



Intervento del Commissario Chiara Mosca alla seconda giornata del ciclo di seminari: "Le scelte finanziarie delle famiglie italiane - Cultura finanziaria, innovazione e sostenibilità"

"Investimenti sostenibili. Conoscenze, attitudini e scelte degli investitori italiani - VIII Rapporto CONSOB"

7 febbraio 2023

Buon pomeriggio a tutti.

È un piacere aprire i lavori della seconda giornata del ciclo di seminari su “Le scelte finanziarie delle famiglie italiane”. Oggi parleremo di investimenti sostenibili.

Solo per introdurre, alcune informazioni di contesto ...

Una settimana fa la Commissione europea ha presentato il “Green Deal Industrial Plan” ⁽¹⁾, un piano per migliorare la **competitività dell’industria europea nel settore delle tecnologie e dei prodotti net-zero**; che si propone quindi di potenziare la capacità produttiva nell’Unione Europea e sostenere **la transizione verso la neutralità climatica**.

Il Green Deal Industrial Plan integra gli impegni enunciati nel 2019 nell’ambito del Green Deal europeo, con riguardo all’impegno dell’Europa di diventare **il primo continente a impatto climatico zero entro il 2050 e a ridurre le emissioni di gas a effetto serra di almeno il 55% entro il 2030 rispetto ai livelli del 1990**.

Sono, lo sappiamo, impegni molto ambiziosi.

Il 6 luglio 2021, nella Comunicazione al Parlamento europeo la Commissione ha stimato che il conseguimento dell’obiettivo di riduzione delle emissioni entro il 2030 richiederà un fabbisogno di oltre 4.000 miliardi di investimenti per il decennio successivo, **raggiungibile solo se il settore privato sarà in grado di finanziare la transizione verde e indirizzare i flussi di capitale verso gli investimenti sostenibili**.

⁽¹⁾ Comunicazione della Commissione al Parlamento europeo, al Consiglio europeo, al Consiglio, al Comitato economico e sociale europeo e al Comitato delle regioni – “A Green Deal Industrial Plan for the Net-Zero Age” https://commission.europa.eu/document/41514677-9598-4d89-a572-abe21cb037f4_en.

Gli strumenti suggeriti dalla Commissione **per convogliare l'interesse del mercato in questa direzione** sono numerosi: mi riferisco alla idea che la sostenibilità debba essere integrata nelle *governance societaria* (alla quale ha fatto seguito una proposta di direttiva nell'anno successivo), al miglioramento dell'affidabilità e comparabilità dei rating ESG, all'ampliamento del quadro della tassonomia, ... solo per citarne alcuni.

Oggi, nell'occuparci delle scelte degli investitori, saranno presentate le evidenze raccolte ⁽²⁾ dall'Osservatorio Consob.

Le domande alle quali l'Osservatorio ha cercato di rispondere sono: i) **esiste un effettivo interesse degli investitori *retail* verso gli investimenti sostenibili?**; ii) **quali caratteristiche individuali si associano all'interesse nella finanza sostenibile?**; iii) **e quali sono invece i principali deterrenti all'investimento in prodotti finanziari sostenibili?**

Segnalo, perché mi hanno colpita, alcuni dati:

- nel 2022 il 63% degli investitori del campione sono interessati a considerare investimenti sostenibili. Un dato questo che verrà poi meglio declinato nella presentazione che seguirà;
- a fronte di questo dato, solo l'**11%** degli investitori dichiara di detenere investimenti sostenibili; questa percentuale sale al 17% nel caso di **investitori assistiti** da un professionista (consulente o gestore);
- un fattore deterrente rispetto alla scelta di investimenti sostenibili è la **mancaza delle conoscenze necessarie**; sono anche fattori significativi la **percezione di rischi più elevati** a fronte di performance finanziarie più ridotte, così come la **mancaza di informazioni chiare e il timore di greenwashing**;
- infine, è stata testata la conoscenza degli intervistati **su quattro nozioni di base della finanza sostenibile**: sul significato di greenwashing, di investimenti sostenibili, sui green bond e sui fattori ESG. Solo il **6%** degli intervistati ha risposto correttamente su tutte queste nozioni di base, mentre **il 60% degli intervistati** non sa o si rifiuta di rispondere;
- altrettanto significative sono le preferenze degli intervistati che nel **34%** dei casi apprezzeranno **informazioni sulla sostenibilità sintetiche, chiare e comprensibili**, mentre nel 28% dei casi preferirebbero avvalersi

⁽²⁾ L'Indagine 2022 dell'Osservatorio CONSOB su 'L'approccio alla finanza e agli investimenti delle famiglie italiane' raccoglie i dati relativi a un campione di 1.436 individui, rappresentativo della popolazione dei decisori finanziari italiani che dichiarano di partecipare ai mercati finanziari, ossia dichiarano di detenere una o più attività finanziarie.

di indicatori sintetici come *rating* o *score* ESG, nel 23% dei casi di certificazioni di sostenibilità, e nel 22% dei casi di informazioni di confronto con riguardo ai profili di rischio e di rendimento di alternative di investimento non connotate da caratteristiche di sostenibilità.

I dati consentono di accennare, in apertura di questo convegno, ad alcune considerazioni generali.

La prima. Il livello di conoscenza – che se carente è sempre un elemento di fragilità del settore finanziario – rappresenta il principale deterrente anche nella scelta di prodotti di investimento connotati da caratteristiche di sostenibilità.

Il rapporto OCSE/INFE ⁽³⁾ 2020 sull'educazione finanziaria degli adulti ha rappresentato l'Italia come un Paese con un basso livello di alfabetizzazione finanziaria. Su un totale di 26 nazioni coinvolte nella ricerca, che hanno ottenuto in media un punteggio di 12,7 su un massimo di 21, l'Italia, con un punteggio pari a 11,1, **occupa l'ultimo posto** del *ranking*, con un particolare svantaggio per anziani, donne e giovani. Perché questo dato sia comprensibile, preciso che 21 rappresenta il livello base (ossia il livello considerato sufficiente) di comprensione dei concetti finanziari.

Il quadro si complica di fronte agli investimenti sostenibili, rispetto ai quali la comunicazione al mercato diventa oltremodo complessa e nonostante l'impegno da parte di numerosi attori del sistema (prima fra tutti l'ESMA), **la sfida** verso l'armonizzazione del linguaggio nell'ambito della sostenibilità, per ottenere coerenza delle definizioni e chiarezza e comparabilità delle stesse, **è ancora in corso.**

È del 31 agosto 2022, il Report IOSCO (*International Organization of Securities Commissions*) ⁽⁴⁾ nel quale si invitano le autorità di regolamentazione a: i) promuovere consapevolezza, anche con percorsi di formazione, sugli investimenti sostenibili, scegliendo il canale di comunicazione più appropriato ⁽⁵⁾; e ii) aiutare l'investitore a comprendere le informazioni sintetiche che spesso accompagnano i prodotti sostenibili (*label, rating, score*).

⁽³⁾ OCSE (Organizzazione per la Cooperazione e lo sviluppo economico) e INFE (International Network on financial education) – Cfr. <https://www.oecd.org/financial/education/oecd-infe-2020-international-survey-of-adult-financial-literacy.pdf>

⁽⁴⁾ Cfr. il rapporto è disponibile al link <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD711.pdf>.

⁽⁵⁾ Nel rapporto si fa riferimento all'uso dei social media, di programmi televisivi, radio/podcast ecc.

L'ESMA, a sua volta, è intervenuta sulla *financial education* riaffermando nella sua *roadmap* sulla *sustainable finance* 2022-2024, la centralità dell'educazione degli investitori e **ribadendo il ruolo chiave della formazione degli *investment advisor***, stante il loro contributo nell'assistere (e direi proteggere) l'investitore.

Segnalo, tra le iniziative della Consob, da sempre impegnata nel campo dell'educazione finanziaria, come anche si legge nel Piano strategico 2022-2024, l'avvio di un progetto per la costruzione di una piattaforma di *e-learning* fruibile dai cittadini ai fini di *investor education*, nonché l'avvio di progetti di ricerca con il coinvolgimento di accademici e professionisti per affinare la metodologia per le iniziative di educazione finanziaria.

La seconda. Al crescere della domanda di consulenza, aumentano gli investimenti sostenibili.

L'Osservatorio Consob ci segnala che gli investitori, quando “assistiti”, detengono un portafoglio più diversificato rispetto alla generalità del campione.

Alla domanda di consulenza, infatti, è associata una percentuale più elevata di investimenti sostenibili: si passa dall'11% del totale degli intervistati che detengono investimenti sostenibili, al **17%** degli intervistati se assistiti da un consulente finanziario o da un gestore.

Non a caso l'integrazione della sostenibilità nella consulenza è uno dei pilastri della strategia dell'Unione ⁽⁶⁾.

L'attuazione di questa strategia trova riscontro negli interventi effettuati sulla disciplina MIFID II che richiedono agli intermediari di inserire le preferenze di sostenibilità dei clienti nella valutazione di adeguatezza ⁽⁷⁾ e gli obiettivi di sostenibilità dei prodotti nella *product governance* ⁽⁸⁾.

Pertanto, l'investitore viene sollecitato ad esprimere anche le preferenze di sostenibilità, unitamente alle informazioni relative a esperienza e conoscenza

⁽⁶⁾ Comunicazione della Commissione al Parlamento europeo, al Consiglio europeo, al Consiglio alla Banca centrale europea, al comitato economico e sociale europeo e al comitato delle regioni - Piano d'azione per finanziare la crescita sostenibile dell'8.3.2018.

⁽⁷⁾ Regolamento delegato (UE) 2017/565 della Commissione, del 25 aprile 2016, che integra la direttiva 2014/65/UE del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda i requisiti organizzativi e le condizioni di esercizio dell'attività delle imprese di investimento.

⁽⁸⁾ Direttiva delegata (UE) 2021/1269 della Commissione del 21 aprile 2021 che modifica la direttiva delegata (UE) 2017/593 per quanto riguarda l'integrazione dei fattori di sostenibilità negli obblighi di governance dei prodotti.

dell'investitore in materia di investimenti, alla situazione finanziaria, agli obiettivi di investimento e alla tolleranza al rischio.

Di fatto, l'investitore può decidere se “integrare o meno” e “in che misura” gli strumenti finanziari sostenibili nel proprio portafoglio, disponendo di un menù⁽⁹⁾ che prevede

- investimenti ecosostenibili allineati alla tassonomia (più ambiziosi), agli
- investimenti sostenibili ai sensi del Regolamento *Disclosure*, ovvero
- investimenti che considerano i *principal adverse impact* (meno ambiziosi).

Si tratta di un'impalcatura di norme, che muovono su vari livelli, condivisibile negli obiettivi ma non sempre di immediata comprensione; serve allora uno sforzo collettivo di comunicazione da parte di regolatori e operatori di mercato per supportare gli investitori nella declinazione delle preferenze di sostenibilità destinate a riflettersi nelle scelte di investimento.

La terza (e ultima considerazione). *Il funzionamento dei mercati richiede fiducia da parte degli investitori e questo vale, come sappiamo, anche per gli investimenti connotati da caratteristiche di sostenibilità.*

L'Osservatorio rivela che il *greenwashing* (generalmente inteso come informazioni fuorvianti sulle effettive caratteristiche di sostenibilità dei prodotti) **è tra i timori e i rischi percepiti dagli investitori.**

Il contrasto al *greenwashing* è una priorità globale ed è nell'agenda dei *regulator* internazionali.

Nel novembre 2022 l'ESMA ha avviato una consultazione pubblica riguardo all'utilizzo **nel nome dei fondi di termini legati alle caratteristiche ESG e alla sostenibilità. Ciò in quanto i nomi dei fondi sono uno strumento di marketing e, per evitare messaggi fuorvianti, l'ESMA ritiene che i termini ESG e sostenibilità, se utilizzati per comporre tali nomi, debbano coerentemente rispecchiarne gli obiettivi e le politiche di investimento.**

⁽⁹⁾ Cfr. art. 2, punto 7 del Regolamento delegato UE 2017/565.

In occasione della COP 27, sempre a novembre 2022, la IOSCO, ha constatato che **“il rischio [di greenwashing] si può verificare lungo tutta la catena del valore dell'investimento”** (e non solo al *point of sale*) e ha richiamato tutti i partecipanti ai mercati finanziari affinché agiscano per contrastare questo rischio.

Le tre ESAs (ESMA, EBA e EIOPA) hanno pubblicato, sempre a novembre, una *call for evidence* per effettuare una ricognizione su significato e rischi del greenwashing. Sappiamo che le risposte sono state numerose e tuttora oggetto di esame; ma è la stessa *call for evidence* a fornirci prova dell'attenzione a questo tema, che coinvolge l'attività di vigilanza.

Può forse dirsi, con un po' di ottimismo che, a fronte di un quadro della finanza sostenibile articolato e ancora in costruzione, **sia condivisa tra gli operatori del sistema la consapevolezza di quanto i rischi di greenwashing possano minare la fiducia degli investitori ancor prima che il mercato degli investimenti sostenibili possa pienamente (e ordinatamente) svilupparsi.**

Gli obiettivi, come ho detto all'inizio, sono molto ambiziosi ed è necessario l'impegno di tutti; è chiaro come ci attendano nuove sfide, che hanno carattere sempre più globale e richiedono competenze nuove che si inseriscono **prepotentemente** nell'ambito della disciplina e dei principi di funzionamento del mercato finanziario come da noi tradizionalmente conosciuti.

Ringrazio e vi auguro un proficuo proseguimento dei lavori.