



21. oktober 2010

SOCIALT ANSVARLIGE INVESTERINGER (2011)

LOVGRUNDLAGET

Pensionskassens investeringspolitik tilrettelægges ud fra en målsætning om at opnå det størst mulige formueafkast under hensyntagen til den risiko, der løbes ved forskellige typer af investeringer. Dette overordnede krav til pensionskassens formueforvaltning er fastlagt i lovgivningen.

I forbindelse med, at pensionssekskabernes investeringsstrategi – herunder etiske investeringer – blev drøftet indgående i medieme i 1997, fandt Finanstilsynet anledning til i en pressemeddelelse udsendt den 10. oktober 1997 samt i et notat af den 9. oktober 1997 til branchen at tydeliggøre sin fortolkning af de gældende regler for pensionssekskabernes investeringer:

- Livsforsikringsselskaber og pensionskasser kan inden for rammeme af Lov om Forsikringsvirksomhed vælge flere investeringsstrategier, herunder strategier, der rummer krav om etiske investeringer. Dette ændrer ikke på pligten til på langt sigt at opnå det størst mulige formueafkast. Det påhviler ledelsen at sikre sig – og i givet fald at kunne dokumentere – at stedfundne investeringer er sket på markedsvilkår, herunder at de forudsætninger, der er lagt til grund ved investeringsbeslutningen, er realistiske.
- Ansaret for valg af investeringsstrategi påhviler alene ledelsen, dvs. bestyrelsen og direktionen. Ledelsen kan rådføre sig med pensionskassens medlemmer.
- Nye investeringer, hvor ledelsen er vidende om, at selvvalgte omkostninger i henseende til udvælgelse og/eller efterkontrol vil medføre, at der ikke opnås det størst mulige afkast, vil være i strid med Lov om Forsikringsvirksomhed.



- Finanstilsynet vil ikke over for selskaberne på forhånd udtale sig om selskabernes enkeltinvesteringer eller investeringsstrategier. Tilsynet vil i konkrete situationer – fx ved undersøgelser – kunne foretage en vurdering af selskabernes samlede investeringer. Tilsynets indgrebsmuligheder afhænger af de konkrete omstændigheder.

VURDERINGSGRUNDLAG

På pensionskassens generalforsamling i 2000 blev bestyrelsens redegørelse om etiske investeringer enstemmigt taget til efterretning. Generalforsamlingen anerkendte bestyrelsens og direktionens ansvar for at skaffe læger en pension på mindst samme vilkår som andre i det danske samfund og godkendte efter forslag fra bestyrelsen, at pensionskassen undlader at investere direkte i rene tobaksindustrier. Generalforsamlingen var af den opfattelse, at læger som gruppe har de samme rettigheder til at opnå et pensionsafkast af deres opsparing som alle andre i det danske samfund.

På pensionskassens generalforsamling i 2009 var der tilslutning til bestyrelsens beslutning om at undlade at investere i selskaber, der producerer kemiske eller biologiske våben, antipersonelminer eller klyngebomber, som konsekvens af, at Danmark har tiltrådt konventionerne om forbud mod anvendelse af disse våbentyper. Senest underskrev Danmark konventionen om klyngebomber, som endelig trådte i kraft i 2010..

I praksis betyder det at der ikke investeres i selskaber, der har tobaksproduktion som hovedaktivitet eller hovedindtægtskilde, samt selskaber, hvor det kan dokumenteres fra pålidelige kilder eller af selskaberne selv, at de producerer kemiske eller biologiske våben, antipersonelminer eller klyngebomber.

Som retningsgivende for, hvilke etiske hensyn, der herudover skal søges fremmet, tages der udgangspunkt i Danmarks officielle politik over for konkrete lande og selskaber, dvs. i de krav, som danske myndigheder har vedtaget, og de krav, som anerkendte internationale organisationer har vedtaget, og som er tiltrådt af Danmark.

Pensionskassen forventer derfor, at der alene investeres i selskaber, der løbende bestræber sig på at overholde grundlæggende menneskerettigheder, herunder ILO's konventioner om

- *ikke at udnytte børnearbejde (jf. ILO's konventioner nr. 138 vedr. minimumsalder og 182 vedr. børnearbejde),*



- ikke at anvende tvangsarbejde (jf. ILO's konventioner nr. 29 og 105 om tvangsarbejde),
- ikke at diskriminere mellem kønnene på arbejdspladsen (jf. ILO's konventioner nr. 100 vedr. ligeløn og 111 vedr. diskrimination) og
- at respektere foreningsfrihed (jf. ILO's konventioner nr. 87 om retten til foreningsfrihed og 98 om retten til at føre kollektive forhandlinger).

Porteføljeforvalterne skal straks rapportere til pensionskassen, hvis de bliver bekendt med, at en virksomhed, som pensionskassen har investeret i, bevidst eller gentagne gange overtræder disse konventioner.

Porteføljeforvalterne skal herudover rapportere til pensionskassen, hvis de bliver bekendt med, at en virksomhed, som pensionskassen har investeret i, ikke overholder national miljø- og antikorrupsionslovgivning eller er involveret i væsentlige retssager eller tvister, der fx indikerer, at virksomheden

- unødigt belaster det eksterne miljø eller ikke bestræber sig på at begrænse sin negative påvirkning af det eksterne miljø eller
- udøver eller deltager i korrupsion, bestikkelse eller andre forretningsmetoder, der ikke er i overensstemmelse med FN konventionen mod korrupsion (UNCAC).

Porteføljeforvalteren skal i den kvartalsvise rapportering til pensionskassen bekræfte, at ovenstående er blevet påset.

Derudover foranlediger pensionskassen, at aktieporteføljen bliver gennemset af en uvildig rådgiver mindst én gang årligt med henblik på at identificere evt. porteføljeselskaber, som mistænkes for ikke at efterleve pensionskassens vurderingsgrundlag.

Den samlede vurdering af en virksomhed sker på grundlag af de informationer, der fremkommer gennem den ovenfor beskrevne proces, samt eventuelle andre informationer, der fremkommer som led i den almindelige formueforvaltning. Der kan herudover foretages specielle undersøgelser med det formål at afdække etiske forhold som led i at øge/sikre pensionskassens formueafkast.

AKTIVT EJERSKAB

Pensionskassens aktieinvesteringer sker som hovedregel kun i børsnoterede virksomheder, og investeringsbeslutningerne tages hovedsageligt af eksterne porteføljeforvaltere. I forvalternes investeringsanalyser af de enkelte aktieselskaber indgår både finansielle og etiske forhold. Det skyldes, at virksomheder, der ikke har



en tidssvarende forretningsetik, fx hvad angår menneskerettigheder og miljø, ofte vil være dårligt rustede til på længere sigt at klare sig på markeder, som i stigende omfang præges af kritiske forbrugere og skærpede myndighedskrav.

Pensionskassens aktieforvaltere må derfor forventes at undgå at investere i selskaber med en kritisabel forretningsetik.

Der er imidlertid ikke sikkerhed for, at der kun investeres i selskaber med en tilfredsstillende etik. Pensionskassen vil derfor søge at fremme en udvikling, hvor de virksomheder, som pensionskassen er medejer af, drives på en etisk forsvarlig måde. Det kan ske gennem et aktivt ejerskab. En ejer af en virksomhed inddrager normalt andre hensyn end snæver profitmaksimering i virksomhedsdriften, herunder fx hensyn til etik, miljø, personale, lovgivning, image mv. Disse hensyn kan udmærket anskues som en del af profitmaksimeringen, men i praksis er der tale om supplerende/sideordnede hensyn i den daglige drift af en virksomhed - hensyn, som typisk ikke er eksplicit formulerede.

Pensionskassens aktieinvesteringer er spredt på mange lande og selskaber for at begrænse pensionskassens risiko. Pensionskassen har derfor såvel direkte som indirekte (via sine investeringer i investeringsforeninger) investeret i flere hundrede selskaber. På grund af aktieinvesteringernes spredning, og det forhold, at der primært anvendes store selskaber, har pensionskassen som hovedregel aldrig en ejerandel på mere end 1 pct. i de virksomheder, som indgår i pensionskassens aktieportefølje. Dette gælder også for de danske aktieinvesteringers vedkommende.

Pensionskassens beskedne ejerandele medfører, at pensionskassens mulighed for at udøve aktivt ejerskab i den enkelte virksomhed er lille, men det er muligt at koordinere indflydelsen via porteføljeforvaltere og andre investorer, som forfølger samme mål. *Det kan ske ved at stille krav til virksomhederne om at overholde internationalt anerkendte konventioner. Kravene kan fx fremsættes på virksomhedens generalforsamling, på møder med virksomheden eller ved henvendelser til virksomhederne.*

Et salg af en aktiepost til en anden investor bidrager ikke umiddelbart til at fremme etiske hensyn. Det forekommer derfor ud fra et etisk synspunkt bedre at forblive ejer og som ejer fortsat søge at fremme etisk adfærd i virksomheden. Salg af en aktiepost må således anses for at være en sidste udvej, som kan tages i anvendelse, hvis der ikke kan sikres en acceptabel udvikling i virksomheden, fx hvis virksomheden bevidst overtræder gældende lovgivning eller af andre årsager udøver og fastholder en meget kritisabel adfærd.

Pensionskassen deltager i et globalt netværk for investorer, kapitalforvaltere og investeringskonsulenter, kaldet UNPRI (United Nations Principles for Responsible Investments), med det formål at deltage i samarbejde om aktivt ejerskab med ligesindede investorer. Der er endvidere etableret et samarbejde med en rådgiver



med speciale indenfor socialt ansvarlige investeringer, som bl.a. skal bistå pensionskassen i at udøve aktivt ejerskab i praksis.

Det betyder også, at effekten af pensionskassens etiske politik ikke nødvendigvis vil have væsentlige konsekvenser for pensionskassens faktiske aktieinvesteringer, men derimod på forvaltningen af selve ejerskabet.

EFFEKTIV FORMUEFORVALTNING

Pensionskassens målsætning om at opnå det størst mulige formueafkast under hensyntagen til de risici, som løbes, betyder, at pensionskassen ikke vil afskære sig fra at tilrettelægge sin formueforvaltning uden begrænsninger i forhold til, hvad der er almindelig praksis i liv- og pensionsforsikringsbranchen.

Pensionskassen vil således fortsat kunne investere i fx investeringsforeninger, selv om pensionskassen i sådanne tilfælde ikke har bestemmende indflydelse på investeringspolitikken, herunder udvælgelsen af de virksomheder, der investeres i. Det indebærer en risiko for, at pensionskassen indirekte kommer til at investere i selskaber, som pensionskassen har fravalgt eller ville have fravalgt i investeringsforeninger, hvor pensionskassen har bestemmende indflydelse. I disse tilfælde vil pensionskassen, via dialog med investeringsforeningen og rådgiveren, søge at påvirke investeringspolitikken i retning af pensionskassens vurderingsgrundlag.

For pensionskassen er der væsentlige fordele forbundet med at kunne benytte investeringsforeninger, fordi det derigennem er muligt at opnå væsentlige stordriftsfordele i form af besparelser på forvaltningsgebyrerne til eksterne aktieforvaltere. Dette gælder især indenfor områder, hvor pensionskassens investeringer er forholdsvis beskedne, fx investeringer i Fjernøsten, Østeuropa og Latinamerika. Hertil kommer, at anvendelse af investeringsforeninger har nogle væsentlige fordele i relation til depotforhold og afvikling af handler.

Pensionskassens investeringer i store europæiske og amerikanske selskaber foretages i betydeligt omfang gennem såkaldte *indeksporteføljer*.

Investeringer i indeksporteføljer indebærer, at pensionskassen har begrænset indflydelse på porteføljens sammensætning, da en indeksportefølje er karakteriseret ved, at man ud fra rent statistiske kriterier udvælger porteføljens aktier på en sådan måde, at porteføljen med stor sikkerhed følger den generelle udvikling på aktiemarkedet. Den automatiske og simple udvælgelse af aktier indebærer, at forvaltningsgebyret er væsentlig lavere end for aktivt forvaltede porteføljer.

Anvendelsen af indeksporteføljer begrænser derfor pensionskassens mulighed for at fravælge investeringer i specifikke typer af selskaber, men pensionskassen vil - hvis konsekvenserne for afkast og omkostninger forekommer forsvarlige - påvirke



forvaltningen af indeksporteføljerne i retning af pensionskassens vurderingsgrundlag..

Den resterende del af pensionskassens aktieinvesteringer er *under aktiv forvaltning hos eksterne porteføljeforvaltere.*

I porteføljeaftalerne er der fastlagt et investeringsmandat, som bl.a. fastlægger hvilket landeområde, der må investeres i, samt et referenceindeks (benchmark), der afspejler udviklingen i landeområdets aktiemarked, og som danner grundlag for vurderingen af porteføljeforvalterens performance.

I de eksternt og aktivt forvaltede porteføljer fastlægger pensionskassen investeringspolitikken og kan derfor principielt fravælge investeringer i specifikke aktier. Det skal imidlertid i givet fald ske under formøden hensyntagen til, dels at det ikke må gå ud over formueafkastet, dels at det bliver vanskeligere at evaluere porteføljeforvalterens performance samt placere et ansvar i de tilfælde, hvor den enkelte forvalter opnår et utilfredsstillende afkast i forhold til sit referenceindeks.

KOMMUNIKATION

Pensionskassen informerer om politikken for socialt ansvarlige investeringer på hjemmesiden, i medlemsbladet, i årsrapporten og på generalforsamlingen.

På hjemmesiden findes den til enhver tid gældende udgave af nærværende notat, "Socialt ansvarlige investeringer". På pensionskassens hjemmeside er der - i størst muligt omfang - adgang til at se samtlige børsnoterede værdipapirer, som pensionskassen ejer pr. 31. december. Da langt hovedparten af pensionskassens investeringer i børsnoterede aktier ejes indirekte via investeringsforeninger, vises investeringsforeningernes beholdningslister på hjemmesiden. Dermed har medlemmer og andre interessenter mulighed for at følge og kommentere pensionskassens investeringer.

Da pensionskassen investerer internationalt og hovedparten af pensionskassens porteføljeforvaltere er udenlandske, findes der endvidere en engelsk udgave af pensionskassens politik for socialt ansvarlige investeringer på hjemmesiden.

Derudover offentliggøres pensionskassens årlige besvarelse til UNPRI på pensionskassens hjemmeside, og bestyrelsen holder løbende generalforsamlingen orienteret om de indhøstede erfaringer med socialt ansvarlige investeringer.

TROVÆRDIG POLITIK FOR SOCIALT ANSVARLIGE INVESTERINGER

Pensionskassens politik for socialt ansvarlige investeringer hindrer ikke, at der vil kunne rejses kritik af pensionskassens investeringspolitik og pensionskassens forvaltning af sine investeringer.



For det første er det ikke muligt at opnå fuld information om virksomhedernes etiske forhold. Det gælder ikke mindst i store virksomheder, der er engageret i mange lande, anvender, producerer og afsætter mange produkter og har mange forskellige leverandører og kunder.

For det andet vil der ofte være uenighed om vurderingen af, hvad der er god og dårlig etik.

Pensionskassen lægger vægt på, at det i praksis skal være muligt at leve op til retningslinjerne for "Socialt ansvarlige investeringer" inden for rammene af en konkurrencedygtig formueforvaltning og under hensyntagen til pensionskassens begrænsede størrelse og indflydelse. Dette overordnede hensyn sikrer, at pensionskassen kan være troværdig i forhold til sine medlemmer, myndighederne og andre interessegrupper.