Pareto
Asset Management

Ansvarlige investeringer

Rapport 2-2021

Innhold

3 Båten blir til mens vi ror

5 Retningslinjer for ansvarlige investeringer

8 Produktbaserte eksklusjonskriterier

9 Produktbaserte forsiktighetsprinsipper

10 Adferd mv.

11 Eierskapsutøvelse

12 Aktivt eierskap

14 Klimarisiko i våre porteføljer

16 Karbonskatt?

17 Selskapsvurderinger

20 Tidligere omtalt

21 Svanen og så artikkel 9

Båten blir til mens vi ror

Ansvarlige, bærekraftige investeringer er et ungt felt. Motiver, oppfatninger, definisjoner og reguleringer er i stadig endring. For ikke så mange år siden var idealisme en viktig drivkraft. Dernest innså investorene at det saktens kunne være positivt også i finansiell forstand. Samtidig viste det seg at aktørene hadde vilt sprikende oppfatninger av hva det egentlig innebar, og dermed begynte arbeidet med å standardisere begreper og kriterier – både i finansnæringen og på offentlig hold.

Med økende interesse fra publikum ble det også behov for å standardisere rapporteringen. Dette gjelder for det første selskapenes egen rapportering. Som for så mange andre internasjonale reguleringer er det EU som leder an i lovgivningen, og den begynner å bli temmelig kompleks.

I noen år nå har vi hatt NFRD – the Non-Financial Reporting Directive. Dette direktivet stiller krav til rapportering utover de rent finansielle forholdene. I 2017 kom EU-kommisjonen med nærmere retningslinjer for offentliggjøring av informasjon om miljø og sosiale forhold. Disse er riktignok ikke obligatoriske, men har likevel bidratt til en viss standardisering av rapporteringen.

To år senere fikk vi supplerende retningslinjer for klimarelatert informasjon. Og i april i år vedtok EU-kommisjonen et utkast til bærekraftsrapportering kalt CSRD – Corporate Sustainability Reporting Directive. Med det utvides rapporteringskravet til alle store selskaper, konsernspisser og noterte selskaper utenom de aller minste (omsetning under 700.000 euro eller balansesum under 350.000 euro).

Formålet er å gi tydeligere anvisning på rapporteringen, men de konkrete reglene skal først meisles ut av den uavhengige organisasjonen European Financial Reporting Advisory Group (EFRAG). Dette er altså et prosjekt i arbeid, slik som så mye av regelverket her. I tillegg vil det nok gå minst tre år før alt er iverksatt.

Slik påvirkes den informasjonen vi får som forvaltere. Men for det andre får vi også nye krav til den informasjonen vi selv rapporterer videre til våre investorer og andelseiere.

I forrige rapport nevnte jeg SFDR, et akronym for Sustainable Finance Disclosure Regulation – en forordning, som det heter på jusnorsk, om offentliggjøring av informasjon om bærekraft i finansielle produkter. Målet er å dreie kapitalstrømmene over mot mer bærekraftige investeringer med lavere klimautslipp. Forordningen har allerede trådt i kraft i EU, og den er på vei inn i det norske lovverket gjennom et utkast som har vært på høring.

Den norske loven vil også fange opp en annen bærebjelke i EUs bærekraftsarbeid, nemlig den såkalte taksonomien, altså klassifikasjonssystemet som skal bidra til å avklare hva som er reelt bærekraftig og hva som ikke er det.

Men dette er i hovedsak overordnede prinsipper. Også her gjenstår det å meisle ut detaljene. I EU er taksonomien i ferd med å utvides med sosiale prinsipper, mens detaljerte regler for offentliggjøring av bærekraft i fond først kommer på plass neste sommer.

Etter hvert som regelverket kommer endelig på plass i EU, vil det formentlig også innarbeides i det norske regelverket i form av forskrifter. Etter hvert.

Forvirret? Ja, det er komplisert. Hele bransjen jobber intenst med å tilpasse seg regler man ennå ikke har oversikt over. Det blir en form for skyting på løpende mål, der det fortsatt ikke er full enighet om hvilke mål som gjelder og hva man skal skyte med.

Du kan lese litt om vår egen jakt i denne rapporten. Vi lærer noe hver dag og kan åpenbart bli enda bedre. Uansett er vi overbevist om at dette er en verdifull jakt, både for Pareto Asset Management og for hele bransjen.

Finn Øystein Bergh
Sjeføkonom og -strateg

Retningslinjer for ansvarlige investeringer

1. BAKGRUNN OG FORMÅL

Pareto Asset Management AS ("Pareto Asset Management") har som mål å bidra til bærekraftig utvikling av markeder og langsiktig verdiskapning ved å investere på en ansvarlig og etisk forsvarlig måte. Vi mener at ansvarlige investeringer er viktig for å oppnå best mulig risikojustert avkastning for våre andelseiere og kunder. Bærekraft og sunn selskapsstyring gir selskaper konkurransefordeler og bidrar til langsiktig verdiskaping.

Dette dokumentet fastsetter retningslinjer for ansvarlige investeringer som Pareto Asset Management foretar på vegne av våre andelseiere og direkte kunder. Formålet med retningslinjene er å unngå at Pareto Asset Management medvirker til krenkelse av menneskerettigheter, arbeidstakerrettigheter, korrupsjon, miljøskader eller andre uetiske handlinger. Videre anser vi at det er viktig å integrere vurderinger av bærekraft i våre investeringsprosesser, ettersom dette også kan påvirke våre investeringers langsiktige verdi.

Vi forventer at selskaper vi investerer i etterlever de samme prinsipper.

Pareto Asset Management har i arbeidet med å fremme ansvarlig investeringer undertegnet FNs prinsipper for ansvarlige investeringer ("UN PRI")[1]. Disse retningslinjene er bygget på UN PRI, FNs Global Compact[2], retningslinjene for Statens pensjonsfond utland, anbefalingen om eierstyring og selskapsledelse fra Verdipapirfondenes forening, samt internasjonalt anerkjente prinsipper og konvensjoner.

2. ANSVARLIGE INVESTERINGER

2.1 Prioriteringer

Vi søker å investere i selskaper som har god kvalitet på drift og ledelse. Selskapene skal ha et tydelig fokus på etiske problemstillinger i sine holdninger og handlinger, samt ha et verdigrunnlag for virksomheten som samsvarer med retningslinjene. Selskapene skal utvise god corporate governance, følge nasjonal lovgivning så vel som internasjonale konvensjoner, og vise til en åpen og utfyllende informasjonspolitikk. Dette betyr at vi vektlegger sosiale forhold, miljø, bærekraft og god selskapsstyring når vi vurderer et selskap.

Det skal gjennomføres etiske risikovurderinger før en investering kan gjennomføres.

2.2 Eksklusjon av selskaper

Pareto Asset Management skal ikke på vegne av våre fond og kunder være investert i selskaper som selv eller gjennom enheter de kontrollerer:

- Produserer våpen som ved normal anvendelse bryter med grunnleggende humanitære prinsipper
- Produserer tobakk
- Selger våpen eller militært materiell til stater som er gjenstand for sanksjoner fra FNs sikkerhetsråd eller andre internasjonale tiltak rettet mot et bestemt land som Norge har sluttet opp om (mandatet for forvaltning av SPU § 3-1 andre ledd bokstav c)
- Gruveselskaper og kraftprodusenter som selv eller konsolidert med enheter de kontrollerer får 30 prosent eller mer av sine inntekter fra termisk kull, eller baserer 30 prosent eller mer av sin virksomhet på termisk kull
- Produserer pornografi

[1] Innholdet i UNPRI finner du her (en): www.unpri.org/pri/an-introduction-to-responsible-investment.

[2] FNs Global Compact inneholder ti generelle prinsipper hentet fra Verdenserklæringen om menneskerettigheter, ILO-erklæringen om grunnleggende prinsipper og rettigheter i arbeid og Rio-erklæringen om miljø og utvikling.

Pareto Asset Management kan beslutte å ekskludere selskaper hvis det er en uakseptabel risiko for at selskapet medvirker til eller selv er ansvarlig for:

- Krenkelser av menneskerettighetene, som drap, tortur, frihetsberøvelse, tvangsarbeid og utnyttelse av barn, herunder barnearbeid[3]
- Krenkelser av individers rettigheter i krig eller konfliktsituasjoner
- Brudd på grunnleggende arbeidstakerrettigheter
- Alvorlig miljøskade
- Handlinger eller unnlatelser som på et aggregert selskapsnivå i uakseptabel grad fører til utslipp av klimagasser
- Korrupsjon
- Andre gjentatte eller vesentlige brudd på grunnleggende etiske normer

Pareto Asset Management skal utvise et forsiktighetsprinsipp i forbindelse med investeringer i bioteknologi-selskaper, gambling og alkohol.

2.3 Beslutning om eksklusjon

Selskaper som er oppført på eksklusjonslisten til Statens pensjonsfond utland etter vedtak av Norges Banks hovedstyre, skal automatisk ekskluderes også fra investeringsuniverset til Pareto Asset Management.

Dersom det kan reises berettiget tvil om hvorvidt en investering er i tråd med retningslinjene, skal det gjennomføres en særskilt etisk risikovurdering. Denne vurderingen kan være basert på innspill fra våre kunder og andre interessenter, samt ulike offentlig tilgjengelige kilder. Pareto Asset Management skal uansett alltid trekke sine egne konklusjoner basert på en konkret vurdering av objektive, kontrollerbare fakta.

3. EIERSKAPSUTØVELSE

Pareto Asset Management skal utøve et aktivt eierskap i porteføljeselskapene for å fremme ansvarlig forretningsdrift. Det innebærer at vi skal bruke eierrettigheter og innflytelse i selskapene til å påvirke selskapene i positiv retning når det gjelder ivaretakelse av sosiale forhold, miljø, bærekraft og god selskapsstyring.

Når det er konkret grunn til å tro at et selskap bryter våre retningslinjer for ansvarlige investeringer, vil vi vurdere å ta opp problemstillingen med selskapets ledelse og oppfordre selskapet til å rette opp i forholdene. Dersom nødvendige endringer ikke gjennomføres, skal Pareto Asset Management som en hovedregel selge seg ut av selskapet.

[3] Dette inkluderer «de verste formene for barnearbeid» som definert i ILO-konvensjonen (nr. 182) artikkel 3.

4. OPPFØLGING OG KONTROLL AV RETNINGSLINJENE

Pareto Asset Management har opprettet en etikkomité, som skal påse at selskapets retningslinjer for ansvarlige investeringer er oppdatert og hensiktsmessige, samt vurdere og beslutte eksklusjon av selskaper i samsvar med punkt 3.3 i retningslinjene. Den skal også bistå porteføljeforvalterne med opplæring, råd og sparring etter behov. I særskilt krevende saker skal etikkomiteen orientere administrerende direktør.

Etikkomiteen ledes av selskapets sjeføkonom og -strateg og består i tillegg av representanter for ulike avdelinger etter behov.

Etikkomiteen utarbeider to ganger årlig en rapport om våre retningslinjer for ansvarlige investeringer og praktiseringen av disse. Rapporten omtaler konkrete temaer vi har arbeidet med samt aktuelle selskapsvurderinger og dilemmaer. Den skal være tilgjengelig for våre kunder.

Leder av etikkomiteen skal årlig gi styret i Pareto Asset Management oversikt over status for det løpende arbeid for ansvarlig investeringer i selskapet.

Compliance-ansvarlig skal føre kontroll med etterlevelse av våre retningslinjer for ansvarlige investeringer, derunder den nødvendige eksklusjon av selskaper. I tillegg vil compliance-ansvarlig delta på møtene i etikkomiteen som observatør.

Bakgrunn og fakta

Det er UN Environment Programme Finance Initiative (UNEP FI) som står bak UNPRI-prinsippene. UNEP FI er et globalt partnerskap mellom FNs Miljøprogram og finanssektoren. Blant målene for samarbeidet er å identifisere, fremme og realisere beste miljø- og bærekraftspraksis i finansnæringen. Sentralt i dette samarbeidet står ESG-spørsmål, utledet fra de engelske begrepene **e**nvironmental issues, **s**ocial issues and corporate **g**overnance.

Gjennom vår signatur forpliktet vi oss til å ivareta ESG-spørsmål som følger, til beste både for våre kunder på lang sikt og for samfunnet som helhet:

1. Vi skal implementere ESG-spørsmål i våre investeringsanalyser og beslutningsprosesser
2. Vi skal utøve et aktivt eierskap og implementere ESG i vår eierskapspolitikk og utøvelsen av denne
3. Vi skal arbeide for tilfredsstillende rapportering om ESG-temaer fra våre porteføljeselskaper
4. Vi skal promotere aksept for og implementering av prinsippene innen finansnæringen
5. Vi skal arbeide sammen med andre signatarer for å styrke effekten av prinsippene og implementeringe av disse
6. Vi skal rapportere om våre aktiviteter og vår fremgang i å implementere prinsippene

I vår signatur ligger også en mer generell, implisitt forpliktelse til å følge prinsipper og standarder forankret i FN. Dette er frivillige, ikke-rettslige anbefalinger som uttrykker forventninger til god eierstyring, og som stiller forventninger til god selskapspraksis i håndteringen av miljømessige og samfunnsmessige forhold. I vurderingen av våre investeringer vil disse prinsippene og standardene fungere som en referanseramme og veileder.

FNs Global Compact inneholder ti overordnede prinsipper utledet fra Verdenserklæringen om menneskerettigheter, ILO-erklæringen om grunnleggende prinsipper og rettigheter i arbeidslivet og Rio-erklæringen om miljø og utvikling. Prinsippene er generelle og sier blant annet at selskaper skal respektere menneskerettighetene og ikke være delaktige i brudd på disse, opprettholde organisasjonsfrihet og kollektiv forhandlingsrett, og fjerne alle former for tvangsarbeid, barnearbeid og diskriminering i arbeidslivet.

Produktbaserte eksklusjonskriterier

Våpen og ammunisjon

En rekke våpentyper, ammunisjonstyper og krigførings-metoder er forbudt i henhold til gjeldende folkerett, slik som Genève-konvensjonen.

Både **Saab** og **Kongsberg Gruppen** er på nåværende tidspunkt ekskludert fra selskapets investeringsunivers av et forsiktighetsprinsipp. I forrige rapports selskapsomtaler viste vi også hvordan vi arbeidet for å bringe på det rene hvorvidt det amerikanske selskapet **Heico** også var involvert i våpenproduksjon. Selskapet ble og er fortsatt ekskludert.

Tobakk

Tobakk er et lovlig nytelsesmiddel, men forårsaker ifølge WHO flere millioner dødsfall i verden hvert år.

Kullkraft

Når det gjelder denne sektoren, følger vi Statens pensjonsfond utland i vurderingen av selskaper som driver med produksjon av kull.

Pornografi

Pareto Asset Management investerer ikke i selskaper som produserer pornografi.

Produktbaserte forsiktighetsprinsipper

Bioteknologi

Moderne bioteknologi berører livets store spørsmål og får betydning for hva vi tenker om menneskeverdet. Derfor angår dette alle mennesker, ikke bare leger og forskere som gjennomfører prøverørsbefruktning, kartlegger gener og forsker på stamceller. Investeringer i bioteknologi kan innebære en risiko for brudd på grunnleggende etiske normer.

Alkohol

Vi har vurdert hvorvidt det også burde nedfelles et absolutt forbud mot investeringer i alkohol, men har kommet til at det hverken er ønskelig eller håndterbart på et etisk konsekvent og forsvarlig vis.

Alkohol som nytelsesmiddel oppfattes generelt å ha mange positive sider. Det er også er så innvevd i de fleste samfunn at svært mange virksomheter på en eller annen måte tjener penger på alkohol. Bryggerier, vinprodusenter og destillerier fremstår som åpenbare eksempler, men også grossister, hoteller, serveringssteder, flyselskaper, rederier, jernbane og ikke minst dagligvarekjeder kan ha en betydelig del av sitt overskudd fra salg eller frakt av alkohol. Det samme gjelder naturligvis eiendomsselskaper med omsetningsbasert leie, som for eksempel børsnoterte Olav Thon Eiendomsselskap.

Et absolutt forbud mot investeringer i selskaper med interesser i alkohol vil derfor mest fremstå som dobbeltmoralsk og uoverstigelig komplisert. Av hensyn til de betydelige samfunns- og helseproblemene ved misbruk av alkohol er selskapet likevel ikke i tvil om at forsiktighetsprinsippet må bestå ved investeringer også i alkohol.

Gambling

Vi har videre vurdert hvorvidt det burde nedfelles et forbud mot investeringer i gambling. På dette punktet er selskapets vurdering at et generelt forbud er problematisk, av flere grunner.

Begrepet gambling dekker alt fra spill som primært fyller en underholdningsfunksjon, til mer økonomisk betonte aktiviteter der utfallet i stor grad beror på tilfeldigheter og hell.

For våre etiske retningslinjer er det eventuelle skadevirkninger som må være avgjørende. Skadevirkningene ved gambling kan sammenfattes i ett ord: spillavhengighet.

Pareto Asset Management ønsker ikke å opptre slik at selskapet bidrar til mer skadelig spillavhengighet. Ved vurdering av en konkret investering må vi derfor reise spørsmålet om hvorvidt den aktuelle aktiviteten er egnet til å skape spillavhengighet.

Etter vår vurdering vil ikke et generelt forbud bidra til bedre formålsoppnåelse. Et vesentlig moment er at en betydelig del av gamblingvirksomheten i stor grad, eller helt og holdent, fyller en underholdningsfunksjon. Selv om gevinsten har form av penger, i motsetning til for eksempel kosebamser på tivoli, er beløpene normalt såpass beskjedne at man deltar for moro skyld, for spenning og overraskelse, ikke fordi man nærer noen formodning om å bli rik.

I tillegg har gambling, i likhet med alkohol, et slikt omfang at det kan være vanskelig å trekke skarpe grenser. Man kan for eksempel tenke seg en kioskkjede med utplasserte spillautomater av en type som er godkjent av relevant myndighet, der kioskene får en fastleie mens overskuddet tilfaller en tredjepart. Kjeden har da ingen fordel av økt spilling på automatene, og deres egen aktivitet kan hevdes å være begrenset til utleie av gulvplass.

Tilsvarende tilbys gambling på de fleste cruiseskip og passasjerferger, samt på enkelte hoteller. I tillegg er det selskaper som produserer spillmaskinene som brukes, uten at dette er å anses som gambling. Av disse grunner har vi konkludert med at det ikke bør knesettes et generelt forbud mot gambling. Derimot synes det åpenbart at det like fullt bør gjelde et forsiktighetsprinsipp ved investering i selskaper som tilbyr gambling.

Adferd mv.

Brudd på menneskerettighetene

Grove eller systematiske krenkelser av menneskerettighetene som for eksempel drap, tortur, frihetsberøvelse, tvangsarbeid, de verste former for barnearbeid. I våre gjennomganger har vi ikke påvist forhold som tilsier at noen av våre porteføljeselskaper bidrar til slike brudd på menneskerettighetene.

Alvorlig miljøskade

Alvorlig miljøskade kan sies å inkludere alvorlig klimapåvirkning i form av relativt høye klimagassutslipp, noe som også er i tråd med Norges internasjonale forpliktelser og regjeringens klimamelding.

Basert på denne gjennomgangen er vi ikke klar over forhold som tilsier at noen av våre porteføljeselskaper bidrar til alvorlig miljøskade. Vi har imidlertid tidligere brukt store ressurser på vurdering av **Norsk Hydro**s virksomhet i Brasil, der det i februar 2018 var store oversvømmelser og miljøskader etter et kraftig regnvær. Selskapet er ikke lenger på vår overvåkningsliste.

Utslipp av klimagasser

Handlinger eller unnlatelser som på et aggregert selskapsnivå i uakseptabel grad fører til utslipp av klimagasser. Mange vil hevde at oljeindustrien bidrar til et uakseptabelt utslipp av klimagasser. Derfor har vi sett nærmere på våre investeringer i denne sektoren.

I november 2016 analyserte Carbon Disclosure Project (CDP) klimastrategien til verdens største olje- og gasselskaper med tittelen "Which oil and gas companies are preparing for the future?"

Statoil (nå Equinor) kom best ut, etterfulgt av Eni og Total, mens Exxon var på tiende plass. Pareto Aksje Norge har aksjer i **Equinor**.

I november 2018 kom rapporten «Beyond the cycle», der CDP analyserte hvordan oljeselskapene var posisjonert mot overgangen til en lavkarbon-økonomi. Der rangertes Equinor på topp av i alt 24 store oljeselskaper. ExxonMobil, som nå er ute av våre porteføljer, ble rangert som nr. 17.

Se for øvrig avsnittet om klimarisiko.

Grov korrupsjon

I august 2017 ble Samsung-arving og fungerende konsernleder, Lee Jae-yong (50), dømt til fem års fengsel for korrupsjon.

Jae-yong ble funnet skyldig i å ha sørget for at bestikkelser ble gitt til organisasjoner, hvor han forventet støtte fra tidligere president Park som motytelse.

Vi har lagt til grunn at denne saken vil bidra til endret handlingsmønster, både i selskapet og blant aksjonærer. Sør-Korea har en spesiell næringsstruktur som fra tid til annen har budt på utfordringer rundt corporate governance. Denne er i en regulatorisk støpeskje, og vi ser på avsløringene og dommen i dette tilfellet som et skritt i riktig retning.

Pareto Total har aksjer i **Samsung**.

Andre særlig grove brudd på grunnleggende normer

Vi har ikke identifisert andre grove brudd på grunnleggende normer.

Eierskapsutøvelse

Engasjementspolicy

Pareto Asset Management gjennomfører regelmessige møter med ledelsen og styremedlemmer i mange av porteføljeselskapene, samt aksjonærer. Denne dialogen er det viktigste virkemiddelet i vårt arbeid som aktiv eier.

Grunnlaget for at vi starter en slik dialog kan eksempelvis være brudd på ESG-kriterier, at vi har en vesentlig eksponering i selskapet eller at vi stiller spørsmål ved kritiske forhold som allerede har inntruffet.

Forespørsel fra våre kunder kan også være grunnlag for engasjement.

Stemmegivning

Pareto Asset Management har etablert egne retningslinjer for stemmegivning. Disse bygger på Norsk anbefaling for eierstyring og selskapsledelse.

Aktivt eierskap

Våre porteføljeselskaper er naturligvis ikke perfekte. Om vi investerer i et selskap, er det gjerne mange forhold vi kunne tenke oss å endre på. Da har vi to muligheter.

Det er et uttrykk som heter å «stemme med føttene». Det betyr at man forlater noe eller noen man ikke er enig i, snarere enn å forsøke å endre dem. I vår bransje kunne vi kanskje også sagt at vi stemmer med lommeboken. Det gjør vi når vi selger noe vi ikke ønsker å eie – eller, omvendt, søker spesielt gunstige investeringer.

Men vi gjør mer enn det. Vi forsøker også å påvirke selskapene vi eier. Vi stemmer på generalforsamlinger, vi har direkte dialog med ledelsen eller forsøker å arbeide sammen med andre engasjerte aksjonærer. Og vi innbiller oss at vi tidvis kan bevege utviklingen i ønsket retning.

Våre norske aksjeporteføljer består av selskaper vi kjenner godt, i mange tilfeller etter årelangt eierskap og en rekke anledninger til direkte dialog med ledelsen. I fondet Pareto Aksje Norge, som har forholdsvis lav omløpshastighet, har vi de siste årene hatt dialog med så godt som alle selskapene i porteføljen om selskapsstyring, miljø og (i mindre grad) sosiale forhold. Dette er selskaper vi kjenner godt, med direkte linjer til den øverste ledelse.

Vi har også aktiv forvaltning av norske aksjer, og disse mandatene har de samme selskapene som Pareto Aksje Norge. Det gjør dialogen mer effektiv. Den samlede porteføljen er vår største på aksjesiden og representerer den vesentligste delen av våre norske aksjeinvesteringer. Her har forvalterne i år stemt på samtlige generalforsamlinger som har vært avholdt til nå. Dette er gjort til standard prosedyre. Vi har lagt opp en ordning der stemmene registreres via VPS, om selskapet benytter seg av den løsningen. I tillegg har det vært dialog med ulike banker om selskapsstyring, lån under grønt rammeverk og ESG-score i utlånsboken. Her har bankene etter vår vurdering gjort store fremskritt, med mer differensierte priser på lån basert på bærekraftsmål.

Konkret har vi blant annet hatt en diskusjon med ledelsen i Sparebanken Vest om en vedtektsendring vedrørende representasjon på generalforsamlingen, en sak vi følger opp videre. Vi har diskutert hvitvaskingssystemer med DNB og hatt en dialog med to andre banker om lederbytter.

Med Yara har vi hatt diskusjoner om brudd på menneskerettighetene i Hviterussland, der en av verdens største leverandører av pottaske (kaliumkarbonat) også er en stor leverandør til Yara. Vi har diskutert en rekke ulike saker med Norsk Hydro, derunder kapitalallokering til nye satsinger som hydrogen, sol og batterier. Og vi har hatt samtaler om blant annet eierstyring og antitrust-saker med Wilh. Wilhelmsen Holding og Wallenius Wilhelmsen.

Både TGS og Subsea 7 har gjennomført kraftige nedbemanninger, og vi har hørt med disse selskapene hvordan de ansattes rettigheter er ivaretatt. Vi har også diskutert strategiske vurderinger bak omlegging av vedtektene i begge selskaper til at de nå skal være energiservice-selskaper.

Valgkomiteen har vært en samtalepartner i flere selskaper. Og med Bonheur har vi videreført en tidligere diskusjon om avtalestruktur og betalinger til andre selskaper i Fred. Olsen-systemet.

Det er vår vurdering at disse og andre dialoger ikke bare gir innspill til selskapene og et varsel om hva vi forvaltere vektlegger, men at det også gir oss selv viktig informasjon om sentrale risikofaktorer i selskapene vi eier deler av.

For selskaper i andre land er det som oftest noe mer omfattende prosedyrer som kreves for å avgi stemme. Vi er i prosess med å få på plass de nødvendige fullmakter og digitale varslingsrutiner, slik at dette bedre kan strømlinjeformes og bli mindre ressurskrevende. Det, mener vi, er i andelseiernes interesse. Vi hadde håpet å ha dette systematisert og på plass nå, men arbeider fremdeles med å finne praktiske løsninger.

For øvrig er det selvfølgelig riktig at mange av våre utenlandske posisjoner er i vesentlig større selskaper med noe lengre avstand til toppledelsen. Vi vil nok ikke så lett få personlig kontakt med ledelsen i Microsoft eller Alphabet, som eier Google. Men vi har den samme digitale tilstedeværelsen som alle andre investorer, våre innspill registreres på et eller annet nivå, og vi får den samme informasjon som alle andre.

Aktivt eierskap i praksis: - Dere må gjerne forbedre rapporteringen deres

I løpet av sommeren gjennomgikk vi ESG-rapporteringen til selskapene i Pareto Nordic Equity-porteføljen. Målet var å identifisere i hvilken grad de 14 ESG-indikatorene som gjøres obligatoriske neste år i henhold til EU-forordningen om bærekraftig finansiell informasjon (SFDR) allerede var offentliggjort. Til denne oppgaven hadde vi bistand fra flinke summer interns.

Alt i alt var vi fornøyd med dagens rapporteringsnivå. To selskaper ble identifisert som etternølere: Nordhealth og CSAM Health, som begge nylig ble børsnotert.

For å få i gang en konstruktiv dialog videresendte vi vår oppsummering av funnene til de respektive selskapene. Begge selskapene satte pris på våre innspill, og vi ble enige om å samarbeide med dem for å nå et tilfredsstillende rapporteringsnivå.

Klimarisiko i våre porteføljer

I våre analyser er vi opptatt av å finne selskaper med et gunstig forhold mellom potensiell oppside og nedside. Å finne selskaper med en god sikkerhetsmargin er en viktig del av risikostyringen. For en aktiv forvalter inngår derfor klimarisiko som en naturlig del av våre selskapsanalyser.

Klimarisiko kan kategoriseres som følger:

- Fysisk risiko: Fysiske skadekostnader som skyldes klimaendringer
- Overgangsrisiko: Økonomisk risiko fra reguleringer, teknologi, forbrukeradferd og andre politiske føringer ved overgangen til et bærekraftig samfunn
- Ansvarsrisiko: Erstatningskrav grunnet handlinger som kan knyttes til klimapolitikk og klimaendringer

I et slikt rammeverk er det særlig *overgangsrisikoen* som vil skape morgendagens vinnere og tapere i aksjemarkedet. Dersom vi opplever at et selskap har betydelig *fysisk risiko* eller *ansvarsrisiko*, er det typisk et selskap vi holder oss unna uansett. For bank og forsikring vurderer vi likevel den mulige effekten på tapsavsetninger og skadeutbetalinger.

Begrepet klimarisiko leder lett tankene til fossil energi, spesielt i Norge. Begreper som *peak oil* og behovet for å redusere klimautslippene gjør overgangsrisikoen godt synlig for selskaper i oljeutvinning og oljeservice.

To av våre fond, Pareto Nordic Cross Credit og Pareto Global, holder seg unna produsenter av fossil energi. Dette har i utgangspunktet en god finansiell begrunnelse, da norske investorer direkte eller indirekte er høyt eksponert mot oljenæringen. Utenlandske fond uten den samme eksponeringen gir dermed en bedre risikobalanse totalt sett.

Det samme fraværet av fossil energi finner vi også i obligasjonsfondet Pareto ESG Global Corporate Bond. Der har det en ytterligere funksjon, da fondet er svanemerket – for øvrig som det første obligasjonsfondet i Norge og Sverige. Her har vi også en dedikert ESG-analytiker som jobber med bærekraften i fondet. Foreløpig er dette vårt eneste artikkel 9-fond.

Pareto Asset Management har imidlertid ikke noen prinsipiell motstand mot fossil energi. Olje og gass inngår som sentrale, integrerte elementer i alle moderne samfunn, og de kan i mange tilfeller erstatte vesentlig mer forurensende kull. Samtidig er det slik at arbeidet for å begrense klimaendringene er en av menneskehetens største utfordringer, og utslipp av CO2 fra fossile brensler bidrar i vesentlig grad til slike utslipp. Dermed er det klart at næringen har et stort samfunnsansvar. Vi må vurdere om vi mener selskapene vi investerer i tar dette ansvaret på alvor.

Oljesektoren, som er dominerende i norsk økonomi, er godt representert i andre av våre fond, både på aksjesiden og på rentesiden. Vi ser også at norske selskaper ofte er blant de beste til å redusere utslipp fra selve utvinningen. Slik sett blir denne sektoren definitivt en del av løsningen og ikke bare en del av problemet.

Merk at klimarisiko handler om mye mer enn det etiske perspektivet. For eksempel vil selskaper med lave utslipp av klimagasser ha et betydelig konkurransefortrinn i møte med ny regulering og endret forbrukeradferd. Med en viss sannsynlighet vil de også ha lettere for å tiltrekke seg investorer, hvilket kan påvirke den fremtidige kursutviklingen i vår favør.

Lignende argumenter kan anføres for Alfa Laval, der både Pareto Nordic Equity, Pareto Nordic Alpha og Pareto Nordic Omega har aksjer. Selskapet produserer varmevekslere og andre miljøvennlige produkter, og det kunngjorde i sin siste kvartalsrapport at de vil øke investeringene i produksjonskapasitet for å møte den sterke etterspørselen. Alfa Laval er således et godt eksempel på at den pågående omstillingen også skaper mange vinnere.

En bransje med åpenbar klimarisiko er luftfart. Vi har tidligere eid aksjer i både Norwegian Air Shuttle og Ryanair, og vi har ikke nedlagt noe forbud mot slike investeringer. Men begrepet *flyskam* er en påminnelse om at det er betydelig overgangsrisiko knyttet til slike investeringer (i tillegg, naturligvis, til at utslippene i seg selv er et negativt element). Det er heller ikke usannsynlig at flyselskaper vil møte høyere miljøavgifter, hvilket vi må ta hensyn til i våre analyser.

Relevante faktorer ved investeringer i flyselskaper er blant annet flyflåtens alder og fyllingsgraden, hvilket til sammen er avgjørende for CO2-utslippene. Vi tar da sikte på å avdekke den *relative* klimarisikoen, for å finne ut hvilke selskaper som vil klare seg best.

I praksis er det krevende, for ikke å si vanskelig, å vurdere klimarisiko i våre porteføljeselskaper. Rapportering av klimarisiko og andre bærekraftstemaer er lite regulert, og nivået varierer betydelig. Mange selskaper mangler en systematisk tilnærming for å rapportere om bærekraft, hvilket The Governance Group har dokumentert i sine analyser av de 100 største selskapene på Oslo Børs. De har imidlertid også påvist klart forbedret rapportering om bærekraft.

Vi tenker at vi, ved å utøve aktivt eierskap og dialog med selskapene, kan bidra til å skjerpe fokuset på bærekraft. Vi noterer uansett at mange selskaper trapper opp bærekraftsarbeidet og derigjennom også arbeidet for å redusere klimarisiko. Fra porteføljen i Pareto Global kan vi nevne følgende eksempler:

BASF

BASF er verdens største kjemiselskap og slipper ut 22 millioner tonn CO2 i året. Men BASF har selv høye ambisjoner for CO2-kutt, og selskapet vil være en viktig brikke i EUs «green deal». Det kuttet CO2-utslippet med mer enn 45 prosent fra 1990 til 2018, gjennom optimering av energiproduksjon og integrering av kjemiske prosesser. Neste mål er å kutte utslippet med 25 prosent frem til 2030, samtidig som selskapet starter et nytt produksjonsanlegg i Kina. For å klare dette må det investere i ny miljøvennlig teknologi.

BASF bygger verdens første elektrifiserte steam cracker som kan produsere basiskjemikalier uten CO2-utslipp. En annen aktuell teknologi er metanpyrolyse, som brukes til produksjon av hydrogen fra naturgass uten CO2-utslipp. Denne teknologien har bare 1/5 av strømforbruket til konvensjonell elektrolyse. En pilotreaktor er allerede i drift. Selskapets langsiktige ambisjon er å være CO2-nøytral innen 2050. Fremover vil BASF stemple alle sine produkter med CO2-avtrykket.

Microsoft

Investerer tungt i å redusere utslipp og bidra til en bærekraftig fremtid. Har vært karbonnøytralt i sin globale virksomhet siden 2012, men bare gjennom å betale andre for kutt. Skal bli karbonnegative innen 2030 og få kompensert for alle historiske utslipp innen 2050.

Prudential

Livsforsikringsselskap der håndtering av klimarisiko og -muligheter er en strategisk prioritet; ledelsens avlønning er knyttet til oppnåelse av dette. Selskapet har et mål om å kutte porteføljens utslipp med 25 prosent innen 2025 og å være en karbonnøytral forvalter innen 2050.

Klimarisiko i praksis: Karbonskatt?

For å få et bilde av effektene av en global karbonskatt gjorde vi i sommer en øvelse, en stresstest om du vil, på porteføljen i Pareto Aksje Norge. Resultatene var noe annerledes enn man kanskje kunne trodd.

Vi så hovedsakelig på to effekter: beskatning av direkte utslipp (såkalt scope 1) og verdikjedeeffekter (scope 2 og 3). Det holder ikke å se på hva selskapene selv vil måtte betale i skatt. Nøkkelen er deres relative posisjon i bransjen, samt selvfølgelig bransjens egen sårbarhet.

Norsk Hydro driver i en karbonintensiv bransje. Selve produktet, aluminium, er et lett og sterkt metall, bredt anvendelig og resirkulerbart, og etterspørselen forventes å øke. Men produksjonen krever mye energi, og en global karbonskatt vil påvirke tilbudssiden betraktelig. Bransjen vil bli påført høyere skatter/kostnader og må investere tungt for å redusere utslipp. Høyere kostnader vil presse aluminiumsprisene oppover, og selskaper med lavere karbonintensitet vil nyte godt av dette. Norsk Hydro er en av verdens reneste produsenter og anvender mye fornybar energi. Noen av de største konkurrentene er tre til åtte ganger så karbonintensive. Følgelig vil en global karbonskatt styrke Hydros konkurransekraft betraktelig.

Mange av de samme effektene går igjen for **Yara International**. Verden får stadig flere mennesker som trenger mat. Utfordringen er å produsere nok mat, raskt nok, på lite nok areal. Yaras løsninger med kvalitetsgjødsel bidrar til økt matproduksjon, samtidig som de reduserer arealbehov og følgelig avskoging.

Parisavtalen

I 2015 ble Parisavtalen underskrevet av 195 land. Målet var å holde den globale temperaturøkningen under 1,5 grader, eller til nød 2,0 grader. Ett viktig virkemiddel for å redusere utslipp og nå disse målene er prising av karbonutslipp.

Norge skal kutte sine utslipp med 55 prosent innen 2030 og har varslet en økning i karbonskatten til 2.000 kroner pr. tonn for å nå dette målet. Det forventes at flere land vil følge etter, da en global skatt vil ha vesentlig større effekt. I tillegg vil den være mer rettferdig, da selskaper i alle land blir underlagt de samme rammebetingelsene. Dette vil fremheve selskaper som er relativt sett bedre og gi ytterligere insentiver for å bli grønnere.

Nå har det seg slik at gjødselproduksjon krever ammoniakk, som igjen krever hydrogen, som i dag hovedsakelig produseres fra naturgass. Dette slipper ut mye karbondioksid. Men Yaras relative posisjon er sterk, og en global skatt vil presse konkurrentene vesentlig mer. Økte kostnader i bransjen vil øke gjødselprisene. Yara vil da bedre marginene sine, ha større rom for investeringer i utslippsvennlig teknologi, og dermed styrke sin konkurransefordel. I tillegg er Yara langt fremme på produksjon av grønn ammoniakk, en foretrukken løsning i utviklingen mot utslippsfri skipsfart.

En karbonskatt vil selvfølgelig også ha konsekvenser for olje- og gassprodusenter. Her er de indirekte effektene klart sterkere enn de direkte, ettersom det er forbruket som står for brorparten av utslippene. I det korte bildet er verden avhengig av fossile energikilder, og olje og gass vil fortsatt være en viktig kilde til energi og energilagring. Etterspørselen etter gass vil nok også øke som følge av redusert kullbasert energi, en klar klimaversting.

Men på lengre sikt vil etterspørselen påvirkes negativt av vridningen mot fornybare energikilder. Samtidig vil bransjen treffes av økte direkte skatter (dog i forskjellig grad) og økte input-priser. De som vil klare seg lengst er selskapene med lavest karbonavtrykk. **Equinor** skiller seg ut som en av verdens reneste produsenter, og vil (og burde) være en av de siste til å slutte med produksjon, så sant de opprettholder konkurransefortrinnet.

Dette er ikke enkelttilfeller. Vi ser flere slike selskaper i porteføljen, med eksempelvis mye lavere karbonavtrykk fra laks enn fra andre proteinkilder, eller Elopaks kartonger med en brøkdel av utslippet til substitutter i plast. Overordnet har porteføljen en sterk relativ posisjon. Vi forventer at en global karbonskatt vil styrke denne posisjonen gjennom økte marginer og markedsandeler.

Slik har vi fått en ny bekreftelse på sammenfallet mellom bærekraft og langsiktig verdiskaping. Og på verdien av aktiv forvaltning.

Selskapsvurderinger

Rockwool – ullent om kull

Det danske selskapet Rockwool er ikke omtalt her tidligere. Det er nok mest kjent for steinull til isolering av hus, men produserer også blant annet fasadeplater og takpanelsystemer som skal redusere støy og brannfare. Det meste er produkter som gir god dekning for selskapets stadige understrekning av bærekraft og sirkulær økonomi. For eksempel gir jo steinull et godt bidrag til å redusere energibehovet i boliger og kontorer.

Problemet er at dette er kraftkrevende produkter. Og Rockwool baserer en del av sin produksjon på kull. Hvor mye?

Se det vil ikke selskapet oppgi. – Due to the competitive nature of our industry we do not disclose this information, svarer selskapet. For Pareto Asset Management er dette et problem, da våre retningslinjer ikke tillater selskaper som baserer 30 prosent eller mer av sin virksomhet på termisk kull.

Når vi ikke har gått til det skritt å ekskludere aksjen, har vi latt tre argumenter avgjøre. For det første er ledelsen svært tydelig på at de skal redusere bruken av kull. Her foreligger konkrete, troverdige planer. I løpet av året vil to anlegg i henholdsvis Danmark og Polen konverteres til naturgass/biogass, og et nytt anlegg i USA vil starte opp med naturgass. I Moss vil den nyåpnede, ombygde fabrikken – som er basert på elektrisitet – redusere utslippene med 80 prosent.

For det annet står ikke aksjen på eksklusjonslisten til Statens pensjonsfond utland. Oljefondet har den samme begrensningen for kullbruk, hvilket tilsier at andelen er innenfor grensen (eller at Etikkrådet i Norges Bank har latt tvilen komme selskapet til gode på samme måte).

Og for det tredje er produktene åpenbart bærekraftige. Dette handler jo ikke bare om å fokusere inkvisitorisk på problemene. Bærekraft handler om muligheter, og her er de gode. Rockwool mener selv at produktene de solgte i 2020 vil spare inn 100 ganger den forbrukte energien i løpet av sin levetid. Vi tenker derfor at Rockwool er et godt selskap å eie, hvilket vi gjør i fondene Pareto Nordic Equity, Pareto Nordic Alpha og Pareto Nordic Omega.

Vi vil likevel arbeide for å få mer innsikt i selskapets energibruk. Det handler også om at vi verdsetter transparens i selskapene vi eier. Her er det litt for ugjennomsiktig.

Stora Enso og UPM Kymmene – kartell?

I september raidet tjenestemenn fra EU flere tremasseprodusenter på mistanke om at de dannet et tremassekartell. Blant disse selskapene var Stora Enso, som vi eier i Pareto Nordic Equity, Pareto Nordic Alpha og Pareto Nordic Omega, og UPM Kymmene, som vi har solgt short i de to sistnevnte fondene.

Uanmeldte inspeksjoner er et innledende skritt i etterforskning av mulig konkurransebegrensende praksis og vanligvis det første store skrittet i en kartelletterforskning. Tjenestemenn vil da lete etter dokumenter som kan vise at selskapene har jobbet med konkurrenter for å fastsette priser eller fordele salg.

Tremasse er en global handelsvare, så det vil være utfordrende å bevise ulovlig konkurransehindrende adferd. Etter vanlig praksis har ikke selskapene kommentert tilsynet.

Vi har ikke selvstendig grunnlag for å mistenke noe ulovlig og har ikke endret våre posisjoner i de to selskapene.

Emergent BioSolutions – dårlig styring med Covid-konsekvenser

Emergent Biosolutions var opprinnelig blinket ut til å bli den eneste amerikanske produsenten av vaksiner for både Johnson & Johnson og AstraZeneca. I mars ble det oppdaget at koronavirus-vaksiner produsert av Emergent BioSolutions var forurenset som følge av «menneskelig svikt». Det amerikanske tilsynet US Food & Drug Administration, som undersøkte saken, besluttet å holde tilbake mer enn 170 millioner doser og begrenset selskapets rettigheter til videre produksjon.

Undersøkelsene avslørte ikke bare at det manglet grundige undersøkelser av uforklarlige avvik, men også dårlig renhold og sanitære forhold.

Etter å ha fått informasjon om saken solgte Pareto ESG Global Corporate Bond sine obligasjoner i Emergent BioSolutions. Mangelen på åpenhet ledet forvaltningsteamet til å konkludere med at selskapet ikke lenger levde opp til våre krav til selskapsstyring.

I høst, mange måneder etter at posten ble solgt, kunngjorde FDA at de hadde kansellert hele kontrakten med Emergent Biosolutions.

Danske Bank – opprydningen som ikke var over

I mai 2018 varslet Finanstilsynet i Danmark at den ville ilegge Danske Bank bøter som straff for flere års hvitvasking i Estland. Avdelingen med den kritikkverdige virksomheten ble stengt ned i 2015, banken var i ferd med å gjennomføre en intern granskning, og vi regnet med at opprydningen og selvransakelsen var i full gang.

Banken fremla sin interne granskningsrapport i september 2018. Den viste mye mer omfattende hvitvasking enn vi la til grunn. Og enda verre viste rapporten en omfattende ukultur, i den forstand at konsernledelsen og styret burde ha reagert flere år tidligere. Lenge stolte de på rapporteringen fra den estiske filialen og gruppens overordnede hvitvaskingsrutiner. Rapporteringen viste seg senere å ha vært mangelfull og misvisende, og grupperutinene sviktet.

Den første interne varslingen kom sent i 2013. Den satte saken på dagsordenen for både konsernledelsen og styret. Tiltak i 2014 viste seg å være utilstrekkelige. En svært kritisk rapport fra det estiske tilsynet fulgte på tampen av 2014, før den endelige nedstengningen av virksomheten i 2015.

Den norske toppsjefen Thomas Borgen måtte gå av og var i en periode siktet av det danske Økokrim. Saken ble henlagt tidlig i 2021. Etter Borgen har banken hatt to ledere – rekruttert fra ledende stillinger i europeisk bankvirksomhet (hhv. Danske Bank og ABN Amro) – som begge måtte tre tilbake etter anklager om brudd på etiske retningslinjer på deres vakt i tidligere stillinger.

I Norge har banken betalt dagbøter til Finanstilsynet for brudd på hvitvaskingsloven. Dette kan bli småpenger i forhold til mulige bøter fra amerikanske myndigheter, et spørsmål som fortsatt er uavklart. Ovenikjøpet viser det seg at banken i en årrekke har krevd for høye purregebyrer, en sak de nå arbeider med å rette opp og kompensere kundene for.

I senere år har banken ansatt mange på IT og compliance for å forhindre hvitvasking. Det er investert mye i IT- systemer knyttet til dette. Alle bankens ansatte har gjennomgått opplæring for både å forhindre hvitvasking og rette opp i feil på forskriftsmessig måte. I tillegg har styret oppnevnt et eget underutvalg for Conduct & Compliance.

Om problemene har vært mer omfattende og grunnleggende enn vi trodde for tre år siden, er vår vurdering nå at banken har utviklet seg til å bli blant de beste i klassen. Her kan fortsatt komme mer dårlig nytt, men vi regner det som mindre sannsynlig at neste problemsak i banksektoren vil komme fra Danske Bank.

Pareto Nordic Return, som er innfusjonert i Pareto Investment Fund, hadde aksjer i Danske Bank. Disse aksjene er nå solgt. Pareto Nordic Corporate Bond har fortsatt obligasjoner i selskapet.

Swedbank – en shortet skandale

Vi har i tidligere utgaver beskrevet bankens manglende rutiner for å avdekke eventuell hvitvasking. Swedbank er fortsatt under etterforskning i Sverige, Estland og USA.

Pareto Nordic Omega har stadig en short-posisjon i Swedbank. Vi er ikke imot å shorte selskaper med elendige ESG- rutiner, noe vi vet er et diskusjonspunkt i investeringssamfunnet. Denne short-posisjonen ble innledet før skandalen ble kjent, så det har vært en lønnsom investering for fondet.

Wells Fargo – rester av en ukultur?

I 2016 ble det avdekket at kundebehandlere i Wells Fargo hadde opprettet bankkonti uten at disse var godkjent av innskyterne. Revisjonsfirmaet PwC ble engasjert av Wells Fargo for å avdekke omfanget. Gjennomgangen viste at dette gjaldt opp til 3,5 millioner innskuddskonti og 565.000 kredittkort-konti.

Til sammenligning hadde banken 82,8 millioner konti med innskudd mindre enn 250.000 dollar (estimat for antall konti for private og småbedrifter) og 8,5 millioner aktive konti for kredittkort. Det ble videre avdekket at dette hadde foregått fra 2011 til utgangen av 2015.

Gjennomgangen viste at problemet gikk helt til topps: Ledelsens salgsmål var så aggressive at noen kunderådgivere ikke så annen utvei for å klare målene enn å gå utover sine fullmakter.

De uautoriserte kontiene bidro ikke til å øke bankens lønnsomhet eller resultat og var nok heller en netto kostnad som følge av uriktige bonuser. Wells Fargo har betalt 185 millioner dollar i forlik til offentlige tilsynsorganer og tilbakebetalt honorarer for 2,6 millioner dollar til kunder knyttet til disse kontiene. Forliket i gruppesøksmålet ble fastsatt til 480 millioner dollar. Til sammenligning var resultatet i 2017 på 22 milliarder dollar.

Salgsmålene i privatmarkedet ble opphevet. Fremover vil kunder motta en bekreftelse på e-post når bankkonti opprettes. Alle innskuddskunder er kontaktet for å forsikre seg om at kontostrukturen er i overenstemmelse med deres ønsker.

Ledelsen burde langt tidligere ha skjønt at de aggressive salgsmålene kunne skape en uønsket kultur og endret insentivordningene. Etter at bruddene ble avdekket burde ledelsen ha tatt grep for å vise ansvarlighet gjennom organisasjonsendringer og kreve tilbake bonuser. Denne erkjennelsen gjorde at administrerende direktør ble bedt om å forlate selskapet. Totalt er 5.300 ansatte sagt opp som følge av skandalen, hvorav 10 prosent er ansett som ledere.

I kjølvannet av denne skandalen dukket det opp nye saker av mindre omfang. I 2017 ble det avdekket at 570.000 kunder hadde betalt for bilforsikring de ikke trengte. Andre saker har vært knyttet til kredittkortavgifter, beslag av biler med pant, salg av kompliserte spareprodukter og for høye avgifter i kapitalforvaltning.

Wells Fargo er også pålagt å holde balansen på maksimalt samme nivå som ved utgangen av 2017. Påbudet vil bli opphevet når nye kontroll- og risikosystemer er implementert og vurdert som tilfredsstillende av sentralbanken. I september ble det igjen klart at et nytt klarsignal for balansevekst i Wells Fargo krever ytterligere tålmodighet fra investorer. Et nytt pålegg og en ny straffeavgift ble ilagt av en av flere relevante myndigheter (US office of the Comptroller of the Currency) for å sette fart på bankens arbeid med å rydde helt ferdig etter skandalene i 2017.

Over tid har Wells Fargo vært ansett som en av de mest trauste bankene, med høy etisk standard. Banken har en lang og god historikk med solid balanse og lave utlånstap. For Wells Fargo bør det være fullt mulig å vinne tilbake tilliten både overfor kunder og investorer.

Pareto Total har aksjer i Wells Fargo.

Tidligere omtalt

Betsson – egnet til å skape spillavhengighet?

Vi har, som det fremgår på side 9, ikke valgt å knesette et generelt forbud mot investeringer i gambling. Vi har imidlertid erklært at det må gjelde et forsiktighetsprinsipp ved vurdering av slike investeringer. Sentralt i denne vurderingen står faren for spillavhengighet.

Vi har derfor hatt det svenske spillselskapet Betsson på overvåkningslisten, etter at nå innfusjonerte Pareto Nordic Return kjøpte aksjer der. Betsson tilbyr nettbasert kasino, poker og andre spill med penger som innsats. Vi har derfor måttet vurdere faren for spillavhengighet.

Selskapet har offentlige lisenser i regulerte markeder, hvilket naturligvis innebærer et incentiv til å operere på en slik måte at lisensene kan regnes som kommersielt trygge på lang sikt. Betssons viktigste markeder er Sverige og Nederland, der det er klare regler for å oppnå lisens.

Videre har Betsson i noen år nå rapportert nøkkeltall for ansvarlig spilling, og selskapet har etablert en egen avdeling for ansvarlig spilling. Denne avdelingen arbeider nært med funksjoner som kundetjeneste og betalinger. I tillegg har de utviklet programvare som skal overvåke kundenes spilling og identifisere spillere som kan ha problemer med spillavhengighet. Det er laget egne verktøy som kundene kan bruke for å kontrollere sin egen spilling, og alle ansatte kurses årlig for å kunne gjenkjenne tegn på spillavhengighet. I 2017 hadde selskapet i tillegg en ekstern granskning av prosedyrer og verktøy for avhengighetshåndtering. Det samarbeider med Global Gambling Guidance Group (G4) og Sustainable Interaction. Under nedstengningen trappet selskapet opp virksomheten med å overvåke og foreta inngrep i spillernes aktivitet.

Det var åpenbart at problemet med spillavhengighet ikke var eliminert, og vår investering var ikke uproblematisk, men vi konkluderte med at vi ikke behøvde å ekskludere selskapet.

Aksjene er nå solgt.

”Det er vår vurdering at disse og andre dialoger ikke bare gir innspill til selskapene og et varsel om hva vi forvaltere vektlegger, men at det også gir oss selv viktig informasjon om sentrale risikofaktorer i selskapene vi eier deler av.”

Finn Øystein Bergh
Sjeføkonom & Strateg

Svanen og så artikkel 9

Fond markedsført med ESG må kunne klassifiseres som artikkel 8 eller 9. Artikkel 8-fond skal fremme miljømessige eller sosiale forhold, mens artikkel 9-fond skal ha dette som formål. I Pareto Asset Management har vi i dag ett fond som kan klassifiseres som et artikkel 9-fond. Dette er Pareto ESG Global Corporate Bond, som også var det første rentefondet i Norge og Sverige som ble svanemerket.

Nawel Boukedroun er ESG-analytiker for dette fondet. Hun arbeider blant annet med å sikre at det oppfyller de strenge kravene til Svanen, Nordens offisielle miljømerke. Siden EUs taksonomi og forordningen SFDR (Sustainable Finance Disclosure Regulation) trer i kraft i år, er hun også travelt opptatt med å tilpasse fondet og iverksette de nye reglene i sine analyser.

– Hvorfor valgte dere å klassifisere fondet som et artikkel 9-fond?

– Et viktig poeng er at artikkel 9-fond ikke bare skal ha bærekraft som formål. De må også inkludere kravene til artikkel 8-fond. Dette innebærer at påstander om miljømessige og sosiale forhold må være bindende, målbare og rapporterbare, forklarer Boukedroun.

– I tillegg må fondets eierandeler møte kravet om «ikke å gjøre vesentlig skade». Disse aspektene har lenge vært en sentral del av vår forvaltningsprosess. I tillegg har Pareto ESG Global Corporate Bond et bærekraftsmål parallelt med målet om å skape positiv finansiell avkastning. Fondet leter aktivt etter levedyktige selskaper med en lys, bærekraftig fremtid. Vi er derfor overbevist om at fondet møter kravene til artikkel 9.

– På hvilken måte har denne klassifikasjonen endret/påvirket forvaltningen av fondet?

– Den har ikke påvirket forvaltningen, da den ikke innebærer noen ny investeringsstrategi. Vi anser SFDR som en formalisering og en plikt til å offentliggjøre allerede eksisterende ESG-praksis i fondet, svarer Boukedroun.

Nawel Boukedroun

Tittel: ESG-analytiker
Fond: Pareto ESG Global Corporate Bond
Arbeidssted: Stockholm

Nawel Boukedroun inngår i vårt renteteam og arbeider med ESG-analyse for vårt svanemerkede rentefond. Hun kom til Pareto i 2020 fra Swiss Life Asset Managers i Paris og har en mastergrad i finans fra Montpellier Business School i Frankrike.

– Blir din egen jobb som ESG-analytiker mer komplisert med det nye regelverket?

– Nei, tvert imot. EUs taksonomi tar sikte på å skape ens kriterier for å identifisere om økonomiske aktiviteter kan sies å være miljømessig bærekraftige. Dette gjør det enklere å begrense risikoen for grønnvasking og overdrevne påstander. Selskapene selv får også en tilskyndelse til å identifisere potensielle risikokilder og måle eksponeringen. Slik vil de øke sin kunnskap om bærekraft og følgelig forenkle vårt eget arbeid med aktivt eierskap.

Boukedroun påpeker at SFDR skal bidra til å allokere kapital på en mer bærekraftig måte gjennom å gi sluttkundene full gjennomsiktighet.

– Dette krever at vi vedlikeholder mye informasjon samtidig som vi kan ha interessante diskusjoner og samarbeide med andre eksperter på området for å holde seg oppdatert på de stadige endringer på feltet. Det er en super måte å skaffe seg kontinuerlig læring på, kommenterer hun.

– Hva er de største utfordringene for ESG under SFDR, slik du ser det?

– Mangelen på tilgjengelige og pålitelige data på selskapsnivå er den største utfordringen nå. EU-kommisjonen vedtok sine endelige taksonomi-regler den 21. april. Dette var et viktig skritt mot større gjennomsiktighet for selskaper og et middel for oss til å samle mer pålitelig materiale for våre analyser. Men selv om vi regner med at det nye regelverket vil ha en positiv innvirkning på det globale markedet, må vi selv sikre at alle våre posisjoner møter de nye kravene. Dette må gjøres på relativt kort tid for å møte fristen for SFDR-rapportering i januar 2022, forklarer Boukedroun.

Bærekraftsmål

SFDR skal gi bedre innsyn i finansielle produkters bærekraft, gjøre ESG-informasjon mer sammenlignbar og redusere omfanget av såkalt grønnvasking, altså forhindre feilaktige påstander om bærekraften i et finansielt produkt. I det nye rammeverket klassifiseres fond i **artikkel 9-fond** (mørkegrønne), **artikkel 8-fond** (lysegrønne) og **artikkel 6-fond** (alle andre fond).

SVANEMERKET
Fond
3101 0020