




# Our Sustainable Investment Journey 2020



*“Bærekraftige investeringer er en integrert del av vår ambisjon for å skape avkastning og beskytte våre kunder sine verdier. Vår reise for å inkludere miljømessige forhold, sosiale forhold, og selskapsstyring (ESG) inn i våre investeringsprosesser er nøkkelen for å imøtekomme våre kunders ønske om bærekraftige investeringer. Det å integrere ESG hjelper oss å ta mer velinformerte investeringsbeslutninger og gir våre kunder løsninger med mål om å levere konkurransedyktig og langsiktig avkastning.”*

Berit Behring  
Head of Wealth Management og medlem av Executive Leadership Team

# Content

04 Velkommen til ESG Inside®

## Kapittel 1 - ESG-Integrering

06 ESG-integrering  
08 På jakt etter ESG-data av høy kvalitet  
12 Innlemmelse av data om karbonavtrykk for å fatte bedre investeringsbeslutninger  
14 Bærekraftdata fra hele verdikjeden  
16 Fokus på ESG-data i private equity-sammenheng  
18 Dataene må gjenspeile det som er viktig for selskapet  
19 Vår tilnærming  
20 DASH® skjærer gjennom informasjonsstøyen  
22 ESG-integrering i en kvanteportefølje  
24 ESG-integrering i hele investeringsorganisasjonen

## Kapittel 2 - Aktivt eierskap

26 Aktivt eierskap  
28 Dialoger i 2019  
30 Stemmegivning i 2019  
32 En mulighet til å utgjøre en større forskjell  
34 Innsikt i det russiske markedet og aktivt eierskap  
36 Aktiv deltakelse i det grønne skiftet

## Kapittel 3 - Screening og restriksjoner

39 Screening og restriksjoner  
40 Vi imøtekommer kundenes ønsker med nye restriksjoner for tobakk  
41 En porteføljeforvalters syn på investeringsrestriksjoner

## Kapittel 4 - Kommunikasjon og rapportering

42 Kommunikasjon og rapportering  
43 ESG Inside® i produktene våre  
44 Globale investeringer i overgangen til en mer bærekraftig framtid  
48 Viktig informasjon

## Velkommen til ESG Inside®



For Danske Bank er bærekraftige investeringer en sentral del av forvaltningsansvaret når vi skal skape verdi for kundene. Da vi utformet strategien ESG Inside for to år siden, la vi ut på en reise for å integrere ESG i investeringsprosessene og -produktene våre. Vi har kommet langt, men har fortsatt et stykke å gå, ettersom ambisjonen vår er oppriktig. Det finnes ingen rask løsning når ESG skal integreres i selve kjernen av virksomheten.

Dette er den andre rapporten om bærekraft hvor vi forteller vi om fremgangen det siste året og innsatsen som er lagt ned av investeringsteamene våre over hele Norden.

I ESG-integreringen vår fokuserer vi på vesentlige faktorer, og dette krever at vi har tilgang til pålitelige ESG-data av høy kvalitet fra selskapene. Selskapenes ESG-informasjon har blitt bedre, og volumene av ESG-data har vokst, men det fortsatt mange informasjonshull. Siden vi mener at bedre data vil gi oss mer innsikt og hjelpe oss med å investere smartere, ønsker vi å støtte selskapene og bidra til at de forbedrer ESG-informasjonen de deler med investorer. Derfor analyserte vi i 2019 bærekraftopplysningene fra de 100 største børsnoterte nordiske selskapene og hvor nyttige disse var for investeringsprosessene våre. Du kan lese om funnene derfra og hvordan porteføljeforvalterne våre bidrar til forbedret informasjon gjennom direkte dialog med selskapene.

I løpet av det siste året har vi styrket ESG-dataplattformen vår betydelig for å dekke behovene til forskjellige porteføljer med ulik filosofi og aktivklasser. Vi utviklet kontrollpanelet mDASH®, som er basert på SASBs rammeverk for vesentlige ESG-faktorer, slik at investeringsteamene våre har et verktøy for å vurdere enkelt-selskaper.

Vi har i 2019 utøvd aktivt eierskap blant annet via dialoger med mer enn 500 selskaper, der vi tok opp mer enn 100 forskjellige ESG-temaer. Det burde ikke komme som noen overraskelse at spørsmål knyttet til klimaendringer fortsatt står øverst på agendaen for selskaper i de fleste sektorer og land, noe som også gjør det til en prioritet fra et investeringsperspektiv. De temaene vi diskuterte mest i fjor, var utslipp av klimagasser og energitransformasjon.

Vi ønsker å være transparente og tydelige i alle rapporter og all informasjon. I tillegg til denne årsrapporten har vi lansert en rapport om aktivt eierskap og en publikasjon med historier om aktivt eierskap. Disse inneholder ikke bare fakta og tall fra samtalerne våre med selskaper og stemmeaktiviteten vår, men også mer dyptgående historier fra porteføljeforvalterne våre. I tillegg rapporterer vi CO<sub>2</sub>-data, karbonavtrykk, restriksjonskriterier, stemmeaktiviteter osv. for enkeltfond og porteføljer.

ESG Inside betyr at ESG-faktorer er en integrert del av alle investeringsstrategiene våre gjennom hele året. Dermed kan vi gi alle kunder en tydelig beskrivelse av et gitt fonds spesifikke ESG-egenskaper (Integrated, Restricted eller Thematic). Du kan lese mer om dette i rapporten.

Danske Banks ambisjon er å integrere bærekraft i alt vi gjør. I rapporten «Our Sustainable Investment Journey» får du vite hvordan vi integrerer ESG i investeringsprosesser, -produkter og -rådgivning.

Ulrika Hasselgren  
Global Head of Sustainability & Impact Investment  
Danske Bank Wealth Management



*“Danske Bank sin strategi for bærekraftige investeringer kaller vi ESG Inside®. Det handler om å ta bærekraft inn i våre investeringer. Vi integrerer faktorer som miljømessige forhold, sosiale forhold, og selskapsstyring (ESG) inn i selve investeringsprosessen på tvers av strategier og aktivaklasser.”*

Ulrika Hasselgren  
Global Head of Sustainability & Impact Investment  
Danske Bank Wealth Management



## Innledning:

# ESG-integrering

Integrering av ESG i investeringsprosessen er et ledd i å oppnå den høyeste og mest stabile avkastningen. Derfor er det sentralt å identifisere alle faktorer som gjelder miljø, sosialt ansvar og ledelse ved investeringsanalyser, valg av verdipapirer, porteføljesammensetning og beslutningsprosesser. Slike faktorer kan nemlig slå ut både positivt eller negativt og dermed påvirke avkastningen.

Det finnes ingen fasitsvar eller enkle løsninger når man skal integrere ESG. I stedet trengs det ulike tilnærminger, avhengig av aktivaklasse og strategi. For oss innebærer ESG-integrering at hvert investeringsteam på en hensiktsmessig måte må identifisere sentrale faktorer rundt økonomi og ESG, vurdere de potensielle effektene disse faktorene kan ha på avkastningen og fatte investeringsbeslutninger som tar hensyn til alle vesentlige faktorer – inkludert ESG-faktorer.

Det finnes ingen definitiv liste over ESG-faktorer, og heller ingen avtalt

standard for markedstaksonomi eller definisjoner som kan brukes som en «ekte» referanse. Investeringsteamene våre har derfor tilgang til ESG-informasjon fra flere ulike datakilder. Det har i mange år vært naturlig å bruke flere ulike datakilder når man skal finne finansiell informasjon, men dette har foreløpig ikke blitt standarden når det gjelder ESG-informasjon. I løpet av det siste året har vi utvidet dataplattformen vår ved å inkludere mer ESG-data og sørge for at disse dataene er tilstrekkelig integrert i systemene som brukes av porteføljeforvalterne våre. Per i dag oppgir 76 % av porteføljeforvalterne våre at de har tilstrekkelig tilgang til ESG-data. Utviklingen av ESG-dataplattformen er imidlertid en løpende prosess som vi forventer vil intensiveres de neste årene, i takt med at det kommer nye EU-forskrifter om bærekraftige investeringer.

Finanssektoren har så langt ikke klart å oppnå enighet om hva som

utgjør vesentlige ESG-faktorer for hver sektor og hvert selskap. Dette kompliserer bildet for investorene, ettersom det blir vanskeligere å analysere aktivaene. For å løse dette har vi inngått et samarbeid med Sustainability Accounting Standards Board (SASB) for å utnytte analysekunnskapen deres når det gjelder finansielt vesentlige data. SASB fokuserer på å identifisere ikke-økonomiske forhold og måletall som i sannsynlig grad vil påvirke de finansielle resultatene – noe som er sentralt i ESG-integreringsprosessen vår. Dette rammeverket har også blitt benyttet i utviklingen av verktøyet mDash®, et verktøy som 50 % av porteføljeforvalterne våre bruker.

Styrken ved en tilnærming der man ser på enkeltfaktorer først, er at investeringsteamene med et solid grunnlag av data, verktøy og ressurser enklere vil kunne integrere ESG på en hensiktsmessig måte.

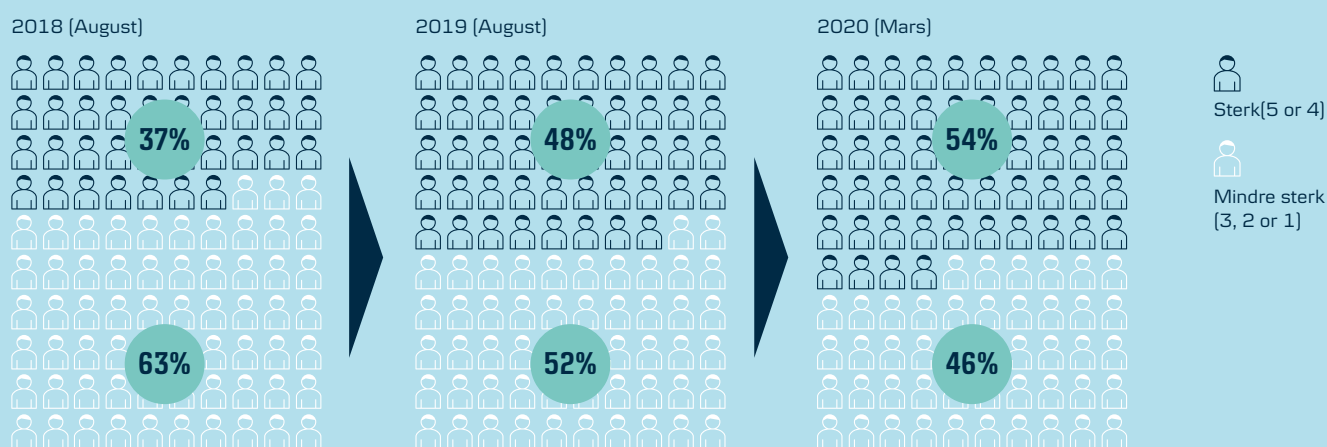
## Nøkkelindikatorer

Når vi deler informasjon om fremdrift og aktiviteter med hverandre, vil vi kontinuerlig motta tilbakemeldinger om potensielle forbedringer og får satt standarden. Vi får også styrket de interne prosessene og utvidet kompetansen vår. Vi sender derfor ut en egenrederingsundersøkelse til investeringsteamene våre to ganger i året.

Vi har satt oss et ambisiøst mål om at 100 % av porteføljeforvalterne skal kunne fortelle hvordan de har integrert

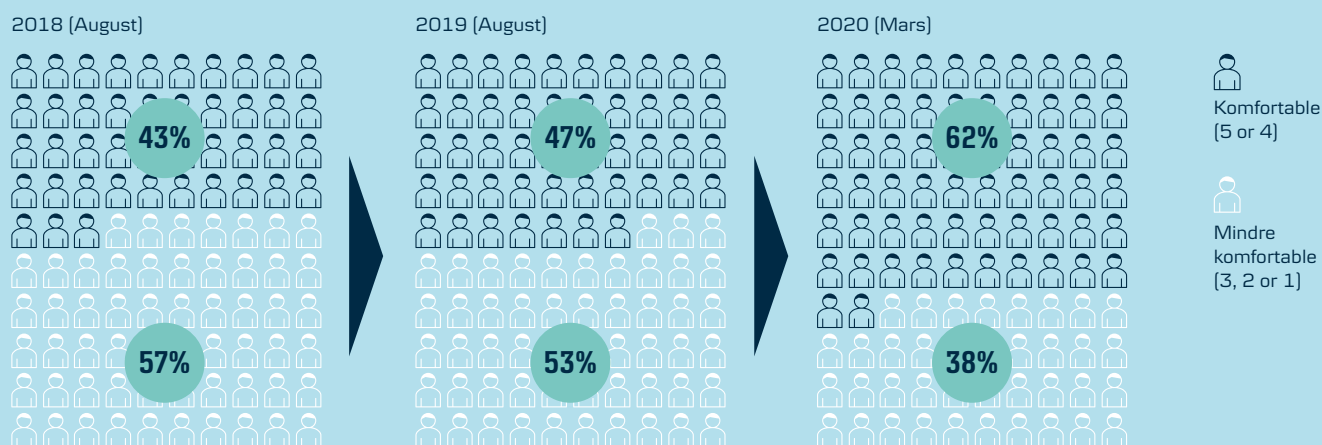
ESG innen utgangen av 2020. Den siste undersøkelsen ble gjennomført i mars 2020. Konklusjonen derfra er at 96 % av porteføljeforvalterne våre integrerer ESG i investeringsprosessen, noe som indikerer at ESG-integrering har blitt rutine i investeringsorganisasjonen. Investeringsteamene opplever også at ESG-tilnærmingen er styrket – fra 37 % høsten 2018 via 48 % høsten 2019 og til 54 % i mars 2020.

### Styrken på ESG-integreringen



Porteføljeforvalterne er også mer komfortable med å beskrive ESG-tilnærmingen sin, med en forbedring fra 43 % høsten 2018 til 62 % per dags dato.

### Hvor komfortable er forvalterne med å beskrive sin ESG-tilnærming



Det er viktig å fortsette å hente inn slike tall, ettersom vi kontinuerlig jobber med å styrke ESG-dataplattformen, tilby bedre løpende støtte rundt ESG-spørsmål og øke kurs- og opplæringsmengden. Vi ønsker også å gjøre både intern og ekstern kompetanse lettere tilgjengelig.

Et annet mål er å bidra langsiktig til en forbedring av kvaliteten på ESG-data og informasjonen som kommer fra de nordiske selskapene rundt vesentlige bærekraftfaktorer og ESG. Vi er overbevist om at bedre data vil gi bedre innsikt, noe som i sin tur vil tilrettelegge for mer velinformerte investeringsbeslutninger. Vi etablerer derfor rutiner og nøkkeltall rundt dette temaet.



## Dypdykk: På jakt etter ESG-data av høy kvalitet

Vi mener at det å inkludere ESG i investeringsprosessene alltid handler om investering. ESG må betraktes som faktorer sammen med de økonomiske faktorene. Investeringssteamene våre må derfor behandle dem helhetlig og håndtere dem ut fra et risiko/avkastning-perspektiv for å kunne foreta mer velinformerte investeringsbeslutninger.

Enten din foretrukne metode for ESG-integrering har et kvantitativt eller kvalitativt fundament, er integreringen i svært stor grad dataavhengig. Det krever tilgang til pålitelige ESG-data av høy kvalitet. Markedet for ESG-data har vokst eksponentielt i løpet av de siste ti årene og understreker den økende etterspørselen, men sier også noe om manglende standarder og oversikt.

I dag er kildene til ESG-data mer mangfoldige enn noensinne, og et

spesielt interessant område er informasjon som rapporteres direkte fra selskapene. Investorene blir mer og mer oppmerksomme på selskapenes opplysninger om bærekraft, både for å finne ut om selskapene driver virksomheten sin med tanke på fremtiden og for å vurdere hvordan miljø, sosialt ansvar og selskapsstyring (ESG) kan påvirke de økonomiske resultatene.

Selskapene har utvilsomt merket seg denne interessen. Selv om det ikke er noe nytt å kommunisere ESG-risikoer til viktige interessenter, har innsatsen økt – ikke bare drevet av etterspørsel fra investorene, men også av reguleringer og voksende samfunnsforventninger.

Danske Bank ønsket å få en bedre forståelse av ESG-informasjonen fra selskapene og bidra til standardisering. Vi bestemte oss derfor for å analysere

hvor hensiktsmessige selskapenes bærekraftopplysninger var for investeringsprosessene våre. Vi gikk i dybden på de 100 største børsnoterte nordiske selskapenes rapporterte ESG-data for 2018, og vi fant flere mangler i selskapenes informasjon.

Disse funnene presenteres og diskuteres i rapporten «In search of quality ESG data – An investment view on corporate sustainability disclosures». Vi deler her de viktigste konklusjonene fra denne studien i komprimert format. Flere detaljer om data og tallgrunnlag finnes i rapporten.

Vedlegg 1 omfatter en oversikt over antall datapunkter og hvilket fokusområde for de fire nordiske markedene som dekkes i studien.

Hovedutfordringen med informasjon om bærekraft er at selskapene har





## Topp 100 nordiske børsnoterte selskaper

	Totalt	Danmark	Finland	Norge	Sverige
Rapporter analysert	100	22	17	14	46
Datapunkter	20790	2368	5501	3434	9487
Gjennomsnitt antall datapunkter	208	108	324	229	206
Miljømessige datapunkter	36%	35%	33%	29%	40%
Sosiale datapunkter	47%	48%	49%	55%	43%
Selskapsstyring datapunkter	17%	17%	18%	16%	17%

Kilde: Topp 100 nordiske børsnoterte selskaper sine bærekraftsrapporter, årsrapporter, integrerte rapporter, og andre typer rapporter.

et betydelig spillerom når det gjelder hva de rapporterer om og metoden de benytter. Det er fremdeles stort sett frivillig å informere om bærekraftforhold, og selskapene kan følge retningslinjene fra et hvilket som helst rapporteringsinitiativ, avhengig av hvor interesserte de er i å rapportere og hvilke interessenter de prioriterer.

Kontrasten til dette er selskapenes rapportering av økonomiske data. Her bidrar historikk, forskrifter og internasjonale standarder til å skape et økosystem som gir mulighet for direkte sammenligninger av data på tvers av selskaper, sektorer og geografiske områder.

De nordiske selskapene var tidlig ute med å ta i bruk rammeverk for rapportering og har etablert en god rapporteringsstruktur. 80 % av utvalget

i undersøkelsen har brukt minst ett rapporteringsverktøy. Ambisjonen er god, men har medført en tendens til å fokusere på miljø og sosiale forhold i stedet for økonomi. Valget av rapporteringsverktøy har dermed hatt stor innvirkning på informasjonen som blir delt. Dette, kombinert med at det benyttes mange ulike rapporteringsrutiner, gjør at vi investorer må forholde oss til et mylder av ulike data.

Basert på undersøkelsene våre har vi identifisert fire kriterier som brukes til å avdekke informasjon av bærekraft sett med investorerøyne. Vi begynner med å se på følgende tre kriterier:

- 1. Sammenlignbarhet:** Dataene må være sammenlignbare på tvers av selskaper og bransjer.
- 2. Tilgjengelighet:** Dataene må være tilgjengelige for investorer i forskjellige formater.
- 3. Pålitelighet:** Dataene må ha en høy grad av kvalitetssikring.

## Sammenlignbarhet:

# Dataene må være sammenlignbare på tvers av selskaper og bransjer

Selv om både dybden og bredden av tilgjengelige data om bærekraft har økt med årene, er det fortsatt vanskelig å sammenligne ulike selskaper. Analysen vår viser at det er tre hovedårsaker til at det er vanskelig å sammenligne data. For det første er informasjonen i en stor grad ulik fra selskap til selskap. I praksis betyr dette at vi ikke kan sammenligne selskaper, rett og slett fordi de ikke rapporterer om de samme temaene – selv ikke selskaper innenfor samme sektor og bransje. I hele undersøkelsen er dette det største problemet, og det reduserer muligheten til å sammenligne data til det halve i gjennomsnitt.

For det andre er det ikke mulig å sammenligne selv når selskapene rapporterer om de samme bærekraftstemaene, ettersom datadefinisjonene ikke samsvarer. Dette reduserte det

sammenlignbare datasettet med 37 % i gjennomsnitt, ettersom dataene enten var for generelle eller for spesifikke til å kunne sammenlignes.

For det tredje viser undersøkelsen vår en mangel på metodisk åpenhet og samkjøring mellom ulike selskaper. Det er stor variasjon mellom hvordan selskapene måler de forskjellige variablene.

Til syvende og sist handler det om kompleksitet. Det er så mange forskjellige rapporteringsverktøy, der de fleste stort sett ikke er tilpasset omfanget og formålet med rapporteringen. Dette gjør det vanskelig å sammenligne rapportene. Derfor er det ikke så overraskende at selskapene leverer informasjon om bærekraft som ikke kan brukes til noe. For å kunne integrere bærekraftsdata i investeringsprosessene og -beslutningene

våre må vi ha pålitelige data for bred sammenligning. Det er en slags trøst at det er mulig å øke sammenlignbarheten ved hjelp av eksterne dataleverandører. Dette kommer imidlertid på bekostning av nøyaktigheten, ettersom metodene for å innhente eksterne data vanligvis er subjektive, samt at det skjer en stor grad av estimering for å dekke manglende informasjon. Dessuten kan eksterne dataleverandører legge fokuset feil, ettersom de vanligvis ikke legger vekt på sentrale økonomiske faktorer. Selskaper som ønsker å oppnå høye tall fra rangeringsbyråene har blitt ledet i retning overdreven rapportering, ganske enkelt for å unngå å bli straffet i rangeringsprosessen.

## Tilgjengelighet:

# Dataene må være tilgjengelige for investorer i forskjellige formater

Spørsmålene er mange når det gjelder kvaliteten på data om bærekraft, men én av de sentrale utfordringene handler om tilgjengelighet. For at man skal kunne integrere selskapenes bærekraftsdata må den reelle datainnhentingen være momentan. Foreløpig er informasjonen som kommer fra selskapene selv bare tilgjengelig hvis investorene søker etter den og innhenter den.

Dette skyldes delvis mangfoldigheten til informasjonen. Selskapene har en tendens til å bruke informasjon om bærekraft til markedsføringsformål, rettet mot konkrete målgrupper og

interessenter. I stedet burde selskapene avklart formålet med offentliggjøringen av bærekraftinformasjon og skille mellom det som er finansielt vesentlig og det som er til samfunnsmessig nytte.

Dette har implikasjoner for oss, fordi det viser behovet for å bruke eksterne dataleverandører. Dette er viktig for å få tak i all tilgjengelig informasjon, men med et forbehold om at dataene er basert på estimater. Flere leverandører av datatjenester er derimot motvillige til å vise data når gyldigheten til informasjonen er basert på estimater. Dette

betyr at selv om de kan hjelpe oss med å løse utfordringene med tilgjengelighet, bidrar de også til usikkerhet rundt selve kvaliteten.



## Pålitelighet:

# Dataene må ha en høy grad av kvalitetssikring

Til syvende og sist handler det om at hvis dataene skal kunne brukes i investeringsammenheng, må de være pålitelige. Investeringsbeslutningene våre må forankres i en overbevisning om at de rapporterte bærekraftsdataene reelt sett gjenspeiler det som skjer i selskapet.

Undersøkelsene våre viser at få selskaper bruker eksterne parter for å skape troverdighet overfor investorene. Dette er spesielt tilfellet utenfor Norden. Bare 3 % av amerikanske selskaper kunne garantere for bærekraftsrapportene sine, mens 36 % delvis kunne gjøre det.<sup>1</sup> Hvis vi bruker de samme brillene i nordisk perspektiv, er det åpenbart at selskapene går lenger når det gjelder

åpenhet: 31 % av de nordiske selskapene kunne garantere for bærekraftsrapportene sine, mens 34 % delvis kunne gjøre det. Selv om dette viser viktige steg i riktig retning, oppfordrer vi selskapene til å strekke seg lenger når det gjelder å dele pålitelig informasjon. Av de 31 selskapene med «full garanti» hadde 23 selskaper for dårlig kvalitet på garantien, for eksempel manglende garanti om kompetansen og ansvaret til garantisten og manglende henvisning til relevante standarder.

Selv om spørsmålet om hvordan og hvorvidt selskapene benytter seg av eksterne analyser er relevant, skaper det bare i overflaten av den reelle problem-

stillingen. Hvis selskapenes informasjon om bærekraft skal kunne vektlegges, må den være forankret i gode ledelsesrutiner og relevante systemer for måling av resultater. I den forbindelse spiller kvalitetssikringsstandarder en viktig rolle i å hjelpe oss med å få innsikt. Selskaper med høy grad av kvalitetssikring vil ofte bruke kvalitetssikringsstandarder som er spesielt rettet mot bærekraftsrapporter og underliggende prosesser og styringssystemer<sup>2</sup>

<sup>1</sup> Si2 og IRRC Institute: *State of Sustainability and Integrated Reporting 2018*

<sup>2</sup> Attestasjon som er basert på en kombinasjon av både AA1000 og ISAE 3000 har større sjanse for å vise nøyaktige resultater og er teknisk komplementære

# Innlemmelse av data om karbonavtrykk for å fatte bedre investeringsbeslutninger



Lars Erik Moen,  
Head of Norwegian Equities, Oslo

Vurderinger av klimarelatert risiko er en viktig del av investeringsprosessen, forteller porteføljeforvalter Lars Erik Moen. Ved å analysere et selskaps karbonavtrykk, kan han redusere risikoen for at selskapet prises feil i henhold til klimautfordringene det står overfor. Manglende karbondata skaper imidlertid en enorm utfordring.

«Vi forventer at det vil komme strengere krav til bærekraft for selskapene i framtiden. Dette vil sannsynligvis ha en betydelig innvirkning på selskapenes forretningsmodeller og økonomiske resultater», sier Lars Erik Moen, leder for norske aksjer. Sammen med teamet sitt bruker han mye tid på å evaluere og analysere karbonavtrykket til selskapene de investerer i. Lars Erik mener at det nasjonale og internasjonale fokuset på å redusere effekten av klimændringer skaper nye typer risikoer for selskapene som de må håndtere. Det er viktig å identifisere disse risikoene, fordi de kan påvirke et selskaps avkastningspotensial og driftslisens.

«Overgangen til en lavutslippøkonomi fører med seg en rekke nye utfordringer for selskapene, inkludert at de må overholde strengere bærekraftregler fra myndighetene og oppfylle økende krav fra forbrukerne om grønne løsninger. Enkelt sagt, hvis selskapene ikke endrer virksomheten og tar den grønne agendaen inn over seg, vil de sannsynligvis ikke være attraktive investeringsprospekter for oss på lengre sikt», forklarer Lars Erik Moen.

Han understreker at det omfattende klimafokuset er en del av innsatsen han gjør for å ivareta og framtidig sikre investeringene og avkastningen til Danske Banks kunder.

## En helhetlig forståelse av risiko og muligheter

Etter hans syn fokuserer markedet for snevert på selskapenes direkte utslipp fra forbrenning av fossilt brensel (Scope

1-utslipp) og selskapenes indirekte utslipp fra kraftforsyning (Scope 2-utslipp). En konsekvens av at man kun fokuserer på utslippstype Scope 1 og 2, er at aluminiumsselskapet Norsk Hydro og solenergiselskapet REC Group har høyere karbonutslipp enn oljeselskaper. Dette er grunnen til at Lars Erik Moen også inkluderer Scope 3-utslipp i analysene sine. Dette gir ham et mer fullstendig bilde av risikoene og eksponeringen for klimaagendaen til et selskap. Scope 3-utslipp inkluderer utslippene fra selskapets leverandører og fra dem som forbruker produktene og tjenestene til selskapet (oppstrøms- og nedstrømsaktiviteter). Disse indirekte utslippene utgjør ofte den største andelen av et selskaps karbonavtrykk – i noen tilfeller så mye som 90 % av selskapets totale utslipp.

«Ved å vurdere alle de tre utslippsnivåene, kan vi fange opp alle risikoer og muligheter gjennom hele selskapets verdikjede og få en bedre forståelse av klima- og miljøpåvirkningen deres. Denne tilnærmingen gjør det mulig for oss å foreta en helhetlig analyse av hvordan selskapene kan overholde framtidige regelverk og endringer i forbrukeratferd som kan påvirke forretningsmodellene deres og det framtidige avkastningspotensialet for Danske Banks kunder», bemerker Lars Erik Moen.

Som et eksempel påpeker han at karbonavtrykket til oljeselskapene blir mye større når Scope 3 legges inn, ettersom dette nivået også omfatter utslippene som genereres ved bruk av produktene. Og hvis man inkluderer

Scope 3-utslipp for f.eks. rederiene, blir ikke utslippsdataene påvirket av hvorvidt selskapet eier eller leier skipene sine.

## Stort behov for vurderinger og utregninger

Det er begrenset tilgang til data om utslipp av klimagasser, og langt fra alle norske selskaper offentliggjør slike data. Faktisk er det bare rundt 30 prosent av selskapene som er notert på Oslo Børs som rapporterer om karbonutslipp, og de fleste av dem utelater Scope 3-utslipp. Derfor må det norske aksjeteamet utføre sine egne utregninger og vurderinger av utslipp på nivå 1, 2 og 3.

«Det kan se enkelt ut å måle et selskaps karbonavtrykk, men i praksis kan utregningen være svært vanskelig. Noen ganger er det lettere å fastslå et selskaps inntjening for det kommende året enn å regne ut fjorårets karbonavtrykk. Når man har en portefølje av selskaper der tjenester eller produkter overlapper og går inn i hverandre, er risikoen dessuten at man teller dobbelt ved utregningen av selskapets karbonavtrykk», forteller Lars Erik Moen.

Han påpeker at selv om teamet må legge til grunn en rekke estimater og forutsetninger, mener han fortsatt at det er viktig med detaljerte karbonanalyser for å forstå konsekvensene av blant annet forventet økt karbonbeskatning for selskapene. Det gir ham mer objektive mål når han evaluerer hvor langt et selskap eller en sektor har kommet i det grønne skiftet og i arbeidet med å håndtere klimarelaterte risikoer og muligheter.

### Stadig forbedring av investeringsprosessen

Det pågående skiftet til en grønnere økonomi vil trolig transformere hele sektorer og forretningsmodeller og skape helt nye veikart for bærekraftig forretningsvekst. Denne trenden understreker viktigheten av at investorene har tilgang til utslippsdata av høy kvalitet», forklarer Lars Erik Moen, som understreker at det kreves robuste bærekraftdata for å kunne gjøre best mulig investeringer.

«Når et selskap forplikter seg til å redusere utslippene sine, må vi vurdere hva som telles og om alle nivåene er inkludert. Forhåpentligvis vil vi få se at flere og flere selskaper blir mer åpne om klimapåvirkningen sin på tvers av alle nivåene. Jeg støtter tiltak som Task Force on Climate-Related Financial Disclosures, som oppfordrer selskaperne til å publisere detaljer og data om klimarelaterte risikoen», sier Lars Erik Moen.

Han understreker at metoden med å bruke karbondata som en måte å vurdere og identifisere investeringsrisiko og -muligheter på stadig blir forbedret. Dermed fører den til mer og mer velinformerte investeringsbeslutninger, til fordel for Danske Banks kunder.

## Hva er karbonutslipp på nivå 1, 2 og 3?

Det såkalte Scope-rammeverket ble introdusert av World Resources Institute og World Business Council for Sustainable Development som en del av deres Greenhouse Gas Protocol Corporate Accounting and Reporting Standard i 2001 med fokus på Scope 1 og 2, og der Scope 3 var valgfritt. Målet var å utforme en universell metode som selskaper kunne bruke for å måle og rapportere utslipp knyttet til virksomheten. De tre nivåene gjør at selskapene kan skille mellom det de slipper ut direkte i luften, altså det de har mest kontroll over, og utslippene de indirekte bidrar til.

### Scope 1

Scope 1-utslipp er direkte karbonutslipp fra kilder som eies eller kontrolleres av selskapet. Disse inkluderer utslipp fra produksjon og prosesser, forbrenning ved anlegg og utslipp fra firmakjøretøyer.

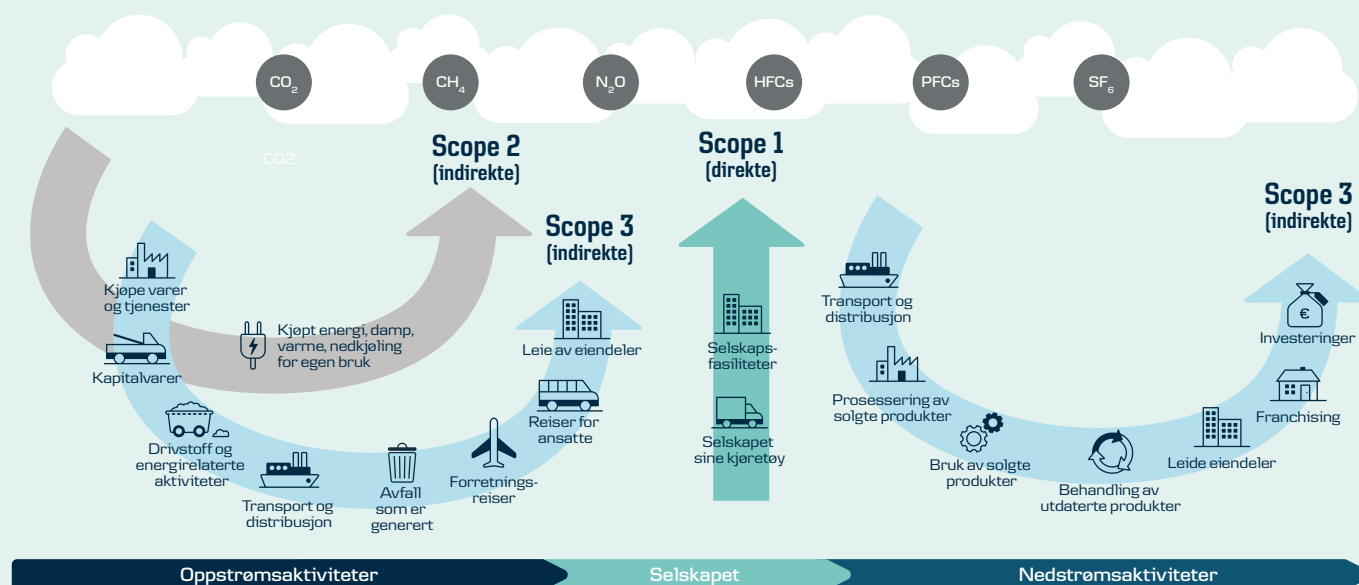
### Scope 2

Scope 2-utslipp er indirekte utslipp fra bruk av energi som selskapet kjøper, f.eks. strøm, oppvarming eller kjøling og damp.

### Scope 3

Scope 3-utslipp er alle de indirekte utslippene av klimagasser som ikke fanges opp ved rapportering av Scope 1 og 2. Disse er også kjent som verdikjedeutslipp og inkluderer utslipp fra selskapets leverandører, samt forbrukere av selskapets produkter eller tjenester.

## GHG Protokollen og oppdelingen av utslipp i verdikjeden





## *Bærekraftdata fra hele verdikjeden*

Emelie Aulik,  
Senior Portfolio Manager, Danske Bank Asset Management, Stockholm



Emelie Aulik, senior porteføljeforvalter i Danske Bank Asset Management, fra teamet som er ansvarlig for svenske renteporteføljer. Over lang tid har hun fulgt og analysert svenske eiendomsselskaper, som i et bærekraftperspektiv kan sies å ligge i forkant når det gjelder energieffektivitet. Samtidig har de fortsatt en lang vei å gå når det gjelder rapportering.

I Sverige står eiendomsbransjen og bygg- og anleggsbransjen for nesten 40 % av landets energibruk og omtrent 20 % av karbondioksidutslippene. Det stiller høye krav til bransjen når politisk fo-

kus på klima leder til konkrete regelverk og tøffere klimakrav, der selskapene både må redusere klimapåvirkningen og opprettholde appellen overfor investorer i fremtiden. Som alltid når en sektor el-

ler bransje gjennomgår raske endringer, er det store gevinster å hente for den som handler raskt og smart.

Jeg ser at de fleste eiendomsselskaper har gjort store forbedringer når

og kaotisk. I et forsøk på å framstå som suverene på bærekraftområdet, mister ikke bare selskapene muligheten til å foreta relevante sammenligninger på tvers av bransjen – andre områder som er viktige for oss som investorer, men som er mer kompliserte og vanskelig tilgjengelige, blir utelatt.

Bransjens fokus på bærekraft handler i stor grad om energiforbruk og sertifisering av eksisterende eiendommer. Energistyring av eiendomsporteføljen er en fornuftig prioritering i seg selv, men må suppleres med bærekraftvurderinger på leverandørnivå og livssyklusanalyser av bygninger. Interessant i denne sammenhengen er at eiendomsbransjen år etter år havner på bunnen i de årlige undersøkelsene til SB Insights<sup>[1]</sup> av ulike bransjers bærekraftinnsikt. Her er det meste av oppmerksomheten rettet mot et manglende fokus på bærekraft i forbindelse med kjøp. Få av eiendomsselskapene vi har analysert har vesentlig forståelse av leverandørene sine, og de er heller ikke interesserte i livssyklusperspektivet. I stedet fokuserer de utelukkende på å holde kostnadene nede. Mye av snakket om bærekraft virker plutselig tomt og hult, noe som er et problem, ikke minst

”

*Når man ser på situasjonen i et bredere perspektiv, er det interessant å merke seg hvordan eiendomsselskapene – selv om de rapporterer og i noen tilfeller overrapporterer om bærekraft – fortsatt overser grunnleggende områder som vi investorer anser som relevante.*

området, som bare vil vokse i betydning. Vi ser for oss at det i økende grad vil lønne seg å bruke mer bærekraftige materialer i byggefasen, og etter vår oppfatning bør selskaper generelt sett starte denne overgangsprosessen så snart som mulig.

Når man ser på situasjonen i et bredere perspektiv, er det interessant å merke seg hvordan eiendomsselskapene – selv om de rapporterer og i noen tilfeller overrapporterer om bærekraft – fortsatt overser grunnleggende områder som vi investorer anser som relevante. For eksempel er det bare Vasakronan som har estimater for utslipp innenfor Scope 3. Eiendomsselskaper har kompliserte verdikjeder, i hvert fall hvis man ser i motsatt ende av kjeden, der det ofte er flere tusen underleverandører. Vi forstår at det generelt sett er vanskelig å ha oversikt over samtlige, men vi er overbevist om at dette vil tvinge seg fram. Eiendomsselskapene må ta hensyn til hele verdikjeden, og for øyeblikket ser det ikke ut til at de gjør det. Vi mener at ethvert selskap som finner gode og effektive løsninger på dette området raskt vil kunne skille seg positivt ut fra konkurrentene. Slike selskaper vil kunne oppfylle de framtidige kravene både fra markedet og forskriftene. Rapportering av relevante data og å gjøre dem tilgjengelige for oss som investorer er en viktig del av denne kartleggingen. Her vil vi lete etter substans og relevante datapunkter, og vi vil framheve behovet for å skaffe disse til veie når vi snakker med selskapene.

<sup>1</sup> <https://www.sb-index.com/>

det gjelder energibruk; de fleste har helt eller delvis gått over til klimanøytral oppvarming og kraftforsyning. Wallenstam er et eksempel. De bygger sine egne vindmøller og solparker for å forsyne eiendommene sine med strøm. I denne sammenhengen er det viktig å forstå at den raske endringen vi ser i stor grad er knyttet til økningen i lønnsomhet den genererer. Sammenlignet med andre typer selskaper, kan eiendomsselskapenes investeringer i energieffektive forbedringer gi en mer umiddelbar og merkbart effekt i form av økt lønnsomhet og en mer solid kontantstrøm. Dette er en av grunnene til at eiendomsbransjen står for en betydelig andel av de grønne obligasjonene som blir utstedt, der pengene brukes til ulike typer miljøprosjekter. Dette kan for eksempel omfatte utvidelse av vindmøller, miljøsertifiserte nybygg og ombyggingssprosjekter, eller andre klimarelaterte tilpasninger av eiendommene.

Men med disse initiativene følger økt kreativitet når det gjelder rapportering. Mange selskaper ønsker å utmerke seg, og nye ESG-datapunkter dukker raskt opp og blir presentert på mest tiltalende vis. Imidlertid blir helhetsbildet raskt relativt fragmentert

”

*Energistyring av eiendomsporteføljen er en fornuftig prioritering i seg selv, men må suppleres med bærekraftvurderinger på leverandørnivå og livssyklusanalyser av bygninger.*

på lengre sikt. Byggematerialer som sement og betong står for de fleste av utslippene fra bransjen, og derfor mener vi at selve byggefasen vil bli den største bærekraftutfordringen for eiendomsselskapene i framtiden. De fleste utslippene faller dermed inn under det som kalles Scope 3, altså utslipp som skyldes selskapenes byggevirksomhet, der de reelle utslippene skjer ved andres anlegg. I lys av økte reguleringer, både i dag og i framtiden, mener vi at selskaper mangler kontroll over – og kanskje ikke helt forstår – nettopp dette

## Fokus på ESG-data i private equity-sammenheng



Claus Heimann Larsen  
Head of Danske Private Equity, Copenhagen

Som leder for Danske Private Equity har Claus Heimann Larsen førstehåndserfaring med å jobbe med ESG-forhold. Sammen med teamet sitt vurderer og analyserer Claus hundrevis av investeringsmuligheter hvert år. Sett fra et ESG-dataperspektiv mener han at private equity-virksomheten har en gyllen mulighet til å unngå enkelte av de feilene som har blitt begått av børsnoterte selskaper de siste årene.

«Vi er ikke et ESG-fond. Vår virksomhet handler om å tjene penger til kundene våre. Men i denne prosessen har vi stort fokus på ESG, fordi det er den måten vi tenker investeringer på. Vi har integrert ESG i investeringsprosessen vår, slik at det nå er en sentral del av det vi gjør.»

Claus Heimann Larsen er svært opptatt av forvaltningsansvaret sitt. Med en lang karriere bak seg i private equity-verdenen har Claus sett en rekke gode investeringsmuligheter, som han nå kan sortere under en rekke ESG-faktorer.

«ESG-kartlegging eller ikke – dette er noe jeg har drevet med lenge. Enten det gjøres implisitt eller eksplisitt, handler ESG-hensyn ganske enkelt om å fatte gode investeringsbeslutninger. Vi har nå et økosystem og en taksonomi som hjelper investorer med å kommunisere mer direkte og tydelig om disse forholdene

– men dette endrer ikke på det faktum at det var smart å vurdere ESG-faktorer allerede for 20 år siden.»

Claus peker også på robustheten og de systematiske tilnærmingene til ESG

”

*Enten det gjøres implisitt eller eksplisitt, handler ESG-hensyn ganske enkelt om å fatte gode investeringsbeslutninger.*

som enda et aspekt som har blitt mulig på grunn av det nye ESG-økosystemet. Dermed identifiserer han også raskt et tydelig skille mellom børsnoterte selskaper og private equity:

«Markedet for private equity er definitivt annerledes enn det offentlige markedet. Færre reguleringer er en åpenbar forskjell, noe som medfører et større mangfold når det gjelder investeringsmuligheter og rutiner. Selskaper i den private sfæren har større frihet og kan i større grad følge sine egne interesser, så å si. Dessuten driver vi i en virksomhet der vi fatter relativt få investeringsbeslutninger hvert år. Vi fatter ikke endelige investeringsbeslutninger hver time eller hver dag, og noen ganger kan det gå en hel måned uten at vi fatter noen endelig avgjørelse. Vi har med andre ord tid til å tenke oss om og tid til å vurdere mulighetene fra et kvalitativt perspektiv.»

Ordet «kvalitativt» er nøkkelen her, siden det generelt sett er liten dekning av unoterte selskaper blant eksterne ESG-dataleverandører. Med mindre de får dataene direkte fra investerings- el-





ler porteføljeselskapene, sitter investorene igjen med en kvalitativ tilnærming.

«ESG-tilnærmingen vår er definitivt mer kvalitativt forankret. Vi er i tett dialog med private equity-forvalterne som fatter investeringsbeslutningene, og vi spør dem metodisk hvordan de tenker og anvender ESG. Vi bruker due diligence-prosesser for å avdekke ESG-aspekter når vi plasserer kapital i private equity-fond, men også når vi investerer direkte i selskaper. Prosessen består av åtte forskjellige trinn. I tillegg til at vi møter investeringsteamene, møter vi også porteføljeselskapene, utfører porteføljeanalyser, vurderer juridiske implikasjoner, gjennomfører risikovurderinger osv. Vi har ikke et eksplisitt ESG-trinn som en del av denne prosessen – ESG-analysen er heller integrert i hvert av de åtte trinnene. Dette betyr at vi dekker mye i den grunnleggende analysen av et bestemt fond eller en direkteinvestering, og ESG er inkludert i hele prosessen.»

Claus Heimann Larsen har flere konkrete synspunkter på ESG-data som rapporteres i private equity-sammenheng.

«Ilgjen ser jeg noen vesentlige forskjeller når jeg sammenligner børsnoterte selskaper og private equity-sel-

”

*Jeg ønsker alltid flere ESG-data velkommen, men vil helst ikke at markedet oversvømmes med irrelevante eller uvesentlige ESG-data med begrenset verdi ut fra et investerings-synspunkt.*

selskaper, og dette gjelder også ESG-data. Den kaotiske situasjonen der børsnoterte selskaper overrapporterer ESG-data minner meg om den mindre regulerte private equity-verdenen. På en måte er jeg glad for at private equity-sfæren ikke har nådd dette nivået av kreativitet enda, ettersom jeg vet at mange av ESG-dataene som kommer fra børsnoterte selskaper er ganske så ubrukelige for investorene. Derfor innebærer den spede begynnelsen for ESG-rapportering fra private equity faktisk en gyllen mulighet for at private selskaper lærer seg leksen: Jeg ønsker alltid flere

ESG-data velkommen, men vil helst ikke at markedet oversvømmes med irrelevante eller uvesentlige ESG-data med begrenset verdi ut fra et investerings-synspunkt.»

Noen private equity-fond ligger lenger framme når det gjelder ESG-rapportering. De mest avanserte private equity-fondene dekker porteføljeselskapene sine med dedikerte ESG-rapporter.

«Vi gjør vårt beste for å oppfordre og oppmuntre dem til dette. Når det gjelder å maksimere utgangsverdien, har akademisk forskning vist at en sterk ESG-historikk kan utgjøre en vesentlig forskjell. Når det er sagt, må historikken være forankret i materielle ESG-aspekter. Private equity-verdenen er svært profesjonell, med investorer som leter etter fakta, aspekter eller perspektiver som kan hjelpe dem med å forstå en potensiell investeringsmulighet. Jeg ser rom for forbedringer, og jeg ser også gode muligheter for aktører som rapporterer om sentrale ESG-aspekter på en smart og tilgjengelig måte. Jeg forventer definitivt at vi tar mer eierskap når det gjelder å presse på for å få riktige ESG-data og -rapporter i fremtiden – altså følge effektiv investeringsmetoden», avslutter Claus Heimann Larsen.



## Finansielt vesentlige data:

# Dataene må gjenspeile det som er viktig for selskapet

Danske Bank ønsket å bidra til standardisering av ESG-informasjonen fra selskapene og bestemte oss derfor for å analysere hvor hensiktsmessige selskapenes bærekraftopplysninger var for investeringsprosessene våre. I dette kapittelet ser vi på de siste og kanskje viktigste kriteriene som ble identifisert i studien av de 100 største børsnoterte nordiske selskapenes ESG-rapportering, nemlig mangelen på finansielt vesentlige data.

Selskapene kommer med en overflod av bærekraftrelatert informasjon, men mindre enn en tredjedel er finansielt vesentlig i henhold til analysene våre og kartleggingen Materiality-map fra SASB (Sustainability Accounting Standards Board). Med andre ord vil de aller fleste rapporterte opplysningene ikke fortelle oss noe om hvordan verdiskapes.

Selv om tredjedelen som dekker vesentlige data fremdeles kan være tilstrekkelig, er det bekymringsfullt at bare 17 % av selskapene i utvalget vårt har full dekning av temaene som kan påvirke de økonomiske resultatene deres. Dette

er en utfordring, ettersom vi finner hull blant de resterende 83 %. Da sliter vi med å få oversikt over hvordan de eventuelt kan være utsatt når det gjelder sentrale bærekraftaspekter.

I gjennomsnitt underrapporterer selskapene finansielt vesentlige data, men noen skiller seg positivt ut på sektorbasis. Selskaper i sektorer som metall- og mineralprosessering og fornybare ressurser har lenge hatt en dialog med investorer rundt vesentlige ESG-risikoer, noe som vanligvis er sentralt for å kunne forstå et prospekt.

På motsatt side er det noen sektorer som skiller seg negativt ut med underrapportering. Disse inkluderer sektorene finans og helsetjenester. Spesielt har disse sektorene risikoeksponering mot området sosial kapital og ledelse, der vi finner at det mangler informasjon. Disse områdene fortjener å bli tatt hensyn til, både ut fra et forretningsmessig og et sosialt perspektiv, ettersom de dekker alt fra datasikkerhet og personvern til konkurranseferd og systemiske risikostyringsrutiner.

Heldigvis viser flere selskaper tegn

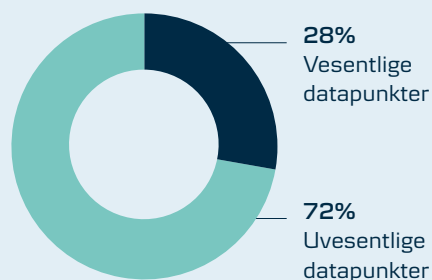
til å ta til seg konseptet med finansielt vesentlige data. 62 % av selskapene gjorde sine egne vesentlighetsvurderinger i 2018. Selv om det kan være utfordrende å forstå selskapenes interne vurderinger – der få selskaper har vedtatt en felles taksonomi – fant vi bevis på at selskaper som foretar slike vurderinger viste tegn til at dataene deres har økende relevans for investorer. Det er sannsynlig at selskaper som tar jobben med å knytte sammen finansielle resultater og bærekraft er flinkere til å rapportere om temaer som er relevante for investorer. Faktisk lå gjennomsnittlig dekning av finansielt vesentlige data 14 prosentpoeng høyere for selskaper som foretok en vesentlighetsvurdering enn for dem som ikke gjorde det.

<sup>1</sup> <https://www.sasb.org/standards-overview/materiality-map/>

## Andel og omfang av ESG-data som er av finansiell vesentlighet

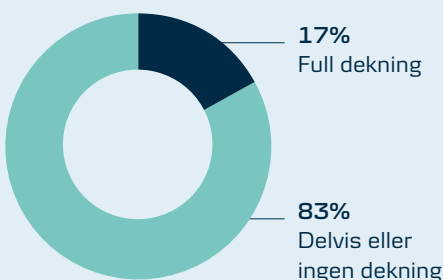
### Andel av rapporterte vesentlige ESG-datapunkter

Prosent, 100% = 20,790 datapunkter



### Omfanget av vesentlige ESG datapunkter

Prosent, 100% = 100 selskaper



## Finansielt vesentlige data:

### Vår tilnærming

Danske Bank er opptatt av å legge inn bærekraft i kjernen av virksomheten. Som investor og forvalter av kundenes aktiva og sparepenger er vi opptatt av å bygge opp robuste investeringsprosesser og ta eierskap til ESG-vurderingene våre, fokusere på vesentlighet, altså det som er forretningskritisk, samhandle med porteføljeselskaper for å møte datautfordringen og oppmuntre til mer standardisert og reviderbar rapportering. Dette vil gi oss bedre data og innsikt, noe som vil hjelpe oss med å gjøre mer velinformerte investeringer.

Vi har inngått et samarbeid med Sustainability Accounting Standards Board (SASB) for å utnytte analysekunnskapen deres når det gjelder finansielt vesentlige data. SASB har etter vårt syn framstått som et av de mest troverdige og lovende internasjonale rammeverkene som fokuserer på å identifisere ikke-finansielle temaer og mål som kan komme til å påvirke de finansielle resultatene.

Som et ledd i arbeidet vårt har vi utviklet vårt eget analyseverktøy for vesentlige data - kalt mDASH® - som

brukes av investeringsteamene våre når de skal vurdere og evaluere selskaperes bærekraftresultater og -standarder på en helhetlig måte.

- mDASH® er basert på Materiality-map fra SASB, som på bransjenivå er veiledende for vår forståelse av hvilke ESG-faktorer som kan ha økonomiske konsekvenser for selskaper vi investerer i.
- mDASH® gjør et stort antall eksternt innhentede datapunkter fra selskaper og eksterne dataleverandører tilgjengelig i strukturert og kategorisert form. Dette bidrar til at vi kan skjære gjennom informasjonsstøyen ved å identifisere de finansielt vesentlige ESG-faktorene som selskapene kan vurderes opp mot.
- mDASH® sorterer data fra selskapsdialoger, noe som kalibrerer evalueringene våre og belyser framdrift og sentrale vesentlige forhold som vi kan ta opp med selskapene vi investerer i.
- For hvert selskap vil mDASH® utlede en såkalt mSCORE - en poeng-

sum basert på vesentlige faktorer - som kombinerer SASB Materiality-rammeverket med et vektet gjennomsnitt av utvalgte ESG-risikopoeng fra noen av de ledende dataleverandørene.

- Det sentrale prinsippet i mSCORE-metodikken er dermed skillet mellom vesentlighets- og kildeanalyser. Dette gir oss muligheten til kontinuerlig å foreta smidige og upartiske tilpasninger av metodikken. Dette mener vi gir en merverdi, gitt at feltet bærekraftige investeringer er så dynamisk.
- Ettersom ESG-rapportering hverken er standardisert eller obligatorisk, er det en viss grad av skjevhet; selskaper har en tendens til å fokusere på de ESG-områdene de presterer godt på. mSCORE forsøker å løse denne utfordringen ved å identifisere sentrale datakilder, se dem fra ulike vinkler og sørge for at de effektivt komplementerer hverandre.



## *mDASH® skjærer gjennom informasjonsstøyen*



Kasper Brix-Andersen  
Chief Portfolio Manager and Head of Fundamental Equities, Copenhagen

Porteføljeforvalter Kasper Brix-Andersen bruker mDASH for å skjære gjennom støyen fra ESG-data leverandørene og identifisere de ESG-faktorene som er viktige for selskapets forretningsmodell. Dette hjelper ham og teamet hans med å analysere mer nyansert og vurdere kvaliteten til et selskap.

Teamet følger en streng investeringsprosedyre når de velger selskaper. Dette omfatter en grunnleggende analyse av selskapet, med fokus på kvalitet, potensial og prising. Et selskaps tilnærming til ESG kan være en av faktorene som gjør selskapet til en enda bedre investering, ettersom det kan forbedre kvaliteten og potensialet til selskapet og/eller gjøre prisingen mer attraktiv. Derfor er ESG-analyse et naturlig aspekt ved investeringsprosedyren for Kasper Brix-Andersen og resten av det europeiske aksjeteamet.

«Vi er stadig på utkikk etter potensielle investeringer der flere viktige faktorer til sammen utgjør en attraktiv helhet. Vi ser generelt etter selskaper med høy kvalitet som har en attraktiv og verdiskapende forretningsmodell, og som er undervurdert av aksjemarkedet», forklarer Kasper Brix-Andersen.

ESG er et naturlig aspekt ved den grunnleggende analyseprosessen og gir Kasper Brix-Andersen perspektiver og synsvinkler på selskapene som ofte ikke dekkes av tradisjonelle investeringsanalyser. Dette gir et mer omfattende bilde av hvert selskap, slik at teamet

får et bredere beslutningsgrunnlag. Danske Banks egenutviklede ESG-analyseverktøy, mDASH®, er en viktig del av teamets investeringsprosess. Dette verktøyet hjelper dem med å identifisere relevante faktorer for et bestemt selskap og gå rett til kjernen av dem.

### **mDASH® skjærer gjennom informasjonsstøyen**

Det finnes en rekke byråer som rangerer selskapenes ESG-arbeid. Utfordringen er imidlertid at evalueringene av hvert selskap har en tendens til å variere fra byrå til byrå, og ofte fokuserer de også på forskjellige aspekter. Dessuten er ikke byråenes ESG-informasjon alltid oppdatert, og det kan også hende at nøkkelinformasjon mangler, ettersom byråene ofte ikke samarbeider tett med selskapene.

«mDASH® er et verdifullt verktøy for oss porteføljeforvaltere, siden vi kan skille ESG-faktorene med investeringsverdi fra de uvesentlige og samtidig skjære gjennom støyen fra byråenes avvikende analyser av samme selskap. Med mDASH® har vi definert de viktigste ESG-faktorene ut fra et investerings-

perspektiv, og vi kan se nærmere på de ESG-faktorene som er viktigst for hvert selskap», forklarer Kasper Brix-Andersen, som legger til:

«Vi har tatt eierskap til ESG-analysen med mDASH®-analyseverktøyet. Vi kan relativt presist identifisere de faktorene vi mener spiller en nøkkelrolle for selskapets økonomiske situasjon og framtidige verdiskaping, som f.eks.

”

*Vi ser generelt etter selskaper med høy kvalitet som har en attraktiv og verdiskapende forretningsmodell, og som er undervurdert av aksjemarkedet.*

datasikkerhet, det grønne skiftet, forretningsetikk og sikkerhet på arbeidsplassen. Vi går deretter i dybden på hvordan det enkelte selskapet håndterer disse relevante faktorene og hva de gjør for å forbedre seg. Dessuten kan vi bruke analysen i dialogen med bedriftsledelsen.»

Kasper Brix-Andersen påpeker at han bruker et vesentlighetsperspektiv for å identifisere potensielle ESG-risikoen, f.eks. der selskapet ikke klarer å

”

*Vi har tatt eierskap til ESG-analysen med mDASH®-analyseverktøyet.*

håndtere problemer relatert til klima, korrupsjon eller produktkvalitet på en tilfredsstillende måte, noe som kan utgjøre en forretningsrisiko. Han bruker også analysen til å identifisere selskapenes ambisjoner og potensial for å forbedre seg på ESG-området og dermed kunne bli en mer attraktiv investering.

#### **Dialog med selskaper om vesentlige ESG-aspekter**

Når teamet har fått detaljert informasjon om forretningsrelevante ESG-aspekter fra mDASH®, kan de oppnå en bedre og mer dypgående dialog med selskapene», sier Kasper Brix-Andersen. Teamet kan for eksempel diskutere spesifikke tiltak for å øke selskapets ESG-innsats og skape videre vekst og utvikling.

«Vi kjenner de sentrale ESG-aspektene for hvert selskap, og gjennom dialog med ledelsen kan vi grave dypere og bli bedre kjent med strategien deres.

”

*Vi kan kryssjekke om analysen vår og synet vi har på selskapet stemmer, og på den måten kan vi få et mer nyansert bilde av selskapets strategier.*

Vi kan kryssjekke om analysen vår og synet vi har på selskapet stemmer, og på den måten kan vi få et mer nyansert bilde av selskapets strategier. Vi integrerer denne informasjonen i investeringsanalysen vår og tar den i betraktning når vi velger selskaper», forklarer Kasper Brix-Andersen.





## ESG-integrering i en kvanteportefølje



Ville Kivipelto  
Senior Portfolio Manager, Alpha Finland, Helsinki.

Det krever en sunn dose skepsis og forsiktighet når man jobber med ESG-integrering i en kvanteportefølje – i hvert fall hvis du spør senior porteføljeforvalter Ville Kivipelto.

Det skaper mange utfordringer å integrere ESG i aktivt forvaltede porteføljer. En åpenbar utfordring er hvordan man skal navigere i det kaotiske landskapet av ESG-data som rapporteres av selskapene selv, som beskrevet tidligere i denne publikasjonen. En like åpenbar utfordring er vesentlighetsfokuset, der man som porteføljeforvalter hele tiden må skille informasjonsstøyen fra de dataene som betyr noe for selskapets langsiktige økonomiske resultater.

### Fokus på verdiskaping

Som kvanteporteføljeforvalter kan du legge til en ekstra dimensjon i ESG-integreringen: ESG-vurderingen må ende

opp i en form for kvantitativ poengsum som kan legges inn i modellen din. Du kan utføre alle slags kvalitative vurderinger underveis, men til syvende og sist må du komme fram til en poengsum som kan inkluderes i modellen din. Når

det overordnede målet er å optimalisere porteføljen for å maksimere den forventede avkastningen, hvordan skal man så integrere ESG i modellen når dataene a) mangler historikk, b) helt tydelig har kvalitetsutfordringer og c) er under kon-

”

*Mange selskaper som etter min mening burde hatt lave poengsummer, havner høyt – og omvendt. Poengsummene ser ut til å fortelle mer om selskapets ESG-rapportering enn om den underliggende kvaliteten.*



ESG-data. Gjennom mDASH® har noen gjort jobben som jeg ikke kunne gjøre, men som fremdeles måtte bli gjort.»

Ville forklarer at han bruker mSCORE®-poengene fra mDASH® som en kvalitetsparameter i modellen sin.

«Jeg bruker mSCORE® som en kvalitetskomponent. I hovedsak, hvis jeg har to selskaper som ser like ut i et kvalitetsperspektiv, får selskapet med best mSCORE® en bedre kvalitetsrangering og dermed høyere vekt i porteføljen.»

Det åpenbare spørsmålet er om han har oppnådd noen form for portefølje forbedring, for eksempel sett i et risikoperspektiv.

«Vel, den totale ESG-poengsummen min har gått opp, og jeg er ganske sikker på at jeg har fjernet en del halerisiko (den største risikoen) relatert til selskaper med lav poengsum. Men vi er fremdeles tidlig i løpet. Jeg tror



*Jeg bruker mSCORE® som en kvalitetskomponent. I hovedsak, hvis jeg har to selskaper som ser like ut i et kvalitetsperspektiv, får selskapet med best mSCORE® en bedre kvalitetsrangering og dermed høyere vekt i porteføljen.*

jeg har kommet greit i gang, og jeg vet med sikkerhet at den gjennomsnittlige ESG-poengsummen min har blitt bedre, men det er for tidlig å si hvorvidt det vil gi seg utslag i bedre resultater.»

Hva blir så neste trinn for Ville Kivipelto når det gjelder å optimalisere modellen, og hvordan kan bærekraft spille en rolle her?

«Jeg planlegger å begynne å legge inn ESG-poengsummer for land i modellen min. Landsallotering er en viktig del av strategien min, så det kan vise seg å bli et fortrinn. Men som vanlig vil jeg tilnærme meg dette området med samme aktsomhet og omhu som til ESG-data generelt. Jeg vil fortsatt ta forsiktige, små skritt som over tid forhåpentligvis vil utgjøre en betydelig positiv forskjell for porteføljen min.»

tinuerlig utvikling og endring?

Du begynner med å jobbe deg framover, samtidig som du fokuserer på den grunnleggende oppgaven, som er å skape attraktiv avkastning for kundene. Dette er i det minste Ville Kivipelto syn på saken. Ville Kivipelto er kvantepor porteføljevalter og en del av Danske Bank Asset Managements investeringsteam i Helsingfors.

«Jeg er generelt litt skeptisk til ESG-poeng. Mange selskaper som etter min mening burde hatt lave poengsummer, havner høyt – og omvendt. Poengsummene ser ut til å fortelle mer om selskapets ESG-rapportering enn om den underliggende kvaliteten. Jeg forstår at modellene som beregner poengsummene kan være mer eller mindre sofistikerte, og at man på en måte får det man ber om. Derfor er det absolutt nødvendig å ha muligheten til å utføre interne analyser, slik at man virkelig kan forstå de forskjellige leverandørene og metodene deres.»

Kvalitetsproblemet er det verre med, ifølge Ville Kivipelto.

«Generelt sett ser jeg ikke på ESG-data som en alfakilde enda, og derfor er jeg skeptisk til om man vil finne attraktive risikopremier via disse dataene. De andre dataene som legges inn i modellen min – for eksempel høyt utbytte, sterk kontantbalanse, høy kvalitet og solid vekst – er kjennetegn som historisk sett er knyttet til sterke driftsresultater og attraktiv aksjekursutvikling. Jeg kan finne akademisk

forskning som styrker koblingen mellom mange av disse faktorene og en bedre kursutvikling enn aksjemarkedet generelt, men finner ikke like signifikante og konsekvente analyser av ESG-data. Eller for å si det på en annen måte: Sett fra mitt perspektiv og i min kvantekontekst finnes det ingen pålitelige studier som viser hvordan man bruker ESG til å slå markedet.»

Ville Kivipelto lar seg ikke lokke av overbevisende historier eller pent innpakke meldinger. I stedet leter han etter konkrete fakta – nærmere bestemt fakta som kan hjelpe ham i rollen som porteføljevalter.

«Jeg har en fantastisk jobb med stort ansvar. Alt jeg foretar meg i profesjonell sammenheng må være forankret i en søken etter attraktiv og konkurransedyktig risikjustert avkastning på lang sikt. Jeg kan ikke tillate meg å leke med kundenes penger bare fordi det plutselig dukker opp mange data og en haug med folk som prater om ESG.»

#### **mSCORE® som en kvalitetsparameter**

Hvordan fant du veien til bærekraftige investeringer?

«Det hele startet da jeg ble introdusert for vårt egenutviklede analyseverktøy mDASH®. Siden mDASH® fokuserer på de mest vesentlige ESG-aspektene til et gitt selskap, betyr det at de mest irrelevante aspektene ved bærekraft er fjernet. Jeg ser på mDASH® som en destillert versjon av alle tilgjengelige



## ESG-integrering i hele investeringsorganisasjonen



Christian Heiberg  
CIO, Danske Bank Asset Management, Copenhagen

### Christian Heiberg, kan du beskrive din rolle som CIO for Danske Bank Asset Management?

Jeg har det overordnede ansvaret for alle våre investeringsporteføljer, inkludert beslutninger om allokering av aktiva. Vi har et diversifisert oppsett av porteføljer som investerer i mange forskjellige aktivaklasser og geografiske områder. Det betyr at vi også har et mangfoldig sett av ferdigheter, med en tydelig delegering av investeringsansvaret ned til det enkelte investeringsteamet som står bak hver strategi. Vi forvalter ikke porteføljene våre gjennom

komiteer eller fra toppen og ned, men nedenfra og opp, der ansvaret plasseres der kompetansen finnes.

### Som CIO, på hvilken måte ser du på bærekraftige investeringer som en del av dette?

I stor grad på samme måte. Jeg mener at det er en tendens til å tenke på ESG-analyse og -investeringer som noe helt på siden, noe som må håndteres av ESG-analytikere og skal supplere de økonomiske analysene som porteføljeforvalterne våre utfører. Det er noen som tror at man må være lidenskapelig

opptatt av bærekraft for virkelig å kunne forstå de fulle implikasjonene. Jeg leder

”

*Jeg leder en organisasjon som er lidenskapelig opptatt av investeringer, og derfor vil de vurdere alle relevante aspekter ved en gitt investeringsmulighet.*





## ESG-integreringsråd

Vi opprettet et ESG-integreringsråd med forvaltere for å bidra til at ESG-integrering blir en sentral del av investeringsprosessene våre. Siden «ESG Inside» handler om å fatte mer velinformerte investeringsbeslutninger ved å håndtere risiko, problemer og dilemmaer og å påvirke porteføljeselskapene gjennom aktiv dialog for å bidra til positive utfall, må beslutningene forankres i og støttes av investeringsorganisasjonen

De siste 12 månedene har ESG-integreringsrådet vært involvert i utviklingen og opprettelsen av nye retningslinjer, instruksjoner og initiativer knyttet til bærekraftige investeringer. Blant annet er det utviklet retningslinjer for avstemninger og instruksjoner for bærekraftige investeringer. Vi har også forpliktet oss til å følge Climate Action 100+ og har utarbeidet restriksjoner rundt tobakkinvesteringer for å imøtekomme krav fra kundene våre.

en organisasjon som er lidenskapelig opptatt av investeringer, og derfor vil de vurdere alle relevante aspekter ved en gitt investeringsmulighet – enten de er relatert til bærekraft eller ikke. Derfor må analysene og beslutningene som fattes ut fra et bærekraftperspektiv utføres der hvor kompetansen, kunnskapen og innsikten om aktivaklassen og de konkrete investeringsmulighetene finnes. Bærekraft er med andre ord integrert i alle andre relevante analyser på investeringsteamnivå.

**Hvordan passer ESG-integreringsrådet inn i dette bildet?**  
«Gjennom dette rådet kan jeg som CIO ta føringen når det gjelder ESG-relaterte aspekter. Det er et viktig forum når jeg skal styrke fokuset vårt på bærekraftige investeringer – organisert nedenfra og opp og forankret i strategien ESG Inside. Dessuten er dette forumet der investeringsorganisasjonen diskuterer og evaluerer ESG-risikoer og -dilemmaer, vurderer og støtter investeringsrestriksjoner, beslutter samarbeid med andre investorer eller interessenter og fatter avgjørelser rundt andre temaer som kan være relevante for organisasjonen.»

**Kan du gi et konkret eksempel?**  
I fjor innførte vi restriksjoner for investe-

”

*Gjennom dette rådet kan jeg som CIO ta føringen når det gjelder ESG-relaterte aspekter. Det er et viktig forum når jeg skal styrke fokuset vårt på bærekraftige investeringer – organisert nedenfra og opp og forankret i strategien ESG Inside.*

ringer i tobakksselskaper. Det er aldri en enkel beslutning å utvide investeringsrestriksjonene, men undersøkelsene og de mange kundeinnspillene som ble presentert for oss gjorde at det ikke var spesielt vanskelig. [Du finner flere detaljer om beslutningen om restriksjoner for tobakksselskaper på Kapittel 3].

### Hva mer gjorde rådet i 2019?

Et viktig initiativ var det nye – eller rettere sagt det andre – aksjonærrettighetsdirektivet. Dette er selvsagt ikke noe vi konseptuelt kan implementere nedenfra og opp, og hele investeringsorganisasjonen må forplikte seg fullt og helt. På mange måter mener jeg at organisasjonen vår var godt forberedt, for eksempel i den forstand at vi allerede kunne rapportere om engasjementene våre på en relativt detaljert

måte. Et konkret resultat av arbeidet med aksjonærrettighetsdirektivet var retningslinjene for stemmegivning, som forventes å bli implementert fullt ut i løpet av første halvår 2020. Retningslinjene fastsatte blant annet flere viktige regelbaserte tilnærminger for mer standardiserte forslag til ordinære generalforsamlinger. Dette vil spare tid og gjøre alle våre aktivt forvaltede porteføljer mer konsekvente, samt gjøre det mulig å åpne for å stemme også via passive beholdninger i 2020. Dette er et viktig skritt i retning å videreutvikle tilbudet av bærekraftige investeringer i hele produktsortimentet vårt. [Du kan lese mer om stemmegivning for passive beholdninger på Kapittel 2].

## Innledning:

# Aktivt eierskap

Aktivt eierskap er når man benytter stemmeretten og eierskapsposisjonen sin til å påvirke aktivitetene eller atferden til selskapene man har investert i. Dette gjør man ved å sette seg aktivt inn i omstendighetene rundt selskapet, inkludert utvikling og ledelse, samt ved å ha et langsiktig fokus på selskapet.

Denne tilnærmingen er basert på at vi mener at det er mer bærekraftig å ta opp utfordrende spørsmål gjennom aktivt eierskap og dialog enn at vi selger oss ut og dermed mister muligheten til å bidra positivt og opptre som en ansvarlig investor.

De siste tiårene har vi sett en dramatisk økning i utøvelsen av aktivt eierskap i markeder over hele verden. Etter at Corporate Governance Code ble innført i Storbritannia i 1992 (Cadbury-rapporten) – som tok sikte på å forbedre eierstyring og selskapsledelse – har det blitt rettet mer oppmerksomhet mot investorenes atferd med hensyn til eierskap i selskaper. Dette ble ytterligere understreket da det kom flere regulativer, som for eksempel Shareholders Rights Directive II.



## I Danske Bank utøver vi aktivt eierskap på tre måter:

### 1. Dialog med selskapene:

Det endelige målet med dialogene våre er å støtte opp om selskapenes resultater og langsiktig verdiskaping. Porteføljeforvalterne bruker sin posisjon som investorer til å utgjøre en positiv forskjell og oppnå en reell effekt ved å bidra til endringer og forbedringer. Dette er knyttet til ambisjonen om å beskytte og forbedre investeringene til investorene våre. Samhandlingen kan også ta sikte på å avklare informasjon selskapet har offentliggjort, diskutere avstemninger og få en dypere innsikt i selskapenes forretningsstrategier. Porteføljeforvalterne våre samarbeider regelmessig med selskaper ved å ta opp ESG-spørsmål som kan påvirke selskapenes økonomiske resultater. Denne tilnærmingen gjør det mulig for porteføljeforvalterne våre å håndtere ESG-risikoer og finne muligheter i porteføljene, samt å hjelpe og påvirke selskaper til å forbedre aspekter som påvirker virksomheten deres – og dermed støtte opp om videre vekst og utvikling.

### 2. Dialog i samarbeid med andre:

Vi samarbeider med andre investorer og relevante interessenter når det er hensiktsmessig for å utøve aktivt eierskap, der vi deltar i en felles dialog for å bidra til positive resultater. Dette kan være hensiktsmessig i tilfeller der vårt tilnærming alene ikke har ført til det ønskede resultatet. Vi deltar også i en rekke ulike investorinitiativer som oppmuntrer til økt gjennomsiktighet og bedre bærekraftstandarder i selskaper og finansmarkeder, som for eksempel CDP, Institutional Investors Group on Climate Change, Paris Pledge for Action, TTCFD, Climate Action 100+, The Montreal Pledge og de FN-støttede prinsippene for ansvarlige investeringer.

### 3. Stemmegivning:

Vi benytter oss av retten til å stemme ved generalforsamlinger. For det meste vil vi støtte selskapets ledelse, men vi vil også bruke rettighetene våre som aksjonær til å stemme i tråd med forpliktelsen om å ta hensyn til interessene til kundene våre. Vi avgir stemme ved en rekke forvaltnings- og aksjonærvedtak, selv om de fleste handler om eierstyring ut fra lokale krav, for eksempel godkjenning av styremedlemmer, rapporter, regnskap og bonusordninger, samt kapitalallokering, omorganiseringer og fusjoner. Investeringsteamene vurderer vedtakene og bruker markedsstandarder og retningslinjene våre for avstemninger for hvert punkt på agendaen.



### Utvidet stemmegivning

Det siste året er det jobbet mye med å styrke infrastrukturen for å kunne stemme mer omfattende. Vi ønsker å bruke stemmeretten for alle aksjer, samtidig som vi må ta hensyn til forutsetningene, ressursene og kostnadene rundt utøvelsen av stemmeretten. Derfor har vi etablert mer konsekvente prinsipper for stemmegivning, slik at vi kan bruke ressursene våre på de aller viktigste sakene. Dette betyr at Danske Bank nå tar sikte på å stemme etter følgende regler:

1. Stemme ut fra største beholdning på aggregert nivå (med tanke på markedsverdi), noe som betyr at summen av eierandelene man stemmer ut fra skal overstige 80 % av den totale aksjeporteføljens verdi (eksklusive unntak angitt i avstemningsomfanget).
2. Bruke stemmeretten for alle aksjeposter der vi har betydelig eierskap, nærmere bestemt poster som overstiger 0,4 % av stemmene eller kapitalen i et investeringsselskap.
3. Bruke stemmeretten for saker av sentral betydning, altså utøve stemmeretten når agendaen omfatter spørsmål vi er spesielt opptatt av. Spesielt viktige saker kan f.eks. være relatert til aksjonærforslag som gjelder miljø, styrediversifisering, politisk lobbyvirksomhet eller mediaoppmærksomhet.
4. Stemme ved saker som er knyttet til spesifikke nåværende og tidligere engasjementer.

En annen viktig utvikling innen stemmegivning er at Danske Bank har opprettet retningslinjer for stemmegivning. Hensikten med dette er å gi bedre veiledning for stemmeavgjørelser. Disse retningslinjene er også sentrale for å kunne stemme på passivt forvaltede aktiva - noe Danske Bank har gjort siden starten av 2020. Retningslinjene for avstemning er et omfattende dokument som dekker et mangfoldig spekter av temaer, som f.eks. styregodtgjørelse, kapitalstruktur og ledere som er valgt inn i flere styrer. Disse retningslinjene kan oppsummeres i åtte generelle prinsipper:

1. Styret skal opptre i selskapets beste langsiktige interesser, til fordel for aksjonærene, og ta hensyn til relevante interesser. Styret skal ha en god variasjon av styremedlemmer

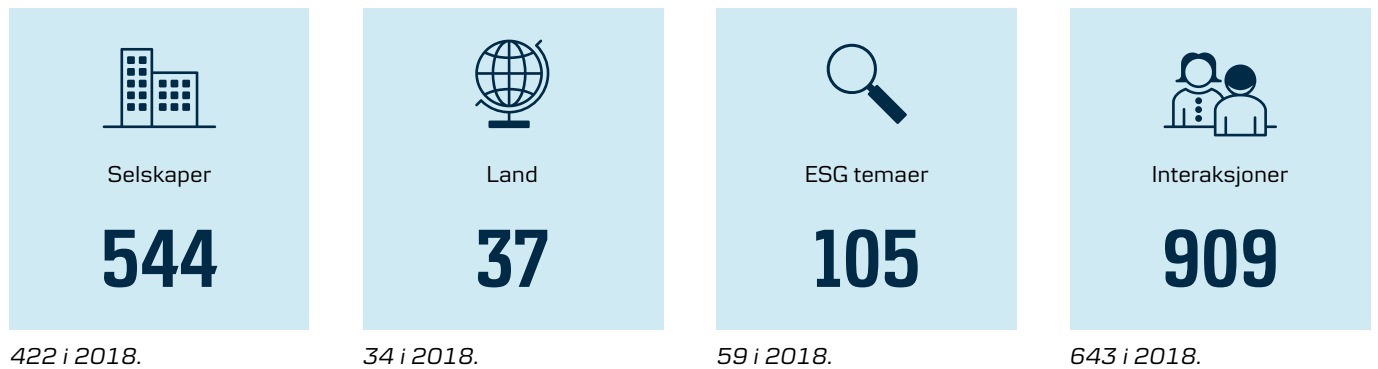
med tilstrekkelig kompetanse og uavhengighet sett ut fra virksomheten selskapet driver. Styreleder og administrerende direktør skal ikke være samme person.

2. Godtgjørelsen til lederne skal samsvare med selskapets og aksjonærenes interesser, med sikte på å oppnå gode langsiktige resultater og bærekraftig verdiskaping. Godtgjørelse til styremedlemmer som ikke er en del av ledergruppen (NED) skal gjenspeile selskapets størrelse og kompleksitet, samt disse personenes kompetanse og kravene til styresammensetning.
3. Styret skal bestrebe seg på å oppnå en effektiv og balansert kapitalstruktur. Kapital som overstiger selskapets behov med tanke på langsiktige strategier bør fordeles til selskapets aksjonærer.
4. Tilsyn utføres av eksterne revisorer som er uavhengige av selskapet og selskapsledelsen.
5. Alle aksjonærers rettigheter skal være like og beskyttet. Prinsippet om «én aksje, én stemme» anbefales. Minoritetsaksjonærer skal ha stemmerett ved sentrale avgjørelser eller transaksjoner som kan påvirke deres interesser i selskapet.
6. Alle aksjer i et selskap som har samme rettigheter til selskapets aktiva og fortjeneste skal behandles likt ved offentlige tilbud om aksjekjøp.
7. Selskapene skal etablere en åpen dialog med aksjonærene sine. Informasjon skal formidles på en tydelig, korrekt og gjennomiktig måte.
8. Selskapene skal forsøke å håndtere alle finansielle og økonomiske implikasjoner av miljømessige og sosiale forhold som ikke bare kan få innvirkning på selskapets omdømme, men som også kan medføre operasjonell risiko og kostnader for virksomheten.

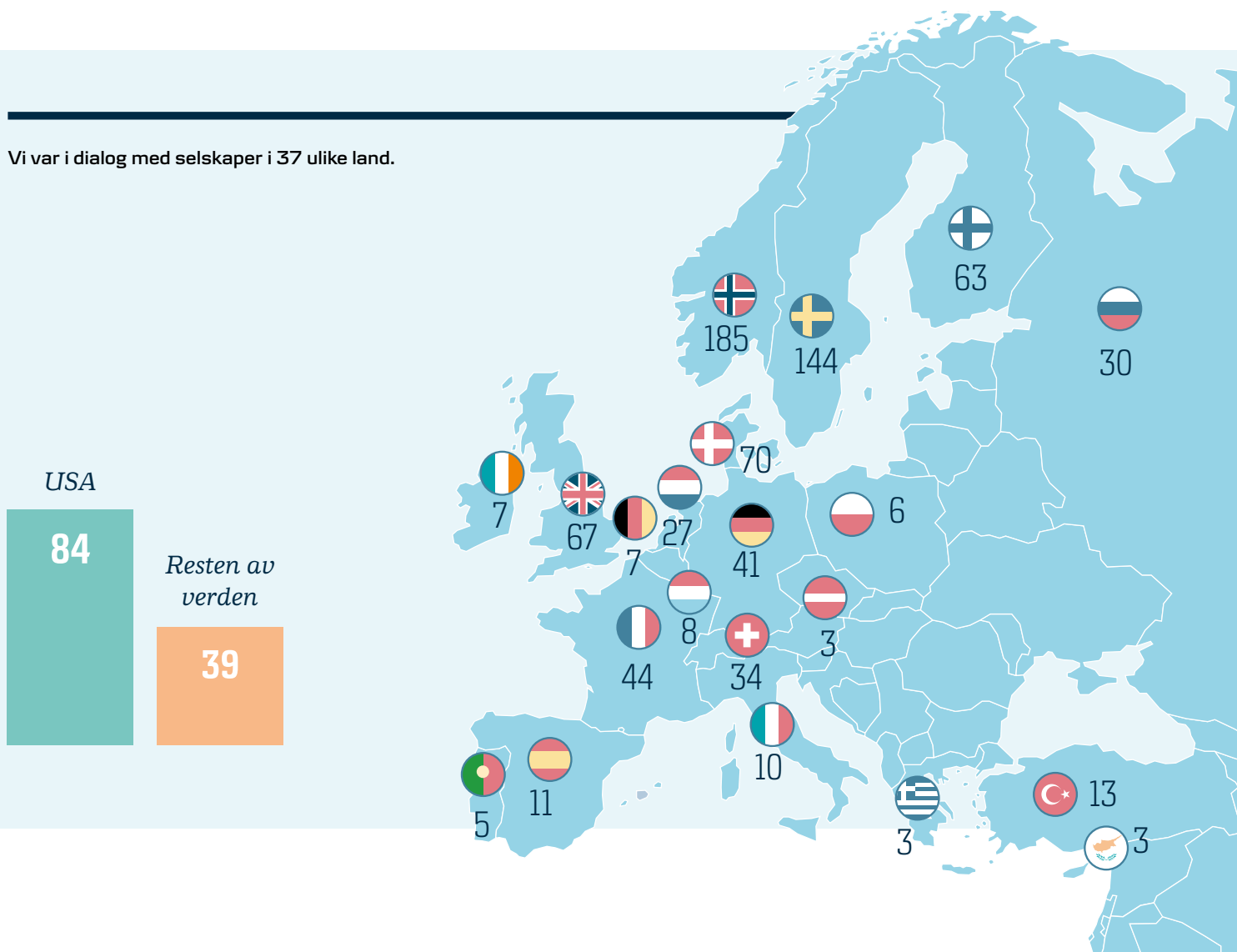
Erfaringsmessig har vi konkludert med at man ikke kan snakke om bærekraftige investeringer ved hovedsakelig å trekke seg unna ved risiko, problemer eller dilemmaer og håpe på at noen andre vil påta seg ansvaret. Tvert imot er vi overbevist om at det er mer bærekraftig å håndtere utfordrende spørsmål via aktivt eierskap som første alternativ.

## Dialoger i 2019

I 2019 økte antall dialoger som våre investeringsteam hadde med selskaper som de hadde investert i sammenlignet med 2018. Økningen illustrerer at prosessen har satt seg, viktigheten av bærekraftfaktorer og den påvirkningen som det kan ha på et selskaps verdi, og derigjennom hvordan det kan påvirke Danske Bank sine kunder. I 2019 hadde vi følgende aktiviteter.



Vi var i dialog med selskaper i 37 ulike land.

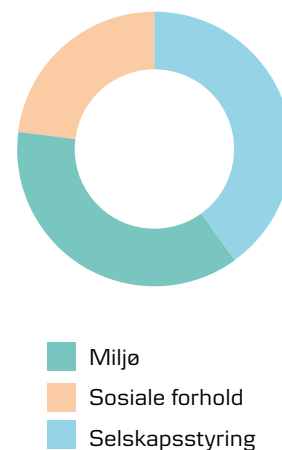




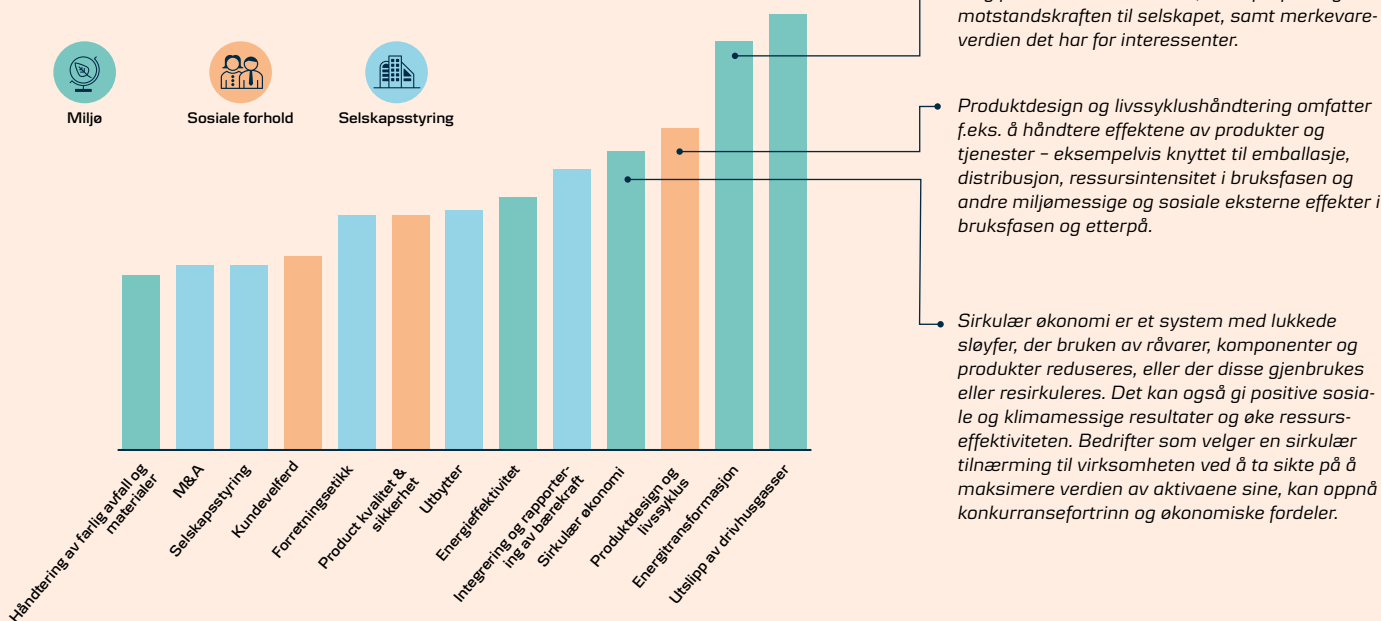
Les mer om vår aktivitet i Aktivt eierskaps rapporten på [danskebank.com/sustainable-investment](https://danskebank.com/sustainable-investment).



Fordeling mellom ESG-temaer

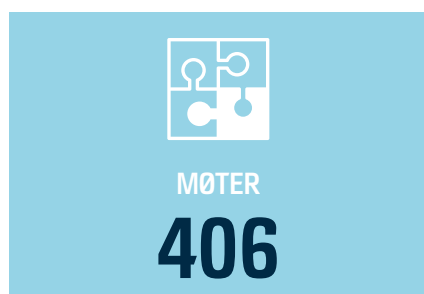


Blant de 105 ESG-temaene var energirelaterte saker fortsatt mest diskutert i 2019, noe som viser hvor avgjørende den grønne omstillingen er for selskapene. I tillegg rykket sirkulær økonomi inn på topp ti i 2019, og denne utviklingen er et resultat av at både investeringsteamene våre og selskapene selv har økt fokuset på å håndtere bærekraft på en helhetlig måte.



## Stemmegivning i 2019

I 2019, hadde vi følgende stemmegivning.



313 i 2018.

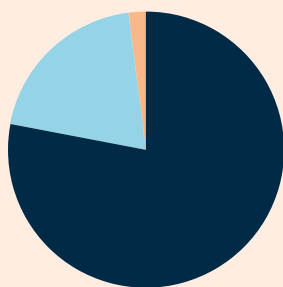


22 i 2018.



4,627 i 2018.

Vi stemte primært ved årlige generalforsamlinger



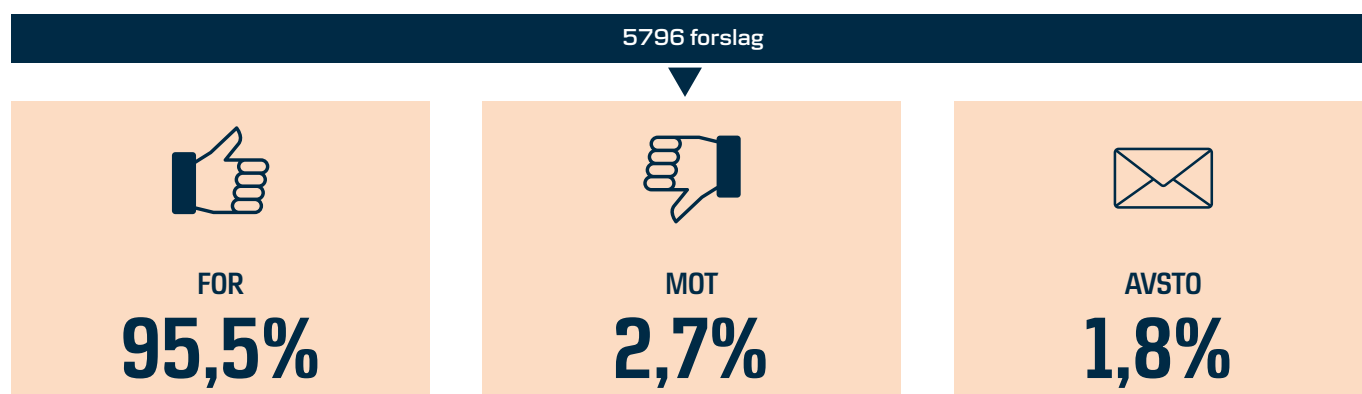
- Generalforsamlinger
- Ekstraordinære møter
- Årlige/ekstraordinære/rettsmøter



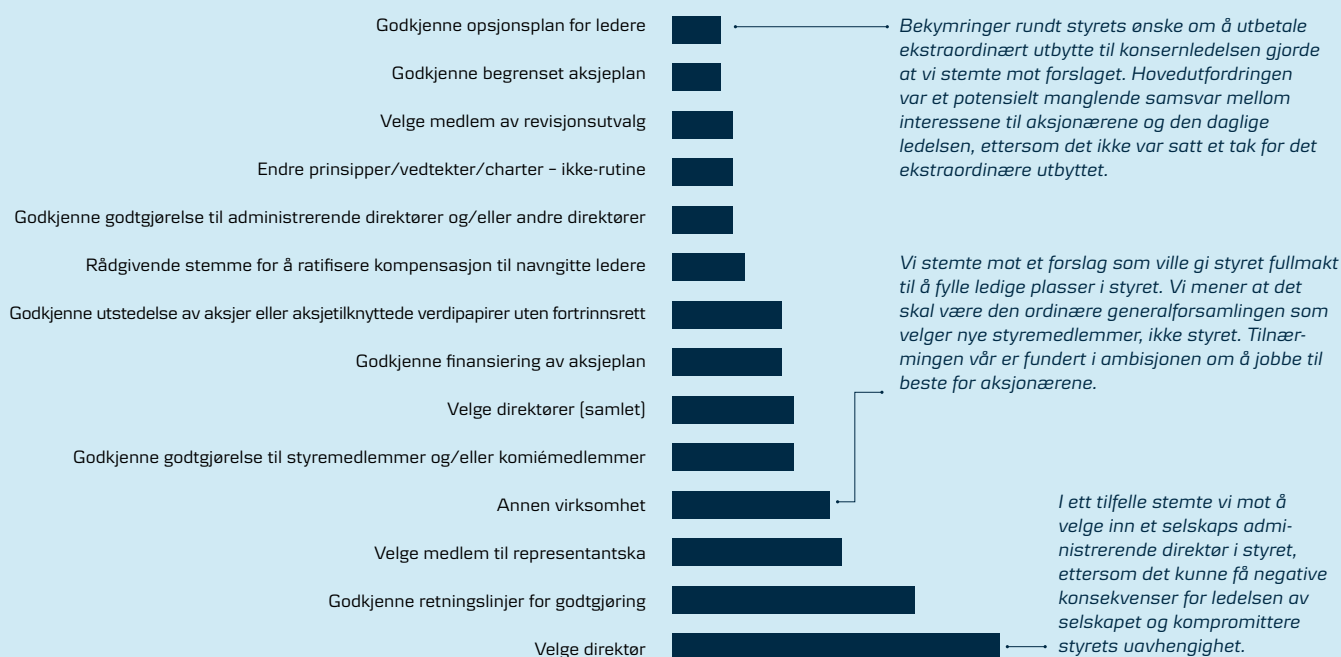


Få mer informasjon om stemmeaktivitetene våre i rapporten om aktivt eierskap på [danskebank.com/sustainable-investment](https://danskebank.com/sustainable-investment)

## Vi har i overveiende grad stemt FOR forslagene



## De vanligste temaene der vi stemte imot ledelsens anbefalinger





## *En mulighet til å utgjøre en større forskjell*



Thomas Otbo,  
Head of Solutions, Copenhagen

Aktivt eierskap gjennom stemmegivning ved generalforsamlinger er et viktig aspekt når vi skal skape langsiktig verdi for selskapene vi investerer i og for kundene våre. Ordinære generalforsamlinger gir oss en mulighet til å ytre meningene våre, stemme på saker som er sentrale for driften av selskapet og bidra til god selskapsledelse.

Stemmegivning viser til å utøve eierrettigheter ved generalforsamlinger i selskaper vi eier aksjer i. Vi stemmer for eller mot forslag fra ledelsen eller aksjonærene som gjelder eierstyring og

selskapsledelse eller relevante miljømessige og sosiale forhold.

Det har blitt mer og mer populært med indeksfond de siste årene, både blant institusjonelle og private inves-

torer. På grunnlag av denne trenden vil det bli stadig viktigere å kunne tilby indeksprodukter der aktivt eierskap er integrert i rutinen, ifølge Head of Solutions Thomas Otbo, som er ansvar-





lig for indeksprodukter i Danske Bank. «Vårt siste initiativ, der vi stemmer for beholdningene i indeksfondene våre, har allerede blitt positivt mottatt av kundene i Danske Bank», sier Thomas Otbo.

«Indeksfond har historisk sett hatt mindre fokus på aktivt eierskap. Det er nødvendig å utøve aktivt eierskap gjennom å stemme også når man har passivt forvaltede aktiva for å skape langsiktig verdi og bygge tillit som en universelt ledende forvalter. De nye prinsippene gir oss et sterkere grunnlag for å bidra aktivt til at selskapene blir enda bedre på å fokusere på langsiktig

verdiskapning som kommer både investorene og samfunnet generelt til gode», sier Thomas Otbo.

Danske Banks indeksfond kan inneholde tusenvis av selskaper – og basert på de utviklede prinsippene ønsker Danske Bank å stemme ved generalforsamlingene til de fleste av disse. I tillegg til det økte omfanget, har banken også utviklet stemmeretningslinjer. Disse retningslinjene er styrende for avstemninger vedrørende passivt forvaltede aktiva og hjelper de selskapene og kundene til å forstå hvordan vi sannsynligvis vil stemme i en gitt situasjon.

«Som en ledende indeksinvestor har

vi et ansvar for å bruke posisjonen vår til å sikre kundenes aktiva. Dessuten har vi solid kompetanse på området eierstyring og selskapsledelse. Dette kan vi bruke i indeksfondene for å bidra til å forme selskaper, slik at de får en positiv innvirkning på samfunnet. Ved å utøve stemmeretten vår, kan vi også bidra til å sikre at selskapene håndterer forretningskritiske bærekraftsspørsmål. Et kompetent styre er for eksempel en sentral forutsetning for langsiktig verdiskapning. Å bruke stemmeretten ved generalforsamlinger er et effektivt virkemiddel for å sikre at styret har den rette strukturen for å sikre selskapets forretningspotensial på lang sikt», sier Thomas Otbo.

Som investor i børsnoterte aktiva ønsker vi også å påvirke selskapene ved å stemme ved generalforsamlinger og støtte aksjonærforslag som fokuserer på standarder for bærekraft eller eierstyring og selskapsledelse. Vi er overbevist om at det å håndtere utfordrende spørsmål gjennom aktivt eierskap er den mest bærekraftige tilnærmingen, ettersom vi slik kan få reell innvirkning og utgjøre en forskjell.

”

*De nye prinsippene gir oss et sterkere grunnlag for å bidra aktivt til at selskapene blir enda bedre på å fokusere på langsiktig verdiskapning som kommer både investorene og samfunnet generelt til gode.*

## Innsikt i det russiske markedet og aktivt eierskap



Olga Karakozova,  
Senior Portfolio Manager, Eastern European Equities, Helsinki

Det er neppe en overdrivelse å si at de fleste vitenskapelige artiklene og bøkene om eierstyring og selskapsledelse i Russland de siste årene fokuserer på negative aspekter.

Ofte forbinder man investeringer i Russland med svake institusjoner, høy grad av eierkonsentrasjon, underutviklede kapitalmarkeder, statlig inngripen i næringslivet osv. Så hvordan håndterer man aspekter ved eierstyring og selskapsledelse når man utarbeider en portefølje av russiske selskaper? Det korte svaret er at man må samarbeide med selskapene og grave dypt for å forstå. Vi har bedt om en utdyping fra Olga Karakozova, senior porteføljeforvalter i Danske Banks østeuropeiske aksjeteam, med fokus på russiske aksjer.

«Det stemmer at svak eierstyring og selskapsledelse er en viktig faktor som minoritetsaksjonærer må ta i betraktning når de investerer i det russiske aksjemarkedet. Samtidig, hvis du fokuserer for mye på overskriftene her, vil du danne deg et unødvendig svart bilde av situasjonen. Ting endrer seg ikke over natten, men vi ser flere betydelige forbedringer, noe som tyder på at det kommer nye tider for eierstyring og selskapsledelse i Russland», sier Olga Karakozova.

En måte å vurdere viktigheten av disse faktorene på for det østeuropeiske aksjeteamet, er å se på hvordan teamet har utøvd aktivt eierskap i 2019. På overordnet nivå fokuserte et stort flertall av aktivitetene på spørsmål relatert til eierstyring og selskapsledelse framfor miljømessige eller sosiale aspekter. Hele 68 % av møtene med selskaper fokuserte på dette i 2019.

«Det er et høyt tall, og noen ganger

blir vi spurt om det blir en såkalt crowding out-effekt, altså at eierstyring og selskapsledelse blir et så dominerende spørsmål at det blir mindre tid til å

”

*Som porteføljeforvaltere må vi samarbeide med selskapene, både for å forstå kompliserte forhold og for å kunne støtte dem og påvirke dem i riktig retning.*

fokusere på relevante miljømessige og sosiale aspekter. Jeg tror ikke at fokuset på dette medfører at vi ikke kan dekke andre vesentlige aspekter. Hvis vi sitter i et møte og føler at et konkret miljømessig eller sosialt aspekt er relevant å ta opp, da vil vi uansett legge det fram. For øyeblikket mener vi at selve nøkkelen til god aksjekursutvikling er å øve press på russiske selskaper, slik at de forbedrer rutinene sin når det gjelder eierstyring og selskapsledelse.»

Olga nevner tydeligere utbytteretningslinjer som et viktig aspekt ved eierstyring og selskapsledelse i det russiske markedet. Hun ser at det tas flere viktige skritt i retning mer struktu-

rente retningslinjer, både når det gjelder høyere utbetalingsrater og økt åpenhet. Anstendige utbytteordninger betyr at selskapene er villige til å dele overskuddet sitt med minoritetsaksjonærer. I rene tall utbetalte russiske selskaper rundt 32 milliarder dollar i utbytte i 2019, der rundt 10 milliarder gikk til minoritetsinvestorer – et betydelig beløp for et marked med 225 milliarder dollar i fri omsetning.

«Det er ingen tvil om at forbedrede utbetalinger har vært en viktig årsak til at det russiske markedet var markedet med høyest avkastning i 2019», sier Olga og kommer med et eksempel:

«Vi ser at et selskap som Gazprom har tatt noen viktige skritt. Vi har møtt Gazprom flere ganger opp gjennom årene, noe som hjelper oss når vi skal vurdere dagens situasjon. Som porteføljeforvaltere må vi samarbeide med selskapene, både for å forstå kompliserte forhold og for å kunne støtte dem og påvirke dem i riktig retning.»

Mot slutten av 2019 annonserte ledelsen i Gazprom nye utbytteretningslinjer som innebærer en økning i utbetalingsraten til 50 % av IFRS<sup>1</sup> nettoinntekt innen to til tre år. Dette gjør Gazprom vesentlig mer interessant som investering, og utbytteoppgraderingen i 2019 tok mange investorer på sengen.

«At Gazprom er et statlig eid selskap (SOE) er interessant ut fra to perspektiver: For det første har regjeringen

<sup>1</sup> International Financial Reporting Standards

en plan om å privatisere noen av disse SOE-ene, og for det andre ønsker det russiske finansdepartementet å hente ut flere midler fra disse selskapene i form av utbytte. Denne innsatsen har allerede bidratt ganske mye til den totale utbetalingsøkningen. Vi forventer at regjeringen fortsatt vil presse utbetalingerne oppover, og det vil gi god forventet oppside for de samlede markedstallene», sier Olga.

Hun viser også til at den viseadministrerende direktøren har en plan om å utvide Investor Relations-arbeidet og dele nøkkelstyrkene i selskapets investeringscase med det bredere investeringsnettverket. For Olga tyder dette på, kombinert med økt utbytte, at endringene i selskapet kommer til å bli mer omfattende enn en engangsøkning av utbyttet.

Mange kjenner nok til Gazproms ekstremt lave verdsettelse. Hva betyr dette når det gjelder området eierstyring og selskapsledelse?

«Det stemmer. Gazprom handles med lav P/E, hovedsakelig på grunn av dårlig kapitalallokering, lav fri kontant-

”

*For øyeblikket mener vi at selve nøkkelen til god aksjekursutvikling er å øve press på russiske selskaper, slik at de forbedrer rutinene sin når det gjelder eierstyring og selskapsledelse.*

strøm (FCF) m.m. I årevis ødela selskapet verdien i de fleste av prosjektene. Et skifte i retning av å bruke mer av inntjeningen på utbytte framfor reinvesteringer i lavavkastningsprosjekter vil i vesentlig grad forbedre avkastningsmålene, noe som bør gjenspeile seg i høyere verdsettelsesmultipler. På denne måten er det en klar kobling mellom verdsettelsen og selskapets standarder for eierstyring og selskapsledelse.»

Generelt sett, hva er ditt syn på at det russiske finansdepartementet vil

hente inn flere midler fra SOE-er som Gazprom via utbytte framfor skatt, med tanke på at en skatteøkning ville gitt dem større inntekter? Tross alt er ikke den russiske statens eierandel i disse SOE-ene 100 %.

«Dette er interessant, fordi det forteller meg at også den russiske staten ønsker bedre eierstyring og selskapsledelse. Jeg diskuterte dette med Gazprom for en tid tilbake, og de mente at et av de strategiske målene for finansdepartementet – som for øvrig består av unge teknokrater – er å forbedre investeringsklimaet i Russland for å tiltrekke flere utenlandske direkteinvesteringer (FDI). Disse investeringene falt betydelig etter de økonomiske sanksjonene som ble innført for noen år siden. Økt grad av FDI ville vært positivt ikke bare for den russiske økonomien, men også for området eierstyring og selskapsledelse, ettersom det ville satt en standard for mer åpenhet og effektivitet i måten å fordele kapital på. Etter mitt syn er dette fortsatt den største utfordringen for mange russiske selskaper», avslutter Olga Karakozova.



## Aktiv deltakelse i det grønne skiftet



Kasper From Larsen  
Senior Portfolio Manager, European Equities, Copenhagen

Investorene er en viktig stemme i oljenæringen og kan bruke sin innflytelse til å presse oljeselskapene i en grønnere retning, mener porteføljeforvalter Kasper From Larsen. Han mener at det er fornuftig med et aktivt engasjement overfor oljeselskapene, både fra et avkastningsperspektiv og et klimaperspektiv.

Hvordan kan du som investor bidra mest effektivt til at oljenæringen deltar i det grønne skiftet? «Beholde investeringene i oljeselskaper», sier Kasper From Larsen, senior porteføljeforvalter hos Danske Banks europeiske aksjeteam med kraftbransjen som spesialområde. På den måten kan Kasper bruke sin stemme og posisjon som aksjonær til å lede selskapene i grønn retning. Han tror på å bidra aktivt til denne transformasjonen, og han ville ikke fått sjansen til å påvirke utviklingen og utgjøre en forskjell hvis han hadde solgt seg ut av oljeselskapene. Kasper From Larsen ser en klar trend med at tradisjonelle oljeselskaper omfavner klimaagendaaen og øker investeringene sine i fornybar energi.

«De siste årene har flere store oljeselskaper økt investeringsbudsjettene sine for produksjon av sol- og vindkraft, og det er et resultat av press

”

*Jeg ser ingen grunn til at man skal selge seg ut av oljeselskapene når man kan påvirke dem til å redusere CO<sub>2</sub>-utslippene og skifte over til grønnere energiformer.*

fra forskjellige aktører. Oljeselskapene står overfor en ny virkelighet, der verden rundt dem går over til mer miljøvennlige energialternativer, og der etterspørselen etter olje mest sannsynlig ikke vil fortsette på samme nivå som før», sier Kasper.

Han mener at press fra forbrukere, politikere og investorer har vært hovedårsaken til at noen oljeselskaper i økende grad slutter seg til overgangen mot en lavkarbonøkonomi.

### Investorer har en god mulighet til å påvirke

Et av oljeselskapenes viktigste mål er å være en attraktiv investering og få tilgang til kapital, for eksempel for å utvide virksomheten. Dette gir investorene en god mulighet til å påvirke oljeselskapene i mer miljøvennlig retning.

«Selskapene lytter til oss, fordi de er opptatt av å presentere seg som attraktive investeringer. Derfor er de interesserte i å høre hva vi anser som vesentlige forretningsforhold ut fra et investeringsperspektiv. Hvis de ikke lytter og tilpasser virksomheten sin, kan det i vesentlig grad øke kapitalkostnadene deres på lengre sikt. Det kan også bety en lavere ekstern ESG-rangering, noe som også ville tynget selskapenes kapitalkostnader. I kombinasjon kan disse faktorene få store økonomiske konsekvenser for selskapene og gjøre dem til dårlige investeringer», sier Kasper From Larsen.

### Engasjere seg aktivt i det grønne skiftet

Etter Kaspers syn er det ingen motsetning mellom å skape god avkastning for kundene og samtidig øve press på oljeselskapene for å få dem til å redusere klimapåvirkningen.

«Hvis vi skal bidra i denne prosessen, innebærer det å være aktivt engasjert i skiftet og bidra til utviklingen. Derfor er jeg løpende i aktiv dialog med mange oljeselskaper og presser på for å få til endringer. Oljeselskapene vil ikke bli miljøvennlige over natten. Det er en lang og hard kamp, men man kan bidra til skiftet ved å opptre ansvarlig og bruke innflytelsen man har som investor. Slik jeg ser det er dette den mest effektive måten å utgjøre en forskjell på når det gjelder det grønne skiftet, i stedet for å selge seg ut av oljeselskapene og miste innflytelsesmulighetene.»

Han understreker at oljeindustrien er som et supertankskip som det vil ta mange år å endre retning på. Nivået på oljeproduksjonen gjenspeiler samfunnets etterspørsel, og i 2060 forventer for eksempel Shell at etterspørselen etter olje fremdeles vil tilsvare 50-60 % av dagens produksjon. Derfor bør man ikke se på dialogen over bare en periode på 2-5 år, men over flere tiår, og det er viktig at investorene engasjerer seg aktivt og påvirker selskapene til å utvikle seg i retning grønn energi.



### Forbereder seg på elektrifiseringsalderen

Elektrifisering er en av veiene samfunnet så langt har valgt for å kutte karbonutslippene, og transportsektoren og bygg- og anleggsbransjen har allerede begynt å endre kraftforbruket til strøm. På bakgrunn av dette er et av Kaspers viktigste poenger i dialogen med oljeselskapene at det er smart å øke investeringsnivået i fornybar energi, og at produksjon av fossilt brensel bør utgjøre en stadig mindre del av virksomheten deres de kommende årene.

«Det er avgjørende at oljeselskapene gradvis posisjonerer seg for energiskiftet ved å endre produksjonen gradvis i retning mer fornybar energi for å imøtekomme det økte behovet for kraft som stammer fra for eksempel elektrifisering. Hele bransjer gjennomgår nå en stor transformasjon, der bilbransjen er et godt eksempel. De aller fleste bilprodusentene har lansert ambisiøse mål for produksjon av elbiler, og vi forventer at dette vil være en av de viktigste drivkreftene i retning økt elektrifisering», forklarer Kasper From Larsen.

Han nevner Equinor, Shell og Total som selskaper som jobber aktivt med strategier for å håndtere overgangen fra rene oljeselskaper til kraftselskaper. Et eksempel er at Equinor og samarbeidspartneren SSE Renewables har fått kontrakter til å utvikle verdens største havvindpark på Doggerbanken i Nordsjøen, med en samlet kapasitet på 3,6 GW – nok energi til å forsyne 4,5 millioner britiske husholdninger. Shells aktiviteter innen fornybar energi omfatter drift og utvikling av flere vindmølleparker offshore og på land over hele Europa og USA, oppkjøp av et ladeselskap for elbiler og utvikling av en rekke store solkraftverk.

Total er godt i gang med å iverksette fornybar kraftproduksjon tilsvarende 6 GW innen utgangen av dette året, og har et mål om minst 25 GW innen 2025.

### Klimafokus er bra for forretningene

Det er fornuftig ut fra et forretningsperspektiv å være investert i oljeselskaper – så lenge de beveger seg i en grønn retning. Selskapene vet at dette er selve driftslisensen deres, for hvis de ikke beveger seg i denne retningen, har de ikke en relevant virksomhet, eller de vil ikke være en attraktiv investering», sier Kasper From Larsen, som legger til:

«Jeg ser ingen grunn til at man skal selge seg ut av oljeselskapene når man kan påvirke dem til å redusere CO<sub>2</sub>-utslippene og skifte over til grønnere energiformer. For noen år siden fokuserte bransjen på å øke oljeproduksjonen, men toppledelsen har nå et større fokus på å investere massivt i fornybar energi. En viktig grunn til dette er at forbrukernes etterspørsel har beveget seg i en

grønn retning. Dette gir oss investorer et økonomisk insentiv til å skyve oljenæringen over på en klimavennlig sti.»

Kasper har møter med ledergruppene ved flere sentrale europeiske oljeselskaper flere ganger i året. Der diskuterer de blant annet selskapenes klimastrategier og hvordan de endrer produksjonen i retning renere energiteknologi, slik at de kan tilby mer bærekraftige energiprodukter til forbrukerne. Han har sett en tydelig trend med at investorene vil betale mindre for selskaper som ikke er med på skiftet – og tilsvarende mer for selskaper som går i grønn retning. For Kasper From Larsen er dette et tydelig eksempel på hvordan det gir mening – både i et avkastnings- og klimaperspektiv – å forbli investert i selskaper som skifter mot en grønnere profil, og det viser at investorer kan bruke de økonomiske musklene sine til å bidra til å oppfylle internasjonale klimaambisjoner.

## Investeringer i fornybar energi

Tradisjonelle oljeselskaper har satt seg ambisiøse mål for kraftproduksjon fra fornybare teknologier.\*

Selskap	Planlagte årlige investeringer i fornybar energi fram mot 2025
Shell	20-31 mrd kr
Total	41 mrd kr
Equinor	20-31 mrd kr

\*Tallene er hentet fra selskapenes siste tilgjengelige økonomiske rapporter.

*“Shipping står høyt oppe på agendaen når det internasjonale samfunnet skal prøve å bekjempe klimaendringene. I lys av denne utviklingen fokuserer vi enda mer på om rederiene jobber aktivt med klimautfordringene, slik at de er bedre forberedt hvis reguleringer blir strengere eller implementeres raskere enn forventet.”*

Anders Grønning, Portfolio Manager, Credit, Copenhagen

Innledning:

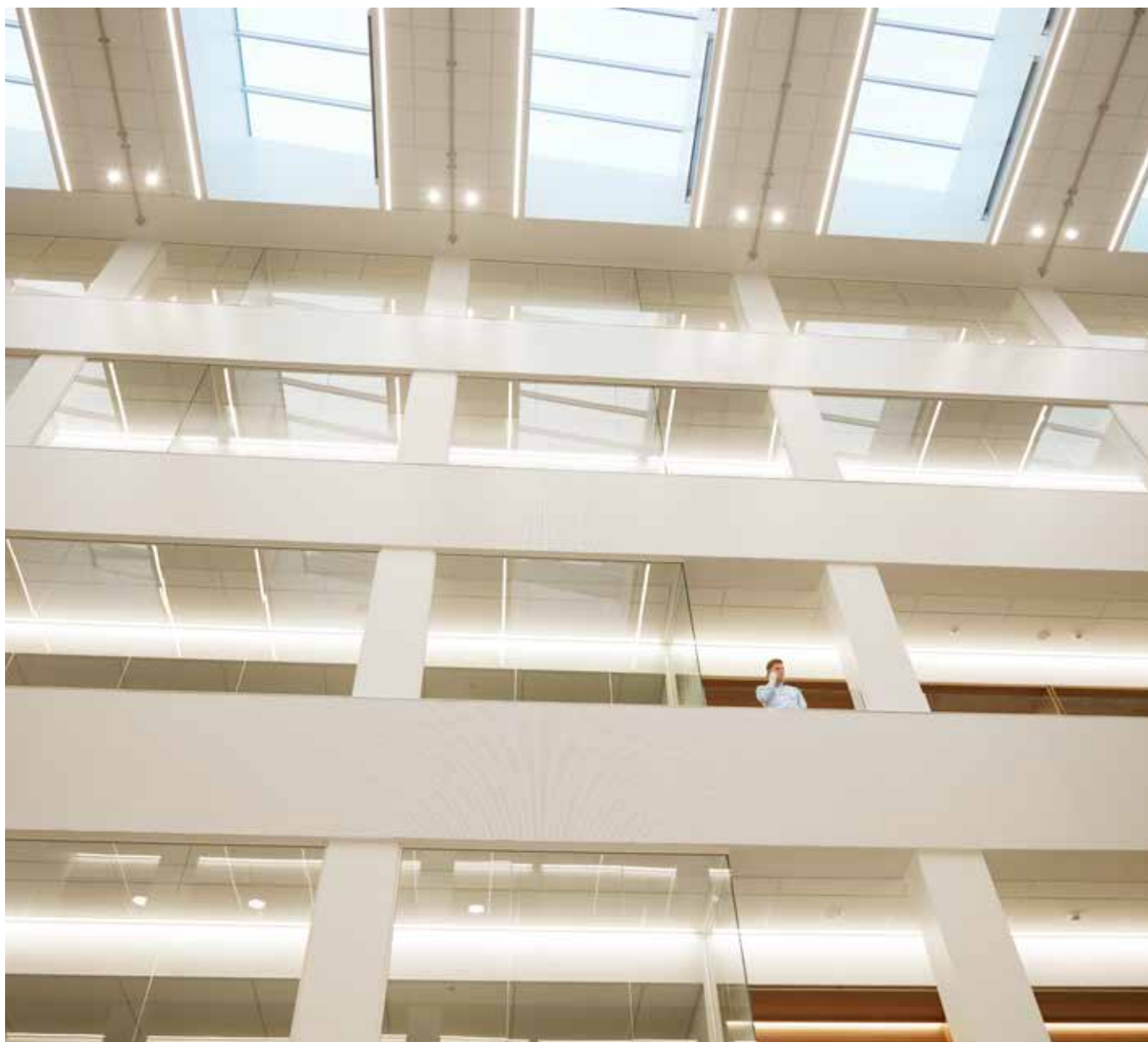
## Screening og restriksjoner

Som investorer mener vi at vi kan utgjøre en forskjell ved å påvirke selskapene til å integrere bærekraft i forretningsstrategiene og håndtere ESG-risikoer og -utfordringer. Vi mister denne muligheten hvis vi ekskluderer selskaper der vi har identifisert en risiko, en utfordring eller et dilemma. Derfor er førstevalget vårt alltid å holde på investeringen, håndtere utfordringer, eskalere innsatsen vår gjennom solide analyser og aktivt eierskap og ta ansvar ved å samarbeide med porteføljeselskapene.

Investeringsrestriksjoner er ofte lagt inn som en terskel for investorer og kapitalforvaltere før det i det hele tatt har skjedd en investeringsanalyse eller -avgjørelse. ESG-integrering hand-

ler derimot om at både økonomi og ESG er integrerte faktorer når porteføljen settes sammen. Vi har en forsiktig tilnærming når det gjelder investeringsrestriksjoner, ettersom det handler om å ekskludere selskaper, sektorer eller land.

Vi betjener imidlertid et stort antall kunder over hele Norden med et mangfoldig sett av verdier, preferanser og behov. Vi er opptatt av å møte ønskene og behovene deres ved innlemme bestemte kriterier, terskler og restriksjoner i screeningen vår. Dette er et verktøy for å kartlegge selskaper, sektorer eller land.





## Vi imøtekommer kundenes ønsker med nye restriksjoner for tobakk

I 2019 implementerte vi investeringsrestriksjoner på tobakkselskaper for alle våre Danske Invest-fond, basert på ønsker fra kunder over hele Norden.

Kundenes preferanser og verdier utvikler seg og endres over tid. En sentral del av strategien vår for bærekraftige investeringer, ESG Inside, er å lytte til kundene og ta hensyn til deres krav og forventninger. Som kapitalforvalter ser vi på det som en del av forvaltningsansvaret vårt å tilby løsninger som gjenspeiler og fanger opp kundenes

behov og krav. Mot slutten av 2019 innførte vi restriksjoner på tobakksinvesteringer for alle Danske Invest-fond og for Danica.

En intern studie av retningslinjene for investeringer blant de 300 største nordiske forvalterne konkluderte med at den institusjonelle kundebasen over hele Norden i stor grad ønsker å avstå

fra å investere i tobakk. En undersøkelse blant personkundene våre bekreftet dette bildet. Vi analyserte også hvilken effekt det kunne ha på evnen til å levere attraktiv risikojustert avkastning, og vi konkluderte med at en tobakksrestriksjon ikke ville slå negativt ut. Avgjørelsen om å innføre en tobakksrestriksjon ble fattet av investeringsorganisasjonen vår via ESG-integreringsrådet<sup>1</sup>.

### Tobakksrestriksjonene

#### Definisjon:

Tobakksprodukter er produkter som er helt eller delvis laget av blad tobakk som råvare. Tobakksprodukter omfatter også elektroniske sigaretter og andre tobakksprodukter som kan bli lansert i framtiden.

#### Restriksjonskriterier:

Selskaper der minst 5 % av omsetningen stammer fra tobakksvarer er underlagt investeringsrestriksjoner.

### Gjelder aksje- og obligasjonsinvesteringer

Tobakksrestriksjonen gjelder både for aksje- og obligasjonsinvesteringer i alle Danske Invest-fond og Danica Pension-investeringer. Restriksjonen på tobakk kommer i tillegg til investeringsrestriksjonene som allerede gjelder for termisk kull, oljesand og kontroversielle våpen.

<sup>1</sup> Du kan lese mer om ESG-integreringsrådet på kapittel 1





## En porteføljeforvalters syn på investeringsrestriksjoner

Peter Nielsen,  
Chief Portfolio Manager, European Equities, Copenhagen

Porteføljeforvalterne våre spiller også en viktig rolle i den løpende dialogen med kundene

Beslutningen om å avstå fra å investere i tobakksselskaper i alle Danske Invest-fond og Danica var ikke bare basert på interne analyser av de største nordiske forvalternes retningslinjer for investeringer og interne undersøkelser blant nordiske privatkunder. Vi fikk også direkte tilbakemeldinger fra kunder og potensielle kunder i en-til-en-møter.

Rådgiverne og kundebehandlerne våre er viktige i denne forbindelsen, og også porteføljeforvalterne. Ikke bare møter de selskaper vi investerer i for å snakke om sentrale ESG-temaer – de møter også regelmessig nåværende og potensielle kunder, samt andre fra investorsamfunnet på konferanser og arrangementer.

En av disse porteføljeforvalterne er Peter Nielsen, som er forvaltningssjef for en europeisk aksjeforfølge med fokus på selskaper med høye utbytter.

«Det å møte kunder og potensielle kunder er et viktig aspekt ved rollen min som porteføljeforvalter. Direkte tilbakemeldinger på det jeg gjør når det gjelder investeringsprosessen, -filosofien og ikke minst -beslutningene er ikke bare verdifullt, men også sentralt for den langsiktige utviklingen av porteføljen min.»

Peter Nielsen har vært ansvarlig for den europeiske høyt utbytte-strategien siden 2004 og har møtt mange kunder opp gjennom årene, både i Norden og globalt. Et viktig aspekt av rollen hans som forvaltningssjef er å bli testet rundt investeringsbeslutninger og måtte gi detaljerte begrunnelser for porteføljesammensetningen til enhver tid. I samtaler med kundene bruker Peter Nielsen også betydelig tid på ESG-forhold.

«Det har blitt klart for meg at enkelte verdipreferanser har vokst i betydning de siste 5 årene. Da strategien vår ble

lansert på begynnelsen av 2000-tallet, var det bare noen få som snakket om verdier. Jeg vil si at fokuset på dette har økt ganske betydelig, spesielt de siste årene. Jeg har lært mye av disse samtalene, ettersom de har hjulpet meg med å integrere ESG-forhold raskere. Det er nå en del av den daglige jobben

”

*Direkte tilbakemeldinger på det jeg gjør når det gjelder investeringsprosessen, -filosofien og ikke minst -beslutningene er ikke bare verdifullt, men også sentralt for den langsiktige utviklingen av porteføljen min.*

min som porteføljeforvalter å kunne tallfeste og begrunne risikopremien ut fra et ESG-perspektiv.»

Peter Nielsen fortsetter:

«Når det gjelder ett konkret tema har diskusjonene endret karakter. I løpet av de siste årene har jeg hatt flere samtaler om tobakksselskaper, der målet ikke har handlet om forholdet risiko/avkastning for et gitt selskap. Det har heller handlet om et verdibasert «nei» – uavhengig av verddivurderingen og utsiktene til selskapet. I disse tilfellene sier kunden at investeringen er uakseptabel, uavhengig av det økonomiske potensi-

alet. Dette leder diskusjonen over i et nytt territorium, der det noen ganger er vanskelig – om ikke umulig – å finne et felles ståsted.»

Selv om han også møter kunder som er villige til å investere i tobakksselskaper, spesielt utenfor Norden, har Peter Nielsen sett at flere og flere kunder setter verdiene sine høyere enn alle andre variabler når det gjelder tobakk. Han merket seg at saken ble mer og mer aktuell, så han bestemte seg for å legge den fram for ESG Integration Council, der han er medlem.

«Sakens omfang fikk meg til å ta diskusjonen i ESG Integration Council. Alternativet ville vært å regulere dette selv ved å ilegge en frivillig restriksjon på porteføljenivå, men jeg mente at problemet var av en mer generell karakter og sannsynligvis burde sees i en bredere sammenheng.»

Fleire medlemmer av ESG Integration Council var godt kjent med tobakksspørsmålet allerede. Et viktig aspekt var å analysere implikasjonene for risiko/avkastning for å forsikre oss om at en potensiell restriksjon ikke ville få vesentlig negativ effekt på den risikjusterte avkastningen til porteføljene våre.

«Seks måneder etter at jeg tok opp saken, nådde vi en konklusjon. Vi fattet en avgjørelse som jeg mener var solid, med et klart kundeorientert fundament. Som porteføljeforvalter har jeg åpenbart ingen interesse av å ilegge investeringsrestriksjoner, men tilbakemeldinger fra kundene er helt avgjørende i virksomheten vår. Det er verdifullt og viktig å ha et investeringsforum som ESG Integration Council, der man kan diskutere og konkludere. Jeg mener at vi endte opp med en løsning som er gunstig for kundene våre generelt sett.»



## Innledning:

# *Kommunikasjon og rapportering*

Et av de viktigste tiltakene fra Danske Bank er å kommunisere mer og bedre om ESG-tilnærmingen vår. Kundene våre og andre interessenter krever i økende grad at ESG-aktivitetene våre kommuniseres og rapporteres. Informasjonen skal holde høy kvalitet og kan være i form av dokumenter, kontrollpaneler, rådata, rapporter, videoer eller andre formater. Kundene kan bruke denne informasjonen til å overholde sine egne interne krav og forpliktelser, samt for å forstå hvordan vi jobber med bærekraftige investeringer. ESG-kommunikasjon og -rapportering gjør også at kunder, tilsynsmyndigheter, de som setter standarder og andre interessenter får bedre oversikt og gjør oss ansvarlige overfor dem.

Det siste året har vi lansert en rapport om aktivt eierskap, med data og analyser av dialoger og samhandling med selskaper, stemmegivning, temaer og omfang. Vi har også publisert «Historier om aktivt eierskap», der porteføljeforvalterne våre deler eksempler på konkret samhandling og dialog med ledelsen i bedrifter, samt det forventede resultatet. Historiene bidrar til å vise hva som ligger bak dataene og analysene og støtter opp om ambisjonen vår om å være tydelige på hva vi gjør og hva slags innvirkning vi har på selskapene.

# ESG Inside® i produktene våre – klarhet rundt ESG-egenskaper

Vi ønsker å hjelpe kundene våre med å velge produkter som oppfyller både de økonomiske målene og de spesifikke bærekraftpreferansene deres. Derfor har vi kartlagt vårt brede spekter av fond og merket dem med spesifikke bærekraftegenskaper. ESG Inside er

grunnlaget for alle Danske Invest-fond, men hvert fond har også sitt spesifikke fokus, nemlig ESG Inside: Integrated; ESG Inside: Restricted; eller ESG Inside: Thematic.

Fond som ennå ikke er blitt kartlagt er utelukkende merket med ESG

Inside. Slik tydeliggjør vi at ESG Inside er grunnlaget for alle konsernets fond, noe som blant annet omfatter Danske Invest sine restriksjoner mot kontroversielle våpen, oljesand, termisk kull og tobakk.



Forvalterne integrerer systematisk bærekraft i investeringsprosessen for å kunne fatte mer velinformerte investeringsbeslutninger.



Forvalterne fokuserer på spesifikke bærekraftområder og -løsninger, f.eks. klima, vann, sirkulær økonomi eller FNs mål for bærekraftig utvikling.



Forvalterne bruker restriksjoner for spesifikke selskaper eller sektorer i henhold til faste kriterier, f.eks. alkohol, pengespill eller fossile brennstoffer.



## Nye oversiktsark

I 2019 lanserte vi et sett med nye såkalte oversiktsark for fondene våre. Den sentrale tanken bak er å bringe ESG Inside ned på et individuelt porteføljnivå. Når vi skal veilede og hjelpe kunder og andre interessenter på området bærekraftige investeringer, er det et viktig tiltak å kunne presentere tydelige bærekraftperspektiver for de ulike porteføljene. På oversiktsarkene får kundene detaljert informasjon om:

1. spesifikke temaer eller faktorer, som f.eks. karbonavtrykk;
2. produktmerking og informasjon om ESG-integrering, aktivt eierskap, screening og restriksjoner;
3. mulig valg av ekstern ESG-porteføljering.

På [danskebank.com/no/samfunnsansvar/baerekraftige-investeringer](http://danskebank.com/no/samfunnsansvar/baerekraftige-investeringer) finner du generell informasjon om bærekraftige investeringer og

strategien ESG Inside. Informasjon om spesifikke fond, inkludert ESG-oversiktsarkene, finner du på [www.danskeinvest.no](http://www.danskeinvest.no)

# Globale investeringer i overgangen til en mer bærekraftig framtid



Martin Slipsager Frandsen,  
Senior Portfolio Manager, Global Equities, Copenhagen

Det er mange bærekraftperspektiver å ta hensyn til når man vurderer tematiske investeringer. I denne artikkelen deler Martin Slipsager Frandsen, Senior Portfolio Manager i Danske Bank Asset Management, synspunktene sine rundt tematiske investeringer i globale verdipapirer.

Det er utvilsomt økt etterspørsel etter mer bærekraftige løsninger. Fokuset har blitt større og større de siste årene, og i dag har de fleste land i vår del av verden satt seg ambisiøse mål på dette området. Hjemlandet mitt, Danmark, har f.eks. satt seg et ambisiøst mål om 70 % kutt av CO2-utslippene innen 2030 og karbonnøytralitet innen 2050. For å nå dette målet må Danmark i svært stor grad utvide satsingen på fornybar energi, og det krever et skifte på områder som oppvarming, transport og industriproduksjon.

I et samfunn der privateide selskaper utgjør ryggraden i økonomien, kan ikke et skifte i denne størrelsesordenen skje uten at selskapene bidrar i samme skala. Et samfunn kan bare nå disse bærekraftmålene ved å utnytte den innovative tankegangen som finnes i mange av de ledende globale selskapene. Regjeringer som setter bærekraftmål, skaper investeringspotensial. De styrer via forskrifter og direktiver, men det er ofte de private selskapene som finner selve løsningene. Vi mener at selskapene kan tjene mye på å levere

slike løsninger, og dette er enormt interessant fra en investors ståsted.

## Ny strategi for konkurranse og samarbeid

Det grønne skiftet kommer til å ta flere tiår og blir sannsynligvis den største endringen siden den industrielle revolusjonen. I et samfunn som vårt, der dyp teknisk kunnskap og kompetanse er den viktigste drivkraften, må selskapene samarbeide hvis de skal lykkes fullt ut med denne overgangen.

Jeg ser en rekke eksempler på at innovasjonen blomster i selskaper med en mer åpen tankegang. Der selskapene for 10 år siden ofte beskyttet immaterielle rettigheter med nebb og klør og nærmest jaget bort konkurrentene, er trenden nå at man er mer åpne og samarbeidsvillige.

Et eksempel på dette er Cerner, en amerikansk leverandør av teknologi til helsevesenet, som har inngått et strategisk partnerskap om databehandling med Amazon. Cerner har mye data og stor kunnskap om pasienter i de elektroniske arkivene sine, mens Amazon er le-

”

*I et samfunn som vårt, der dyp teknisk kunnskap og kompetanse er den viktigste drivkraften, må selskapene samarbeide hvis de skal lykkes fullt ut med denne overgangen.*

dende på dataanalyser som kan forutsi forbrukeratferd. Ved å kombinere disse styrkene kan de i partnerskap forutsi progresjonen til pasienter, noe som kan hjelpe sykehusene til å planlegge bedre, jobbe mer effektivt og spare kostnader. For ti år siden hadde et selskap som Cerner mest sannsynlig prøvd å holde Amazon utenfor og heller gjøre alt selv. De kunne ha lyktes, men det ville krevd store investeringer og mye tid. Derfor ser vi på partnerskapet med Amazon som et smart trekk. Til syvende og sist vil det bety bedre diagnoser av pasi-



enter, bedre helseresultater og en mer effektiv sykehussektor.

#### **Dialog som det viktigste verktøyet**

Når selskapene er mer åpne og samarbeidsvillige, betyr det også at de har en større vilje til å lytte til investorer som oss og andre. Jeg ser på aktivt eierskap – og ikke minst den direkte dialogen med selskaper – som en grunnleggende del av investeringsprosessen. Selskapene ønsker å lytte, og vi er opptatt av å delta i konstruktiv dialog som bidrar til positive endringer og forbedringer, samtidig som vi skaper verdier for kundene våre.

Vi ønsker å være sparringpartnere på lang sikt for selskapene vi investerer i, slik at vi kan hjelpe dem med å holde seg relevante ved å utnytte mulighetene som ligger i det grønne skiftet.

I denne sammenhengen er dialog en svært viktig mekanisme for å beskytte oss mot grønnvasking. Hvis du hevder

at du investerer i selskaper som kan dra fordel av det grønne skiftet, må du kunne vise til ekte framgang. Jeg må kunne vise at hver eneste investering gir mening også ut fra et bærekraftperspektiv. Utfordringen er ikke å finne selskaper som påstår at de deltar i det grønne skiftet; utfordringen er å finne dem som reelt sett gjør det. Selskapene kan sette seg hårete mål, men når vi går litt mer i dybden, må vi se historiske trender og nåværende tiltak som gjør oss komfortable nok til å tro at de faktisk vil holde det de lover.

Denne utfordringen virker enda større når man ser på ESG-data og vurderinger fra eksterne dataleverandører og rangeringsbyråer. De kan peke i alle himmelretninger, og ofte får jeg inntrykk av at selskapenes ESG-poeng er basert på det som rapporteres snarere enn det som reelt sett foregår i selskapene. Manglende informasjon og forståelse av de vesentlige bærekraftperspektivene

gir meg en mulighet til å skaffe meg innsikt direkte fra selskapene via dialog. Direkte samtaler med toppledelsen hjelper meg til å forstå hva sannheten er. Lite er mer effektivt enn å snakke direkte med den administrerende direktøren eller finansdirektøren for å fastslå om innsatsen deres handler om ekte engasjement eller ren markedsføring. Det er essensielt med dialog, og dette er det viktigste verktøyet når man skal vurdere et selskaps sanne bærekraftperspektiv. Det gir oss en mulighet til å hente innsikt direkte fra selskapet. Dette er et konkurransefortrinn vi som firma har bygget opp gjennom mange år, og det er sentralt når vi på lang sikt skal investere på en måte som støtter opp om det grønne skiftet.

#### **Sette mål for hver investering**

Et viktig aspekt i investeringsprosessen er at vi også setter opp mål for porteføljeselskapenes bidrag til en bærekraftig framtid. Vi angir primære, sekundære og til og med tertiære mål for hvert porteføljeselskap, og vi følger systematisk opp disse. Vi har også opprettet et poengkort, slik at vi kan følge med på framdriften til hver investering. Dette er en lang prosess, og når jeg snakker med mange av klientene våre, føler jeg at de har lyst til å bli med oss på denne reisen. Det er veldig hyggelig.

”

*Vi ønsker å være sparringpartnere på lang sikt for selskapene vi investerer i, slik at vi kan hjelpe dem med å holde seg relevante ved å utnytte mulighetene som ligger i det grønne skiftet.*



*“Vi ønsker å være transparente og tydelige i alle rapporter og all informasjon. I tillegg til denne årsrapporten har vi lansert en rapport om aktivt eierskap og en publikasjon med historier om aktivt eierskap. Disse inneholder ikke bare fakta og tall fra samtalene våre med selskaper og stemmeaktivitetene våre, men også mer dyptgående historier fra porteføljeforvalterne våre.”*

Ulrika Hasselgren  
Global Head of Sustainability & Impact Investment

*“Analysene og beslutningene som fattes ut fra et bærekraftperspektiv må utføres der hvor kompetansen, kunnskapen og innsikten om aktivaklassen og de konkrete investeringsmulighetene finnes. Bærekraft er med andre ord integrert i alle andre relevante analyser av investeringsteamene.”*

Christian Heiberg  
CIO



Denne presentasjonen er utarbeidet av Wealth Management - en avdeling av Danske Bank A/S og Danske Bank A/S sin filial i Norge (Danske Bank). Danske Bank er under tilsyn av Finanstilsynet i Danmark og i Norge.

Denne presentasjonen er kun ment som en orientering og skal ikke forstås som et råd om investeringer eller om juridiske, skattemessige eller økonomiske forhold. Denne presentasjonen er ikke et tilbud eller oppfordring til å kjøpe eller selge noe finansielt instrument, heller ikke instrumenter tilbudt av tredjemenn. Du må rådføre deg med profesjonelle rådgivere om juridiske, skattemessige, økonomiske og andre relevante forhold knyttet til om en investering er egnet eller hensiktsmessig for deg.

Denne publikasjonen er utarbeidet for utvalgte, potensielle, og allerede eksisterende personkunder og institusjonelle kunder.

Danske Bank kan ha egne økonomiske interesser knyttet til formidlingen av denne presentasjonen. Danske Bank kan, på egen hånd eller på vegne av andre kunder, sine samarbeidspartnere eller ansatte, utføre tjenester, motta forretninger fra, holde lange eller korte posisjoner i eller på annen måte være interessert i investeringer (herunder i derivater) knyttet til utstedere omtalt i denne presentasjonen.

Priser, kostnader og utgifter som er sitert i denne publikasjonen er indikativ og kan bli endret og kan også endres på bakgrunn av markedsbevegelser og ordinær markedsrisiko.

Selv om alle rimelige hensyn er tatt for å sikre at innholdet er korrekt og rettferdig framstilt og ikke villedende, gis det ingen garanti for nøyaktigheten og/eller fullstendigheten, og vi fraskriver oss ethvert ansvar som måtte følge av disposisjoner foretatt på bakgrunn av denne presentasjonen. Videre aksepterer ikke Danske Bank noe ansvar for nøyaktigheten og/eller fullstendigheten av tredjepartsopplysninger som er hentet fra kilder som vi anser som pålitelige, men som ikke har blitt verifisert av en uavhengig part.

Denne publikasjonen eller en kopi av den kan ikke bli distribuert eller sent til USA, amerikanske territorier og områder. Kan ikke distribueres indirekte eller direkte i USA, eller til amerikanske personer eller borgere (slik dette er definert i «Regulation S under the U.S Securities Act of 1933, as amended»), inkludert ethvert selskap, samarbeid eller enhet som er regulert av amerikansk lovgivning.

Eventuelle opplysninger eller uttalelser i denne presentasjonen er ikke beregnet til videreformidling til eller bruk av noen person i en jurisdiksjon eller et land hvor en slik videreformidling eller bruk vil være ulovlig.

Opphavsrett © Danske Bank A/S. Alle rettigheter forbeholdt. Denne presentasjonen er beskyttet av opphavsrett og kan ikke reproduseres - hverken helt eller delvis - uten tillatelse.

Danske Bank A/S,  
filial i Norge,  
Org. nr.: 977 074 010  
Søndre gate 15,  
7466 Trondheim  
Tlf: 987 08540  
Epost: 08540@danskebank.no  
danskebank.no/privat