Pareto
Asset Management

Ansvarlige investeringer

SRI-rapport 1-2019

Innhold

3 Kjære leser

4 Retningslinjer for ansvarlige investeringer

7 Eierskapsutøvelse

7 Produktbaserte eksklusjonskriterier

8 Produktbaserte forsiktighetsprinsipper

9 Andre aktuelle etiske problemstillinger

10 Adferd mv.

11 Selskapsvurderinger

18 Svanemerket obligasjonsfond

19 Pareto Global Corporate Bond bærekraftig profil

Kjære leser

Du har kanskje ikke tenkt på det, men du påvirker næringslivet. Gjennom din investering i verdipapirer, direkte eller gjennom våre fond, påvirker du selskapenes kapitalkostnader. Da er det på sin plass å tenke gjennom hva du vil oppnå med den påvirkningen.

Det er lett å forestille seg hvordan vi påvirker lånekostnaden. Dersom vi er mange nok som stiller opp når et selskap legger ut obligasjonslån, vil selskapet komme unna med lavere rente – spesielt når vi er så store at vi blir forespurt om betingelser på forhånd. Pareto Asset Management får rutinemessig slike forespørsler.

I aksjemarkedet er det ingen avtalt rente. Men om det er tungt for et selskap å hente inn ny aksjekapital, enten summen blir for lav eller de nye eierandelene for drøye, blir egenkapitalkostnaden høy. Med lav aksjekurs ligger det også en potensiell kostnad som begrenser fremtidig ekspansjon, selv om man ikke har planer om noen umiddelbar emisjon.

I Pareto Asset Management bruker vi stadig mer tid på å tenke gjennom hva vi vil oppnå med våre investeringer. Vi tenker på det som ansvarlige investeringer. Vår forvaltning har et utpreget langsiktig perspektiv, og da er det naturlig at vi tar hensyn til miljø, sosiale forhold og eierstyring i vår forvaltning. Slike faktorer påvirker den langsiktige bærekraften og verdiskapingen, og de gir uansett en tydelig etisk føring: Vi skal ikke foreta investeringer som utgjør en uakseptabel risiko for at fondene medvirker til uetiske handlinger eller unnlatelser.

I september 2014 formaliserte vi vårt etiske engasjement gjennom å undertegne UNPRI (United Nations Principles for Responsible Investment). Prinsippene ble signert i november 2014, og vi avla vår første PRI-rapportering i 2017.

I 2017 meldte vi oss inn i Norsif, Norsk forum for ansvarlige og bærekraftige investeringer, samt i den svenske søsterorganisasjonen Swesif. I 2018 gikk undertegnede inn i styret i Norsif, og senere samme år fikk vi svanemerket Pareto Global Corporate Bond, som det første kredittfondet i Norge og Sverige. Vi har blant annet ansatt en dedikert analytiker for å oppfylle Svanemerkets tøffe krav til forvaltningen.

Vi mener at vår forvaltningsfilosofi er velegnet til formålet. Aktive investeringsvalg, grundige analyser av et begrenset antall selskaper og et langsiktig perspektiv er et godt utgangspunkt for en bærekraftig forvaltning. Hvis man mener noe med sine investeringer, kan man ikke investere med lukkede øyne i det brede markedet.

Men bærekraftig forvaltning er en krevende øvelse. Det reiser mange dilemmaer uten noen klare svar, og det krever mye skjønn. Det innebærer også at vi gjør feil. Mange feil. Vi lærer av disse feilene, og vi er åpne for at vi fortsatt har mye å lære.

Rapporten du nå har foran deg, er den syvende i rekken. Også den er et arbeid i kontinuerlig utvikling. Vi ønsker hele tiden å gi deg litt bedre innsyn og litt bedre forståelse av hvordan vi arbeider med ansvarlige investeringer.

I rapporten inngår våre retningslinjer for ansvarlige investeringer, som nå er oppdatert og vedtatt i ny versjon av styret i Pareto Asset Management. Vi går også mer i detalj om hvordan vi angriper oppgaven med å operasjonalisere disse retningslinjene, samt noen av de institusjonene og kildene vi forholder oss til.

Sist, men ikke minst, har vi en gjennomgang av faktiske dilemmaer: Disse selskapene har voldt oss hodebry og gjør det fortsatt. Slik får du et inntrykk av de avveiningene og vurderingene vi må gjøre i praksis. Vi kan ta feil, men vi kan ikke la være å ta en beslutning. Her ser du hvordan noen av disse beslutningene har kommet til.

Som det heter på newnorsk: The proof of the pudding is in the eating.

Velbekomme!

Vennlig hilsen

Finn Øystein Bergh
investeringsdirektør

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 Compact2, 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] The contents of UNPRI can be found here: www.unpri.org/pri/what-are-the-principles-for-responsible-investment.
[2] The UN Global Compact contains ten general principles derived from the Universal Declaration of Human Rights, the ILO Declaration of Fundamental Principles and Rights in Work and the Rio Declaration on Environment and Development.
[3] This includes "the worst forms of child labour" as defined in the ILO Convention (No. 182) Article 3.

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 bioteknologiselskaper, våpen, 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.

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 investeringsdirektør 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.

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.

Produktbaserte eksklusjonskriterier

Våpen og ammunisjon

En rekke våpentyper, ammunisjonstyper og krigføringsmetoder 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.

Det ble i 2015 konkludert med at Saab ikke hører hjemme i vårt investeringsunivers. Begrunnelsen hvilte på en vurdering av produksjonsbaserte eksklusjonskriterier; Saabs produktpalett omfatter langt mer enn flyene selskapet er kjent for – blant annet kampvåpen og missilsystemer.

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.

Andre aktuelle etiske problemstillinger

I det følgende er det tatt inn enkelte andre etiske problemstillinger, for å vise åpenhet og hvor vår forvaltning står i forhold til disse. Temaene samsvarer før øvrig med NOU 2003:22 Forvaltning for fremtiden og de etiske retningslinjene for Statens pensjonsfond utland.

1. Er disse produktene eller produksjonsprosessene så uetiske at man ikke ønsker å medvirke til slik produksjon, og

2. Hvilket grunnlag man kan ta utgangspunkt i for å avgjøre om et produkt er så uetisk at man ikke vil medvirke til at det blir produsert?

Ozonødeleggende stoffer og persistente organiske forbindelser

Utslipp og bruk av farlige kjemikalier er en stor miljøtrussel. Mange av de kjemikaliene som ble utviklet for å kontrollere sykdom, øke matproduksjonen eller øke vår levestandard, har i ettertid vist seg å ha alvorlige skadevirkninger på miljø og helse.

Genmodifisert mat

I henhold til NOU 2003:22 er spørsmålet om å utelukke selskaper som produserer genmodifisert mat, et av flere forslag som har vært fremmet i debatten om Statens pensjonsfonds investeringer. Argumentasjonen er i hovedsak knyttet til potensielle negative miljø- og helseeffekter, spesielt på lang sikt, som man mener er for lite utredet, i tillegg til de etiske problemstillingene dette reiser.

Biologisk mangfold og tropisk regnskog

I henhold til Regnskogfondet er palmeoljeindustrien hovedårsaken til at regnskogen ødelegges i Sørøst-Asia. Det truer både mennesker, dyr og klimaet. Palmeolje blir brukt i alt fra mat til sminke, sjampo, hudkremer, levende lys, dyrefôr og biodrivstoff.

WWF utarbeidet i 2016 "Palm Oil Buyers Scorecard 2016", som måler bærekraften ved innkjøp av palmeolje.

Av selskaper i våre porteføljer fikk Nestlé 6/9 og Unilever 9/9. Undersøkelsen omfattet et begrenset antall selskaper.

Kjernekraft

Risikoen ved kjernekraft er fremfor alt knyttet til sikkerhet og risiko for ulykker, men også til helse- og miljøeffekter av radioaktiv stråling i drift av anleggene, sikkerhet og kostnader knyttet til håndtering og transport av radioaktivt avfall og dekommisjonering av anleggene, samt faren for at plutonium benyttes til kjernevåpen.

Skatt

I 2017 deltok vi en rundebordsamtale i regi av Norsif, hvor temaet var «Hvordan kan institusjonelle investorer arbeide med ansvarlig skatt?» Dette er et tema vi er opptatt av. Dersom et selskap har en tvilsom skattepolicy, kan dette medføre økt selskapsrisiko, samtidig som enkelte former for skattetilpasning i seg selv er uetiske og ikke bidrar til en bærekraftig utvikling.

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 funnet grunn til vurdering av situasjonen for Norsk Hydros virksomhet i Brasil (side 11).

Utslipp av klimagasser

Actions or omissions that unacceptably lead to greenhouse gas emissions at an aggregated company level. Many will argue that the oil industry contributes to unacceptable emissions of greenhouse gases. Therefore, we have looked into our investments in this sector.

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.

"Statoil performs strongly across most key areas. It has the highest percentage of gas in its proved reserve base and has increased the proportion of gas in its production the most in recent years. With a low reserve life (and high percentage of developed proved reserves) it potentially has more flexibility than others to adapt its capital expenditure strategy. The company has the lowest upstream emissions intensity and manages its methane and flaring emissions better than its peers. Statoil has also made recent commitments on low-carbon energy, focusing on offshore wind projects and has assessed the economic impact of the IEA450 scenario on its portfolio."

I november 2018 kom rapporten «Beyond the cycle», der CDO analyserer hvordan oljeselskapene er posisjonert mot overgangen til en lavkarbon-økonomi. Der rangeres Equinor på topp av i alt 24 store oljeselskaper. ExxonMobil, nærmere omtalt på side 12-13, er rangert som nr. 17.

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.

Andre særlig grove brudd på grunnleggende normer

Vi har ikke identifisert andre grove brudd på grunnleggende normer.

Nærmere om selskapsvurderinger

Norsk Hydro – i kriseregn

I 2011 kjøpte Norsk Hydro det brasilianske gruveselskapet Vales aluminiumvirksomhet i den nordlige delstaten Pará. Dette gjorde Norsk Hydro til Sør-Amerikas største aluminiumselskap. I den brasilianske virksomheten inngår Alunorte, verdens største aluminaraffinerimed en beregnet kapasitet på rundt seks millioner tonn i året. Hydro eier 92,1 prosent i Alunorte.

I februar 2018 medførte et kraftig regnvær at det ble oversvømmelser i regionen. Fra eksternt hold ble det hevdet at det var overløp eller lekkasjer fra rødslamdeponiet i Alunorte, mens Norsk Hydro fikk utarbeidet en rapport som avviste at det var lekkasjer derfra. Over 90 utredninger og inspeksjoner av relevante autoriteter bekreftet også at det ikke fantes belegg for å hevde at det var overløp eller lekkasjer fra Alunortes rødslamdeponi. Derimot ble det konstatert andre svakheter ved anlegget. Forebyggende tiltak ble iverksatt for å øke anlegges kapasitet ved ekstrem nedbør.

På dette tidspunktet var det fortsatt stor usikkerhet og et lite oversiktlig informasjonsbilde. Vi inviterte derfor Norsk Hydro til en presentasjon hos Pareto Asset Management, der vi fikk god anledning til å stille kritiske spørsmål og få en bedre forståelse av situasjonen.

Etter rettslig pålegg reduserte Alunorte den 1. mars produksjonen med 50 prosent. Følgelig reduserte også bauksittgruven Paragominas og aluminiumverket Albras sin produksjon med 50 prosent.

Vi har tidligere (i 2016) besøkt en rekke selskaper for å få et inntrykk av det regulatoriske rammeverket og synet på den etiske standarden blant norske virksomheter. Vårt inntrykk fra regulatorene i Rio var at de oppfattet den etiske standarden som høy. I Alunorte-saken har Norsk Hydro imidlertid møtt mye kritikk, og det har vært en pågående diskusjon med både myndigheter og interessegrupper.

Gjennom våren og sommeren var det utstrakt kontakt med sentrale og lokale myndigheter, før Alunorte den 5. september undertegnet avtaler som åpner for at Norsk Hydro på lengre sikt kan gjenoppta full produksjon. Selskapet forplikter seg på sin side til blant annet tekniske forbedringer og betaling av matkuponger for familier i området, samt diverse tiltak og investeringer i samfunnsutvikling. Her stiller Alunorte en garanti som tilsvarer nærmere en halv milliard norske kroner, mens tilsvarende en og en halv milliard norske kroner blir investert i behandlings- og rensekapasitet av avløpsvann.

Ved inngangen til oktober 2018 varslet Alunorte likevel full nedstenging av produksjonen. Begrunnelsen var at det gamle rødslamdeponiet nærmet seg full kapasitet, mens selskapet ikke fikk tillatelse til å bruke moderne pressfilter-teknologi og det nye deponiet. Dette skjedde kort tid før det brasilianske presidentvalget.

Bare to dager senere – etter store lokale demonstrasjoner til støtte for Alunorte – kom kontrabeskjeden som gav Alunorte tillatelse til å bruke pressfilter-teknologien. Dermed kunne selskapet gjenoppta produksjonen for halv maskin. I januar 2019 utstedte miljømyndighetene en teknisk mening som bekrefter at Alunorte kan operere trygt ved sin installerte kapasitet for avløpsbehandling.

Alt i alt innebærer saken et betydelig tap for selskapet. Aksjekursen har i år falt mer enn 30 prosent siden episoden oppstod, tilsvarende en reduksjon av børsverdien på 38-39 milliarder kroner pr. 12. oktober.

Toppledelsen har fra første stund signalisert at den tar problemene i Brasil på det dypeste alvor, blant annet med personlig tilstedeværelse. Vår forståelse er også at viljen til opprydning, læring og forbedring er betydelig, hvilket vi legger vekt på. Men det er liten tvil om at selskapet hele tiden har vært bakpå, og det kan stilles spørsmål om ledelsens forståelse av risikoen i forkant.

Vi noterer for øvrig at Norsk Hydro for andre året på rad er bransjeleder i aluminiumssektoren og er inkludert i Dow Jones Sustainability World Index (DJSI World). Den siste vurderingen var datert 13. september 2018.

ExxonMobil – fossilt eksempel

Mange av våre fond og mandater under aktiv forvaltning har interesser i oljeselskaper eller oljeservicenæringen. Vi har ikke prinsipielle innvendinger mot næringen på generell basis. Olje og gass inngår som sentrale, integrerte elementer i alle moderne samfunn, og de kan i mange tilfeller erstatte vesentlig mer forurensende kull.

Nå er det imidlertid 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.

Pareto Total har hatt aksjer i ExxonMobil siden september 2017. Mye av kritikken mot selskapet har handlet om motvilje mot å erkjenne effekten av fossile brennstoffer på klimaet; det hevdes endog at det har forsøkt å avfeie påstander om en slik effekt mot bedre vitende. Likeledes har ExxonMobil brukt betydelige ressurser på å støtte grupper eller institusjoner som har argumentert mot påstanden om menneskeskapt global oppvarming.

Selskapet har vært saksøkt for forsøk på å villede om risikoen ved klimaendringer, både av egne investorer og av delstatsadvokater. ExxonMobil har gått til motsøksmål, men understreker at det støtter arbeidet for å redusere klimagassutslipp generelt og Paris- avtalen i særdeleshet.

På generalforsamlingen i 2017 ble selskapet instruert om å rapportere om tiltak for å klare togradersmålet – å holde den globale temperaturøkningen under to grader Celsius. I februar 2018 publiserte selskapet en omfattende analyse. Rapporten har fått blandet mottagelse.

På omtrent samme tid spurte selskapet US Securities and Exchange Commission (SEC) om tillatelse til å blokkere et aksjonærforslag som krever at selskapet fastsetter utslippskuttmål. I begynnelsen av april 2019 ble det annonsert at SEC dømte i deres favør og hevdet at den foreslåtte resolusjonen ville detaljstyre selskapet.

Det fremstår som klart at ExxonMobil har liten grunn til å skryte av selskapets bidrag til forståelse av global oppvarming eller egen informasjon om det samme. Men det er også klart at selskapet i dag demonstrerer en betraktelig bedre forståelse – eller vilje til forståelse.

Også utvinningsmetoder fortjener en drøftelse. ExxonMobil eier utvinningsrettigheter delvis basert på ukonvensjonelle metoder, hvorav én variant er best kjent som «fracking».

Produksjonsmetoden er basert på boring av brønner, med hydraulisk fraktur – «sprengning» i reservoarene for å muliggjøre utvinning av hydrokarboner. Dette skjer ved hjelp av borevæske som settes under høyt trykk i brønnen. Væsken består av 90 prosent rent vann, ni prosent sand og inntil én prosent kjemikalier for å tilpasse væskens egenskaper.

Forurensning og bruk av vann er et gjentagende tema. Amerikanske EPA (United States Environmental Protection Agency) konstaterte i 2016 at fracking i noen tilfeller hadde forurenset drikkevannet. I tillegg kan det store forbruket av vann utgjøre et problem i områder med sårbar vannforsyning.

ExxonMobil ser ikke ut til å skille seg ut her. Virksomheten holdes innenfor relevante juridiske rammer, og det ytes aktiv innsats for å redusere eller minimere miljømessige konsekvenser.

Spørsmålet, for oss som investorer, er derfor om teknologien som sådan utgjør en uakseptabel risiko. I og med at også Equinor benytter fracking, har dette en bredere interesse for oss. Det kan tilføyes at Equinor har produsert en dokument som beskriver hvordan miljøutfordringene håndteres.

Fracking har pågått siden 1949, men det er teknologisk fremgang de siste årene som har muliggjort tilnærmet selvforsyning av olje og gass i USA. Potensielle skadevirkninger er nå godt kartlagt, hvilket betyr at regulatoriske myndigheter har informasjon og motivasjon til å stille strengere krav til konkrete prosjekter. Samtidig er teknologien fortsatt i rask utvikling, hvilket sannsynliggjør at ExxonMobil kan høres i sin erklærte vilje til å begrense eller minimere skadevirkningene.

Vi har tidligere konkludert med at dette ikke gir grunn til eksklusjon, men vi holder selskapet under observasjon. Det vil også være interessant å følge med på hva selskapet uttaler og gjør.

Playtech – en spillrelatert vurdering

I november investerte Pareto Global i Playtech. Selskapet leverer datasystemer til internettbaserte spillportaler. Playtech er en totalleverandør, dvs. at de leverer et bredt spekter av spill i ulike spillkategorier, samt en integrert teknologiplattform som inkluderer kundekonti, risikostyring og IT-drift. Finansnettsiden markets.com hører også med til produktporteføljen.

Selskapet ble etablert i Estland og har nå kontorer i 17 land. Aksjen er notert på London-børsen.

When it comes to games, we apply a precautionary principle: We want to prevent our investments from contributing to serious gambling addiction.

Når det gjelder spill, benytter vi et forsiktighets- prinsipp: Vi ønsker å unngå at vi gjennom våre investeringer bidrar til alvorlig spillavhengighet.

Nå er Playtech i utgangspunktet et programvaresel- skap. Produktene påvirker imidlertid i stor grad den opplevelsen som spillerne har, og selskapet drifter i tillegg to kasinoer i henholdsvis Latvia og Romania. Spørsmålet er derfor hvordan selskapet håndterer disse oppgavene.

Playtech opererer i totalt 20 regulerte jurisdiksjoner, med hver sine krav til utforming av spilltilbud.

Selskapet selv legger vekt på å utforme spill som ikke utfordrer regulatoriske krav eller spillernes psykologi. Etter selskapets vurdering er ryddige og ordentlige spill en markedsmessig fordel i en bransje som blir stadig mer regulert, og vi slutter oss til den vurderingen – hvilket også er relevant for vår etiske vurdering.

At Playtech først og fremst er et programvareselskap, ikke så mye en spilltilbyder, kan ikke tillegges avgjørende vekt. Men det betyr også at selskapet er underleverandør til en lang rekke spilltilbydere som hver seg møter varierende krav og reguleringer – og i et slikt marked vil Playtech måtte tilfredsstille kundene med de strengeste reguleringene. I en bransje der marginalkostnaden er veldig nær null, vil stordriftsfor- deler være avgjørende. Playtech er en stor aktør i dette markedet, og det fordrer at de har de høyeste standardene.

Etter en samlet vurdering finner vi at Playtech kan være i våre porteføljer. Vi vil likevel følge med på eventuelle signaler om problematiske utslag av selskapets produkter.

Ryanair – et spørsmål om forhandlinger

Det irske lavprisselskapet Ryanair har møtt mye kritikk for sitt forhold til fagforeninger. Lenge ble flyselskapet anklaget for å bryte prinsipp nummer tre av UN Global Compact. Dette prinsippet er formulert som følger: «Bedrifter skal holde organisasjonsfriheten i hevd og sikre at retten til å føre kollektive forhandlinger anerkjennes i praksis.»

Ryanair har aldri nektet ansatte å organisere seg, men det har ikke villet forholde seg til eksterne fagforeninger. I stedet har det forhandlet med ansatte gjennom såkalte Employee Representation Committees (ERC), tilknyttet flyselskapets ulike baser. Etter en rettssak i irsk høyesterett og en konflikt i den danske Arbejdsretten har vår konklusjon vært at Ryanair ikke har brutt med FNs Global Impact, men vi mente at det hadde vært riktig å underkaste selskapet en særskilt vurdering.

I desember 2017 kunne Ryanair meddele at selskapet nå anerkjenner fagforeninger. Ved inngangen til april 2019 har selskapet signert kollektive rammeavtaler med mer enn 35 prosent av de ansatte, og bruker i følge rapporter signerte rammeavtaler som maler for fremtidige forhandlinger.

Vi kjøpte Ryanair rett etter Brexit i 2016, men solgte oss senere ut med god gevinst. Etter meldingen om at selskapet anerkjenner fagforeninger har aksjen falt mye. Vi har på ny kjøpt oss opp i selskapet.

Det bør kanskje tilføyes at flyselskapet har en gjennomgående ny og drivstoffeffektiv flyflåte. Selv om flyselskaper neppe er noen miljøvinnere, er altså Ryanair blant de relativt sett beste i klassen. I tillegg har selskapet lovet å bli plastfri innen 2023.

Vi ønsker imidlertid fortsatt å holde selskapet under observasjon.

Danske Bank – opprydningen som ikke var over

Pareto Nordic Return investerte i Danske Bank i august og tidlig i september 2018. Aksjen hadde en relativt svak utvikling siden kursen toppet ut i mai 2017, og den fremstod som mye billigere enn de andre store nordiske bankene. Pareto Nordic Corporate Bond hadde også obligasjoner i banken, mens Pareto Global Corporate Bond nettopp hadde solgt av kommersielle grunner.

Danske Bank var da i ferd med å gjennomføre en intern granskning av sin estiske filial. Allerede i mai hadde Finanstilsynet i Danmark varslet at den ville ilegge banken bøter som straff for den hvitvasking som hadde pågått i flere år i Estland.

Avdelingen med den kritikkverdige virksomheten ble imidlertid stengt ned i 2015. Vi regnet således med at vi investerte i en bank der opprydningen og selvransakelsen var i full gang.

Banken fremla sin interne granskningsrapport i september 2018. Den viste et mye større omfang av hvitvaskingen enn hva vi la til grunn. Og enda verre viste rapporten en omfattende ukultur i banken, i den forstand at konsernledelsen og styret burde ha reagert flere år tidligere. Lenge stolte banken 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.

Rapporten og senere hendelser tilsier at banken vil få bøter fra danske myndigheter, og at amerikanske myndigheter vurderer det samme.

Det er ingen tvil om at dette har vært en dårlig investering for fondet. Slik sett er det en beklageligvis treffende illustrasjon av risikoen som kan ligge i ESG- forhold.

I dagens situasjon er det vår vurdering at det er riktig å beholde verdipapirene i Danske Bank. Banken har selv lagt alle kort på bordet – dog vi har vært tilbøyelig til å trekke den samme konklusjonen tidligere – og for tidlig. Danske Finanstilsynet, som på mer generelt grunnlag roser banken, kritiserte elleve medlemmer i ledelsen i sin rapport. Alle disse elleve er nå ute av banken. Mye tyder at vi har sett det etiske bunnpunktet. Det er ingen tvil om at banken fremover må og vil ha fokus på etikk og lov orden i sin forretningsførsel.

Vi merker i forbifarten at Statens pensjonsfond utland synes å dele vår vurdering, ettersom de har investert tungt i banken.

Swedbank – en shortsalg skandale

Vi noterte følgende i vår siste rapport: det har fremkommet indikasjoner på at andre nordiske banker har holdt på med det samme i Estland og de andre baltiske landene. Vi utelukker ikke at flere banker av den grunn må slå følge med Danske Bank på observasjonslisten.

Faktisk.

På tidspunktet for utarbeidelsen av denne rapporten er Swedbank midt i en hvitvaskingskandale etter at svenske tv viste at mistenkelige kontoer hadde blitt brukt til å overføre ca. 40 milliarder svenske kroner.

Skandalen stiller åpenbare spørsmål om ledelsens evne og vilje til å undersøke problemet, og konsernsjef Birgitte Bonnesen har allerede blitt tvunget til å trekke seg. Siden nyheter om saken fortsatt kommer ut, ser vi liten verdi i å gå mer i detaljer på dette punktet.

Pareto Nordic Omega har en short posisjon i Swedbank. Vi er ikke i mot å shorte selskaper med en elendig ESG rutiner, som vi vet er et diskusjonspunkt i investeringssamfunnet.

Short posisjonen ble innledet før skandalen brøt, så det har vært en lønnsom investering for fondet.

Wells Fargo – rester av en ukultur?

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

Salgsmålene i privatmarkedet ble opphevet. Fremover vil kunder motta en bekreftelse på e-post når bankkonti opprettes. Alle kunder med innskudd i banken har blitt kontaktet for å forsikre seg om at de er fornøyd med de kontiene de har.

Ledelsen burde på et langt tidligere tidspunkt ha skjønt at de aggressive salgsmålene kunne skape en uønsket kultur og endret insentivordningene. Etter at bruddene var blitt avdekket burde ledelsen ha tatt grep for å vise ansvarlighet gjennom organisasjonsendringer og kreve tilbake bonuser. Denne erkjennelsen gjorde at administrerende direktør John Stumpf 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.

I februar i år ble Wells Fargo 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.

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. Vi mener at det derfor er fullt mulig for Wells Fargo å vinne tilbake tilliten både overfor kunder og investorer.

Og vi har tvilt oss frem til at de også fortjener vår tillit, selv om vi flere ganger har måttet innse at opprydningen ikke var fullført likevel.

I mars annonserte selskapet at konsernsjef Tim Sloan hadde sagt opp. Selv om kunngjøringen ikke sa det, ble det generelt antatt at oppsigelsen var en konsekvens av politisk og / eller press fra eiere og interessenter.

Betsson – egnet til å skape spillavhengighet?

Vi har, som det fremgår på side 7, 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.

Fondet Pareto Nordic Return har investert i det svenske spillselskapet Betsson. Selskapet tilbyr nettbasert kasino, poker og andre spill med penger som innsats. Det er åpenbart at vi her må 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. Vi merker oss også at interesseorganisasjonen Spillavhengighet Norge åpner for å støtte lisens til utenlandske spillselskaper som et alternativ til det norske spillemonopolet. Tanken er da at markedet bedre reguleres gjennom et lisensbasert regelverk.

Men dette er ikke tilstrekkelig. Vi må undersøke hvordan Betsson selv håndterer dette ansvaret – og hvordan det slår ut. Samt ikke minst hvorvidt pågang fra investorer kan påvirke selskapets prioritering av dette området.

Fra og med kvartalsrapporten for siste kvartal 2017 har Betsson rapportert nøkkeltall for ansvarlig spilling. Selskapet uttrykker at det å tilby spill på en kontrollert og ansvarlig måte er nøkkelen til fornøyde, trygge og lojale kunder. Her kan det saktens tilføyes at det også er nøkkelen til å holde både myndigheter og investorer tilfredse og lojale.

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.

Slike tiltak vitner om at det i stigende grad er en kommersiell nødvendighet å begrense faren for å skape spillavhengighet, men det forteller også at problemet ikke er eliminert. Betsson rapporterer selv at 1,2 prosent av henvendelsene til kundeservice i 2017 på en eller annen måte handlet om spillavhengighet.

Med et stort antall kontakter betyr det mange samtaler om temaet. Det betyr samtidig at selskapet overvåker og arbeider med å håndtere dette. Disse samtalene henvises til et team spesialister som skal ha omfattende opplæring på området.

En investering i Betsson-aksjer er ikke uproblematisk, og vi har hatt diskusjoner om spørsmålet. Vår foreløpige konklusjon er at vi ikke eliminerer selskapet fra vårt investeringsunivers, der selskapets åpenbart stigende egeninteresse i å begrense problemet – av hensyn til såvel lisensiering som markedsføring og investorinteresse – har vært et tungtveiende argument.

Vi vil imidlertid følge med på utviklingen og hva som gjøres i selskapet.

Goldman Sachs - omgåelse eller ukultur?

I perioden 2009 til 2014 tilrettela Goldman Sachs obligasjoner for Malaysias statlige investeringsfond 1 Malaysia Development Bhd («1MDB») for i alt 6,5 milliarder dollar. Kurtasjen på transaksjonene var rundt 600 millioner, noe som er høyere enn normalt. Riktignok kunne disse emisjonene ansees som mer risikofylte, men likevel var honoraret meget høyt.

Ifølge Malaysias stevning mot to tidligere Goldman Sachs-ansatte, Tim Leissner og Rogner NG, og en uavhengig finansmann, Jho Low, ble 2,7 milliarder dollar urettmessig overført til bankkonti i skatteparadis. En del av pengene skal ha blitt brukt til å bestikke offentlige ansatte i Malaysia og Abu Dhabi, blant annet Malaysias daværende statsminister.

Goldman Sachs har hele tiden hevdet at de ikke har hatt noe innsyn i hva de lånte pengene har blitt brukt til, og at de derfor ikke har gjort noe galt.

Den 1. november 2018 erklærte imidlertid Tim Leissner, tidligere styreleder i Sør-Øst Asia, seg skyldig i hvitvasking og bestikkelse av offentlige ansatte. Dagen etter skrev Goldman Sachs i sin kvartalsrapport at «any proceedings (...) could result in the impositions of signifiant fines, penalties and other sanctions against the firm». I kvartalsrapporten ble mulige rettslige tap utover bokførte tapsavsetninger økt fra 1,5 til 1,8 milliarder dollar.

Uken etter kunne vi lese at tidligere CEO Lloyd Blankfein hadde møtt Malaysias tidligere statsminister i 2009 sammen med Leissner og Low. Dette møtet la grunnlaget for relasjonene med banken.

Leissner skyldte på Goldman Sachs' kultur da han erklærte seg skyldig. Han hevdet at det var kultur i selskapet for å omgå internregler. Selskapet hevder på sin side at Leissner bevisst holdt tilbake informasjon for selskapet for å unngå det interne regelverket. Selskapet har ikke kommentert saken ytterligere og viser til at de samarbeider med det amerikanske justisdepartementet.

Pareto Global har aksjer i Goldman Sachs. Aksjene falt med mer enn ti prosent på de siste oppdateringene i saken. I verdi ser dette ut til å være langt mer enn påregnelige bøter og andre monetære straffereaksjoner, slik at det også kan sies å vitne om en mer grunnleggende vurdering av selskapet fra markedets side – og den eventuelle prisen på svak governance.

I skrivende stund er det uvisst hvorvidt de kritikkverdige forholdene kan tilskrives individuell omgåelse av interne rutiner og regelverk, om de reflekterer en gjennomgående ukultur, eller om de rent ut har vært godkjent på høyere hold.

Fra april 2019 er det ikke utgitt noen avgjørende ny informasjon.Derfor har foreløpig ikke klart å komme til noen konklusjon, men ser det som ganske åpenbart at selskapet må holdes på vår observasjonsliste.

Svanemerket obligasjonsfond

Den 26. september ble fondet Pareto Global Corporate Bond godkjent som det første svanemerkede obligasjonsfondet i Norge og Sverige.

Et svanemerket fond skal aktivt velge selskaper med en mer bærekraftig profil (inkludering), og unngå å investere i de verste selskapene (ekskludering). Fondet skal ha åpenhet om hvilke selskaper de investerer i (gjennomsiktighet), hvordan de jobber med bærekraft og utøve aktivt eierskap. Fondet må også utelukke eller begrense investeringer i enkelte bransjer og selskaper som er spesielt problematiske (fossilt brensel, våpen og tobakk).

Nordisk svanemerking krever at fondet inkluderer selskaper som arbeider aktivt med bærekraft, noe som innebærer:

- Minst 90 % av fondets direkte beholdning må ha vært gjenstand for bærekraftsanalyser
- Minst 50 % av fondets beholdning må være investert i selskaper som har en god rating på miljø, sosiale forhold og selskapsstyring
- Investeringer i grønne næringer, for eksempel fornybar energi, avløpsrensing, etc. belønnes

At et fond er svanemerket betyr ikke at alle selskapene i fondet er bærekraftige eller er helt uten problemer eller mangler. Svanens krav til fondet bidrar til at man gjennom sin investering kan påvirke markeder, bransjer og selskaper i en mer bærekraftig retning.

Pareto Global Corporate Bond er svært selektiv når det gjelder selskaper i investeringsuniverset. Vi tar hensyn til miljø, sosiale forhold og selskapsstyring ved å ekskludere et selskap som er inkludert i Statens pensjonsfonds ekskluderingsliste, samt at vi ekskluderer selskaper basert på vår egen vurdering og Svanemerkets krav. I tillegg tror vi at å kombinere dette med "positiv screening" mot bærekraftige bedrifter og mer defensive næringer bidrar til bedre langsiktig avkastning for våre kunder.

Målet med svanemerking av fond er å bruke kapital og eierskap til å styre bedrifter i en mer bærekraftig retning, samt å være et redskap for forvaltningsselskaper som viser at deres fondsforvaltning oppfyller strenge krav.

Svanemerket ble grunnlagt av Nordisk Ministerråd i 1989 for å bistå forbrukerne med å gjøre aktive valg som vil være til gavn for miljøet. Et svanemerket fond forventes å være et bærekraftig alternativ for både private og profesjonelle investorer. Merkingen betyr at fondet vil inkludere/ekskludere selskaper og arbeide på en gjennomsiktig måte for å påvirke selskaper i en bærekraftig retning.

Håndteringen av Svanemerket er gjennomført av Miljömärkning Sverige AB, som jobber på vegne av regjeringen. Miljömärkning Sverige AB representerer ikke fondsbransjen eller deres interesser.

SVANEMERKET
Fond
3101 0020

Pareto Global Corporate Bond bærekraftig profil

Som ledd i godkjennelsen for Svanen, Nordens offisielle miljømerke, har vi forpliktet oss til en omfattende prosess for å verifisere at alle beholdninger i fondet til enhver tid overholder strenge krav til bærekraftige investeringer.

Dette byr på flere utfordringer, fra begrenset rapportering til flere rapporteringsstandarder og et uforholdsmessig fokus på miljøaspekter på bekostning av sosiale problemer og eierstyring. Mens bedrifter skreddersyr bærekraftsrapporter til sine målgrupper, gjør vi det vi kan for å oppdage og gjennomskue «greenwashing».

For det formålet har vi utviklet, med godkjennelse fra Svanen, en modell som vurderer selskapenes arbeid med bærekraft. Fondet må i tillegg oppfylle 25 obligatoriske krav som siler bort de verste (ekskluderer), plukker de beste (inkludering) og investerer med åpenhet (transparent) for å kunne kvalifiseres som et svanemerket fond.

Vi stiller større krav til selskaper i bransjer som har store utfordringer med bærekraft og noe lavere krav til selskaper i lavrisikobransjer. På samme måte ønsker vi å fremme selskaper som arbeider spesielt med bærekraftig utvikling, og som tilbyr produkter og tjenester med miljømessige og sosiale fordeler.

Før vi tar en investeringsbeslutning, må vi gjennomføre en grunnleggende ESG-analyse som integrerer bærekraft og identifiserer eierstyringsspørsmål. Følgende eksempler gir en idé om de utfordringer vi møter i gjennomføringen av denne analysen.

Positiv ESG-profil med velstrukturert og oversiktlig informasjon

GetLink beskriver seg selv som ledende i miljøansvarlig transport- og infrastrukturløsninger, og som en stor aktør i den europeiske transportsektoren gjennom sitt engasjement i Eurotunnelen. Ved å gjøre det mulig for tog å bruke tunnelen, fremmer GetLink skiftet fra kortdistanse-flyturer til jernbane. Det bidrar til å spare ca. to millioner tonn CO2 årlig sammenlignet med ferge/flyreiser.

Hvert år publiserer Getlink en Corporate Social Responsibility (CSR) rapport. Rapporten fremholder begreper som respekt for miljøet, regionale røtter, økonomiske og kulturelle bånd, noe som alltid er vanskelig å verifisere. Rapporten oppgir også konkrete, kvantifiserbare tiltak som rapporteres i henhold til GRI-standarder (Global Reporting Initiatives).

Positiv ESG-profil med formål om å øke transparens i rapportering

Så har vi mindre selskaper med begrensede ressurser og lavere rapporteringskrav (dvs. de rapporterer ikke i henhold til GRI-standarder). Et eksempel er **Småkraft**, det største småkraftselskapet i Norge. Forretningsideen er å utvikle og bygge ut småkraftverk på en lønnsom og miljømessig skånsom måte i samarbeid med lokale grunneiere. Dette har en udiskutabelt positiv klimaeffekt, og selskapet har vist klar evne til aktivt ESG-engasjement.

Når det gjelder rapportering, hyret selskapet inn en ekstern enhet (The Governance Group) for å drive utviklingen av Småkrafts ESG-profil og rapportering. Vi ble bedt om å delta i prosessen for å styrke deres bærekraftsprofil. Som obligasjonseier ser vi stor verdi i transparens og kommunikasjon med selskapet vi investerer i. Denne ytterligere ESG-innsatsen bidro positivt i vår analyse av Småkraft.

Et spørsmål om tvil

Telefonoperatør **Lebara (VIEO)** er et eksempel på mulig manglende samsvarhåndtering, særlig i styringsspørsmål.

I 2017 solgte eierne av Lebara virksomheten til et sveitsisk "family office", kalt Palmarium, som utstedte obligasjonen for å finansiere oppkjøpet. Det fremkom raskt at Lebara ikke klarte å levere fullstendig finansiell informasjon, og det manglet vesentlig åpenhet rundt Palmariums andre investeringer. Dette bidro til at Palmariums finansdirektør – en tidligere eiendomsmegler i Florida – gikk av.

VIEO har opprettholdt en dialog med sine interessenter for å informere om pågående problemstillinger. Vi har bedt om møter og telefonkonferanser med både eiere og ledelse.

I desember 2018 publiserte selskapet en rekke reviderte regnskaper og annonserte i en egen pressemelding at deres administrerende direktør gikk av.

Etter å ha møtt både konsernsjef og økonomidirektør, samt med utgivelsen av reviderte regnskaper, var vi tilstrekkelig betrygget til å legge mer tvil og skepsis til side. Til tross for de første manglene synes selskapet nå å fungere på en sterkt forbedret og transparent måte. Vår bekymring på en rekke punkter om eierstyring og selskapsledelse er hensyntatt på en tilstrekkelig og tilfredsstillende måte. PGCB er fortsatt innehaver av obligasjonen.