,09**
obbligazioni <i>corporate</i> italiane	14%	12%	.	.	15%	4%	+***	.
obbligazioni bancarie italiane	15%	12%	+**	.	11%	7%	+**	.
fondi	32%	19%	+***	0,12***	30%	17%	+***	0,11**
abitudini di investimento								
autonomo	38%	39%	.	.	26%	23%	.	.
consulenza informale	42%	47%	.	.	52%	54%	.	.
consulenza professionale	29%	21%	+***	0,08**	29%	25%	.	.
<i>n. osservazioni</i>	<i>638</i>	<i>439</i>	<i>1.077</i>	<i>1.077</i>	<i>818</i>	<i>339</i>	<i>1.157</i>	<i>1.157</i>

Note: * indica significatività al 10%, ** indica significatività al 5%, *** indica significatività all'1%, "." indica assenza di significatività. Il t-test consente di rilevare la significatività della differenza fra le medie ed è stato effettuato senza applicare i pesi campionari. Le correlazioni fra l'interesse negli IS con le variabili riportate nella Tavola sono state stimate applicando i pesi campionari dell'Indagine forniti da GfK Italia.

Passando alle abitudini di investimento, la relazione con l'interesse verso gli IS è risultata significativa solo nel 2019 e limitatamente alla propensione a rivolgersi a un professionista (consulente finanziario o gestore).

Evidenze riferite alla componente longitudinale del campione

Alcune caratteristiche individuali espressione di preferenze, opinioni e attitudini psicologiche sono state rilevate solo in una delle due indagini considerate (ossia solo nel 2019 o solo nel 2021). Per esplorare la possibile associazione tra queste caratteristiche e l'interesse verso gli investimenti sostenibili, si è pertanto ristretta l'analisi alla componente longitudinale del campione, ossia al sotto-gruppo di investitori intervistati sia nel 2019 sia nel 2021, ipotizzando che le caratteristiche

stesse rimangano stabili nel breve-medio termine e che possano dunque essere imputate ad entrambe le *survey*²⁴.

Nell'ambito della rilevazione delle preferenze per la sostenibilità, nel 2019 gli intervistati sono stati invitati a indicare le loro priorità rispetto ai fattori ambiente, sociale e governance. Tra gli investitori *retail* che mostrano interesse verso gli IS è più frequente l'attenzione alla tutela dell'ambiente, mentre la *governance* risulta in genere poco rilevante (Tav. 9).

Tav. 9 – Interesse verso gli investimenti sostenibili, preferenze verso i fattori ESG e priorità nelle scelte di investimento

variabili	2019				2021			
	interessati IS	non interessati IS	t-test	correlazione	interessati IS	non interessati IS	t-test	correlazione
preferenze verso i fattori ESG								
parità uomo-donna e conciliazione lavoro-famiglia	23%	18%	+	0,12**	23%	17%	+**	0,10*
supporto alle persone svantaggiate	34%	22%	+***	0,15***	28%	22%	+**	0,13***
contributo alla comunità/al territorio in cui opera l'azienda	40%	19%	+***	0,24***	35%	20%	+***	0,13**
carattere etico delle attività imprenditoriali	35%	18%	+***	0,18***	28%	17%	+***	0,11*
tutela dell'ambiente	55%	32%	+***	0,19***	48%	26%	+***	0,25***
trasparenza della comunicazione	15%	13%	.	.	12%	17%	-**	.
buon governo d'impresa	9%	7%	.	.	7%	7%	.	.
priorità nelle scelte di investimento								
in assoluto agli aspetti finanziari (guadagno, rischio, costi)	32%	29%	.	.	32%	28%	.	.
agli aspetti finanziari, purché ciò non vada troppo a discapito della sostenibilità	30%	18%	+***	0,14***	32%	7%	+***	0,20***
alla sostenibilità, purché ciò non vada troppo a discapito degli aspetti finanziari	21%	13%	+***	0,12**	27%	13%	+***	.
in assoluto alla sostenibilità	5%	6%	.	.	6%	8%	.	.
non saprei	13%	33%	-***	.	4%	45%	-***	-0,3***
<i>n. osservazioni</i>	<i>355</i>	<i>231</i>	<i>586</i>	<i>586</i>	<i>475</i>	<i>199</i>	<i>674</i>	<i>674</i>

Note: le stime sono state effettuate sulla componente longitudinale del campione costituito da investitori che hanno partecipato alle indagini 2019 e 2021; * indica significatività al 10%, ** indica significatività al 5%, *** indica significatività all'1%, "." indica assenza di significatività. Il t-test consente di rilevare la significatività della differenza fra le medie ed è stato effettuato senza applicare i pesi campionari. Le correlazioni fra l'interesse negli IS con le variabili riportate nella Tavola sono state stimate applicando i pesi campionari dell'Indagine forniti da GfK Italia.

Nel 2021, inoltre, sono state raccolte le opinioni sull'importanza relativa degli aspetti finanziari rispetto ai profili di sostenibilità di un investimento, con l'obiettivo di distinguere tra coloro che assegnano una priorità assoluta agli uni o agli altri, coloro che perseguono obiettivi finanziari purché ciò non vada a discapito della sostenibilità e coloro per i quali i termini della questione sono invertiti rispetto al caso precedente. Tenuto conto della distribuzione delle risposte, che solo nel 9% dei

24 La componente longitudinale include i rispondenti intervistati sia nel 2019 sia nel 2021. La differente numerosità dei due campioni delle waves 2019 e 2021 (rispettivamente 586 e 674) è dovuta al fatto che alcuni intervistati classificati come non investitori nel 2019, hanno dichiarato di possedere uno o più strumenti finanziari, invece, nel 2021.

casi indicano la sostenibilità quale priorità assoluta, non sorprende che l'interesse negli IS sia correlato positivamente con il riconoscimento del valore della sostenibilità, sia questa definita come obiettivo vincolato ai profili finanziari o come vincolo rispetto agli obiettivi finanziari (Tav. 9).

Nel 2019 sono state rilevate anche le cosiddette *social preferences* (ossia l'attitudine a battersi per una causa riguardante la collettività senza pretendere nulla in cambio), la preoccupazione per i cambiamenti climatici, nonché alcuni tratti comportamentali come la tendenza alla procrastinazione e all'ottimismo. Gli investitori interessati agli IS dichiarano di avere *social preferences* più di frequente degli altri, mentre la preoccupazione per i cambiamenti climatici così come l'attitudine a procrastinare e all'ottimismo tendono ad essere ugualmente diffusi tra i due sotto-gruppi (Tav. 10)²⁵.

Tav. 10 – Interesse verso gli investimenti sostenibili e tratti comportamentali

variabili	2019				2021			
	interessati IS	non interessati IS	t-test	correlazioni	interessati IS	non interessati IS	t-test	correlazioni
<i>social preferences</i>	62%	46%	+***	0,16***	57%	38%	+***	0,19***
preoccupazione per i cambiamenti climatici	79%	76%	.	.	74%	70%	.	.
procrastinazione	46%	42%	.	.	50%	52%	.	.
ottimismo	59%	54%	+*	.	55%	50%	.	.
<i>n. osservazioni</i>	<i>355</i>	<i>231</i>	<i>586</i>	<i>586</i>	<i>475</i>	<i>199</i>	<i>674</i>	<i>674</i>

Note: le stime sono state effettuate sulla componente longitudinale del campione costituito da investitori che hanno partecipato alle indagini 2019 e 2021; * indica significatività al 10%, ** indica significatività al 5%, *** indica significatività all'1%, "." indica assenza di significatività. Il t-test consente di rilevare la significatività della differenza fra le medie ed è stato effettuato senza applicare i pesi campionari. Le correlazioni fra l'interesse negli IS con le variabili riportate nella Tavola sono state stimate applicando i pesi campionari dell'Indagine forniti da GfK Italia.

Da ultimo, nel 2021 l'esperienza di investimento è stata misurata anche attraverso la rilevazione del numero di anni di partecipazione ai mercati finanziari. L'interesse negli IS risulta correlato positivamente con l'esperienza, come si evince dal fatto che il 67% degli investitori interessati investe da almeno tre anni (il dato si attesta al 49% tra i non interessati) e che la correlazione sia positiva e significativa solo nel caso in cui il numero di anni di partecipazione ai mercati sia almeno pari a tre (Tav. 11).

25 Per i tratti comportamentali 'procrastinazione' e 'ottimismo' l'analisi è stata replicata anche rispetto ai singoli item che compongono il relativo indicatore. I risultati, disponibili su richiesta alle autrici, sono in linea con quelli illustrati nel testo e statisticamente meno robusti.

Tav. 11 – Interesse verso gli investimenti sostenibili e partecipazione ai mercati finanziari
(dati relativi al 2021)

Variabili	interessati IS	non interessati IS	t-test	correlazioni
investo da almeno 3 anni nei mercati finanziari	67%	49%	+***	0,17***
investo da 2 anni nei mercati finanziari	16%	23%	-**	-0,13**
investo da meno di 12 mesi nei mercati finanziari	17%	28%	-**	.
investo da almeno 3 anni in azioni quotate e/o non quotate italiane	11%	6%	+**	0,08**
investo da almeno 3 anni in obbligazioni bancarie e/o corporate italiane	5%	3%	.	.
investo da almeno 3 anni in fondi comuni di investimento	3%	1%	+***	.
<i>n. osservazioni</i>	<i>475</i>	<i>199</i>	<i>674</i>	<i>674</i>

Nota: le stime sono state effettuate sulla componente longitudinale del campione costituito da investitori che hanno partecipato alle indagini 2019 2020 e 2021. *indica significatività al 10%, ** indica significatività al 5%, *** indica significatività all'1%, "." indica assenza di significatività. Il t-test consente di rilevare la significatività della differenza fra le medie ed è stato effettuato senza applicare i pesi campionari. Le correlazioni fra l'interesse negli IS con le variabili riportate nella Tavola sono state stimate applicando i pesi campionari dell'Indagine forniti da GfK Italia.

Riferimenti bibliografici

- 2° Investing Initiative (2020), A Large Majority of Retail Clients Want to Invest Sustainably, <https://2degrees-investing.org/resource/retail-clients-sustainable-investment/>
- 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/>
- Adria F., Linciano N., Quaranta F., Soccorso P., (2022), Profilazione della clientela ai fini della valutazione di adeguatezza Follow up dello studio del 2012 su un campione di intermediari italiani, CONSOB Discussion Papers, <https://www.consob.it/documents/46180/46181/dp11.pdf/d4a6b555-c59c-4ec7-b572-da69b4e21425>
- AMF (2019), Sustainable finance, responsible investment. Perceptions of French people, <https://www.amf-france.org/en/news-publications/publications/reports-research-and-analysis/french-people-and-responsible-investment>
- AMF (2021a), The French and responsible investment product, https://www.amf-france.org/sites/default/files/private/2021-09/the-french-and-responsible-investment-products-july-2021_1.pdf
- AMF (2021b), Legibility study of Sustainable and Responsible Investment Documentation <https://www.amf-france.org/en/news-publications/publications/reports-research-and-analysis/legibility-study-sustainable-and-responsible-investment-documentation-july-2021>
- AMF (2022), Enhancing the quality of sustainable investment advice
- Anderson, A. e Robinson, D. T. (2021), Financial literacy in the age of green investment, *Review of Finance*, 2021, 1–34
- Aristei, D. e Gallo M. (2021), Financial Knowledge, Confidence, and Sustainable Financial Behavior, *Sustainability*, 2021, vol. 13, issue 19, 1–21
- Barreda-Tarrazona, I., Matallín-Sáez, J. C. e Balaguer-Franch M.R. (2011), Measuring Investors' Socially Responsible Preferences in Mutual Funds, *Journal of Business Ethics* volume 103, pages305–330 (2011)

- Bassen, A. Gödker K. Lüdeke-Freund F. e Oll J. (2019), Climate information in retail investors' decision making: evidence from a choice experiment. *Organization & Environment* 32(1):62-82
- Bauer, R. e Smeets P. (2015), Social identification and investment decisions, *Journal of Economic Behavior and Organization* 117, 121-134
- Bauer, R., Ruof T. e Smeets P. (2021), Get Real! Individuals Prefer More Sustainable Investments, *The Review of Financial Studies*, Volume 34, Issue 8, August 2021, Pages 3976-4043, <https://doi.org/10.1093/rfs/hhab037>
- Bethlendi, A., Nagy L. e Póra A. (2022), Green finance: the neglected consumer demand *Journal of sustainable finance & investment* <https://doi.org/10.1080/20430795.2022.2090311>
- Bollen, N.P.B. (2007), Mutual fund attributes and investor behavior, *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 42, 683-708
- CONSOB (2019, 2020, 2021), Rapporto sulle scelte di investimento delle famiglie italiane, <https://www.consob.it/web/area-pubblica/report-famiglie>
- CONSOB (2000), Rapporto 2020 sulla relazione consulente-cliente. Analisi mirroring su sostenibilità e investimenti, https://www.consob.it/web/area-pubblica/abs-mirr/-/asset_publisher/YiD6XtGuavik/content/report-mirroring-2020/11973
- Cohen, J., Holder-Webb, L., Nath, L. e Wood, D. (2011), Perceptions of then Decision-Usefulness of Economic Performance, Governance, and Corporate Social Responsibility Disclosures, *Behavioral Research in Accounting*, 23 (1), 109-129
- Diouf, D., Hebb, T. e Toure, E. H. (2016), Exploring factors that influence social retail investors' decisions: Evidence from Desjardins fund, *Journal of Business Ethics*, Vol. 134 No. 1, pp. 45-67
- Døskeland, T. e Pedersen L. (2016), Investing with Brain or Heart? A Field Experiment on Responsible Investment, *Management Science* 62 (6): 1632-1644
- Dorfleitner, G. e Nguyen M. (2016), Which proportion of SR investments is enough? A survey-based approach. *Business Research* 9(1):1-25
- Filippini, M., Leippold M. e Wekhof T. (2021), Sustainable Finance Literacy and the Determinants of Sustainable Investing, *Swiss Finance Institute Research Paper No. 22-02*, <https://ssrn.com/abstract=3997285> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3997285>
- Finra (2022), Investors say they can change the world, if they only knew how: Six things to know about ESG and retail investors, <https://www.finrafoundation.org/sites/finrafoundation/files/Consumer-Insights-Money-and-Investing.pdf>
- Friede, G. (2019), Why don't we see more action? A metasynthesis of the investor impediments to integrate environmental, social, and governance factors, *Business Strategy and the Environment*, Vol. 28 No. 6, pp. 1260-1282

- Falk, A., Becker A., Dohmen T., Huffman D. e Sunde U. (2016), The Preference Survey Module: A Validated Instrument for Measuring Risk, Time, and Social Preferences, IZA DP No. 9674
- Globescan Radar (2021), Retail Investors' Views of ESG, https://3ng5l43rkkzc34ep72kj9as1-wpengine.netdna-ssl.com/wpcontent/uploads/2021/12/GlobeScan-Radar-2021-Retail_Investors_Views_of_ESG-Full-Report.pdf
- Gollier, C. e Pouget S. (2014), The 'washing machine': Investment strategies and corporate behavior with socially responsible investors, TSE Working paper no. 14-457
- Gutsche, G. e Zwergel B. (2020), Investment Barriers and Labeling Schemes for Socially Responsible Investments, Schmalenbach Business Review volume 72, pages111–157
- Gutsche, G., Nakai M. e Arimura T.H. (2021), Revisiting the determinants of individual sustainable investment—The case of Japan," Journal of Behavioral and Experimental Finance, Elsevier, vol. 30(C)
- Gutsche, G., Wetzel H. e Ziegler A., (2020), How relevant are economic preferences and personality traits for individual sustainable investment behavior? A framed field experiment," Annual Conference 2020 (Virtual Conference): Gender Economics 224542, Verein für Socialpolitik / German Economic Association
- Hartzmark, S. M. e Sussman. A. B. (2019), Do investors value sustainability? A natural experiment examining ranking and fund flows. The Journal of Finance 74(6):2789–2837
- Heinemann, K., Zwergel B., Gold S., Seuring S. e Klein C. (2018), Exploring the Supply-Demand-Discrepancy of Sustainable Financial Products in Germany from a Financial Advisor's Point of View Sustainability 10(4):944 · March 2018
- Heinkel, R., A. Kraus e Zechner, J. (2001), The effect of green investment on corporate behavior, Journal of Financial and Quantitative Analysis 36, 431-449
- Invesco (2021a), Building trust in sustainable investing <https://www.invesco.com/content/dam/invesco/emea/en/pdf/Sustainable-investing-for-retail-whitepaper.pdf>
- Invesco (2021b), What investors wants Our research on client perceptions of ESG investing and what we can do to improve their engagement, <https://www.invesco.com/content/dam/invesco/uk/en/pdf/Client-consumer-study.pdf>
- IFEC (Investor and Financial Education Council), (2021), Retail Investor Study 2021, September 2021

- Linciano, N. et al. (2021), La finanza per lo sviluppo sostenibile. Tendenze, questioni in corso e prospettive alla luce dell'evoluzione del quadro regolamentare dell'Unione europea, Quaderno di finanza sostenibile n. 1, giugno, https://www.consob.it/web/area-pubblica/abs-fs/-/asset_publisher/611S9nAlrHvR/content/fs1/11973
- Lusardi, A. e Mitchell O.S. (2014), The Economic Importance of Financial Literacy: Theory and Evidence, *Journal of Economic Literature* 2014, 52(1), 5–44
<http://dx.doi.org/10.1257/jel.52.1.5> <https://gflec.org/wp-content/uploads/2014/12/economic-importance-financial-literacy-theory-evidence.pdf>
- Nilsson, J. (2008), Investment with a conscience: Examining the impact of pro-social attitudes and perceived financial performance on socially responsible investment behavior, *Journal of Business Ethics* 83, 307–325
- Nordea (2021), Less than 250 days to go Are advisors ready for the MiFID and ESG challenge? <https://www.nordea.lu/en/professional/flippingbook/2021-esg-survey/>
- Kölbel, H. F. J. F., Paetzold F. e Zeisberger S. (2022), Do Investors Care about Impact? Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3765659>
- Pilaj, H. (2015), The Choice Architecture of Sustainable and Responsible Investment: Nudging Investors toward Ethical Decision-Making. *Journal of Business Ethics*, Vol. 140, pp. 743–753
- Raut, R. K., Kumar, R. e Das, N. (2020), Individual investors' intention towards SRI in India: an implementation of the theory of reasoned action, *Social Responsibility Journal*
- Riedl, A. e Smeets, P. (2017), Why do investors hold socially responsible mutual funds? *The Journal of Finance*, Vol. 72 No. 6, pp. 2505-2550
- Renneboog, L., Horst J.T. e Zhang, C. (2011), Is ethical money financially smart? Nonfinancial attributes and money flows of socially responsible investment funds, *Journal of Financial Intermediation* 20, 562–588
- Rossi, M., Sansone D., Van Soest, A. e Torricelli C. (2019), Household preferences for socially responsible investments, *Journal of Banking & Finance*, Elsevier, vol. 105(C), pages 107-120
- Schoenmaker, D. (2017), Investing for the common good: a sustainable finance framework, Bruegel essay and lecture series, <https://www.bruegel.org/comment/investing-common-good-sustainable-finance-framework>
- Schoenmaker, D. e Schramade W. (2019), *Principles of Sustainable Finance*, Oxford University Press

Schroders (2019), Global Investor Study GIS, Le persone sono incoraggiate a investire in modo sostenibile? disponibile al sito <https://www.schroders.com/it/it/investitori-privati/global-investor-study/2019-findings/sustainability>

Statman, M. (2008), Socially Responsible Investors and Their Advisors, *The Journal of Investment Consulting*, 9 (1),15-26

Wins, A. e Zwergel B. (2016), Comparing those who do, might and will not invest in sustainable funds: a survey among German retail fund investors. *Business Research* 9:51-99

Tav. a.1 – Definizioni delle variabili

variabili	2019	2021
definizioni		
APPROCCIO VERSO LA SOSTENIBILITÀ		
interesse verso gli IS		
dummy uguale a 1 se l'intervistato seleziona una delle opzioni di risposta 1 - 3 alla seguente domanda: <i>Quali tra le seguenti affermazioni riflette meglio la sua opinione? Una forma di investimento sostenibile...</i>	SI	SI
1. <i>mi interessa/potrebbe interessarmi, anche se dovessi guadagnare un po' meno rispetto ad altre opzioni di investimento</i>		
2. <i>mi interessa/potrebbe interessarmi, ma solo a parità di rischio e prospettive di guadagno rispetto ad altre opzioni di investimento</i>		
3. <i>mi interessa/potrebbe interessarmi solo se guadagnassi di più</i>		
4. <i>non mi interessa in nessun caso</i>		
5. <i>non saprei</i>		
conoscenza percepita degli IS	SI	SI
dummy uguale a 1 se l'intervistato seleziona l'opzione di risposta 3 o 4 alla seguente domanda: <i>Lei conosce, anche per sentito nominare, gli investimenti sostenibili?</i>		
1. <i>mai sentito</i>		
2. <i>me ho sentito parlare</i>		
3. <i>ho una conoscenza di base</i>		
4. <i>sono molto informato</i>		
conoscenze finanziarie percepite	SI	SI
quota dei concetti finanziari (relazione tra rischio e rendimento, inflazione, tassi di interesse composto, diversificazione degli investimenti, caratteristiche principali di un contratto di mutuo, relazione tra tassi d'interesse e prezzo delle obbligazioni) sui quali i rispondenti dichiarano <i>ex-ante</i> (ossia prima di rispondere al questionario) di avere familiarità		(questionari o solo sui primi 5 concetti)
Per ciascuno dei seguenti concetti finanziari		
1. <i>relazione tra rischio e rendimento di uno strumento finanziario (ad es.: azione, obbligazione, fondo comune)</i>		
2. <i>inflazione</i>		
3. <i>calcolo del valore finale (montante in regime di interesse composto) del capitale investito</i>		
4. <i>diversificazione degli investimenti</i>		
5. <i>caratteristiche principali di un contratto di mutuo</i>		
6. <i>relazione tra tassi d'interesse e prezzo delle obbligazioni</i>		
7. <i>spread dei titoli di Stato</i>		
Indichi se....		
1 <i>non conosce/non ne ha mai sentito parlare</i>		
2 <i>conosce/ne ha sentito parlare, ma non lo comprende fino in fondo</i>		
3 <i>conosce/ne ha sentito parlare e l'ha compreso</i>		
fonti informative su IS	SI	SI
dummy uguale a 1 se l'intervistato seleziona l'opzione di risposta corrispondente alla seguente domanda (rivolta solo a chi dichiara di avere una conoscenza almeno di base sugli IS): <i>Come ha raccolto l'informazione sugli investimenti sostenibili?</i>		
1. <i>mi sono documentato in autonomia, leggendo giornali/riviste</i>		
2. <i>mi sono documentato in autonomia, ascoltando radio/TV</i>		
3. <i>mi sono documentato in autonomia, leggendo in internet</i>		
4. <i>me ne ha parlato il consulente/la mia banca</i>		
5. <i>me ne hanno parlato parenti/amici/colleghi</i>		
6. <i>in altro modo</i>		

- segue -

Segue Tav. a.1 – Definizioni delle variabili

APPROCCIO VERSO LA SOSTENIBILITÀ

variabili	definizioni	2019	2021
possesso di IS	<p>dummy uguale a 1 se l'intervistato seleziona l'opzione di risposta 1 alla seguente domanda: <i>Lei possiede investimenti sostenibili?</i></p> <ol style="list-style-type: none"> 1. sì 2. no 3. non saprei 	SI	SI
preferenze rispetto ai fattori ESG	<p>dummies uguali a 1 se l'intervistato seleziona l'opzione di risposta corrispondente alla seguente domanda: <i>Un investimento sostenibile indirizza le risorse in attività economiche con effetti ambientali e/o sociali positivi. Quali tra i seguenti effetti sono per lei più importanti?</i></p> <ol style="list-style-type: none"> 1. parità uomo-donna e conciliazione lavoro-famiglia 2. supporto alle persone svantaggiate (poveri, malati, immigrati) e politiche di pari opportunità 3. contributo alla comunità/al territorio in cui opera l'azienda 4. carattere etico dell'attività imprenditoriale (prodotti e servizi eticamente meritevoli) 5. tutela dell'ambiente 6. trasparenza della comunicazione 7. buon governo d'impresa (ad es. aspetti legati alla remunerazione dei manager; valorizzazione della diversità delle competenze dei consigli di amministrazione) 8. non saprei 	SI	No
priorità nelle scelte di investimento	<p>dummies uguali a 1 se l'intervistato seleziona l'opzione di risposta corrispondente alla seguente domanda: <i>Nelle sue scelte di investimento, Lei dà/l darebbe priorità:</i></p> <ol style="list-style-type: none"> 1. in assoluto agli aspetti finanziari (guadagno, rischio, costi) rispetto alla sostenibilità 2. agli aspetti finanziari, purché ciò non vada troppo a discapito della sostenibilità 3. alla sostenibilità, purché ciò non vada troppo a discapito degli aspetti finanziari 4. in assoluto alla sostenibilità 5. non saprei 	No	SI
proattività del consulente su IS	<p>dummies uguali a 1 se l'intervistato seleziona una delle opzioni di risposta corrispondente alla seguente domanda (rivolta al solo sotto-campione degli investitori che hanno almeno sentito parlare di IS e sono assistiti): <i>Il suo consulente/la sua banca le ha mai proposto investimenti etici o socialmente responsabili?</i></p> <ol style="list-style-type: none"> 1. sì, di sua iniziativa 2. sì, su mia richiesta 3. no 4. non saprei 	SI	No

- segue -

Segue Tav. a.1 – Definizioni delle variabili

variabili	definizioni	2019	2021
VARIABILI SOCIO-DEMOGRAFICHE			
uomo	<i>dummy</i> uguale a 1 se il decisore finanziario è uomo	SI	SI
residenza	<i>dummies</i> uguali a 1 se il decisore finanziario risiede al nord/centro/sud	SI	SI
età	<i>dummies</i> uguali a 1 se il decisore finanziario ha un'età alternativamente ... - compresa fra 25 e 45 anni - compresa fra 45 e 65 anni - superiore a 65 anni	SI	SI
istruzione	<i>dummies</i> uguali a 1 se il decisore finanziario ha un titolo di studio almeno pari alla laurea	SI	SI
condizione professionale /non professionale	<i>dummies</i> uguali a 1 se il decisore finanziario appartiene a una delle seguenti categorie: - impiegato - autonomo - pensionato - altro (disoccupato, casalinga e studente)	SI	SI
ricchezza finanziaria	<i>dummies</i> uguali a 1 in corrispondenza delle differenti classi di ricchezza finanziaria - < 10.000 euro - 10.000-50.000 euro - 50.000-250.000 euro - > 250.000 euro	SI	SI
reddito familiare mensile	<i>dummies</i> uguali a 1 in corrispondenza delle differenti classi di reddito familiare mensile - < 1.200 euro - 1.200-3.000 euro - 3.000-5.000 euro - > 5.000 euro	SI	SI

- segue -

Segue Tav. a.1 – Definizioni delle variabili

variabili	definizioni	2019	2021
CONOSCENZE FINANZIARIE			
conoscenze finanziarie oggettive	<p>indicatori (fattoriale, media semplice, media ponderata) basati sulle risposte corrette a domande sulle conoscenze finanziarie di base relative ai seguenti concetti:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. relazione tra rischio e rendimento di uno strumento finanziario 2. inflazione 3. calcolo del valore finale (montante in regime di interesse composto) del capitale investito 4. diversificazione degli investimenti 5. caratteristiche principali di un contratto di mutuo 6. relazione tra tassi d'interesse e prezzo delle obbligazioni 7. spread dei titoli di Stato 	SI	SI (solo primi 5 concetti)
conoscenze finanziarie percepite	<p>quota dei concetti finanziari (relazione tra rischio e rendimento, inflazione, tassi di interesse composto, diversificazione degli investimenti, caratteristiche principali di un contratto di mutuo, relazione tra tassi d'interesse e prezzo delle obbligazioni) sui quali i rispondenti dichiarano ex-ante (ossia prima di rispondere al questionario) di avere familiarità. L'indicatore è basato sulle risposte alla seguente domanda:</p> <p>Per ciascuno dei seguenti concetti finanziari</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. relazione tra rischio e rendimento di uno strumento finanziario 2. inflazione 3. calcolo del valore finale (montante in regime di interesse composto) del capitale investito 4. diversificazione degli investimenti 5. caratteristiche principali di un contratto di mutuo 6. relazione tra tassi d'interesse e prezzo delle obbligazioni 7. spread dei titoli di Stato <p>Indichi se....</p> <ol style="list-style-type: none"> 1 non conosce/hon ne ha mai sentito parlare 2 conosce/ne ha sentito parlare, ma non lo comprende fino in fondo 3 conosce/ne ha sentito parlare e l'ha compreso 	SI	SI (questionari o solo sui primi 5 concetti)
allineamento tra conoscenze finanziarie percepite e oggettive	<p>overconfidence/underconfidence/allineamento: dummies uguali a 1 se il numero delle risposte corrette al questionario sulle conoscenze finanziarie oggettive come valutato ex-post, ossia dopo aver risposto alle domande, è maggiore/minore/uguale al numero effettivo di risposte corrette.</p>	SI	SI
conoscenze digitali	<p>indicatori (fattoriale, media semplice, media ponderata) basati sulle risposte corrette alla seguente domanda:</p> <p>Per ognuna delle seguenti affermazioni indichi se sono vere, false o se non sa rispondere:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. gli attacchi hacker possono essere condotti anche tramite contatti telefonici 2. il salvataggio dei dati su supporti o servizi esterni permette di ridurre il rischio di perdita delle informazioni a seguito di danni o furti dei terminali informatici 3. una password di lunghezza e complessità adeguate può essere aggiornata con minor frequenza 4. messaggi di posta trasmessi da mittenti noti sono sempre affidabili 5. i virus informatici possono essere trasmessi solo tramite posta elettronica 6. l'uso di Wifi pubbliche è sempre sicuro 7. il pagamento tramite carte di credito su internet è sempre da evitare 	No	SI

- segue -

Segue Tav. a.1 – Definizioni delle variabili

CONOSCENZE FINANZIARIE

variabili	definizioni	2019	2021
competenze digitali	<p>indicatori (fattoriale, media semplice, media ponderata) basati sulle risposte corrette alla seguente domanda: Per ognuna delle seguenti affermazioni indichi se è vicina a quello che lei pensa/fa (s/no)</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. uso programmi antivirus 2. modifica di frequente la password per accedere a servizi online 3. uso password diverse per accedere a diversi servizi online 4. scarico file/programmi da internet solo se sono assolutamente sicuro della loro provenienza 5. leggo le dichiarazioni sulla politica privacy prima di fornire i dati personali 6. limito l'accesso ai miei dati o rifiuto la geolocalizzazione 7. controllo che il sito web cui ho fornito i dati personali sia sicuro 	No	SI

TRATTI COMPORIMENTALI

avversione al rischio	<p>dummies uguali a 1 se l'intervistato seleziona alla domanda riportata di seguito rispettivamente le opzioni di risposta 1 (avversione al rischio alta), 2 o 3 (avversione al rischio intermedia), 4 (avversione al rischio bassa): Nella gestione degli investimenti finanziari Lei ritiene di essere una persona più orientata a investimenti che offrono la possibilità di ...</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. guadagni molto elevati, pur con un'elevata dose di rischio di perdita di parte del capitale 2. un buon guadagno, ma al tempo stesso un discreto grado di sicurezza del capitale investito 3. un discreto guadagno, ma al tempo stesso un buon grado di sicurezza del capitale investito 4. bassi guadagni, senza alcun rischio di perdita del capitale 	SI	SI
ansia finanziaria	<p>prima componente principale basata sulle risposte alla seguente domanda (indicatore normalizzato tra zero e uno): Per ciascuna delle seguenti affermazioni indichi per favore quanto è d'accordo su una scala da 1 a 5 (dove 1 = per nulla d'accordo e 5 = molto d'accordo)</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. trovo molto noioso monitorare il mio conto corrente e i movimenti della mia carta di credito 2. preferisco non pensare allo stato delle mie finanze 3. pensare allo stato delle mie finanze personali mi fa sentire colpevole 4. c'è poco da stare attenti a risparmiare: puoi perdere tutto anche senza averne responsabilità 5. mi capita spesso di non sapere dove trovare i soldi per far fronte agli impegni che assumo 6. preferirei che una persona di mia fiducia gestisse le mie finanze 7. pensare alla mia situazione finanziaria mi genera ansia 8. quando parlo della mia situazione finanziaria avverto il cuore che mi batte forte, mi sento stressato e ansioso 9. non mi sforzo di comprendere la mia situazione finanziaria 	SI	SI
self-efficacy	<p>prima componente principale basata sulle risposte alla seguente domanda (indicatore normalizzato tra zero e uno): Per ciascuna delle seguenti affermazioni indichi quanto secondo lei essa è vera su una scala da 1 a 4 (dove 1 = assolutamente vera e 4 = assolutamente falsa)</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. è difficile rispettare i miei obiettivi di spesa quando sopraggiungono spese inattese 2. raggiungere i miei obiettivi finanziari è una sfida 3. quando sopraggiungono spese inattese, di solito ricorro a un prestito 4. quando ho dei problemi finanziari, ho difficoltà a trovare una soluzione 5. non ho molta fiducia nella mia capacità di gestire le mie finanze 6. temo di restare senza soldi quando andrò in pensione 	SI	SI

- segue -

Segue Tav. a.1 – Definizioni delle variabili

TRATTI COMPORTAMENTALI

variabili	definizioni	2019	2021
fiducia nel consulente	dummy uguali a 1 se l'intervistato risponde di avere molta/abbastanza fiducia nei consulenti finanziari in generale o nel suo consulente	SI	SI
<i>social preferences</i>	dummy uguale a 1 se l'intervistato risponde alla seguente domanda indicando un punteggio superiore a 5: Quanto è disposto a impegnarsi per una buona causa senza attendersi niente in cambio? Per rispondere, dia un voto da 1 a 10, dove 1 significa per niente e 10 moltissimo	SI	No
preoccupazione per i cambiamenti climatici	dummy uguale a 1 se l'intervistato risponde alla seguente domanda indicando un punteggio superiore a 5: Quanto è preoccupato per le conseguenze dei cambiamenti climatici (ad es.: surriscaldamento globale)? Per rispondere dia un voto da 1 a 10, dove 1 indica per nulla e 10 indica 'moltissimo'	SI	No
procrastinazione	prima componente principale basata sulle risposte alla seguente domanda (indicatore normalizzato tra zero e uno) Per ciascuna delle seguenti affermazioni indichi per favore quanto è d'accordo su una scala da 1 a 5 (dove 1 = per nulla d'accordo e 5 = molto d'accordo) 1. non completo attività che mi sono assegnate se non a ridosso della scadenza 2. generalmente rispondo al telefono immediatamente 3. cerco di prendere decisioni il più presto possibile 4. tendo a iniziare in ritardo attività che mi sono state assegnate 5. generalmente devo affrettarmi per completare un lavoro in tempo 6. preferisco partire per tempo per arrivare puntuale a un appuntamento 7. inizio un compito subito dopo che mi è stato assegnato 8. spesso finisco un compito assegnato prima del necessario 9. mi riduco sempre all'ultimo minuto per comprare i regali di Natale 10. non riesco a rilassarmi la sera se non ho completato tutto ciò che avevo pianificato di effettuare in giornata	SI	No
ottimismo	prima componente principale basata sulle risposte alla seguente domanda (indicatore normalizzato tra zero e uno): Per ciascuna delle seguenti affermazioni indichi per favore quanto è d'accordo su una scala da 1 a 5 (dove 1 = per nulla d'accordo e 5 = molto d'accordo) 1. in periodi di incertezza, di solito mi aspetto che tutto vada per il meglio 2. se qualcosa può andar male per me, andrà male 3. sono sempre ottimista quando penso al mio futuro 4. mi piacciono molto i miei amici 5. per me è importante mantenermi impegnato 6. non mi aspetto quasi mai che le cose vadano secondo i miei piani 7. non mi arrabbio facilmente 8. raramente faccio conto che mi accadano cose buone 9. nel complesso, mi aspetto che mi accadano più cose buone che cattive 10. mi aspetto raramente che mi accadano cose positive	SI	No

- segue -

Segue Tav. a.1 – Definizioni delle variabili

variabili	definizioni	2019	2021
ESPERIENZA NEGLI INVESTIMENTI			
anni di partecipazione ai mercati finanziari			
almeno 3 anni	<i>dummy</i> uguale a 1 se il decisore finanziario ha investito nel 2019, 2020 e 2021 (<i>dataset panel</i>)	no	si
2 anni	<i>dummy</i> uguale a 1 se il decisore finanziario ha investito nel 2020 e 2021 e non nel 2019 (<i>dataset panel</i>)	no	si
fino a 12 mesi	<i>dummy</i> uguale a 1 se il decisore finanziario ha investito solo nel 2021 (<i>dataset panel</i>)	no	si
abitudini di investimento			
autonomo	<i>dummy</i> uguale a 1 se l'investitore investe in autonomia	si	si
consulenza informale	<i>dummy</i> uguale a 1 se l'investitore si confronta con amici/parenti/colleghi prima di prendere decisioni finanziarie	si	si
consulenza professionale	<i>dummy</i> uguale a 1 se l'investitore si rivolge al consulente prima di prendere decisioni finanziarie	si	si
portafoglio diversificato	<i>dummy</i> uguale a 1 se il decisore finanziario possiede più di uno strumento finanziario tra azioni, obbligazioni, fondi comuni, titoli di Stato italiani, titoli esteri, gestioni patrimoniali, polizze vita finanziarie	si	si
liquidità	<i>dummy</i> uguale a 1 se il decisore finanziario investe in buoni fruttiferi postali e/o certificati di deposito bancari	si	si
possesso di strumenti finanziari			
azioni quotate italiane	<i>dummy</i> uguale a 1 se l'investitore possiede azioni quotate italiane	si	si
obbligazioni <i>corporate</i> italiane	<i>dummy</i> uguale a 1 se l'investitore possiede obbligazioni <i>corporate</i> italiane	si	si
obbligazioni bancarie italiane	<i>dummy</i> uguale a 1 se l'investitore possiede obbligazioni bancarie italiane	si	si
fondi comuni di investimento	<i>dummy</i> uguale a 1 se l'investitore possiede fondi comuni di investimento	si	si
esperienza di investimento in specifici strumenti finanziari			
investito da almeno 3 anni in azioni quotate e/o non quotate italiane	<i>dummy</i> uguale a 1 se il decisore finanziario ha investito in azioni quotate nel 2019, 2020 e 2021 (<i>dataset panel</i>)	no	si
investito da almeno 3 anni in obbligazioni bancarie e/o <i>corporate</i> italiane	<i>dummy</i> uguale a 1 se il decisore finanziario ha investito in obbligazioni bancarie nel 2019, 2020 e 2021 (<i>dataset panel</i>)	no	si
investito da almeno 3 anni in fondi comuni di investimento	<i>dummy</i> uguale a 1 se il decisore finanziario ha investito in fondi comuni di investimento nel 2019, 2020 e 2021 (<i>dataset panel</i>)	no	si

Tav. a.2 – Statistiche descrittive
variabili

	2019				2021			
	min	max	var	media	min	max	var	media
variabili socio-demografiche								
decisore finanziario uomo	0	1	0,16	0,75	0	1	0,16	0,74
residenza al Sud e nelle isole	0	1	0,22	0,20	0	1	0,23	0,21
residenza al Nord	0	1	0,25	0,58	0	1	0,25	0,57
età compresa fra 25 e 45 anni	0	1	0,21	0,36	0	1	0,20	0,34
età compresa fra i 45 e i 65 anni	0	1	0,25	0,47	0	1	0,25	0,47
età superiore a 65 anni	0	1	0,15	0,17	0	1	0,14	0,19
livello di istruzione almeno pari alla laurea	0	1	0,27	0,27	0	1	0,20	0,27
impiegato	0	1	0,24	0,55	0	1	0,24	0,57
lavoratore autonomo	0	1	0,13	0,17	0	1	0,14	0,13
pensionato	0	1	0,18	0,23	0	1	0,17	0,25
altro (studente, casalinga, disoccupato, etc.)	0	1	0,05	0,05	0	1	0,06	0,05
ricchezza finanziaria								
inferiore a 10.000 euro	0	1	0,18	0,13	0	1	0,21	0,08
tra 10.000 euro e 50.000 euro	0	1	0,22	0,23	0	1	0,23	0,27
tra 50.000 euro e 250.000 euro	0	1	0,19	0,52	0	1	0,20	0,55
oltre 250.000 euro	0	1	0,15	0,12	0	1	0,15	0,10
reddito familiare mensile								
minore di 1.200 euro	0	1	0,11	0,12	0	1	0,12	0,12
tra 1.200 euro e 3.000 euro	0	1	0,23	0,66	0	1	0,22	0,68
tra 3.000 euro e 5.000 euro	0	1	0,13	0,19	0	1	0,16	0,18
maggiore 5.000 euro	0	1	0,04	0,03	0	1	0,02	0,02
attitudine verso la sostenibilità								
interesse negli IS	0	1	0,24	0,59	0	1	0,21	0,71
conoscenza percepita degli IS almeno di base	0	1	0,19	0,27	0	1	0,22	0,37
possesso di IS	0	1	0,06	0,06	0	1	0,06	0,06
<i>preferenze per i fattori ESG</i>								
parità uomo-donna e conciliazione lavoro-famiglia	0	1	0,17	0,23	NA	NA	NA	NA
supporto alle persone svantaggiate	0	1	0,21	0,29	NA	NA	NA	NA
contributo alla comunità	0	1	0,21	0,30	NA	NA	NA	NA
carattere etico dell'attività imprenditoriale	0	1	0,20	0,27	NA	NA	NA	NA
tutela dell'ambiente	0	1	0,24	0,42	NA	NA	NA	NA
trasparenza della comunicazione	0	1	0,12	0,13	NA	NA	NA	NA
buon governo d'impresa	0	1	0,07	0,07	NA	NA	NA	NA
<i>priorità nelle scelte di investimento</i>								
solo aspetti finanziari	NA	NA	NA	NA	0	1	0,21	0,28
aspetti finanziari vincolati alla sostenibilità	NA	NA	NA	NA	0	1	0,18	0,25
sostenibilità vincolata agli aspetti finanziari	NA	NA	NA	NA	0	1	0,18	0,25
solo sostenibilità	NA	NA	NA	NA	0	1	0,07	0,09
non saprei definire le mie priorità	NA	NA	NA	NA	0	1	0,14	0,14

- segue -

Segue Tav. a.2 – Statistiche descrittive

variabili	2019				2021			
	min	max	var	media	min	max	var	media
conoscenze finanziarie								
indicatore media semplice	0	1	0,08	0,53	0	1	0,13	0,60
indicatore media ponderata	0	1	0,06	0,38	0	1	0,13	0,59
indicatore fattoriale conoscenze finanziarie oggettive	0	1	0,09	0,56	0	1	0,13	0,60
indicatore fattoriale conoscenze finanziarie oggettive aggiustato per le risposte potenzialmente casuali	0	1	0,14	0,44	0	1	0,17	0,52
conoscenze finanziarie percepite	0	1	0,15	0,50	0	1	0,14	0,50
<i>overconfidence</i>	0	1	0,22	0,31	0	1	0,30	0,30
<i>underconfidence</i>	0	1	0,15	0,20	0	1	0,17	0,21
conoscenze e competenze digitali								
indicatore media semplice conoscenze digitali	NA	NA	NA	NA	0	1	0,06	0,52
indicatore media ponderata conoscenze digitali	NA	NA	NA	NA	0	1	0,05	0,40
indicatore fattoriale conoscenze digitali	NA	NA	NA	NA	0	1	0,08	0,59
indicatore media semplice competenze digitali	NA	NA	NA	NA	0	1	0,09	0,68
indicatore media ponderata competenze digitali	NA	NA	NA	NA	0	1	0,09	0,66
indicatore fattoriale competenze digitali	NA	NA	NA	NA	0	1	0,09	0,69
gestione delle finanze personali								
attitudine al risparmio	0	1	0,25	0,51	0	1	0,25	0,52
budget sempre rispettato	0	1	0,20	0,27	0	1	0,18	0,25
in debito con banche e istituzioni finanziarie	0	1	0,23	0,35	0	1	0,24	0,40
in debito con amici e parenti	0	1	0,08	0,09	0	1	0,11	0,14
pianificazione finanziaria negli ultimi 12 mesi	0	1	0,10	0,11	0	1	0,08	0,09
abitudini di investimento								
autonomo	0	1	0,24	0,39	0	1	0,19	0,25
consulenza informale	0	1	0,24	0,43	0	1	0,25	0,50
consulenza professionale	0	1	0,19	0,25	0	1	0,20	0,28
tratti comportamentali								
avversione al rischio alta	0	1	0,19	0,26	0	1	0,18	0,21
avversione al rischio intermedia	0	1	0,21	0,69	0	1	0,19	0,77
avversione al rischio bassa	0	1	0,04	0,05	0	1	0,02	0,02
<i>self-efficacy</i>	0	1	0,03	0,60	0	1	0,03	0,60
ansia finanziaria	0	1	0,03	0,30	0	1	0,03	0,30
fiducia nel consulente	0	1	0,23	0,36	0	1	0,24	0,45
<i>social preferences</i>	0	1	0,25	0,54	NA	NA	NA	NA
preoccupazione per i cambiamenti climatici	0	1	0,18	0,74	NA	NA	NA	NA
procrastinazione	0	1	0,03	0,41	NA	NA	NA	NA
ottimismo	0	1	0,02	0,55	NA	NA	NA	NA
<i>n° osservazioni</i>	1.077				1.157			

Note: nel calcolo delle medie sono stati applicati i pesi campionari dell'Indagine forniti da GfK Italia. NA indica non disponibilità del dato.

Appendice 2

Il possesso di investimenti sostenibili: prime evidenze sulle caratteristiche degli investitori

La presente Appendice riporta alcune analisi preliminari delle caratteristiche degli investitori che hanno dichiarato di possedere investimenti sostenibili nell'ambito delle rilevazioni SIFI 2019 e 2021, che pur a fronte del numero esiguo di intervistati che dichiara di possedere IS (poco meno di 70 unità), possono fornire spunti utili sul piano metodologico (Tav. a.3 - Tav. a.8).

In linea generale e come è logico attendersi, la caratterizzazione degli investitori in possesso di IS si conferma in linea con quella degli intervistati interessati alla sostenibilità, anche se taluni aspetti risultano più frequenti. In particolare, tra coloro che posseggono IS è più elevata la quota di individui che: dichiara di averne una conoscenza almeno di base; mostra conoscenze finanziarie superiori alla mediana campionaria ed esibisce un allineamento fra conoscenze finanziarie oggettive e percepite (non risultando quindi né *overconfident* né *underconfident*); ha conoscenze e competenze digitali superiori alla mediana campionaria; ha esperienza in quanto investe da almeno tre anni; detiene meno liquidità.

Diversamente da quanto riscontrato per l'interesse, invece, il ruolo del consulente sembrerebbe più incisivo, dato che nel 2021 la quota di intervistati in possesso di IS che ricorre alla consulenza professionale è pari al doppio di quella riferibile ai rispondenti che non posseggono IS; inoltre, nel primo gruppo è più diffusa la fiducia negli intermediari.

Gli investitori retail che possiedono IS in genere si connotano per una posizione finanziaria migliore sia in termini di reddito e ricchezza finanziaria sia rispetto ad altri profili rilevanti nell'ambito del *financial control*, come l'essere indebitato o versare in situazioni di vulnerabilità, fragilità ed esposizione a spese impreviste. In linea con queste evidenze, i decisori finanziari che detengono IS più spesso rivelano attitudine al risparmio e alla pianificazione finanziaria.

Infine, gli individui che possiedono IS sono meno di frequente avversi alle perdite e avversi al rischio, risultando anche meno esposti all'ansia finanziaria. L'analisi dei tratti comportamentali per la sola componente longitudinale (ossia il sottogruppo degli investitori intervistati in entrambe le indagini) lascia presumere che caratteristiche individuali legate alle *social preferences* o alla preoccupazione per i cambiamenti climatici potranno in prospettiva risultare sempre più rilevanti nell'orientare i risparmiatori verso la considerazione della sostenibilità nelle proprie scelte finanziarie, poiché tra il 2019 e il 2021 esse sono diventate più frequenti tra i possessori di IS. Lo stesso dicasi rispetto ad attitudini quali l'ottimismo, la cui associazione con il possesso di IS diventa significativo e positivo nel 2021 (Tav. a.8 in Appendice).

Poiché la validità statistica dei risultati appena presentati è indebolita dalla scarsa numerosità del sotto-campione degli investitori in IS, è stata eseguita una prova di robustezza attraverso un'analisi basata su *matched samples*, ossia attraverso la selezione nel sotto-campione di investitori che non posseggono IS di un gruppo di confronto di intervistati con caratteristiche omogenee a quelle degli individui che detengono IS¹. Le caratteristiche considerate sono la ricchezza e le conoscenze finanziarie. I risultati riportati in Tav. a.9 in Appendice pongono in luce che, a parità di situazione patrimoniale e conoscenze finanziarie, rimangono confermate le evidenze appena illustrate, salvo quelle relative al ricorso al servizio di consulenza che non presenta differenze significative fra i due sotto-gruppi di investitori.

1 Per individuare gli investitori non in possesso di IS più prossimi in termini di ricchezza e conoscenze finanziarie agli investitori che detengono IS è stata adottata una metrica di distanza Euclidea. Tenendo conto che la funzione di distanza Euclidea può presentare più punti di minimo, il *matched sample* è stato costruito in modo da evitare casi di campionamento ripetuto, ossia assicurando una sufficiente variabilità delle osservazioni nei due gruppi.

Tav. a.3 – Possesso di investimenti sostenibili, conoscenze degli investimenti sostenibili e conoscenze finanziarie

variabili	2019				2021			
	possiede IS	non possiede IS	t-test	correlazioni	possiede IS	non possiede IS	t-test	correlazioni
conoscenza degli IS percepita come almeno di base	57%	24%	+***	0,17***	78%	29%	+***	0,27***
conoscenze finanziarie di base oggettive > mediana campionaria ^{1,2}								
indicatore fattoriale ²	67%	65%	.	.	79%	58%	+***	0,14***
indicatore fattoriale corretto per le risposte casuali	64%	64%	.	0,08**	84%	61%	+***	0,14***
media semplice ²	75%	63%	+**	.	74%	47%	+***	0,14***
media ponderata ²	59%	54%	.	.	84%	56%	+***	0,14***
conoscenze finanziarie percepite ex-ante > mediana campionaria ^{1,2,3}	77%	76%	.	.	81%	47%	+***	0,18***
divario tra autovalutazione ex-post ⁴ e conoscenze finanziarie oggettive								
<i>overconfidence</i>								
conoscenze oggettive < conoscenze percepite	45%	32%	+**	0,08*	26%	31%	.	.
<i>underconfidence</i>								
conoscenze oggettive > conoscenze percepite	23%	19%	.	.	22%	21%	.	.
<i>allineamento</i>								
conoscenze oggettive = conoscenze percepite	20%	22%	.	.	47%	27%	+***	0,09*
<i>n. osservazioni</i>	<i>69</i>	<i>1.008</i>	<i>1.077</i>	<i>1.077</i>	<i>73</i>	<i>1.084</i>	<i>1.084</i>	<i>1.157</i>

Note: * indica significatività al 10%, ** indica significatività al 5%, *** indica significatività all'1%, "." indica assenza di significatività. Il t-test consente di rilevare la significatività della differenza fra le medie ed è stato effettuato senza applicare i pesi campionari. Le correlazioni fra il possesso di IS con le variabili riportate nella Tavola sono state stimate applicando i pesi campionari dell'Indagine forniti da GfK Italia. ¹ Nell'applicazione del t-test sulle differenze fra le medie sono state considerate variabili *dummies* uguali a 1 se gli indicatori sulle conoscenze finanziarie sono superiori alla mediana campionaria. Per la stima della correlazione sono stati presi in considerazione gli indicatori sulle conoscenze finanziarie così come descritti in Tav. a.1 in Appendice 1. ² Gli indicatori sulle conoscenze finanziarie sono stati calcolati per il 2019 con riferimento ai soli 5 concetti di base per rendere il confronto omogeneo con il 2021. La modalità di rilevazione delle risposte casuali non ha consentito, tuttavia, di applicare tale correzione anche sull'indicatore fattoriale corretto per le risposte casuali. ³ Per *ex-ante* si intende prima della lettura del questionario. ⁴ Per *ex-post* si intende dopo la lettura del questionario.

Tav. a.4 – Possesso di investimenti sostenibili e tratti individuali

variabili	2019				2021			
	possiede IS ¹	non possiede IS ²	t-test	correlazioni	possiede IS ¹	non possiede IS ²	t-test	correlazioni
avversione al rischio								
alta	7%	27%	-***	-0,07*	10%	24%	-***	-0,1***
intermedia	13%	4%	+**	0,16**	7%	2%	+	.
bassa	80%	69%	+**	.	83%	73%	+**	.
ansia finanziaria ¹	43%	46%	.	-0,10***	16%	34%	-***	-0,08*
<i>self-efficacy</i> ¹	59%	66%	.	.	63%	53%	.	.
fiducia nel consulente	58%	36%	+***	0,07*	68%	41%	+***	.
<i>n. osservazioni</i>	<i>69</i>	<i>1.008</i>	<i>1.077</i>	<i>1.077</i>	<i>73</i>	<i>1.084</i>	<i>1.157</i>	<i>1.157</i>

Note: * indica significatività al 10%, ** indica significatività al 5%, *** indica significatività all'1%, "." indica assenza di significatività. Il t-test consente di rilevare la significatività della differenza fra le medie ed è stato effettuato senza applicare i pesi campionari. Le correlazioni fra il possesso di IS con le variabili riportate nella Tavola sono state stimate applicando i pesi campionari dell'Indagine forniti da GfK Italia. ¹ Nel computo delle statistiche relative al t-test si considerano per l'ansia finanziaria e la *self-efficacy* variabili *dummies* uguali a 1 se il corrispondente indicatore è superiore alla mediana campionaria.

Tav. a.5 – Possesso di investimenti sostenibili, conoscenze e competenze digitali
(dati relativi al 2021)

variabili	possiede IS	non possiede IS	t-test	correlazioni
conoscenze digitali > mediana campionaria¹				
indicatore fattoriale	71%	57%	+***	0,10**
media semplice	38%	35%	.	0,09**
media ponderata	73%	62%	+**	0,05
competenze digitali > mediana campionaria¹				
indicatore fattoriale	74%	50%	+***	0,13***
media semplice	66%	41%	+***	0,12***
media ponderata	71%	50%	+***	0,11***
<i>n. osservazioni</i>	<i>52</i>	<i>622</i>	<i>674</i>	<i>674</i>

Note: * indica significatività al 10%, ** indica significatività al 5%, *** indica significatività all'1%, '.' indica assenza di significatività. Il t-test consente di rilevare la significatività della differenza fra le medie ed è stato effettuato senza applicare i pesi campionari. Le correlazioni fra il possesso di IS con le variabili riportate nella Tavola sono state stimate applicando i pesi campionari dell'Indagine forniti da GfK Italia. ¹ Nel computo delle quote percentuali (riferite al sotto-campione dei possessori di IS oppure dei non possessori di IS) sono state prese in considerazione variabili *dummy* uguali a 1 se gli indicatori sono superiori alla mediana campionaria per il 2021. Le correlazioni fra possesso di IS e le variabili rappresentate in tavola sono state stimate considerando gli indicatori originari (si veda Tav. a.1 in Appendice 1 per maggiori dettagli).

Tav. a.6 – Possesso di investimenti sostenibili ed esperienza di investimento

variabili	2019				2021			
	possiede IS	non possiede IS	t-test	correlazioni	possiede IS	non possiede IS	t-test	correlazioni
portafoglio diversificato	56%	39%	+***	0,07*	82%	33%	+***	0,18***
liquidità (buoni fruttiferi postali e/o certificati di deposito bancari)	45%	51%	.	-0,08**	38%	44%	.	.
strumenti finanziari								
azioni quotate italiane	29%	16%	+**	.	37%	13%	+***	0,08*
obbligazioni corporate italiane	33%	12%	+***	0,16***	21%	12%	+**	.
obbligazioni bancarie italiane	22%	13%	+*	.	26%	8%	+***	.
fondi	41%	26%	+**	0,08*	66%	24%	+***	0,20***
abitudine di investimento								
autonomo	36%	39%	.	.	27%	25%	.	.
consulenza informale	42%	44%	.	.	36%	54%	-***	-0,13**
consulenza professionale	32%	25%	.	.	52%	26%	+***	0,14**
<i>n. osservazioni</i>	<i>69</i>	<i>1.008</i>	<i>1.077</i>	<i>1.077</i>	<i>73</i>	<i>1.084</i>	<i>1.157</i>	<i>1.157</i>

Note: * indica significatività al 10%, ** indica significatività al 5%, *** indica significatività all'1%, "." indica assenza di significatività. Il t-test consente di rilevare la significatività della differenza fra le medie ed è stato effettuato senza applicare i pesi campionari. Le correlazioni, fra il possesso di IS con le variabili riportate nella Tavola sono state stimate applicando i pesi campionari dell'Indagine forniti da GfK Italia.

Tav. a.7 – Possesso di investimenti sostenibili e partecipazione ai mercati finanziari
(dati relativi al 2021)

variabili	possiede IS	non possiede IS	t-test	correlazioni
investo da almeno 3 anni nei mercati finanziari	94%	58%	+***	0,20***
investo da 2 anni nei mercati finanziari	4%	20%	-***	-0,13***
investo da meno di 12 mesi nei mercati finanziari	2%	22%	-***	-0,10***
investo da almeno 3 anni in azioni quotate e/o non quotate italiane	29%	8%	+***	0,11*
investo da almeno 3 anni in obbligazioni bancarie e/o corporate italiane	19%	4%	+***	0,12*
investo da almeno 3 anni in fondi comuni di investimento	10%	2%	+**	.
<i>n. osservazioni</i>	<i>52</i>	<i>622</i>	<i>674</i>	<i>674</i>

Note: Le stime sono state effettuate sulla componente longitudinale costituita da investitori che hanno partecipato alle indagini 2019-2020-2021. * indica significatività al 10%, ** indica significatività al 5%, *** indica significatività all'1%; "." indica assenza di significatività. Il t-test consente di rilevare la significatività della differenza fra le medie ed è stato effettuato senza applicare i pesi campionari. Le correlazioni fra il possesso di IS con le variabili riportate nella Tavola sono state stimate sull'intero campione di investitori applicando i pesi campionari dell'Indagine forniti da GfK Italia.

Tav. a.8 – Tratti comportamentali degli investitori in possesso di IS

variabili	2019				2021			
	interessati IS	non interessati IS	t-test	correlazioni	interessati IS	non interessati IS	t-test	correlazioni
<i>social preferences</i>	66%	54%	+*	0,10*	75%	50%	+***	0,12*
preoccupazione per i cambiamenti climatici	70%	79%	.	.	85%	72%	+**	0,12***
procrastinazione	64%	43%	+**	.	35%	52%	-**	-0,12*
ottimismo	52%	57%	.	.	71%	52%	+***	0,16**
<i>n. osservazioni</i>	<i>44</i>	<i>542</i>	<i>586</i>	<i>586</i>	<i>52</i>	<i>622</i>	<i>674</i>	<i>674</i>

Nota: le stime sono state effettuate sulla componente longitudinale costituita da investitori che hanno partecipato alle indagini 2019 e 2021. Il t-test consente di rilevare la significatività della differenza fra le medie ed è stato effettuato senza applicare i pesi campionari. Le correlazioni fra il possesso di IS con le variabili riportate nella Tavola sono state stimate sull'intero campione di investitori applicando i pesi campionari dell'Indagine forniti da GfK Italia. Per la modalità di costruzione delle variabili *social preferences* e *preoccupazione per i cambiamenti climatici* si veda Tav. a.1 in Appendice 1. Con riferimento alle variabili *ottimismo* e *procrastinazione* le statistiche relative al t-test sono state ottenute considerando variabili *dummy* uguali a 1 se gli indicatori sono superiori alla mediana calcolata sull'intero campione degli investitori (si veda Tav. a.1 in Appendice 1 per maggiori dettagli sulla modalità di costruzione).

Tav. a.9 – Principali evidenze relative all'analisi *matched samples*

variabili	2019				2021			
	possiede IS	non possiede IS	t-test	correlazioni	possiede IS	non possiede IS	t-test	correlazioni
conoscenza sugli IS percepita come almeno di base	57%	20%	+***	0,37***	78%	34%	+***	0,44***
portafoglio diversificato	58%	56%	.	.	78%	72%	.	.
liquidità	44%	53%	.	-0,2*	38%	36%	.	0,08
strumenti finanziari								
azioni quotate italiane	29%	23%	.	.	37%	36%	.	.
obbligazioni corporate italiane	33%	17%	+**	0,18**	21%	22%	.	.
obbligazioni bancarie italiane	22%	25%	.	.	26%	25%	.	.
fondi	41%	35%	.	.	66%	58%	.	.
abitudini di investimento								
autonomo	36%	38%	.	-0.02	27%	30%	.	.
consulenza informale	42%	46%	.	-0.04	36%	41%	.	.
consulenza professionale	32%	30%	.	0.02	52%	42%	.	.
profilo di rischio								
avversione al rischio								
alta	7%	25%	-***	.	10%	15%	.	.
intermedia	13%	3%	+**	0.2*	7%	1%	+**	.
bassa	80%	72%	.	.	83%	83%	.	.
<i>n. osservazioni</i>	<i>69</i>	<i>69</i>	<i>138</i>	<i>138</i>	<i>73</i>	<i>73</i>	<i>146</i>	<i>146</i>

Note: le statistiche riportate nella Tavola si riferiscono al campione ottenuto applicando la tecnica dei *matched samples*. * indica significatività al 10%, ** indica significatività al 5%, *** indica significatività all'1%, '.' indica mancanza di significatività. Il t-test consente di rilevare la significatività della differenza fra le medie ed è stato effettuato senza applicare i pesi campionari. Le correlazioni fra il possesso di IS con le variabili riportate nella Tavola sono state stimate sull'intero campione di investitori applicando i pesi campionari dell'Indagine forniti da GfK Italia. Le correlazioni, fra il possesso di IS con le variabili esaminate in Tavola, sono state stimate applicando i pesi campionari.

Collana Finanza Sostenibile

- 3** – novembre 2022 **Interesse verso gli investimenti sostenibili**
Un esercizio di caratterizzazione degli investitori italiani
sulla base delle indagini CONSOB
D. Costa, M. Gentile, N. Linciano
- 2** – giugno 2022 **Gestione del risparmio e sostenibilità: l'approccio dei gestori in Italia**
Survey sull'applicazione di criteri ESG nell'ambito delle politiche di investimento
e delle attività di *stewardship* da parte dei gestori di attivi
S. Anchino, A. Ciavarella, P. Deriu, F. Fiore, S. Nocella, M. Tambucci, A. Turi;
con la collaborazione di G. Carotenuto, D. Gariboldi, S. La Civita, E. Levantini, A. Russo
- 1** – giugno 2021 **La finanza per lo sviluppo sostenibile**
Tendenze, questioni in corso e prospettive alla luce
dell'evoluzione del quadro regolamentare dell'Unione europea
N. Linciano, E. Cafiero, A. Ciavarella, G. Di Stefano, E. Levantini,
G. Mollo, S. Nocella, R. Santamaria, M. Taverna