



## Il metodo scandinavo dell'investimento socialmente responsabile

*Poiché la sollecitudine verso la responsabilità sociale è tipica del modo di pensare scandinavo, non sorprende il ruolo di leader mondiale assunto dai paesi nordici in numerosi aspetti di questa problematica. In questo articolo esamineremo con quali modalità la gamma di fondi d'investimento di Nordea mette in pratica i principi dell'investimento socialmente responsabile (ISR)*

Nel suo significato più ampio, ISR è un termine generico comprendente gli investimenti etici, gli investimenti responsabili, gli investimenti sostenibili e tutti gli altri tipi di investimenti che contemperano il perseguimento degli obiettivi finanziari con l'attenzione verso le problematiche ambientali, sociali e del governo d'impresa (le cosiddette problematiche ASG).

Le origini dell'ISR risalgono al 18° secolo, quando una comunità di Quaccheri decise di vietare ai propri membri la partecipazione ad attività finanziarie legate alla schiavitù e al traffico di esseri umani. Tuttavia soltanto nell'ultimo quinquennio abbiamo assistito a un incremento della quota di mercato dei fondi d'investimento che praticano l'ISR in Europa. Da notare anche il costante aumento del numero di fondi europei in regola con la normativa dell'ISR, che secondo i dati diffusi dall'Eurosif (European Sustainable Investment Forum, o Forum europeo degli investimenti sostenibili) verosimilmente alla fine del 2007 costituivano già il 17,60% del totale del settore del risparmio gestito in Europa.

### L'ISR nei paesi scandinavi

Anche se i metodi di gestione degli investimenti che ottemperano ai principi dell'ISR sono numerosi quasi quanto le società d'investimento, possiamo comunque segnalarne tre tipologie principali:

- Il metodo dell'"esclusione"
- Il metodo dell'"eccellenza"
- Il metodo dell'"intervento"

Il metodo più antico è quello dell'"esclusione". Come indica il nome, i gestori di portafoglio che vi ricorrono escludono dagli investimenti le aziende che non rispettano alcuni criteri prestabiliti, tra cui quelli indicati nei Principi delle Nazioni Unite sugli investimenti responsabili (United Nations Principles for Responsible Investment o UNPRI, consultabili nel sito web [www.unpri.org](http://www.unpri.org)) o quelli ancora più rigidi stabiliti da particolari procedure d'investimento. Un valido esempio in questo senso è il fondo pensionistico AP7, appartenente allo Stato svedese.



Negli ultimi anni si è affermato il criterio detto "best in class", ossia dell'eccellenza, che persegue la selezione dinamica delle aziende la cui adesione ai principi dell'ISR assurge a modello comportamentale. Anche questo metodo può essere applicato con modalità molto diverse, perché i criteri d'investimento delle varie società di gestione possono privilegiare le aziende più attente alla responsabilità sociale oppure quelle più rispettose dell'ambiente. Quest'impostazione generalmente si basa su fatti soggetti a interpretazione. L'inclusione nella procedura d'investimento può richiedere criteri di cernita aggiuntivi durante l'analisi dei titoli e prevedere l'applicazione di ponderazioni fino al 50% nell'ambito della procedura di selezione delle azioni. Sustainable Asset Management, con sede in Svizzera, è una delle principali società operanti nel segmento dei fondi d'investimento che applicano il criterio dell'"eccellenza".

L'ultima nato in ordine di tempo, e forse anche il meno noto, è il metodo detto dell'"intervento", in cui il gestore degli investimenti, non escludendo a priori alcuna azienda né privilegiando quelle che propongono modelli comportamentali, continua invece ad analizzare i titoli unicamente in base al potenziale di rendimento. Questa metodologia si propone di influenzare il comportamento delle aziende che non ottemperano ai principi dell'ISR: ad esempio, una società d'investimento instaura un dialogo con un'azienda non rispettosa di tali principi per indurla a modificare il suo comportamento entro un certo periodo di tempo. In questi casi, si ricorre al disinvestimento solo come estremo rimedio.

Per ottenere il rispetto dell'ISR Nordea preferisce appunto il ricorso al metodo dell'"intervento", ritenendo che chi crede nella responsabilità sociale debba svolgere un ruolo attivo per indurre le aziende a modificare i loro comportamenti, e non semplicemente evitare di investire in alcune di esse o assumere

un atteggiamento rinunciatario limitandosi a premiare quelle che già eccellono nel proprio settore: infatti, solo l'intervento attivamente teso a esigere il rispetto dei principi dell'ISR può garantire il necessario salto di qualità.

### I Principi delle Nazioni Unite sull'investimento responsabile (United Nations Principles for Responsible Investment o UNPRI)

L'intervento di Nordea si basa sui criteri enunciati negli UNPRI, che Nordea ha sottoscritto a novembre del 2007. Con tale adesione Nordea si è impegnata a tenere conto delle problematiche ambientali, sociali e di governo d'impresa sia nelle proprie analisi e che nei processi decisionali; in altre parole, Nordea ha riconosciuto l'esigenza di essere investitori attivi, non solo includendo le questioni ambientali, sociali e di governo delle aziende nelle proprie politiche e prassi d'investimento, ma anche chiedendo alle aziende in cui investe di rendere pubblici i propri atteggiamenti su tali problematiche.

### La procedura d'investimento socialmente responsabile di Nordea

Il criterio dell'"intervento" è applicato dai fondi d'investimento sia interni che esterni di Nordea, come stabilito dal comitato per il rispetto dell'ISR diretto da Erik Feldt, amministratore delegato di Nordea Fonder AB con sede a Stoccolma. L'individuazione delle aziende che violano le regole internazionali di responsabilità sociale è affidata alla società Ethix ([www.ethix.se](http://www.ethix.se)), la cui vasta esperienza in questo campo è ampiamente riconosciuta. Gli investimenti vengono passati al vaglio due volte all'anno per scoprire l'eventuale presenza in portafoglio di aziende che hanno commesso violazioni accertate. L'elenco di titoli da monitorare redatto sulla base di questa cernita è poi esaminato con cadenza semestrale dal comitato per il rispetto dell'ISR. Ethix comunica a Nordea le proprie analisi sulle singole aziende e una serie di raccomandazioni personalizzate, che il comitato per il rispetto dell'ISR di Nordea provvede poi a valutare al fine di decidere la portata degli interventi da attuare nei confronti delle aziende di cui sia stato dimostrato il coinvolgimento in violazioni ancora in corso. Il comitato per il rispetto dell'ISR decide gli idonei provvedimenti da adottare e valuta l'opportunità di intervenire tenendo conto di alcuni criteri prestabiliti: ad esempio, le problematiche su cui si interverrà quest'anno riguardano alcune violazioni dei diritti umani, questioni ambientali e normative in materia di lavoro.

### L'impegno pratico: essere un investitore attivo

Nordea ha affidato la gestione degli interventi e del dialogo con le aziende a un altro partner esterno, Hermes EOS. Hermes ([www.hermes.co.uk](http://www.hermes.co.uk)), controllata dal BT Pension Scheme (il fondo pensionistico di BT) di British Telecom, è una società d'investimento internazionale pioniera nel campo dell'investimento attivo, che rappresenta oltre 200 altri investitori istituzionali. In base ai

suggerimenti pervenutigli da Ethix, il comitato per il rispetto dell'ISR di Nordea stabilisce la portata dell'intervento nei confronti delle aziende con le quali Hermes dovrà instaurare un dialogo finalizzato a modificarne gli atteggiamenti e i comportamenti in materia di responsabilità sociale. Tra gli interventi da porre in essere potranno figurare il dialogo con gli organi esecutivi delle aziende, l'influenza esercitata sui consigli d'amministrazione, gli accordi di collaborazione sul voto congiunto nelle assemblee generali degli azionisti e, in generale, l'attento monitoraggio delle attività delle aziende. La probabilità di successo degli interventi è aumentata dal fatto che Hermes dialoga con le aziende su mandato di numerosi investitori e non solo di Nordea. In altre parole, invece di escludere le aziende che violano le norme dell'ISR, Nordea cerca di indurle al cambiamento, obiettivo che a nostro giudizio può essere meglio realizzato ricorrendo al dialogo e all'investimento attivo. L'estremo rimedio del disinvestimento è ritenuto una sconfitta, perché significherebbe rinunciare alla responsabilità e alla possibilità di esercitare la propria influenza, tenendo presente tra l'altro che disinvestendo da alcune aziende o rinunciando a investirvi, i loro titoli potrebbero finire nelle mani di azionisti meno scrupolosi in materia di applicazione dell'ISR. In effetti, in tutto il mondo il criterio dell'esclusione sta chiaramente perdendo terreno, ma se un'azienda si rivelasse irrimediabilmente refrattaria a modificare il suo comportamento, Nordea dovrà cederne i titoli escludendola dal proprio portafoglio. Diversamente da quanto fanno molte altre società d'investimento, non è nostra prassi dichiarare qualche nostro prodotto conforme ai criteri dell'ISR solo in base a esclusioni oppure all'inclusione in portafoglio di alcune aziende "eccellenti" nei rispettivi settori, anche se naturalmente saremmo in grado di applicare questi filtri se un cliente istituzionale ce lo chiedesse. Da notare che il criterio dell'"intervento" è esteso a tutti i comparti gestiti da Nordea 1, a cominciare dall'Emerging Consumer Fund fino all'European Equity Fund o al Corporate Bond Fund.

### I principali criteri guida applicati da Nordea all'investimento socialmente responsabile:

- Individuare le aziende in portafoglio che violano lo Statuto internazionale delle Nazioni Unite (UN Global Compact; sito web: [www.unglobalcompact.org](http://www.unglobalcompact.org)) e la normativa internazionale in materia di responsabilità delle aziende.
- Esercitare l'investimento attivo, anche ricorrendo al dialogo, per modificare i comportamenti in violazione della normativa vigente.
- Disinvestire dalle aziende il cui comportamento non può essere modificato tramite l'investimento attivo.

*"Desideriamo realizzare le nostre performance in modo responsabile e garantire che il denaro dei nostri clienti sia investito nel rispetto di precise normative internazionali."*

Erik Feldt, Responsabile del Governo d'impresa e dell'ISR di Nordea



I comparti citati fanno parte di Nordea 1, SICAV, una società di investimento a capitale variabile (Société d'Investissement à Capital Variable) con sede in Lussemburgo, costituita validamente ed in esistenza in conformità alle leggi in vigore in Lussemburgo e alla direttiva della Comunità Europea 85/611/CEE del 20 dicembre 1985. Gli investimenti nelle azioni di Nordea 1, SICAV avvengono sulla base del prospetto informativo in vigore, gratuitamente disponibile su richiesta, insieme al prospetto semplificato e alla relazione annuale e semestrale, presso Nordea Investment Funds S.A., 562, rue de Neudorf, P.O. Box 782, L-2017 Lussemburgo, sul sito internet [www.nordea.it](http://www.nordea.it) e, in Italia, presso i Soggetti collocatori. L'elenco aggiornato dei soggetti collocatori, raggruppati per categorie omogenee, è messo a disposizione del pubblico presso gli stessi soggetti collocatori, presso le filiali capoluogo di regione di Intesa Sanpaolo S.p.A., BNP Paribas Securities Services, Banca Sella Holding S.p.A., Allfunds Bank S.A., Societe Generale Securities Services Sp.A. e sul sito internet [www.nordea.it](http://www.nordea.it). **Prima dell'adesione leggere il prospetto informativo.** Eventuali richieste di informazioni potranno essere inviate ai soggetti collocatori. Una transazione che comporti un'operazione di cambio può essere soggetta a fluttuazioni dei cambi valutarie in grado di influenzare il valore di un investimento. Gli investimenti nei mercati emergenti comportano un maggiore elemento di rischio. Nordea Investment Funds S.A. pubblica esclusivamente informazioni relative ai prodotti e non fornisce alcuna raccomandazione d'investimento. Pubblicato da Nordea Investment Funds S.A., 562, rue de Neudorf, P.O. Box 782, L-2017 Luxembourg. La performance è calcolata sulla differenza tra i valori delle attività al netto delle commissioni e degli oneri fiscali applicabili in Lussemburgo, con reinvestimento dei proventi lordi in EUR, escludendo le commissioni iniziali alla data del 30.06.2009. **Le performance rappresentate sono storiche; i rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri ed è possibile che gli investitori non recuperino l'intero capitale investito;** si raccomanda la lettura dell'ultimo rendiconto annuale della gestione per un maggiore dettaglio informativo in merito alla politica di investimento concretamente posta in essere dal comparto. Per informazioni sul profilo rischio di questo Comparto, consultare il Prospetto informativo. Il valore delle azioni può variare e non è garantito. Laddove non diversamente indicato, tutte le considerazioni espresse appartengono a Nordea Investment Funds S.A. È vietata la riproduzione e la circolazione di questo documento senza previa autorizzazione. I riferimenti a società o altre tipologie di investimento contenuti all'interno del presente documento non costituiscono sollecitazione alla compravendita di tali investimenti, ma hanno scopo illustrativo.