



Forum per la Finanza Sostenibile



Associazione Nazionale Promotori Finanziari



# Manuale per Promotori Finanziari e Addetti alla Vendita di Prodotti Finanziari

## La finanza sostenibile e l'investimento responsabile



GRUPPO BANCA POPOLARE ETICA

INTESA



SANPAOLO

EurizonCapital



MONTE  
DEI PASCHI  
DI SIENA  
BANCA DAL 1472

PROMOZIONE FINANZIARIA

I SOCI DEL FORUM PER LA FINANZA SOSTENIBILE:

ABI  
ACADEMY LONDON STOCK EXCHANGE  
ACRI  
ADICONSUM  
ANIA  
ARC ASSET MANAGEMENT  
ASSOFONDIPENSIONE  
ASSOGESTIONI  
ASSORETI  
AVANZI  
AVIVA INVESTMENT  
BANCA MONTE DEI PASCHI DI SIENA  
BNP PARIBAS INVESTMENT PARTNERS  
CIGL  
CISL  
CITTADINANZATTIVA  
DEXIA CREDIOP  
ECPI  
ETICA SGR  
FABI  
FEDERCASSE  
HSBC  
IMPRONTA ETICA  
INTESA SANPAOLO  
MBS CONSULTING  
MEFOP  
MICROFINANZA  
RITMI  
SOCIETE GENERALE SECURITY SERVICES  
SODALITAS  
TRAINER MKT  
UBS ITALIA  
UNICREDIT  
UNIPOL GRUPPO FINANZIARIO  
VIGEO ITALIA  
VONTOBEL  
WWF ITALIA



Etica SGR è la società di gestione del risparmio del gruppo Banca Popolare Etica.

Coerentemente con la propria missione aziendale, Etica SGR sponsorizza il *“Manuale per promotori finanziari e addetti alla vendita di prodotti finanziari”*, insieme ad altri operatori del settore finanziario.

Etica SGR è attiva in quattro ambiti principali:

- la **promozione di fondi di investimento socialmente responsabili** (Sistema Valori Responsabili: Monetario, Obbligazionario Misto, Bilanciato e Azionario);
- l'**azionariato attivo** (l'esercizio dei diritti di voto collegati allo status di investitore);
- la **consulenza** agli investitori istituzionali;
- il **microcredito**.

I fondi Valori Responsabili investono in titoli di emittenti selezionati sulla base di rigorosi criteri ambientali, sociali e di governance (ESG). L'analisi ESG degli emittenti completa la tradizionale analisi finanziaria ed è un importante ausilio per un migliore presidio delle fonti di rischio, contribuendo ad una maggiore solidità dei portafogli dei clienti seguiti dai promotori.

Ad oggi, i rendimenti dei prodotti di Etica SGR hanno dimostrato che la semplicità, la trasparenza ed un'attenta analisi degli aspetti di responsabilità sociale sono fattori che non sacrificano le performance, che spesso si sono rivelate migliori rispetto a quelle dei fondi tradizionali.

Etica SGR esercita inoltre i diritti collegati al possesso delle azioni, sollecitando la riflessione delle imprese sugli aspetti sociali, ambientali e di governance della loro attività. Per saperne di più ti invitiamo a leggere le Linee Guida sull'Azionariato Attivo presenti sul sito [www.eticasgr.it](http://www.eticasgr.it).

Dal 2008, Etica SGR ha ampliato la propria offerta con il servizio di consulenza a investitori istituzionali, in particolare Fondazioni Bancarie e Fondi Pensione, volto a fornire indicazioni utili che consentano di individuare, nel portafoglio mobiliare, titoli potenzialmente controversi sotto il profilo reputazionale e di coerenza con la mission degli Enti stessi.

**INTESA**  **SANPAOLO** Intesa Sanpaolo è una banca impegnata a promuovere il benessere delle persone, delle imprese, dei territori in cui opera e della società nelle sue diversificate articolazioni.

La banca ha sviluppato accordi con enti locali, associazioni e organismi che operano sul territorio per essere al fianco delle famiglie che si trovano in difficoltà nel pagamento delle rate dei mutui. Esistono inoltre numerose altre iniziative di interesse sociale, a favore dei cassintegrati tramite la possibilità di accedere immediatamente ai contributi dovuti, degli immigrati attraverso numerosi prodotti di micro-finanza e degli studenti con l'aiuto per l'accesso alla casa e i prestiti nel corso della vita universitaria. Da ricordare anche che, per sostenere l'economia con il credito, Intesa Sanpaolo ha aderito all'avviso comune sottoscritto da ABI, governo e associazioni imprenditoriali, impegnando tutte le Banche del Gruppo nella moratoria sui debiti alle piccole e medie imprese che registrano difficoltà finanziarie temporanee.

Questo nostro impegno di attenzione alle domande che ci pongono i nostri clienti, le nostre persone e le comunità in cui operiamo, è la vera essenza del nostro modo di fare banca. Vogliamo essere un intermediario finanziario responsabile verso la società ricercando le risposte più adatte a generare valore collettivo. Da questa consapevolezza derivano gli impegni che abbiamo sottoscritto con importanti organismi internazionali quali il Global Compact, iniziativa varata dall'ONU per promuovere la tutela dell'ambiente, il rispetto dei diritti umani e il contrasto alla corruzione, così come gli Equator Principles, linee guida basate sugli standard della Banca Mondiale per valutare e gestire gli impatti sull'ambiente e sulle comunità nella finanza di progetto. Questi principi ci guidano nelle scelte controverse, quando il nostro supporto allo sviluppo economico e sociale deve fare i conti con le sempre più stringenti necessità di tutela dell'ambiente e di rispetto dei diritti umani.

 Eurizon Capital Eurizon Capital SGR, società del Gruppo Intesa Sanpaolo, è leader in Italia nel risparmio gestito, con un patrimonio al 30/12/10 di oltre 166 miliardi di euro (Assogestioni). Attiva in finanza etica già dal 1997, è stata la prima SGR in Italia ad offrire fondi socialmente responsabili con chiari ed articolati criteri positivi e negativi di selezione dei titoli. L'esperienza maturata ha portato, nel tempo, i gestori ad affinare i criteri di selezione e ad adottare nel 2002 benchmark *ad hoc* al fine di offrire una misurabilità finanziaria oggettiva dei risultati.

Il Sistema Etico di Eurizon Capital SGR è composto da un fondo azionario, un bilanciato ed un obbligazionario che si prefiggono l'obiettivo di incrementare nel tempo il valore dei capitali conferiti, con una politica d'investimento ispirata a rigorosi principi etici. Il Regolamento dei tre fondi prevede di finanziare iniziative umanitarie tramite la devoluzione annua di una parte della commissione di gestione, pari allo 0,01% del patrimonio. A garanzia delle scelte gestionali è attivo un Comitato di Sostenibilità, indipendente e autonomo, composto da professionisti con significativa esperienza in diversi ambiti (bioetica, energie alternative, corporate governance, diritto, medicina, ambiente, pari opportunità).

I fondi etici aderiscono alle Linee Guida di Trasparenza di Eurosif con la finalità di incoraggiare e sviluppare pratiche di investimento responsabile. Le SGR che aderiscono ad Eurosif devono fornire informazioni accurate ed adeguate per permettere alle parti interessate - in particolare ai clienti - di comprendere le politiche seguite per gli investimenti responsabili e i processi di investimento relativi ai fondi.

In seno all'agenzia ambientale dell'ONU, Eurizon Capital ha costituito l'Asset Management Working Group insieme ad alcuni grossi nomi della finanza internazionale. L'impegno profuso in quasi un decennio di attività in questa veste è valso la presidenza della Commissione Investimenti di UNEP FI.



Il Gruppo Montepaschi ritiene di poter svolgere un ruolo importante nella promozione e diffusione degli investimenti socialmente responsabili (SRI) in Italia facendo leva su una vasta rete distributiva che si rivolge in misura largamente preponderante ad investitori retail.

Particolarmente rilevante appare in questo senso l'attività di Montepaschi Promozione Finanziaria, la business unit nata nell'aprile 2010 in seguito all'integrazione di MPS Banca Personale nella Capogruppo Banca Monte dei Paschi di Siena.

L'impostazione di Montepaschi Promozione Finanziaria pone il cliente al centro di tutto l'approccio commerciale con l'impegno di sviluppare un rapporto di consulenza trasparente e incondizionato, volto alla soddisfazione delle sue esigenze a 360 gradi.

In quest'ottica, dal punto di vista dell'offerta e nell'ambito della strategia di Gruppo, Montepaschi Promozione Finanziaria propone ai clienti un catalogo che si caratterizza per la ricerca continua di soluzioni distintive e innovative, individuate in funzione delle specifiche esigenze di investimento. In particolare, in ambito SRI è stata definita una specifica categoria "etica" tra i prodotti d'investimento in collocamento, che comprende attualmente una ventina di fondi sia strettamente etici, sia settoriali soprattutto incentrati nei mercati della green economy.

Gli altri punti fermi della relazione con i clienti sono: idonei sistemi di tutela dei clienti dai rischi degli investimenti e la costante ricerca di maggiori semplicità e chiarezza delle informazioni veicolate ai clienti.

A quest'ultimo proposito al cliente viene anche data la possibilità di conoscere il profilo generale di sostenibilità di tutti i fondi-sicav in offerta (rating ESG di portafoglio): un servizio - di education ed orientamento alla scelta d'investimento - che crediamo possa essere un ulteriore contributo da parte del Gruppo Montepaschi alla diffusione degli investimenti SRI tra gli investitori retail in Italia.

Background/Premesse	7
<b>Step 1: come impostare la diagnosi del cliente per gli investimenti responsabili</b>	
1.1 DIAGNOSI INIZIALE	12
1.2 CERCARE DI CAPIRE L'INTERESSE DEL CLIENTE ATTRAVERSO UNA SEMPLICE DOMANDA	12
1.3 CONOSCERE IL CLIENTE	13
1.4 SPIEGARE IL CONTENUTO DELL'INVESTIMENTO SENZA CREARE FALSE ASPETTATIVE	14
1.5 BENEFICIARE DELLE NUOVE OPPORTUNITÀ E PROTEGGERE LA BASE CLIENTI	14
1.6 SAPER RISPONDERE AI CAMBIAMENTI A FAVORE DI UNA FINANZA 'SOSTENIBILE'	15
1.7 TRASFERIRE VALORE AGGIUNTO AI CLIENTI ATTRAVERSO L'INVESTIMENTO RESPONSABILE	17
1.8 OPPORTUNITÀ DI CONSULENZA SUI FONDI PENSIONE	17
1.9 LA PERFORMANCE FINANZIARIA DEI PRODOTTI E SERVIZI SRI	18
<b>Step 2: come realizzare la diagnosi del cliente sull'SRI</b>	
2.1 UTILIZZARE LA DISCUSSIONE INFORMALE O UNA DIAGNOSI SUPPLEMENTARE SUGLI INVESTIMENTI RESPONSABILI	20
2.2 ESAMINARE LE TEMATICHE AMBIENTALI, SOCIALI, DI GOVERNANCE ED ETICHE	21
2.3 INDIVIDUARE GLI ASPETTI ESG-E DI INTERESSE DEL CLIENTE	21
<b>Step 3: individuare l'approccio SRI più adeguato</b>	
3.1 I TRE APPROCCI: "SCREENING POSITIVO", "SCREENING NEGATIVO" E "AZIONARIATO ATTIVO"	30
3.2 GLI APPROCCI SRI NELLA PRATICA	32
<b>Step 4: verificare il profilo di rischio del cliente</b>	
4.1 ELEMENTI CONTRO LO SCREENING ESG-E	34
4.2 ELEMENTI A FAVORE DELLO SCREENING ESG-E	35
4.3 LA GESTIONE PASSIVA E L'UTILIZZO DEGLI INDICI	37
4.4 CAPIRE LE CARATTERISTICHE DEL PRODOTTO SRI CHE POSSONO PORTARE A DELLE VARIAZIONI DI PERFORMANCE	37
4.5 AZIONARIATO ATTIVO: APPROCCI E PERFORMANCE	38
<b>Step 5: selezionare il gestore e i prodotti appropriati</b>	
5.1 LA TRASPARENZA DEI PRODOTTI SRI	40
5.2 CONOSCERE I GESTORI: TRASPARENZA E RESPONSABILITÀ	40
5.3 CONOSCERE I PRODOTTI SRI	41
5.4 CHE COSA CERCARE IN UNO SPECIFICO PRODOTTO SRI	41
5.5 PRODOTTI E FORNITORI DI PRODOTTI SRI	42
<b>Step 6: assistere il cliente nella fase post-vendita di un prodotto SRI</b>	45
QUESTIONARIO DI AUTOVALUTAZIONE	46

### FINALITÀ E STRUTTURA DEL MANUALE

**Negli ultimi anni è progressivamente aumentato l'interesse dei risparmiatori per l'investimento responsabile** inteso come quell'investimento che, oltre agli obiettivi tipici della gestione finanziaria, ossia l'ottimizzazione del rapporto tra rischio e rendimento in un dato orizzonte temporale, affianca considerazioni di natura ambientale, sociale o di governance.

È necessario pertanto rispondere a queste esigenze, fornendo informazioni adeguate che diano ad ogni investitore la possibilità concreta di effettuare una scelta d'investimento consapevole e coerente con le proprie convinzioni morali, oltre che con i propri obiettivi finanziari e, di conseguenza, degli operatori di mercato e dei regolatori.

La presente pubblicazione vuole pertanto contribuire alla diffusione del valore dell'investimento responsabile, anche alla luce dell'attenzione crescente dimostrata dai risparmiatori. **Obiettivo del Manuale è di consentire al promotore finanziario, da sempre attento alle esigenze dei propri clienti, di avere una conoscenza di base in materia di investimento responsabile**, allo scopo di poter fornire al risparmiatore ogni informazione necessaria, nel caso in cui questi sia interessato ad investimenti che si pongono come fine anche il rispetto delle questioni ambientali, sociali e di governance.

**Il Forum per la Finanza Sostenibile (FFS) e l'Associazione Nazionale Promotori Finanziari (ANASF) hanno collaborato alla stesura della presente pubblicazione nell'intento di mettere a disposizione sia del promotore finanziario, sia del risparmiatore che si rivolge a questo professionista, uno strumento che possa facilitare la comprensione e la diffusione del *Sustainable Responsible Investment*.**

Questo Manuale trae ispirazione dalla pubblicazione realizzata dal Social Finance Forum della Gran Bretagna "*Green and Ethical Investment – A Course for Financial Advisers*". La sua struttura e contenuti ripercorrono dunque i punti caratterizzanti lo schema logico del corso.

Dopo una introduzione su **come approcciare il cliente per capire l'interesse e la sensibilità verso gli investimenti responsabili [STEP 1]**, sarà fornita una panoramica sulle peculiarità e sui metodi che caratterizzano i prodotti SRI; in particolare:

- si descriveranno **gli aspetti ambientali, sociali, di governance ed etici dei prodotti SRI**, per poter approfondire gli interessi specifici del cliente **[STEP 2]**;
- si illustreranno i **diversi approcci che possono essere applicati ad un prodotto SRI**, per trovare quello che meglio si adatta alle aspettative del cliente **[STEP 3]**;
- si approfondirà il tema delle performance degli investimenti responsabili, a supporto della **valutazione del profilo rischio-rendimento del cliente [STEP 4]**;
- si forniranno elementi utili per un'appropriata **conoscenza dei gestori e dei**

**prodotti SRI**, al fine di raccomandare al meglio il cliente [STEP 5];

- si evidenzierà l'importanza di **assistere il cliente nella fase post-vendita di un prodotto SRI**, consolidando il rapporto di fiducia esistente [STEP 6].

#### DEFINIZIONI

**Per Sustainable Responsible Investment o Socially Responsible Investment (SRI) si intende la pratica in base alla quale agli obiettivi tipici della gestione finanziaria, cioè l'ottimizzazione del rapporto tra rischio e rendimento in un dato orizzonte temporale, vengono affiancate considerazioni di natura etica, ambientale, sociale e di governance.**

Le espressioni 'investimento etico', 'investimento ambientale', 'investimento verde' e 'investimento socialmente responsabile' sono spesso utilizzate in modo intercambiabile. **Investimento sostenibile e responsabile** è il termine che il Forum per la Finanza Sostenibile considera più efficace per rappresentare l'impegno a favore della sostenibilità, implicito nelle scelte d'investimento; questo – nella forma abbreviata di 'investimento responsabile' - sarà dunque il termine correntemente utilizzato nel presente Manuale.

I criteri e gli aspetti ambientali, sociali, di governance ed etici comprendono l'insieme delle considerazioni applicate all'investimento responsabile, dalla fase di progettazione del prodotto, all'analisi delle sue componenti, fino alla scelta finale da parte dell'investitore. Si utilizzerà l'acronimo **ESG-E** ad indicare l'espressione inglese **Environmental, Social, Governance and Ethics**.

#### IL MERCATO SRI DALLE ORIGINI A OGGI

**Le prime forme di SRI risalgono al XVIII secolo**, con il riconoscimento, da parte delle correnti più rigorose del protestantesimo, dell'incompatibilità rispetto alla dottrina cristiana delle scelte d'investimento in attività economiche che facevano uso di schiavi o collegate alla produzione e al commercio di armi, tabacco e alcolici o coinvolte nel gioco d'azzardo. Il fenomeno dell'SRI esce dai confini dell'ambito religioso solo a partire dagli anni '60 del secolo scorso, sull'onda della diffusione, in tutti i paesi industrializzati, di movimenti di protesta e di proposta in materia di diritti civili e di partecipazione democratica. Queste spinte sociali rappresentarono innanzitutto un fattore di innovazione politica nei confronti dell'*establishment*, ma posero altresì le premesse per la nascita di un movimento di cambiamento del mercato finanziario, attraverso la domanda di prodotti e di servizi diversi. L'affermazione dell'SRI in forme paragonabili a quelle attuali si colloca a margine della contestazione da parte delle organizzazioni studentesche universitarie americane nei confronti del coinvolgimento degli Stati Uniti nella guerra in Vietnam; esse iniziarono a criticare gli investimenti da parte delle università (per lo più fondazioni di natura privata) e dei fondi pensione in imprese direttamente o indirettamente coinvolte nel conflitto. L'investimento diventa così strumento di promozione del cambiamento sociale. L'uso del denaro viene considerato atto "non neutrale" e perciò politico, in relazione agli

effetti che produce. Allo stesso periodo risale anche la nascita, sempre negli Stati Uniti, del primo fondo comune etico, il Pioneer Fund, che gestiva gli investimenti di varie istituzioni religiose applicando criteri di esclusione nei confronti dei titoli di imprese operanti nel settore del tabacco, dell'alcol e del gioco d'azzardo.

Un momento topico nell'evoluzione del concetto di SRI è rappresentato dalla lotta al regime segregazionista sudafricano. Intorno alla metà degli anni '70 furono elaborati una serie di principi di comportamento, noti come *Sullivan Principles*, secondo i quali le imprese statunitensi operanti in Sudafrica avrebbero dovuto applicare nei confronti dei lavoratori sudafricani gli stessi principi di equità e non discriminazione vigenti nella madrepatria. Al lancio di questi principi seguirono vaste operazioni di boicottaggio finanziario e massicce forme di pressione sui manager e sui consigli di amministrazione delle multinazionali americane coinvolte più o meno direttamente in pratiche di apartheid. Il movimento registrò alcune clamorose vittorie e l'approccio dell'azionariato attivo si consolidò come uno strumento di promozione e di partecipazione civica.

**A partire dagli anni '80, il fenomeno inizia a consolidarsi anche in Europa;** nel 1984, nel Regno Unito, venne lanciato il fondo *Friends Provident's Stewardship Trust*. **È con gli anni '90 che la finanza socialmente responsabile compie un salto di qualità** e si pone come un esempio reale per tutto il mondo degli investimenti.

**In Italia, l'SRI ha fatto la sua comparsa in tempi relativamente recenti.** Il primo comparto etico è stato costituito nel 1997 dalla società di gestione del risparmio del Gruppo Sanpaolo IMI. L'esempio della "linea etica" è stato seguito da diverse società di gestione che hanno a loro volta lanciato prodotti simili.

I segnali più interessanti di innovazione nella direzione della responsabilità sociale e ambientale si manifestano senza dubbio nel settore della gestione patrimoniale, che ha nei fondi di investimento, nelle polizze vita, nei fondi pensione e nel private banking gli strumenti più diffusi. In questo ambito vi è un numero crescente di istituzioni finanziarie che in Italia, ma soprattutto nei Paesi Nord Europei, hanno adottato criteri ambientali e sociali per la selezione delle imprese sulle quali investire attraverso l'acquisto di titoli azionari e obbligazionari.<sup>1</sup>

Dall'indagine svolta da Eurosif nel 2010 sullo sviluppo del mercato SRI in Europa, gli investimenti responsabili hanno raggiunto un totale di 5.000 miliardi di euro al 31/12/09, con un tasso di crescita su base annua del 37%. In Italia, alla stessa data, il mercato SRI ammontava a 312 miliardi di euro, con una netta prevalenza degli investitori istituzionali e una crescita annua del 13%.

Particolarmente interessante è la forte crescita registrata negli investimenti responsabili a livello retail, nel pieno della crisi economico-finanziaria. I dati di Vigeo<sup>2</sup>, aggiornati al giugno 2010, mostrano infatti una crescita annuale del 29% nell'offerta di fondi SRI retail a livello europeo e del 41% dei relativi asset gestiti – passando da € 53 a € 75 miliardi; la Francia, la Germania e il Belgio risultano le realtà di maggior rilievo per dimensioni, dinamicità e incidenza del mercato SRI retail.

Secondo le previsioni, gli investitori istituzionali – in particolare le imprese assicuratrici, i fondi pensione e le fondazioni bancarie – avranno un ruolo chiave nel pros-

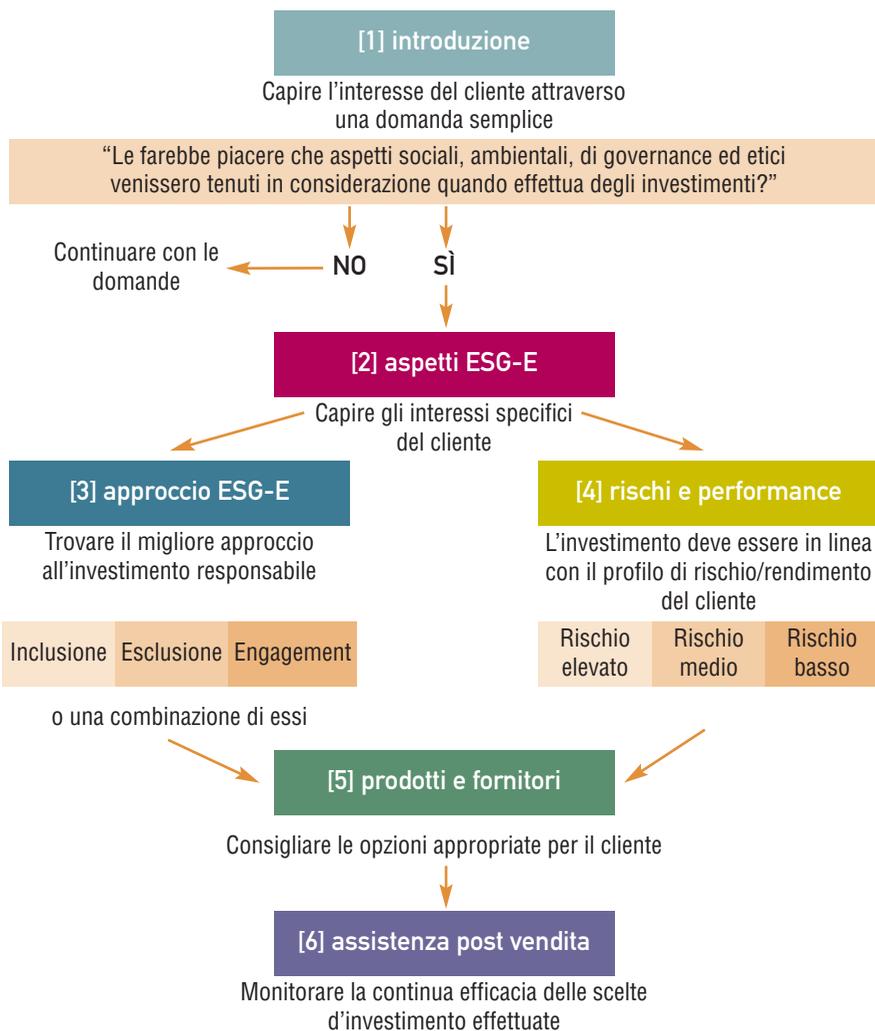
1. <http://www.finanzasostenibile.it/finanza/index.html>

2. Vigeo (2010). Green, social and ethical funds in Europe. 2010 Review

simo sviluppo del mercato SRI italiano. **La crescita e il consolidamento del mercato SRI a livello retail dipenderà in larga misura dalla capacità e volontà degli operatori del settore di progettare e promuovere prodotti SRI competitivi nel profilo di rischio/rendimento e credibili nell'approccio alle questioni sociali, ambientali e di governance**, stimolando così la clientela potenzialmente interessata all'investimento responsabile.

Appare quindi evidente il **ruolo chiave dei promotori finanziari nella fase di promozione e distribuzione dei prodotti SRI**.

**Struttura logica del Manuale**



# Step 1

come impostare la diagnosi del cliente per gli investimenti responsabili

Il promotore finanziario può offrire al proprio cliente il servizio di consulenza, per conto del proprio intermediario, attraverso la prestazione di una raccomandazione personalizzata riguardo a una o più operazioni relative ad un determinato strumento o prodotto finanziario o riguardo a un determinato servizio di investimento. La raccomandazione è personalizzata quando è presentata come adatta per il cliente o è basata sulla considerazione delle sue caratteristiche. A tal fine, devono essere prese in considerazione sia le conoscenze ed esperienze in materia di investimenti di natura finanziaria già acquisite dal cliente, sia la situazione finanziaria e gli obiettivi di investimento del medesimo attraverso la valutazione dell'adeguatezza dell'investimento, realizzata dal promotore finanziario utilizzando l'apposito questionario<sup>3</sup>.

Al fine di poter svolgere tale valutazione/giudizio, il promotore finanziario deve richiedere all'investitore una serie di informazioni quali: i suoi obiettivi, il periodo di tempo per il quale desidera conservare l'investimento, le sue preferenze in materia di rischio, le finalità per cui vuole accedere agli investimenti, i dati sul suo reddito e patrimonio e le operazioni e gli strumenti finanziari con i quali ha dimestichezza. Può inoltre **verificare l'interesse del cliente ad investire in prodotti SRI**.

### 1.1 DIAGNOSI INIZIALE

Al fine di conoscere gli obiettivi e gli interessi della propria clientela, anche in merito agli investimenti responsabili, i promotori finanziari effettuano l'analisi e la diagnosi del singolo cliente. In particolare, per capire se il cliente è interessato a integrare aspetti sociali, ambientali, di governance e/o considerazioni di ordine etico relativamente alle sue decisioni finanziarie si può introdurre nella fase iniziale del processo di diagnosi una domanda aperta. Il quesito posto all'investitore con maggiore frequenza dagli operatori è il seguente: **“considera opportuno/giusto/utile/... che tematiche riguardanti aspetti sociali, ambientali, di governance e/o etici vengano tenute in considerazione quando effettua degli investimenti?”**. Il promotore finanziario può in tal modo valutare l'opportunità di introdurre e presentare lo strumento dell'SRI al cliente.

È normalmente meno efficace porre una domanda chiusa e diretta, come ad esempio: “Vuole effettuare investimenti responsabili?”. La maggior parte dei clienti, infatti, può non essere a conoscenza di prodotti ‘sostenibili’ e ‘responsabili’ o comunque non riconoscerli sotto una particolare forma terminologica, pur avendo una sensibilità verso le tematiche sociali, ambientali e di governance o un interesse verso le opportunità d'investimento che le sfide sociali e ambientali possono offrire.

### 1.2 CERCARE DI CAPIRE L'INTERESSE DEL CLIENTE ATTRAVERSO UNA SEMPLICE DOMANDA

Sono molte le ragioni di natura commerciale, e non solo, per le quali un promotore finanziario dovrebbe dare ai propri clienti la possibilità di investire in modo sostenibile. Oltre ad indagare l'interesse del cliente verso considerazioni di natura ambientale, sociale e di governance, il promotore finanziario dovrebbe interrogarsi sulle seguenti questioni:

- L'attuale modo di rilevare le caratteristiche del proprio cliente è utile e sufficiente a comprendere tutti gli aspetti di suo interesse?
- Si è in grado di dare consigli adeguati se non si conoscono i valori e gli interessi personali dei clienti?
- Se si è in competizione con altri promotori finanziari per un cliente, c'è qualche vantaggio/svantaggio ad essere in grado di capire l'interesse del cliente relativamente agli aspetti ambientali, sociali, di governance e etici?
- Come potrebbero reagire i clienti se avessero informazioni sugli SRI da una fonte diversa dalla propria?
- Se un cliente ritorna dopo sei mesi dicendo che gli investimenti che ha sottoscritto erano inadeguati perché avrebbe dovuto essere indirizzato verso un prodotto SRI, che cosa deve dire e fare il promotore finanziario?

### 1.3 CONOSCERE IL CLIENTE

Non esiste alcun obbligo giuridico per i promotori finanziari di offrire prodotti d'investimento SRI o di fornire consulenza su questi temi, anche se la materia è stata inserita tra quelle oggetto di studio per poter sostenere l'esame per divenire promotore finanziario.

Per poter raccomandare qualsivoglia strumento finanziario, il promotore finanziario deve conoscere il proprio cliente. Nel condurre l'analisi dell'investitore, il promotore finanziario deve quindi verificare, attraverso le informazioni raccolte durante il test di adeguatezza dell'investimento, anche il suo interesse rispetto all'SRI. **Il promotore finanziario è infatti la figura professionale che tipicamente ha un contatto molto stretto con il risparmiatore, tale da consentirgli di verificare la sensibilità verso le questioni ambientali, sociali, di governance o etiche.**

Mentre alcune delle persone interessate all'investimento responsabile sono facilmente identificabili, vi è tuttavia la consapevolezza della difficoltà di individuare tutti coloro potenzialmente interessati. Una ricerca di mercato svolta da Banca Popolare di Milano in collaborazione con Etica SGR<sup>4</sup> ha rilevato come i clienti possessori di fondi SRI abbiano un elevato profilo socio-culturale, siano competenti e informati in materia finanziaria e quindi nutrano alte aspettative e necessitino di informazioni qualificate. Tra le motivazioni, l'aspetto etico/valoriale è risultato preponderante; inoltre, il 30% circa indica l'aspetto economico, considerando i prodotti SRI, degli investimenti con un buon rendimento o addirittura più sicuri di quelli tradizionali. Tra i clienti potenziali, emerge ancora una scarsa conoscenza di questi prodotti, anche se il 25% del campione si dichiara interessato ai fondi SRI come forma d'investimento dei propri risparmi.

Il promotore finanziario ha inoltre ben presente che gli atteggiamenti del cliente non rimangono invariati nel tempo. Le persone cambiano il loro punto di vista, come si può constatare dal crescente interesse rivolto a questioni come il riscaldamento globale. Quindi, in fase di monitoraggio, il promotore finanziario ha la possibilità di verificare nuovamente la sensibilità verso l'SRI, anche rispetto ai clienti che in origine avevano dimostrato disinteresse o scetticismo.

3. Titolo II Capo I “Adeguatezza” del Regolamento Intermediari Consob 16190 aggiornato nel mese di dicembre 2008

4. BPM&Etica Sgr (2009). Indagine sui Fondi Etici.



#### 1.4 SPIEGARE IL CONTENUTO DELL'INVESTIMENTO SENZA CREARE FALSE ASPETTATIVE

Il rapporto tra il promotore finanziario e il proprio cliente è orientato alla fiducia e trasparenza reciproca. Il promotore finanziario ha infatti il compito di far comprendere all'investitore le caratteristiche di ciascun prodotto finanziario, sia attraverso materiale informativo adeguato, sia attraverso spiegazioni verbali, verificando di volta in volta che il risparmiatore abbia ben compreso le peculiarità di ciascun prodotto o servizio. **È fondamentale che l'investitore sia sempre consapevole dei rischi dell'investimento, nonché del suo costo e delle sue caratteristiche, prima di effettuare una scelta. Tale regola generale è valida anche per i prodotti SRI.**

Occorre d'altra parte riconoscere che i prodotti SRI non rappresentano una forma d'investimento immune da controversie. Può accadere che anche fondi SRI mantengano posizioni in società apparentemente non sostenibili o responsabili. Le società a grande capitalizzazione, nonostante stiano mediamente progredendo sul fronte dell'attenzione ai temi sociali e ambientali, spesso sono nondimeno coinvolte in attività controverse. Al di là del diverso grado di rigore nella selezione degli emittenti da parte dei diversi gestori, bisogna quindi tener conto del fatto che l'SRI incoraggia un processo di cambiamento dei mercati; processo che è ben lontano dal potersi dire compiuto.

#### 1.5 BENEFICIARE DELLE NUOVE OPPORTUNITÀ E PROTEGGERE LA BASE CLIENTI

La conoscenza degli aspetti ESG-E, come metodo di analisi, e degli investimenti sostenibili e responsabili, come prodotto finanziario, può costituire un importante vantaggio competitivo per il promotore finanziario.

##### (a) Molti clienti sono interessati all'SRI

Nella società vi è una crescente sensibilità verso i temi ambientali, sociali, di governance ed etici; di conseguenza, la richiesta di prodotti e servizi finanziari ad

alto valore ambientale o sociale ha un buon potenziale di sviluppo, come peraltro testimoniato dai trend positivi registrati in altri mercati, dal cosiddetto 'consumo critico' (nel settore dell'alimentazione, abbigliamento, turismo, etc.).

Un crescente numero di persone è alla ricerca di promotori finanziari competenti in materia di SRI. La recente crisi finanziaria e gli scandali che hanno coinvolto importanti società hanno ridotto la fiducia degli investitori; una proposta di prodotti SRI può contribuire a ricostruire la fiducia persa.

Inoltre, la crescente attenzione dei media sulle questioni ambientali, come il riscaldamento globale, riflette e stimola l'interesse del pubblico.

##### (b) Le potenzialità del mercato degli investimenti sostenibili e responsabili

I potenziali investitori SRI comprendono:

- gli investitori che hanno già cominciato a investire in prodotti SRI o stanno cercando di investire i propri risparmi in modo coerente con le proprie convinzioni; tali clienti sono attivamente alla ricerca di promotori finanziari competenti in questo settore;
- il numero ancora maggiore di investitori che hanno un interesse per l'acquisto di prodotti 'etici' di largo consumo, ma non hanno ancora rivolto tale interesse ai prodotti e servizi finanziari.

##### (c) I vantaggi per i promotori finanziari nell'offrire consulenza e prodotti SRI

- *Migliore rapporto con i clienti esistenti.* Se un cliente ritiene che il proprio promotore finanziario abbia compreso i propri valori di riferimento, traducendoli in una coerente gestione dei propri risparmi è probabile che sia intenzionato a mantenere attivo nel tempo il rapporto di consulenza.
- *Incremento delle consulenze.* I clienti sono maggiormente soddisfatti dei propri investimenti, se in linea con i valori personali. La maggiore soddisfazione si traduce in maggiori prestazioni di consulenza oltre che una più elevata stabilità della clientela.
- *Tutela della base clienti esistente.* La promozione di prodotti e servizi SRI può aumentare la differenziazione dell'offerta, proteggendo il promotore finanziario contro la crescente concorrenza.
- *Nuove opportunità di mercato.* I promotori finanziari dovrebbero essere in grado di individuare gli interessi latenti e le opportunità di sviluppo del mercato. Infatti, i soggetti interessati all'ambiente, alle questioni sociali ed etiche spesso ignorano l'esistenza dell'SRI.
- *Aumento della fidelizzazione.* Gli investitori responsabili tendono ad essere fedeli nel tempo ai propri investimenti, a prescindere dalle fasi di espansione e recessione del mercato.

#### 1.6 SAPER RISPONDERE AI CAMBIAMENTI A FAVORE DI UNA FINANZA 'SOSTENIBILE'

È sempre più probabile che i futuri cambiamenti degli standard legali, regolamen-

tari o professionali renderanno la conoscenza sugli investimenti responsabili o, più in generale, sulla finanza sostenibile un requisito sempre più importante.

Il 28 maggio 2008 è entrata a far parte del corpo normativo nazionale la norma di qualità **UNI ISO 22222:2008** che rappresenta l'adozione da parte dell'UNI, Ente Nazionale Italiano di Unificazione, della norma internazionale ISO 22222, rilasciata nel dicembre 2005, in seguito all'attività di una commissione di esperti e rappresentanti di 38 Paesi. La norma ha l'obiettivo di definire un parametro di riferimento globalmente accettato per tutti coloro che forniscono un servizio professionale di pianificazione finanziaria, economica e patrimoniale personale ai propri clienti. Il servizio di pianificazione, denominato dagli anglosassoni "*personal financial planning*", consiste essenzialmente nel supportare i clienti nella realizzazione degli obiettivi di vita propri e della loro famiglia, sull'intero ciclo di vita.

La UNI ISO 22222:2008 specifica la metodologia della pianificazione nonché i comportamenti etici, le competenze, l'esperienza professionale richieste agli operatori e descrive i vari metodi di valutazione della conformità, precisando i requisiti applicati a ciascuno di essi. **Tra le informazioni sulla clientela, la norma prevede che gli intermediari rilevino le attitudini in tema di società, etica, ambiente e religione.** A fronte dell'interesse del cliente in tali tematiche, l'intermediario dovrebbe essere in grado di fornire le adeguate risposte e soluzioni.<sup>5</sup>

Nel contesto italiano, si registrano specifici interventi a livello di legislazione primaria e secondaria. In attuazione delle disposizioni in materia di finanza etica del Testo Unico della Finanza, **la Consob ha adottato la delibera n. 15961 del 30 maggio 2007, attraverso cui si affermano gli obblighi informativi e di rendicontazione relativi ai prodotti e servizi qualificati come etici o socialmente responsabili per i soggetti abilitati e le imprese di assicurazione.**

Con la **riforma del sistema pensionistico (D.Lgs. 252/05)** è stata introdotta una norma che impone la trasparenza sui criteri ESG-E adottati dai fondi pensione della previdenza complementare. Il comma 13-c, Articolo 6 del D.Lgs. 252/05 afferma "*Le forme pensionistiche complementari sono tenute ad esporre nel rendiconto annuale e, sinteticamente, nelle comunicazioni periodiche agli iscritti, se ed in quale misura nella gestione delle risorse e nelle linee seguite nell'esercizio dei diritti derivanti dalla titolarità dei valori in portafoglio si siano presi in considerazione aspetti sociali, etici ed ambientali*". Analogamente, **gli articoli 23 e 24 del Regolamento ISVAP n. 35**, concernente la disciplina degli obblighi di informazione e della pubblicità dei prodotti assicurativi, **forniscono disposizioni sugli obblighi informativi e di rendicontazione in materia di prodotti assicurativi qualificati come 'etici' o 'socialmente responsabili'**.

Infine, nel Gennaio 2009, **l'Organismo per la tenuta dell'Albo Promotori Finanziari (APF) ha inserito nell'esame per l'iscrizione all'albo professionale domande sulla finanza sostenibile.**

5. Fonte: <http://www.iso22222.it/>

## Gli obblighi informativi in materia di finanza socialmente responsabile della Consob

### Art. 89 (Obblighi informativi) del Regolamento Intermediari Consob 16190

1. Fermo restando quanto previsto dalla normativa vigente, nel prospetto informativo redatto secondo gli schemi di cui all'Allegato 1B del regolamento adottato con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999 e successive modificazioni e nei contratti di cui all'articolo 37 del presente regolamento, relativi a prodotti e servizi qualificati come "etici" o "socialmente responsabili", i soggetti abilitati e le imprese di assicurazione forniscono le seguenti informazioni:

- a) gli obiettivi e le caratteristiche in relazione ai quali il prodotto o servizio è qualificato come etico o socialmente responsabile;
- b) i criteri generali di selezione degli strumenti finanziari in virtù degli obiettivi e delle caratteristiche di cui alla lettera a);
- c) le politiche e gli obiettivi eventualmente perseguiti nell'esercizio dei diritti di voto connessi agli strumenti finanziari detenuti in portafoglio;
- d) l'eventuale destinazione per iniziative di carattere sociale o ambientale di proventi generati dai prodotti offerti e dai servizi prestati e la relativa misura;
- e) le eventuali procedure adottate per assicurare il perseguimento degli obiettivi di cui alla lettera a), compresa la presenza di organi specializzati istituiti all'interno dei soggetti abilitati e delle imprese di assicurazione e le relative funzioni;
- f) l'adesione a codici di autoregolamentazione, promossi da soggetti specializzati.

2. Una sintetica illustrazione delle informazioni di cui al comma 1 deve essere resa disponibile nel sito internet dei soggetti abilitati e delle imprese di assicurazione.

Individuando l'interesse del cliente per l'SRI e sviluppando le capacità per fornire consulenza in tale ambito, un promotore finanziario sarà quindi preparato ai cambiamenti futuri del settore verso la sostenibilità.

#### 1.7 TRASFERIRE VALORE AGGIUNTO AI CLIENTI ATTRAVERSO L'INVESTIMENTO RESPONSABILE

Esistono una serie di questioni tecniche in merito alla prestazione di consulenza sull'SRI. Senza un'adeguata consulenza, alcuni clienti potrebbero non avere abbastanza conoscenza ed esperienza sugli investimenti, in generale, e, nello specifico, sugli investimenti responsabili per effettuare le opportune decisioni. Insieme alla conoscenza dell'*asset allocation*, dei rischi e rendimenti e degli aspetti fiscali, la capacità di fornire **un'adeguata consulenza in materia di investimenti**, anche **sui prodotti SRI**, rappresenta una componente importante dell'esperienza di un promotore finanziario che **richiede competenze e conoscenze specifiche**.

#### 1.8 OPPORTUNITÀ DI CONSULENZA SUI FONDI PENSIONE

La possibilità per i lavoratori di aderire a forme pensionistiche complementari, atte a erogare una pensione aggiuntiva a quella degli Istituti di previdenza obbligatoria, rappresenta un'opportunità di sviluppo di servizi consulenziali dedicati.

L'applicazione di **un approccio SRI agli strumenti pensionistici complementari** – dai fondi pensione negoziali, ai piani individuali pensionistici – **si addice particolarmente alle caratteristiche di contenimento dei rischi d'investimento**

**e all'orientamento al lungo periodo.** L'investimento responsabile andrebbe infatti a ridurre il rischio ambientale, sociale e di governance, offrendo dei rendimenti nel lungo periodo. In tale settore, la preparazione e sensibilità dei promotori finanziari sugli investimenti responsabili, in termini metodologici e di contenuti, può determinare un significativo valore aggiunto.

### 1.9 LA PERFORMANCE FINANZIARIA DEI PRODOTTI E SERVIZI SRI

La competitività dei prodotti SRI in termini di performance finanziaria è oggetto di varie e discordanti interpretazioni. Esiste un filone di pensiero secondo cui il rendimento degli investimenti responsabili sarebbe minore, a causa della restrizione dell'universo investibile. A tale interpretazione si contrappongono varie argomentazioni.

Gli investitori responsabili possono venire a conoscenza di opportunità di investimento in ambito sociale e ambientale e, per converso, di fonti potenziali di rischio in anticipo rispetto agli investitori in prodotti di investimento tradizionali; un esempio di opportunità d'investimento è rappresentato dalle innovazioni tecnologiche per l'ambiente.

Le aziende con una condotta sostenibile e responsabile possono conseguire maggiori profitti nel lungo periodo<sup>6</sup>; l'interesse degli investitori può stimolare tali risultati positivi. **L'evidenza empirica dimostra che i prodotti SRI non sono soggetti a minori performance rispetto ai prodotti d'investimento tradizionali.** "Investire eticamente non significa che si debbano sacrificare la performance degli investimenti", secondo la *Investment Management Association* (2006)<sup>7</sup>. A fronte degli innumerevoli e spesso contraddittori studi sul rapporto tra performance ESG-E e performance finanziarie, UNEP FI in collaborazione con Mercer nel 2007<sup>8</sup> ha condotto un'analisi comparata su un insieme di articoli selezionati in base al valore scientifico, al fine di tracciarne le convergenze e divergenze. Nonostante l'ampia varietà dei risultati, derivante dalle diverse variabili, aree geografiche e campioni considerati, l'evidenza suggerisce che non esista una penalità nelle performance degli investimenti responsabili.

6. Si consiglia la lettura di "Corporate social and financial performance: a meta analysis", 2003, <http://sristudies.org/html/bibliography.html#Orlitzky>.

7. Investment Management Association (2006). Guide to Ethical and Socially Responsible Investment Funds.

8. UNEP FI, Mercer (2007). *Demystifying Responsible Investment Performance*.

#### Come impostare la diagnosi per gli investimenti responsabili

- I promotori finanziari dovrebbero chiedere ai propri clienti se hanno interesse sulle questioni ambientali, sociali, di governance e/o etiche negli investimenti che intendono compiere.
- Una parte significativa dei clienti è effettivamente o potenzialmente interessata agli investimenti responsabili, per almeno una parte del proprio patrimonio.

## Step 1 · Punti chiave



# Step 2

come realizzare  
la diagnosi  
del cliente sull'SRI

Dopo aver accertato l'interesse negli investimenti responsabili nella fase di prima conoscenza del cliente, è importante procedere con un ulteriore approfondimento. Tale approfondimento dovrebbe essere mirato a definire:

- *le tematiche di interesse del cliente*, per capire i principali aspetti che dovranno essere favoriti e/o evitati nella scelta dei prodotti d'investimento;
- *il grado di interesse del cliente verso gli investimenti responsabili, in generale, e su specifiche tematiche* per individuarne la corretta ponderazione rispetto agli investimenti complessivi e la misura in cui i fattori ESG-E devono essere considerati nel contesto di rischio e rendimento degli investimenti.

## 2.1 UTILIZZARE LA DISCUSSIONE INFORMALE O UNA DIAGNOSI SUPPLEMENTARE SUGLI INVESTIMENTI RESPONSABILI

L'introduzione ai clienti di nuovi concetti in materia di investimenti – come ad esempio le caratteristiche generali dei diversi asset, il rapporto tra rischio e rendimento, e l'importanza delle questioni fiscali – rientra tra i compiti del promotore finanziario. Gli investimenti responsabili devono essere trattati in modo analogo, indipendentemente dall'approccio utilizzato dal promotore finanziario:

- attraverso una **discussione informale non strutturata**, eventualmente utilizzando degli schemi, degli elenchi e altri supporti per aiutare la comprensione;
- utilizzando una **diagnosi supplementare**.

L'uso di una **check list**, o, eventualmente, di un **briefing paper** può essere un utile supporto alla discussione e comprensione.

L'obiettivo di un'ulteriore diagnosi è di aiutare il promotore finanziario a scegliere gli strumenti finanziari che più soddisfano le attitudini dei clienti relativamente agli investimenti responsabili.

Alcuni esperti dell'SRI sostengono che il modo più semplice per catturare l'esatto punto di vista e i desideri dei clienti consista nell'effettuare una specifica diagnosi supplementare. Essa consente di creare un'agenda e un promemoria per organizzare gli obiettivi del cliente in tale ambito.

Attraverso la discussione informale e la diagnosi supplementare, il promotore finanziario può disporre di una base di verifica delle opinioni del cliente. Infatti, il cliente potrebbe considerare queste tematiche per la prima volta (almeno in relazione agli investimenti) e quindi occorre concedergli spazio e tempo per la loro comprensione e la formazione delle relative opinioni. Inoltre, dedicando del tempo a discutere di tali questioni con i clienti, il promotore finanziario riuscirà a rafforzare la relazione esistente.

Mentre alcuni clienti desidereranno esplorare le tematiche connesse all'investimento responsabile o saranno particolarmente interessati ad alcune specifiche questioni, altri clienti potrebbero orientarsi verso gli investimenti responsabili, senza impegnarsi nella dettagliata selezione delle tematiche. Il ruolo del promotore finanziario è quello di rispondere alle richieste dei clienti, spaziando da temi generali alle questioni di particolare interesse.

La discussione informale e la diagnosi supplementare possono o meno portare all'offerta di un prodotto d'investimento basato sulla selezione negativa/positiva o sull'azionariato attivo (vedi Step 3). La raccomandazione del promotore finanziario si baserà su aspetti come la disponibilità di adeguati strumenti finanziari e il peso che tali aspetti potrebbero avere sulle prestazioni, con riferimento al profilo di rischio del cliente.

In ogni caso, è importante non solo individuare quali questioni sono di interesse per il cliente, ma anche quali sono prioritarie o di minore rilevanza.

## 2.2 ESAMINARE LE TEMATICHE AMBIENTALI, SOCIALI, DI GOVERNANCE ED ETICHE

Si presuppone che ogni promotore finanziario abbia delle attitudini sviluppate e molto efficaci nel gestire la relazione con i clienti. Per discutere le tematiche ESG-E è richiesta la tipica capacità di fare domande aperte e chiuse, ponendole cautamente e in modo sensibile, essendo pronti ad andare più nel dettaglio quando richiesto.

Il compito del promotore finanziario è di comprendere le opinioni e gli interessi del cliente, tenendoli in considerazione anche nella strategia d'investimento e nelle sue raccomandazioni. Per quanto riguarda la pianificazione o l'attitudine al rischio è chiaramente il punto di vista del cliente che conta.

La premessa a tali passaggi è la necessità di una **comprensione generale delle tematiche ESG-E** di interesse comune. Ciò non significa essere degli specialisti in materia, ma avere le conoscenze di base. La conoscenza di base delle principali questioni in ambito ambientale, sociale, di governance ed etico può infatti aiutare a comprendere le preferenze del proprio cliente.

Non esiste un approccio universale sulla declinazione delle tematiche ESG-E, anche se un consenso generale esiste su specifici temi come, ad esempio, il rispetto dei diritti umani. Può essere utile confrontarsi con altri promotori finanziari che sono specializzati sugli investimenti responsabili, per meglio comprendere punti di vista insoliti o esigenze dei clienti.

È importante sapere che i prodotti SRI non adottano esattamente le stesse definizioni di particolari tematiche o le trattano nella stessa maniera. Le metodologie applicate alle tematiche ESG-E, così come alle performance finanziarie, possono infatti costituire un vantaggio competitivo. Tale diversità aumenta la possibilità di individuare prodotti finanziari in grado di soddisfare le esigenze della clientela.

Naturalmente, i membri di uno stesso nucleo familiare potrebbero avere diverse opinioni. In tal caso, il promotore finanziario adotterà più strategie di gestione rispetto a distinti portafogli, o riconcilierà le diversità in presenza di investimenti congiunti.

## 2.3 INDIVIDUARE GLI ASPETTI ESG-E DI INTERESSE DEL CLIENTE

Gli investitori possono essere interessati a conoscere i temi che identificano un'impresa come 'responsabile'.

A partire dalla sfera ambientale, sociale di governance ed etica, è infatti possi-

bile declinare una serie di aspetti più specifici, rispetto a cui le società di rating di sostenibilità sviluppano la complessa valutazione delle imprese, altresì detta analisi extra-finanziaria. Sulla base dei risultati emersi dall'analisi extra-finanziaria, si andrà a comporre l'universo investibile del prodotto SRI.

Nel proseguo si fornirà un elenco generale di tali aspetti con una descrizione di dettaglio di alcuni di essi (evidenziati in grassetto).

## Aspetti ESG-E

Fonte: FFS

<p><b>Sfera ambientale</b></p> <p><b>Aria (tra cui cambiamenti climatici)</b></p> <p><b>Acqua</b></p> <p><b>Suolo</b></p> <p><b>Biodiversità</b></p> <p><b>Risorse naturali</b></p> <p><b>Energia</b></p> <p><b>Rifiuti</b></p>	<p><b>Sfera sociale</b></p> <p><b>Diritti umani</b></p> <p><b>Sviluppo del capitale umano</b></p> <p><b>Attrazione dei talenti</b></p> <p><b>Pari opportunità e diversità</b></p> <p><b>Salute e sicurezza</b></p> <p><b>Gestione responsabile della catena di fornitura</b></p> <p><b>Coinvolgimento e relazioni con la comunità</b></p> <p><b>Sviluppo socio-economico</b></p> <p><b>Filantropia</b></p>	<p><b>Sfera governance</b></p> <p><b>Indipendenza</b></p> <p><b>Remunerazione</b></p> <p><b>Compliance</b></p> <p><b>Corruzione</b></p> <p><b>Diritti degli azionisti</b></p> <p><b>Gestione del rischio</b></p>
<p><b>Sfera etica</b></p> <p><b>Produzione e commercio di alcolici</b></p> <p><b>Produzione di tabacco</b></p> <p><b>Produzione di armi</b></p> <p><b>Sperimentazione sugli animali</b></p> <p><b>Produzione e commercio di pellicce</b></p> <p><b>Gioco d'azzardo</b></p> <p><b>Pornografia</b></p>		

## Sfera ambientale

### CAMBIAMENTI CLIMATICI

I gas ad effetto serra<sup>9</sup> (i cosiddetti *Green House Gas* o GHG) sono riconosciuti come i principali responsabili dei cambiamenti climatici. A livello industriale, alcuni settori – come i trasporti e l'energia – sono più impattanti, producendo una significativa quantità di GHG. L'impegno contro i cambiamenti climatici di alcune imprese si può sostanziare nell'uso di fonti di energia rinnovabile o nell'applicazione di nuove tecnologie in grado di ridurre le emissioni climalteranti.

Tratto da: *UK Social Investment Forum (2009). Green and Ethical Investment – A Course for Financial Advisers.*

### BIODIVERSITÀ

Biodiversità è il termine utilizzato per descrivere la diversità delle specie viventi sulla Terra. L'attività di molte imprese dipende dalla biodiversità e dai servizi forniti dagli ecosistemi. Si pensi, ad esempio, all'importanza delle piante medicinali per il settore farmaceutico: il valore di mercato del commercio globale di piante medicinali nell'industria farmaceutica è stimato a 48.000 miliardi di euro all'anno; oppure al valore dell'impollinazione delle colture per l'agricoltura: nelle coltivazioni di caffè del Costa Rica, situate a 1 km dentro la foresta, gli impollinatori forestali aumentano del 20% il raccolto di caffè e ne migliorano del 27% la qualità. La dipendenza e/o l'impatto sulla biodiversità si accompagna ad una serie di rischi d'impresa diretti e indiretti: rischi fisici, regolamentativi, di mercato, di prezzo, legali, reputazionali. Il settore agricolo e alimentare, le industrie estrattive, il settore immobiliare e le infrastrutture, l'industria della carta e del legname, il settore turistico sono tra i più esposti a tali rischi.

Tratto da: *Eurosif (2009). Biodiversity Theme Report. 2<sup>nd</sup> in a series.*

*WWF (2010). Living Planet Report 2010. Biodiversità, biocapacità e sviluppo.*

### ACQUA

L'acqua è un elemento indispensabile per la vita sulla Terra. L'accesso all'acqua è considerato un diritto umano fondamentale; tuttavia, l'acqua dolce è una risorsa scarsa ed è distribuita in maniera diseguale nel territorio. La maggior parte dei settori industriali hanno delle attività per le quali l'acqua rappresenta un fattore cruciale; alcuni settori sono maggiormente esposti ai rischi collegati allo sfruttamento di tale risorsa, tra cui il settore agricolo, alimentare, minerario ed energetico. Esistono varie opportunità per un uso sostenibile dell'acqua, volte a migliorare l'efficienza e qualità delle infrastrutture, l'innovazione tecnologica, le modalità di gestione, la fornitura e la potabilizzazione.

Tratto da: *Eurosif (2008). Water Theme Report. 1<sup>st</sup> in a series.*

9. L'anidride carbonica (CO<sub>2</sub>), il metano, gli ossidi di azoto sono tra i principali gas ad effetto serra.

**DIRITTI UMANI**

La Dichiarazione Universale sui Diritti Umani (1948) rappresenta il fondamento per l'affermazione della dignità e pari diritti per ogni essere umano. Le Nazioni Unite nel 2008 hanno inoltre affermato tre principi per orientare le sfide in tema di business e diritti umani: il dovere dei Governi di proteggere la propria Nazione contro gli abusi commessi da soggetti terzi, comprese le imprese; la responsabilità delle imprese di rispettare tutti i diritti umani; la necessità di garantire un effettivo compenso nei confronti delle vittime, per via giudiziaria o extra-giudiziarla. L'attività d'impresa può potenzialmente incidere su ogni forma di diritto umano, per cui essa dovrà considerare la propria responsabilità in relazione all'insieme dei diritti riconosciuti all'interno della Dichiarazione Universale sui Diritti Umani e dei suoi due strumenti attuativi, la Convenzione Internazionale sui Diritti Politici e Civili e la Convenzione Internazionale sui diritti di natura economica, sociale e culturale. Il tema dei diritti umani è particolarmente rilevante per le imprese multinazionali che operano in Paesi in Via di Sviluppo. Alcuni aspetti che riguardano la tutela dei diritti umani nell'esercizio dell'attività d'impresa sono, la non discriminazione, la libertà di associazione, il contrasto al lavoro infantile e forzato, la salvaguardia delle popolazioni indigene.

Tratto da: GRI, Realizing Rights, UN Global Compact (2009). *A Resource Guide to Corporate Human Rights Reporting*.

**SVILUPPO DEL CAPITALE UMANO**

La formazione e l'educazione sono aspetti fondamentali nel perseguimento dell'eccellenza, investendo nelle capacità e nel know how delle risorse umane. All'attività di formazione ed educazione, le aziende possono affiancare programmi di 'skill management' e di valutazione delle performance contribuendo, oltre alla qualità del business, alla soddisfazione e sviluppo professionale dei dipendenti.

Tratto da: EFFAS (2009). *KPIs for ESG. A guideline for the Integration of ESG into Financial Analysis and Corporate Valuation*. GRI (2006). *Sustainability Reporting Guidelines*.

**SALUTE E SICUREZZA**

Alcune società si sono dotate di sistemi di salute e sicurezza con standard molto elevati. Le buone pratiche in tema di salute e sicurezza possono essere declinate in base al coinvolgimento e partecipazione dei lavoratori (commissioni tecniche, gruppi di lavoro, consultazione preventiva del rappresentante dei lavoratori per la sicurezza, analisi delle cause degli infortuni e delle malattie professionali, etc.) alle politiche di formazione (corsi di aggiornamento rivolti a tutte le figure aziendali, o a target specifici, etc.), alla progettazione e organizzazione del lavoro (rotazione delle mansioni, sistemi di monitoraggio dei ritmi di lavoro, etc.).

Tratto da: ICSR (2009). *La salute e sicurezza sul lavoro nelle piccole e medie imprese italiane, un approccio socialmente responsabile*.

**INDIPENDENZA**

Il consiglio d'amministrazione di ogni società dovrebbe poter esprimere un giudizio obiettivo e indipendente sugli affari societari, attraverso la presenza di un numero sufficiente di amministratori indipendenti, che non siano cioè dipendenti della società, né di società consociate, né strettamente legati ad essa o alla sua direzione da rilevanti legami di natura economica, familiare o di altro genere. In materia di informazione e trasparenza, numerosi Paesi hanno varato provvedimenti volti ad accrescere l'indipendenza dei revisori e a rafforzare la loro responsabilità nei confronti degli azionisti. Alcuni Paesi, inoltre, hanno rafforzato la vigilanza sui revisori tramite un organo indipendente.

Tratto da: OECD (2004). *OECD Principles of Corporate Governance*.

**REMUNERAZIONE**

Se la questione delle buste paga dei manager è stata al centro del dibattito per il settore finanziario nel 2008-2009, il tema delle remunerazioni ha un valore trasversale, per ogni settore produttivo e azionista di riferimento. La trasparenza sulla politica di remunerazione, sugli obiettivi di performance e sui criteri di riferimento, il riconoscimento del diritto di voto agli azionisti sulla politica di remunerazione, la trasparenza rispetto alla remunerazione dei top-manager e l'approvazione preventiva da parte degli azionisti, insieme al collegamento di una parte significativa della remunerazione a obiettivi di performance di lungo termine sono tra gli aspetti chiave nell'analisi e valutazione di una società.

Tratto da: EUROSIF, 2010. *Remuneration Theme Report. 3rd in a series*.

**CORRUZIONE**

Alcune imprese possono incorrere in atti di corruzione dei funzionari pubblici o di altri interlocutori istituzionali nel perseguimento di fini personali o nell'acquisizione e realizzazione di specifiche attività e progetti. Il fenomeno della corruzione tende ad assumere caratteri più accentuati nei rapporti con i Paesi in Via di Sviluppo, per il conseguimento di grandi contratti da parte di imprese multinazionali.

Il rischio di corruzione può variare da un settore industriale all'altro, e da una società all'altra. Le società dovrebbero implementare specifici programmi per contrastare la corruzione. Un efficace programma anti-corruzione può rafforzare la reputazione, consolidare la fiducia e il rispetto dei dipendenti ed aumentare la credibilità verso gli stakeholder.

Tratto da: EFFAS (2009). *KPIs for ESG. A guideline for the Integration of ESG into Financial Analysis and Corporate Valuation*.

Transparency International, 2009. *Business Principles for Countering Bribery*.

**PRODUZIONE DI TABACCO**

Le persone che si rivolgono all'investimento etico sono spesso interessate ad escludere l'industria del tabacco. L'interesse all'esclusione può anche riguardare i distributori – come i supermercati – che effettuano la vendita al dettaglio dei prodotti a base di tabacco.

Tratto da: *UK Social Investment Forum (2009). Green and Ethical Investment – A Course for Financial Advisers.*

**SPERIMENTAZIONE SUGLI ANIMALI**

Le opinioni sul ricorso alla sperimentazione sugli animali per testare i prodotti ad uso umano possono essere molto diverse tra loro. Alcune persone possono obiettare rispetto alla sperimentazione per i prodotti cosmetici o casalinghi, altre rispetto ai test per lo sviluppo di prodotti farmaceutici.

Tratto da: *UK Social Investment Forum (2009). Green and Ethical Investment – A Course for Financial Advisers.*

Un'utile lista di **indicatori di performance (Key Performance Indicators – KPIs)** di riferimento sugli aspetti ESG-E è stata fornita dalla *European Federation of Financial Analysts Societies (EFFAS)*<sup>10</sup>. Sebbene essa sia innanzitutto rivolta alle imprese e agli investitori istituzionali al fine di perfezionare, rispettivamente, la rendicontazione e la valutazione di sostenibilità, i promotori finanziari e i più 'sofisticati' investitori retail hanno l'opportunità di approfondire specifici interessi o dubbi (fermo restando che non si tratta di una lista esaustiva).

10. EFFAS (2010). KPIs for ESG. *A Guideline for the Integration of ESG into Financial Analysis and Corporate Valuation*. Version 1.2.

Tematiche ESG	KPI
<b>Efficienza Energetica</b>	Consumo di Energia ( <i>totale</i> ) Consumo di Energia ( <i>relativo</i> ): per unità di fatturato, per dipendente, per unità prodotta
<b>Emissioni GHG</b>	Emissioni GHG ( <i>totale</i> ) Emissioni GHG ( <i>relativo</i> ): per unità di fatturato, per dipendente, per unità prodotta
<b>Turnover del personale</b>	Percentuale di dipendenti 'in uscita' durante l'anno, sul totale dei dipendenti
<b>Formazione e specializzazione</b>	Percentuale di dipendenti formati durante l'anno, sul totale dei dipendenti Spesa media di formazione, per dipendente, all'anno
<b>Anzianità del personale</b>	Struttura del personale per classi d'età Percentuale di dipendenti in età pensionabile nei prossimi 5 anni
<b>Assenteismo</b>	Numero di giornate lavorative perse per dipendente, all'anno
<b>Controversie</b>	Spese e multe per processi, azioni legali relative a comportamenti anti-competitivi e monopolistici Riserve preventive contro comportamenti anti-competitivi e monopolistici Pagamenti per cause legali ( <i>totali/da riserve</i> )
<b>Corruzione</b>	Percentuale di fatturato in regioni con un basso indice di corruzione <sup>11</sup>
<b>Fatturato da nuovi prodotti</b>	Percentuale di fatturato da prodotti al termine del ciclo di vita Percentuale di prodotti nuovi o modificati, introdotti entro gli ultimi 12 mesi

11. Vedi *Transparency International*: [www.transparency.org](http://www.transparency.org)

È importante sottolineare che la valutazione di sostenibilità può riguardare anche i cosiddetti 'emittenti governativi'. La valutazione, in questo specifico caso, misura la responsabilità sociale a livello Paese, consentendo di selezionare i Titoli di Stato anche in base alle performance di sostenibilità. Senza entrare nel merito della metodologia di valutazione, qui di seguito si riportano alcuni esempi di aspetti ambientali, sociali e di governance significativi a livello Paese.

- Aspetti ambientali: qualità della legislazione ambientale, adesione alle convenzioni internazionali in materia di protezione dell'ambiente, etc.
- Aspetti sociali: amministrazione della giustizia, educazione e benessere sociale, sanità, cultura, assistenza e previdenza, lavoro, coesione sociale, etc.
- Aspetti di governance: diritti politici, diritti civili, diritti umani, esercizio effettivo delle libertà, lotta alla corruzione, etc.

### Come realizzare la diagnosi del cliente per gli investimenti responsabili

- Una diagnosi supplementare sugli investimenti responsabili può aiutare ad identificare gli interessi del cliente sugli aspetti ambientali, sociali, di governance ed etici ed a selezionare il prodotto più adatto.
- I promotori finanziari dovrebbero dedicare un tempo relativamente ampio alla comprensione dei vari interessi del cliente ed identificare le questioni di maggiore rilevanza.
- Il promotore finanziario deve essere in grado di dare consigli che tengano in considerazione i valori e gli interessi del cliente, così come i suoi obiettivi finanziari.
- Diversi prodotti, anche della stessa tipologia, possono coprire diversi aspetti ESG-E. Alcuni si focalizzano su specifiche tematiche come, per esempio, le energie rinnovabili o le innovazioni tecnologiche per l'ambiente.
- Non vi è una formula universale per individuare gli aspetti di interesse, o il loro peso.

## Step 2 · Punti chiave



# Step 3

individuare l'approccio SRI più adeguato

Dopo aver identificato le questioni sociali, ambientali, di governance ed etiche d'interesse per un cliente, il passo successivo è individuare l'approccio all'investimento responsabile che meglio si adatta alle sue esigenze e desideri.

### 3.1 I TRE APPROCCI: "SCREENING POSITIVO", "SCREENING NEGATIVO" E "AZIONARIATO ATTIVO"

I vari fondi, gestori e fornitori di prodotti coprono una vasta gamma di tematiche e utilizzano approcci diversi che mirano a soddisfare le esigenze dei rispettivi investitori e/o target di mercato. Nell'ambito degli investimenti responsabili, i principali approcci utilizzati sono:

- screening positivo;
- screening negativo;
- azionariato attivo.

Molti fondi per esempio, combinano tutti e tre gli approcci (inclusione, esclusione e azionariato attivo), mentre altri ne utilizzano solo uno o due. La scheda informativa sui prodotti, realizzata dalla società di gestione, dovrebbe esplicitare quale approccio è adottato, come consigliato dal Codice Europeo sulla Trasparenza nei fondi comuni SRI di Eurosif<sup>12</sup> e dalla normativa Consob<sup>13</sup> (vedi paragrafo 5.1).

#### (a) Screening positivo

Lo screening positivo o d'inclusione mira a **investire in società considerate virtuose**, per l'impegno a favore della sostenibilità, nello svolgimento del proprio business.

In linea di massima, le imprese possono essere selezionate:

- **sulla base delle politiche e buone prassi** (approccio 'best in class'), come le politiche di pari opportunità, la gestione sostenibile della catena di fornitura, o il coinvolgimento dei portatori d'interesse;
- **sulla base dei settori considerati virtuosi**, atti a soddisfare il benessere e lo sviluppo umano (per esempio, le energie rinnovabili, l'alimentazione, l'abitazione, l'abbigliamento, i servizi idrici).

La metodologia adottata e i conseguenti effetti sulla selezione dei titoli possono essere più o meno incisivi; un tipico caso è rappresentato dai fondi tematici – ad esempio, i fondi sulle *green technologies*. Altri fondi, piuttosto che focalizzarsi sui settori economici virtuosi, si concentrano sulle imprese virtuose (secondo l'approccio *'best in class'*), all'interno di ogni settore economico. La selezione è effettuata attraverso l'applicazione di un rating di sostenibilità alle imprese.

Così, per esempio, un fondo che investe sul petrolio può adottare un approccio *'best in class'*, selezionando la compagnia petrolifera con la migliore gestione ambientale. Questo approccio consente ai gestori di combinare criteri etici e finanziari. Se più imprese hanno uno stesso rating derivante dall'applicazione dei criteri convenzionali di rischio e rendimento, il gestore può ulteriormente selezionarli applicando i prescelti criteri ESG-E, così da identificare la società con la migliore performance complessiva.

12. European SRI Transparency Code. [http://www.eurosif.org/publications/european\\_sri\\_transparency\\_code](http://www.eurosif.org/publications/european_sri_transparency_code)

13. La Consob ha emanato la delibera 16190 del 29 Ottobre 2007 che ha previsto l'inserimento del libro VII (Disposizione in materia di finanza etica o socialmente responsabili), composto da due articoli (art.89 e art. 90) all'interno del Regolamento Intermediari n. 16190 del 29.10.2007 che impone obblighi informativi e di rendicontazione, in aggiunta agli obblighi già previsti per i prodotti finanziari, per i soggetti che promuovono prodotti o servizi definiti "etici" o socialmente responsabili.

#### b) Screening negativo

L'approccio più comunemente riconosciuto nell'ambito degli investimenti responsabili è lo screening negativo o di esclusione. Esso implica l'**esclusione di aziende o settori che non rispettano gli standard ESG-E con cui il prodotto d'investimento è gestito**. La maggior parte dei fondi SRI, per esempio, non investe nel settore del tabacco, dell'alcol o della produzione di armamenti. Il grado di esclusione riguardante un settore o un particolare comportamento può variare da un investimento all'altro: ad esempio, se l'attività imputata costituisce solo una parte dell'attività complessiva di una società, il grado di esclusione potrà corrispondere alla percentuale di fatturato derivante da essa. Un'azienda può essere esclusa sulla base del settore in cui opera (ad esempio, i servizi finanziari, l'industria mineraria, la fabbricazione o la vendita di materiale pornografico), o per il modo di condurre il business (ad esempio, la carente gestione delle relazioni con i lavoratori o i fornitori, gli impatti a danno dell'ambiente, la pubblicità offensiva). A fronte della politica d'investimento responsabile adottata, saranno considerati specifici criteri e aspetti di esclusione. Non esiste un unico e corretto approccio rispetto ad ogni tematica, variando da una posizione molto rigida e intransigente ad una più tollerante. Tuttavia, quando vi è un ampio consenso su un tema, l'approccio adottato da diversi operatori può essere molto simile. Come già evidenziato, i gestori dovrebbero pubblicare i propri criteri di esclusione e fornire i dettagli sulle modalità di selezione dei titoli e di gestione del prodotto d'investimento.

#### (c) Azionariato attivo

L'azionariato attivo è volto a incoraggiare e sostenere un business più responsabile. Attraverso l'azionariato attivo, è inoltre possibile cercare di migliorare i rendimenti degli investimenti, stimolando le imprese a gestire i rischi sociali, ambientali, di governance ed etici o a cogliere nuove opportunità di business legate alla società e all'ambiente. Può essere separato dallo screening o combinato a esso. **L'azionariato attivo si basa sul potere d'influenza degli investitori attraverso l'esercizio dei diritti connessi alla partecipazione al capitale azionario delle imprese**. Tipicamente, esiste un certo livello di dialogo tra gli investitori responsabili e le imprese. Il ricorso all'azionariato attivo è notevolmente aumentato in Europa negli ultimi anni; alcuni gestori sono ora in grado di proporlo come un approccio *'stand alone'* - ovvero senza una sovrapposizione di screening positivo o negativo. Su alcune tematiche specifiche, sono state costituite reti di gestori - per esempio, in Inghilterra con la costituzione del Gruppo degli Investitori Istituzionali sui Cambiamenti Climatici. Oltre ai cambiamenti climatici, le tematiche che hanno incontrato un maggiore consenso tra i gestori, a livello europeo, sono: l'accesso ai farmaci essenziali, la remunerazione dei dirigenti, il rispetto delle norme in materia di lavoro, la corruzione. L'azionariato attivo può essere applicato anche a tutto il portafoglio azionario di un gestore in modo automatico, indipendentemente dallo specifico prodotto in cui si è investito. Un gestore che svolge azionariato attivo per il complesso dei propri asset gestiti, non è tenuto a darne evidenza. Generalmente, l'azionariato attivo con una società avviene solo

quando vi è una motivazione al cambiamento. Tendenzialmente, le società non si adeguano alle richieste avanzate se il business non ne trarrà beneficio. **L'azionariato attivo di per sé non altera la selezione dei titoli e solitamente assume la forma del dialogo, della negoziazione, della persuasione.** Le azioni sono spesso condotte senza una risonanza pubblica, anche se il voto nelle assemblee ordinarie o straordinarie degli azionisti è talvolta utilizzato. Tale approccio è sempre più spesso adottato dai fondi pensione aziendali e meno frequentemente dai patrimoni non azionari; talvolta è stato applicato alle obbligazioni e agli investimenti immobiliari.

### 3.2 GLI APPROCCI SRI NELLA PRATICA

Molti prodotti e servizi SRI combinano tutti e tre gli approcci descritti nel paragrafo precedente, mentre altri ne utilizzano solo uno o due.

- **Screening.** All'interno dei prodotti SRI soggetti a screening, i criteri tendono ad essere relativamente statici, poiché focalizzati sugli interessi della base clienti esistente. Tuttavia, ulteriori criteri possono talvolta essere aggiunti e alcune politiche possono cambiare nel tempo a fronte dell'evoluzione del contesto di riferimento. Ad esempio, nei primi fondi SRI una delle aree di esclusione riguardava le 'imprese operanti in Sud Africa'; tale criterio è stato rivisto, nel mondo post-apartheid.
- **Azionariato attivo.** I programmi di azionariato attivo tendono a essere più fluidi e dinamici, al passo con i temi di attualità (e d'interesse per i gestori). Un investimento esclusivamente basato su tale approccio, non dovrebbe essere offerto sulla base dell'impegno rispetto ad una specifica tematica, a meno che il gestore del fondo abbia convenuto a mantenere un dato impegno su base continuativa. Così, i fondi che praticano l'azionariato attivo, senza uno screening sul loro portafoglio, non sono tradizionalmente commercializzati come fondi SRI; recentemente, si sono tuttavia verificati dei cambiamenti in tal senso.

#### Individuare l'approccio SRI più adeguato

- Esistono diversi approcci SRI per soddisfare le varie esigenze della clientela. Quelli proposti attraverso l'offerta di prodotti SRI si rifanno allo "screening positivo", "screening negativo" e "azionariato attivo".
- Ad un prodotto finanziario può essere applicato un solo approccio SRI o una combinazione di essi.
- L'azionariato attivo si può applicare ad un prodotto specifico o all'intera gamma di prodotti o di fondi d'investimento offerta. Esso non influisce sull'universo investibile e quindi potrebbe essere più appropriato alle esigenze di alcuni clienti.
- I fondi che applicano solo l'azionariato attivo non sono sempre etichettati e commercializzati come investimenti socialmente responsabili.

## Step 3 · Punti chiave



verificare il profilo  
di rischio del cliente

Dopo aver completato la normale indagine sul cliente, si deve procedere all'analisi della sua propensione al rischio. Per i clienti interessati agli investimenti responsabili, occorre approfondire gli aspetti specifici di tale tipologia di investimento, tenendo in considerazione anche il rischio e la performance dei relativi prodotti.

**Come per qualsiasi altro investimento, i promotori finanziari hanno infatti la responsabilità di assicurarsi che le proposte avanzate corrispondano al profilo di rischio e agli obiettivi di performance finanziaria, oltre che a soddisfare l'interesse ad investire in modo sostenibile.**

È dunque molto importante che il promotore finanziario faccia riferimento ai normali criteri di investimento:

- le preferenze del cliente in materia di rischio, il suo profilo di rischio e le finalità dell'investimento;
- la scelta delle asset class;
- l'orizzonte temporale;
- le esigenze di liquidità;
- il reddito e la crescita del capitale;
- gli aspetti fiscali.

Inoltre, è importante che i clienti capiscano le implicazioni delle loro decisioni di investimento. Il promotore finanziario ha la responsabilità di esplicitare l'impatto derivante dalla decisione di investire in un particolare prodotto, non da ultimo sul rendimento finanziario.

Ci sono ormai molti fondi comuni e altri tipi d'investimento (fondi pensione, polizze assicurative unit linked o index linked, certificates, etc.) tra cui scegliere per soddisfare le esigenze finanziarie ed etiche di ogni investitore.

#### 4.1 ELEMENTI CONTRO LO SCREENING ESG-E

Secondo la visione più tradizionale, l'applicazione dello screening ai prodotti SRI comporterebbe una riduzione nei rendimenti. Tale teoria può essere sintetizzata nei seguenti punti:

- se un fondo ha un universo investibile ridotto, sarà soggetto a minori performance;
- l'esclusione di alcuni settori aumenta il *tracking error* rispetto all'indice di riferimento, e quindi aumenta il rischio di portafoglio;
- di conseguenza, l'investimento responsabile non può essere considerato un investimento principale ed è realizzabile solo da investitori responsabili, pronti ad accettare una minor performance.

Ad esempio, se un fondo non investe in aziende produttrici di tabacco e il settore del tabacco sta ottenendo buone performance, si perderà un'opportunità d'investimento e aumenterà il rischio. Il fondo pertanto avrà una performance minore.

Le argomentazioni contro questo punto di vista – e quindi a favore dello screening ESG-E – sono descritte nella sezione 4.2.

#### 4.2 ELEMENTI A FAVORE DELLO SCREENING ESG-E

Le opinioni a favore dello screening ESG-E si articolano nei seguenti punti:

- esistono molte tipologie di prodotti SRI; non è dunque opportuno generalizzare su di essi;
- le critiche all'investimento responsabile sono riconducibili alle critiche rivolte alla gestione attiva in generale;
- è possibile ottenere vantaggi finanziari a medio-lungo termine investendo in prodotti SRI;
- esiste un'ampia evidenza empirica contro la tesi per cui i prodotti SRI sarebbero soggetti a minori performance.

##### (a) La varietà dei prodotti SRI

I prodotti SRI investono in varie tipologie di asset class e, come evidenziato nel terzo capitolo, possono adottare vari approcci, dallo screening positivo all'azionariato attivo. La varietà insita in ogni tipologia di prodotto riflette le diverse finalità e strategie, con l'adozione di un orientamento growth o value e la prevalenza di società a capitalizzazione medio-bassa o rientranti in indici ad elevata capitalizzazione (FTSE100, etc.). Alcuni soggetti considerano, erroneamente, i prodotti SRI come una classe di investimenti a sé stante. Tale opinione non è corretta; i fondi SRI, per esempio, sono classificati secondo i parametri standard del mercato del risparmio gestito e fanno riferimento a benchmark costruiti su comparti del mercato mobiliare composti anche da fondi non SRI. L'approccio SRI è piuttosto uno stile di gestione.

##### (b) La gestione attiva

Il successo o il fallimento nella gestione attiva dei prodotti SRI dipende essenzialmente dagli stessi fattori che caratterizzano una gestione attiva ordinaria:

- le capacità e qualità complessiva del gestore;
- l'asset allocation;
- la selezione dei titoli in portafoglio;
- il controllo del rischio;
- l'accuratezza dell'analista.

Infatti, la tesi secondo cui le restrizioni imposte all'universo investibile determinano una minore performance riguarda la gestione attiva dei prodotti d'investimento, in generale, e non solo i prodotti SRI. Se i mercati sono generalmente efficienti, è tuttavia possibile ricavare maggiori performance attraverso una gestione attiva.

Come tipicamente accade per la gestione patrimoniale attiva, i gestori possono infatti escludere dei titoli da un portafoglio per varie ragioni. I prodotti SRI basati sullo screening negativo o positivo escludono o favoriscono alcuni titoli sulla base di considerazioni ambientali, sociali, di governance ed etiche, oltreché economico-finanziarie, e quindi riducono i rischi o massimizzano i benefici associati a tali aspetti. Allo stesso modo di ogni gestione patrimoniale attiva, i fondi SRI applicano una pesatura dei di-

versi settori all'interno del portafoglio in linea con la composizione dei benchmark di mercato. La misura in cui un prodotto SRI può avere un impatto positivo o pregiudizievole sulle performance dipende dalle capacità del gestore e del suo team.

#### (c) L'impatto di medio-lungo periodo dello screening nei prodotti SRI

Le strategie caratterizzanti lo screening positivo e negativo nei prodotti SRI possono determinare una performance di medio-lungo periodo e un vantaggio competitivo rispetto alla gestione patrimoniale convenzionale. Per esempio:

- nell'ottica SRI, i gestori si focalizzano sui trend di lungo periodo, tipicamente ignorati dagli analisti convenzionali; il vantaggio competitivo può risultare particolarmente evidente laddove i gestori siano supportati da un team competente in grado di identificare i possibili impatti di lungo periodo degli aspetti sociali, ambientali, di governance ed etici;

- il focus su un particolare settore o innovazioni tecnologiche può determinare una sovra-performance, accompagnata da un costo/rischio maggiore;

- la corporate governance è un aspetto rilevante nel determinare il successo o il fallimento di un'azienda; il tracollo di società come Parmalat, Enron, WorldCom e Ahold ha dimostrato le dimensioni dell'impatto economico che si può determinare; è chiaro come ogni informazione aggiuntiva rispetto alla gestione degli aspetti ambientali, sociali, di governance ed etici possa essere di grande valore per un'efficace analisi del rischio.

### I rendimenti dei fondi SRI per categoria di riferimento

Fonte: Morningstar Italia, 2009

	rendimento			deviazione standard		
	1 anno	2 anni	3 anni	1 anno	2 anni	3 anni
fondi SRI	-34,55	-13,35	-1,84	27,57	19,76	17,21
categoria: eurozona large-cap	-35,22	-13,56	-1,53	27,93	19,79	16,89
fondi SRI	-3,66	-0,62	1,80	6,72	4,84	4,43
categoria: bilanciati prudenti	-6,01	-1,71	1,10	5,58	3,97	3,54
fondi SRI	-15,68	-5,98	0,20	12,97	9,32	8,15
categoria: bilanciati moderati	-15,21	-5,99	0,05	10,73	8,06	7,19

#### (d) Evidenze empiriche sulle performance dei prodotti SRI

L'analisi effettuata da Morningstar nel 2009<sup>14</sup> sui 200 fondi d'investimento disponibili in Italia evidenzia come il rating dei fondi SRI sia complessivamente migliorato. Nel confronto con le rispettive categorie, i fondi SRI che adottano strategie difensive e di lungo termine dimostrano di realizzare buone performance. Tali risultati sono particolarmente evidenti nelle fasi negative di mercato.

#### 4.3 LA GESTIONE PASSIVA E L'UTILIZZO DEGLI INDICI

**L'approccio di gestione basato sugli indici etici/di sostenibilità può essere utilizzato per selezionare le imprese, riducendo così i costi di gestione.**

L'uso di un indice di sostenibilità 'guida' può implicare la selezione di una lista di titoli più ristretta rispetto a indici più tradizionali. Tuttavia, alcuni indici di sostenibilità sono relativamente ampi. Se applicate a uno specifico fondo, alcune tecniche di gestione passiva possono ridurre le differenze nelle performance tra un portafoglio di titoli 'responsabile' e un indice convenzionale. Sono disponibili anche numerosi ETF.

#### 4.4 CAPIRE LE CARATTERISTICHE DEL PRODOTTO SRI CHE POSSONO PORTARE A DELLE VARIAZIONI DI PERFORMANCE

Per un promotore finanziario è importante capire le caratteristiche dei prodotti SRI che possono essere raccomandati e discutere con il cliente le implicazioni di alcune strategie d'investimento. Tale passaggio è necessario sia per selezionare i prodotti idonei agli obiettivi finanziari del cliente, sia per assicurarsi che il cliente capisca ed accetti le eventuali differenze da altri prodotti.

Oltre a verificare il profilo di rischio del cliente, **i tipici aspetti che devono essere capiti e, se rilevanti, spiegati sono:**

- **le implicazioni derivanti dalla strategia d'investimento adottata**, se maggiormente orientata alla crescita piuttosto che al valore investito, o se basata su una tematica specifica derivante da cambiamenti o opportunità in ambito sociale e/o ambientale;
- **la dimensione delle imprese incluse nel portafoglio d'investimento**; alcuni prodotti possono avere un *bias* verso titoli di imprese di minori dimensioni a seguito dell'applicazione di criteri di esclusione, mentre altri si possono focalizzare maggiormente su imprese più grandi, utilizzando il criterio del 'best in class'; alcuni fondi tematici possono avere una predilezione per le imprese di piccola dimensione come conseguenza della scelta tematica di riferimento;
- **le tecniche utilizzate per gestire e, se necessario, mitigare ogni problema di performance di breve periodo** dall'effetto dei pesi attribuiti ai diversi settori o dalle conseguenze connesse all'applicazione dei criteri di selezione.

Queste caratteristiche possono far sì che, in particolari condizioni di mercato, un fondo soggetto a screening ottenga una performance differente rispetto al benchmark, benché non necessariamente comporti minori performance nel medio - lungo termine.

14. Morningstar Italy (2009). *Analisi quantitativa e qualitativa dei fondi SRI disponibili alla vendita in Italia*. Ricerca presentata da Portioli, D. alla Fiera Indipendente del Trading e del Risparmio 'Investment&Trading' a Rimini, il 22 maggio 2009.

#### 4.5 AZIONARIATO ATTIVO: APPROCCI E PERFORMANCE

L'argomentazione riguardante la ristrettezza dell'universo investibile è meno rilevante per i fondi che utilizzano unicamente l'approccio dell'azionariato attivo, perché esso tende a non pregiudicare la selezione e a non modificare le decisioni di allocazione del portafoglio. Infatti, l'azionariato attivo interviene sui titoli che fanno già parte del portafoglio, piuttosto che nella fase di selezione.

Tale approccio può produrre **benefici** per i sottoscrittori dei relativi prodotti:

- il fine degli azionisti è di comportarsi come proprietari responsabili delle aziende, guardando al lungo termine e incoraggiando le **migliori prassi di business** che si crede possano portare beneficio a tutti;
- una maggiore responsabilità delle imprese, stimolata dall'impegno degli investitori, può determinare dei benefici aziendali come una **migliore reputazione**, la **soddisfazione dei dipendenti** e la **capacità di attrarre e mantenere personale di qualità**;
- l'applicazione dell'azionariato attivo ad un'impresa può consentire al gestore di **venire a conoscenza delle tematiche emergenti nel contesto di riferimento**; i sell-side broker nelle banche d'investimento sono sempre più alla ricerca di aspetti sociali, ambientali e di governance di interesse, da integrare nelle loro analisi;
- l'azionariato attivo potrebbe **evidenziare potenziali tematiche di futuro interesse per le imprese**, incoraggiandole ad assumere una prospettiva di lungo termine.

#### Verificare il profilo di rischio del cliente

- Vi è un'ampia gamma di prodotti di investimento socialmente responsabili.
- L'abilità del gestore è probabilmente uno dei fattori più importanti nel determinare le relative performance.
- Le argomentazioni contro i prodotti SRI sono essenzialmente dirette alla gestione attiva del portafoglio, che determinerebbe una restrizione dell'universo investibile e scelte d'investimento divergenti rispetto ai relativi benchmark.
- Vi è sempre maggiore evidenza che la scelta dell'investimento responsabile non si accompagna ad una minore performance finanziaria.
- I promotori finanziari dovrebbero conoscere le caratteristiche peculiari dei prodotti SRI, e dovrebbero discutere le implicazioni relative ad ogni investimento con i clienti.
- L'azionariato attivo incoraggia le pratiche di business responsabile, volte a creare valore per gli azionisti nel lungo termine, e può fornire ulteriori informazioni sulle società a favore dei gestori.

## Step 4 · Punti chiave



# Step 5

selezionare il gestore  
e i prodotti appropriati

Il passaggio finale nella consulenza in materia di investimento responsabile è di raccomandare al cliente i relativi fornitori e prodotti, in funzione delle sue risorse finanziarie, bisogni e desideri.

Il piano d'investimento dovrebbe riflettere i desideri del cliente e le sue esigenze per quanto riguarda sia i criteri finanziari che extra-finanziari. Inoltre, il cliente deve comprendere i potenziali rischi e rendimenti.

### 5.1 LA TRASPARENZA DEI PRODOTTI SRI

**La trasparenza dei prodotti SRI è un elemento chiave poiché permette ai clienti di capire ciò che stanno acquistando e aiuta sia i promotori finanziari che i clienti a confrontare più facilmente i prodotti, in modo da trovare la soluzione più consona alle specifiche necessità.**

Il Codice Europeo per la Trasparenza dei fondi comuni SRI<sup>15</sup> è stato creato per migliorare gli standard del settore, in particolare, incoraggiando i gestori ad essere più espliciti sui contenuti e sulle metodologie caratterizzanti i prodotti offerti. Il Codice è stato promosso da Eurosif con il sostegno di alcuni dei principali fornitori di prodotti SRI e la Commissione Europea. A gennaio 2010, 60 gestori hanno aderito a questo standard e oltre 230 fondi SRI utilizzano il relativo logo. I firmatari sono invitati a divulgare le informazioni sui loro metodi di ricerca, i criteri utilizzati e l'approccio prescelto per i loro prodotti di investimento responsabile.

In Italia, la Consob è intervenuta con l'emanazione di una serie di obblighi normativi, in ottemperanza alle disposizioni in materia di finanza etica del Testo Unico della Finanza (vedi paragrafo 1.6).

### 5.2 CONOSCERE I GESTORI: TRASPARENZA E RESPONSABILITÀ

**Per alcuni clienti, il comportamento responsabile di un gestore può costituire un elemento tanto importante quanto la valutazione di sostenibilità delle imprese incluse nel relativo prodotto SRI.**

#### (a) I temi principali

Con riferimento al comportamento del gestore, i clienti potrebbero essere interessati ad approfondire:

- l'approccio dell'istituzione come investitore responsabile;
- come l'istituzione conduce il proprio business;
- il contributo dell'istituzione per promuovere la responsabilità nel settore finanziario.

#### (b) Le informazioni disponibili

La quantità di informazioni divulgate da una società di gestione sugli aspetti richiesti nel punto precedente può variare notevolmente, anche se si riscontra una generale tendenza verso una maggiore trasparenza. **Il grado di apertura della società di gestione rispetto alle proprie attività e alle iniziative di responsabilità**

**sociale può essere un utile indicatore del suo grado di impegno sul fronte degli investimenti responsabili.**

Il gestore potrebbe mettere a disposizione sul proprio sito internet tali informazioni; le stesse dovrebbero essere facilmente accessibili ai promotori finanziari.

### 5.3 CONOSCERE I PRODOTTI SRI

Oltre alla responsabilità e trasparenza rispetto al proprio operato, **i fornitori di prodotti SRI dovrebbero pubblicare del materiale informativo** per definire quali tematiche sono coperte dall'approccio o approcci che essi adottano e la misura in cui essi realizzano screening, positivi o negativi, su una data tematica. Alcuni gestori pubblicano dichiarazioni politiche dettagliate, dove presentano il loro approccio alle tematiche sociali, ambientali e di governance e le motivazioni rispetto alle scelte effettuate.

È importante ricordare che **non esistono dei temi o approcci universalmente accettati**, dato che nessuno ha il monopolio sugli standard etici. **Diversi approcci possono soddisfare clienti diversi.** La terminologia e i metodi di comunicazione varieranno di conseguenza.

Inoltre, è importante essere consapevoli dei cambiamenti che possono intervenire rispetto alla significatività degli aspetti ESG-E relativi alle imprese i cui titoli sono oggetto d'investimento, in particolare in corrispondenza di fusioni o acquisizioni delle stesse.

### 5.4 CHE COSA CERCARE IN UNO SPECIFICO PRODOTTO SRI

La completa comprensione da parte dei promotori finanziari, degli aspetti caratterizzanti specifici prodotti SRI – anche attraverso la richiesta di ulteriori informazioni ai gestori – rappresenta un passaggio importante nella selezione delle soluzioni d'investimento più adeguate.

Alcuni esempi di domande che un promotore finanziario si può porre sono:

- Quali settori tendono ad essere sotto-pesati in un prodotto SRI?
- Come un gestore può mitigare le aree sotto-pesate?
- Se l'universo investibile è sotto-pesato rispetto a titoli ad ampia capitalizzazione, come il gestore provvede a far fronte allo svantaggio che ne può derivare?

#### (a) Quali settori tendono ad essere sotto-pesati in un prodotto SRI?

I settori tipicamente sotto-pesati all'interno di un prodotto SRI riguardano: gli armamenti, particolarmente rilevante nel caso di produzione di bombe cluster; gli idrocarburi, per l'inquinamento causato all'ambiente e alla salute delle comunità locali; il nucleare; le industrie farmaceutiche, per le sperimentazioni sugli animali.

Alcuni prodotti SRI investono in quasi tutti i settori economici, dal momento che i titoli sono selezionati sulla base del criterio 'best in class'.

#### (b) Come il gestore mitiga le aree sotto-pesate?

Il fornitore di un prodotto SRI risponderà a questa domanda spiegando che il gestore

compensa i settori o i titoli-chiave, puntando a:

- società di dimensione medio–piccola, tipicamente meno ricercate, le cui performance possono seguire andamenti simili a quelle escluse;
- titoli che si ritiene possano seguire una simile performance nel lungo periodo grazie alle peculiarità che gli altri operatori non individuano, come le nuove tecnologie.

Altri gestori possono sostenere che, benché il prodotto SRI non sia in grado di mitigare i rischi connessi alle maggiori restrizioni imposte all’universo investibile, lo stesso possa contrastare alcuni rischi di crollo borsistico grazie all’analisi di sostenibilità o extra-finanziaria, aggiuntiva rispetto all’analisi fondamentale.

**(c) Se l’universo investibile è sotto-pesato rispetto a titoli ad ampia capitalizzazione, come il gestore provvede a far fronte allo svantaggio che ne può derivare?**

Dal momento che il divario nelle performance tra titoli a larga e bassa capitalizzazione tende ad essere ciclico, l’effetto di una scarsa rappresentazione dei primi tenderà ad annullarsi nel lungo periodo.

Inoltre, un promotore finanziario può essere interessato ad esaminare:

- la lista delle società che compongono l’universo investibile e la consistenza dell’investimento, così da capire come l’applicazione dei criteri ESG-E si traduce nella pratica; tale lista dovrebbe essere disponibile sul sito del gestore o del fondo stesso;
- la dimensione dei settori in cui il prodotto SRI è significativamente sotto/sovrapesato.

Ulteriori informazioni sono disponibili nei rapporti di prodotto o nei bollettini specializzati e attraverso le società di ricerca specializzate.

## 5.5 PRODOTTI E FORNITORI DI PRODOTTI SRI

Un’ampia gamma di prodotti SRI è oggi disponibile nei vari comparti del mercato mobiliare.

Così, i fondi SRI collocati sul mercato italiano sono classificabili nelle macro-categorie: Azionari, Bilanciati e Obbligazionari.

Portafogli SRI personalizzati a favore dei clienti con una certa disponibilità finanziaria sono messi a disposizione da vari gestori.

È possibile consultare l’elenco completo dei fondi SRI disponibili sui mercati finanziari europei e le relative performance e misure di rischio sul sito di Eurosif al seguente link: [http://www.eurosif.org/sri/sri\\_funds\\_service](http://www.eurosif.org/sri/sri_funds_service).

## Tipologie Fondi SRI

Fonte: Vigeo Italia e SRI Funds Service

Azionari	Bilanciati	Obbligazionari
Europa Area Euro America Paesi Emergenti Altre specializzazioni Energia	Azionari Obbligazionari	Europa Area Euro Misti Internazionali Altre specializzazioni

### Selezionare il gestore e i prodotti SRI appropriati

- Una rendicontazione delle informazioni standardizzata – basata, ad esempio, sul Codice Europeo per la Trasparenza dei fondi comuni SRI – aiuta la comparazione tra i prodotti SRI o le società di gestione, contribuendo così ad individuare la migliore soluzione per soddisfare le esigenze del cliente.
- Molti clienti sono interessati al profilo di responsabilità sociale del fornitore dei prodotti SRI; questo aspetto può essere importante quanto l’approccio sottostante al fondo socialmente responsabile.
- Un notevole numero di prodotti con differenti approcci sono disponibili, offrendo una gamma di opzioni per gli investitori.
- Nella selezione dei prodotti, il promotore finanziario dovrebbe conoscere le relative caratteristiche, modalità di gestione e, in particolare, le implicazioni derivanti dalla ponderazione dei settori e dalla capitalizzazione di mercato delle imprese che compongono il portafoglio. La conoscenza di tali aspetti può aiutare a meglio interpretare le variazioni a breve termine delle prestazioni del prodotto SRI rispetto ad un prodotto d’investimento tradizionale.

## Step 5 · Punti chiave



# Step 6

assistere il cliente  
nella fase post-vendita  
di un prodotto SRI

Nell'attività di assistenza post-vendita, si realizza uno dei servizi a maggior valore aggiunto della professione del promotore finanziario.

Nel caso dell'investimento responsabile, l'assistenza del promotore finanziario si qualifica anche per la **capacità di monitorare la continua efficacia delle scelte d'investimento operate** a fronte dell'interesse del cliente sulle questioni ESG-E, nonché del profilo di rischio/rendimento emersi nella fase di diagnosi iniziale.

La valutazione, oltre che dei profili finanziari, anche dei risultati ESG-E della gestione rappresenta un'occasione di relazione continua col cliente.

Nel corso del tempo, l'interesse verso le tematiche di sostenibilità e il profilo del cliente si possono modificare, determinando la necessità di verificare la coerenza con le scelte d'investimento e valutare, insieme al cliente, eventuali cambiamenti.

La capacità del promotore finanziario di rispondere in modo esaustivo alle domande del cliente sull'investimento responsabile, anche nella fase post-vendita, evidenzia l'importanza di un'adeguata preparazione e formazione del promotore finanziario stesso.

Le qualità e caratteristiche sin qui esplicitate per l'investimento responsabile si possono ravvisare, più in generale, per un qualsiasi tipo di investimento finanziario. Ciò che le distingue è la **componente valoriale insita nella volontà di perseguire performance di sostenibilità oltre che obiettivi meramente finanziari**. Tale componente può consentire al promotore finanziario di consolidare ulteriormente il rapporto di fiducia con la propria clientela.

### Questionario di autovalutazione

Che cosa significa 'SRI'?

Quali sono le caratteristiche dei clienti sottoscrittori di prodotti SRI emerse dalle ricerche di mercato?

Quali sono le tematiche che caratterizzano la sfera ambientale, sociale e di governance?

Quali tra i tre principali approcci all'investimento responsabile è utilizzato da un fondo SRI 'best in class'?

Rispetto a quali settori un prodotto SRI basato sullo screening negativo tende ad essere sotto-pesato?

Quale componente contraddistingue le competenze del promotore finanziario nella fase post-vendita di un prodotto SRI?



Forum per la Finanza Sostenibile

Il Forum per la Finanza Sostenibile nasce come Associazione senza fini di lucro nel 2001.

La missione dell'Associazione è la **promozione della cultura della responsabilità sociale nella pratica degli investimenti finanziari in Italia**.

Il Forum per la Finanza Sostenibile persegue la propria missione attraverso la diffusione di informazioni e di conoscenza, l'elaborazione di proposte innovative rivolte agli operatori, agli utenti dei servizi finanziari e ai decisori politici, la crescita culturale e il miglioramento delle capacità professionali tra gli operatori del settore, la promozione del dialogo tra i diversi portatori di interesse.

L'attività dell'Associazione si sostanzia in:

- promozione e realizzazione di studi, ricerche e indagini,
- organizzazione di convegni, workshop, seminari e incontri formativi, corsi di formazione o altri eventi culturali,
- lobby,
- pubblicazione di libri, dispense, riviste e articoli,
- lancio e partecipazione a campagne informative,
- crescita e mantenimento di relazioni con istituzioni e organizzazioni interessate al raggiungimento di obiettivi analoghi a quelli dell'Associazione.

Nella sua attività il Forum per la Finanza Sostenibile si rivolge sia al lato della **domanda** (investitori privati e istituzionali) che a quello dell'**offerta** (istituzioni finanziarie) che agli **intermediari** (consulenti e reti di vendita), con l'obiettivo di aumentare la massa degli asset investiti secondo **criteri ambientali, sociali e di governance** e di accrescere l'efficacia di questa pratica.

Per maggiori informazioni consultare il sito: [www.finanzasostenibile.it](http://www.finanzasostenibile.it)

Il Forum per la Finanza Sostenibile

è membro di Eurosif,

European Sustainable Investment

Forum, [www.eurosif.org](http://www.eurosif.org)



ANASF, Associazione Nazionale Promotori Finanziari, è l'unica Associazione di categoria che rappresenta esclusivamente promotori finanziari e conta su oltre 12.400 iscritti. L'Associazione è stata fondata nel 1977 dagli operatori allora definiti "consulenti finanziari", con l'obiettivo principale di ottenere il riconoscimento e la tutela della professione mediante l'istituzione di un **Albo**, che è poi stato istituito con la Legge n. 1/1991.

L'Associazione ha lo scopo di:

- a) tutelare gli interessi morali e professionali dei Promotori Finanziari, valorizzando l'immagine della categoria nei confronti dei risparmiatori, degli intermediari, delle istituzioni e dell'opinione pubblica in generale; anche mediante l'assunzione di iniziative giudiziarie a tutela della categoria;
- b) tutelare gli interessi economici dei promotori finanziari; individuare, definire, sviluppare e monitorare istituti contrattuali "fondamentali" per la categoria; promuovere e stipulare accordi e contratti collettivi; favorire la conclusione di contratti aziendali;
- c) prestare agli iscritti consulenza in materia legale/contrattuale, fiscale e previdenziale concernente la loro attività professionale;
- d) contribuire alla formazione ed all'aggiornamento professionale degli iscritti; promuovere e sostenere Corsi e indirizzi di laurea, nonché Master o altre attività formative post laurea o comunque di alta qualificazione, specifici per la professione; favorire inoltre la preparazione degli aspiranti Promotori alla prova valutativa per l'iscrizione all'Albo;
- e) promuovere forme di coordinamento e collaborazione con le organizzazioni rappresentative degli altri operatori del mercato finanziario a livello nazionale, europeo ed internazionale;
- f) promuovere un Registro Unico Europeo degli Operatori del settore con un comune Codice Deontologico, comuni verifiche di professionalità, comuni garanzie per i risparmiatori e che consenta di operare in base al principio della reciprocità.

#### RICERCA E REDAZIONE

**Maria Paola Marchello,**  
**Forum per la Finanza Sostenibile**  
**Sonia Ciccolella, ANASF**

#### SUPERVISIONE

**Davide Dal Maso,**  
**Forum per la Finanza Sostenibile**  
**Maurizio Bufi, ANASF**

**Un ringraziamento particolare va a UKSIF per aver acconsentito all'utilizzo della pubblicazione "Green and Ethical Investment – A Course for Financial Advisers" per l'impostazione della struttura logica e dei contenuti del presente Manuale.**

#### ELABORAZIONE GRAFICA

**cdf-ittica.it**

#### STAMPA

**Grafiche ATA**  
**Finito di stampare nel mese di dicembre 2010**

**Forum per la Finanza Sostenibile**  
Via D'Ovidio, 3  
20131 Milano  
Tel. 02 36518116  
[www.finanzasostenibile.it](http://www.finanzasostenibile.it)

**ANASF**  
Via Vittor Pisani, 22  
20124 Milano  
Tel. 02 67382939  
[www.anasf.it](http://www.anasf.it)