

HÖST
2017



PRINCIPER FÖR
ANSVARSFULLA
INVESTERINGAR

Principer för ansvarsfulla investeringar

INNEHÅLL

Utgångsläge	3
Syfte med dokumentet	3
Bakgrund	3
Definitioner och villkor.....	4
Definitioner	4
ESG-informationens natur.....	5
Grundprinciper	5
Engagemang och samarbete	7
Huvuddragen i strategin.....	7
Organisation	8
Källor	9

UTGÅNGSLÄGE

SYFTE MED DOKUMENTET

Syftet med detta dokument är att fastställa Kevas principer för ansvarsfulla investeringar.

Principerna hjälper beslutsfattare och intressegrupper att förstå de val som görs i placeringsverksamheten. Syftet är att öka transparensen i placeringsverksamheten och förstärka intressegruppernas förtroende. Dokumentet grundar sig på Kevas investeringsprinciper (Investeringsprinciperna).

Detta dokument innehåller principerna för ansvarsfullhet i placeringsverksamheten och tillämpas på alla tillgångsslag. De operativa rutinerna och möjligheterna att utföra ansvarsfulla investeringar är beroende av särdragen för respektive tillgångsslag.

BAKGRUND

Utgångspunkten för ansvarsfullhet i Kevas investeringar är att sköta pensionsåtaganden som sträcker sig över generationer. De pensionsåtaganden som finansieras genom fonden sträcker sig flera årtionden framåt i tiden. Enligt lagen om Keva har Keva i sin uppgift som förvaltare av kommunala pensionsmedel en lång placeringshorisont och ska se till att placeringarnas säkerhet och avkastning tryggas (*Riksdagen, 2017*).

De reala nettoutgifterna under de kommande årtiondena överstiger tydligt fondens nuvarande värde, vilket medför att fondens placeringsavkastning är nödvändig för att täcka de kommande utgifterna. För att uppnå den nödvändiga högre avkastning som uppgiften kräver, är det nödvändigt att ta risk (*Sharpe, 1964*).

Den långa tidshorisonten och behovet av framtida avkastningar kräver förståelse för långsiktiga risker och möjligheter förknippade med placeringsbeslut. Investeringsobjektens ESG-kriterier, där ESG står för Environment (miljö), Social (samhällsansvar) och Governance (god förvaltningssed), utgör kriterier för långsiktig granskning av risker och möjligheter.

Det finns tunga bevis på att investeringsobjekt med bättre ESG-kriterier, också genererar bättre långsiktig avkastning. I praktiken leder detta till lägre kapitalkostnader och bättre lönsamhet för investeringsobjektet. (*Eccles et al., 2014, Khan et al., 2016, Cheng et al., 2014*)

En långsiktig ansvarsfull förvaltning av Kevas tillgångar minskar också på sikt de externa effekterna av Kevas investeringar på naturen och den

DEFINITIONER OCH VILLKOR

sociala miljön.

Som en globalt diversifierad ägare är Keva alltid en del av den globala ekonomin och bär således till exempel ekonomiska, samhälleliga och miljörelaterade risker i enlighet med sin exponering. Risk och avkastning korrelerar på kapitalmarknaderna (*Sharpe, 1964*). För att lyckas med uppgiften är det nödvändigt att bära risk.

Den långsiktiga risken ska mätas och begränsas genom ESG-granskning av investeringsobjekten. Bokstavskombinationen ESG syftar till kriterierna avseende miljö (Environmental, E), samhällsansvar (Social, S) och god förvaltningssed (Governance, G).

DEFINITIONER

1. Miljö (E) hänför sig till bland annat klimatförändring, begränsade resurser och vattenbrist, den biologiska mångfalden, utsläppen i jord, vatten och luft samt avfallsförsörjning.
 - a. Långsiktiga risker relaterade till detta är till exempel böter, rengöringskostnader eller indirekta kostnader till följd av försämrat anseende. Ur helhetsperspektiv kan sämre miljöförhållanden inverka negativt på den ekonomiska tillväxten.
 - b. Ur placerarens synvinkel kan ekonomisk nytta uppnås till exempel genom resurseffektivitet och på längre sikt genom investeringsobjektets förbättrade anseende. Teknologisk utveckling som minskar negativa miljökonsekvenser kan anses vara möjligheter.
2. I fråga om samhällsansvar (S) granskas till exempel mänskliga rättigheter, befolkningens åldrande och migration. På en lokal nivå betyder det till exempel arbetstagarnas rättigheter, säkerhet, ledning av leveranskedjan och företagets samhällskontakter.
 - a. Misskött samhällsansvar kan leda till t.ex. böter eller ersättningskostnader, avbrott i verksamheten eller indirekt till stor personalomsättning, sämre anseende eller ökad reglering.
 - b. Välskött samhällsansvar kan till exempel leda till mindre rapporteringskrav och kostnader, minskad personalomsättning eller bättre anseende. Också produkter och teknologier som är avsedda för att minska sociala problem kan anses vara möjligheter.
3. God förvaltningssed (G) beskriver hur väl investeringsobjektet leds sett ur den långsiktiga ägarens och olika intressegruppers synvinkel. Betydelsen av god förvaltningssed accentueras om lagstiftningen är bristfällig. Det är läget till exempel på tillväxtmarknader.

ESG-INFORMATIONENS NATUR

Kevas uppfattning om investeringsobjektets ansvarsfullhet grundar sig på både egen undersökning och undersökningar som samarbetspartner genomfört. ESG-informationen avviker från traditionell kvantitativ information i placeringsanalyser. ESG-risker och -möjligheter samt de metoder med vilka de mäts har följande egenskaper:

1. ESG-informationen är avsedd som stöd för traditionell placeringsanalys och för att analysera långsiktiga risker och möjligheter.
2. Realiserade ESG-risker väcker ofta oro hos intressegrupper och i offentligheten. Olika intressegrupper har fokus på olika frågor. Det kan vara utmanande att uppnå övergripande konsensus bland de olika intressegrupperna och behålla det strategiska spelrum som krävs för att uppnå den långsiktiga avkastningsnivån som Kevas grundläggande uppgift fordrar. *(Polonsky and Clulow, 2005, Hopwood et al., 2005)*
3. Den ökade tillgången till ESG-information från olika källor gör det lättare att integrera ESG-aspekten i analysen av investeringsobjekten. ESG-analysen utnyttjar dock huvudsakligen kvalitativa metoder och därför kan det vara svårt att omforma resultatet så att det har ekonomisk relevans.
4. ESG-data och metoderna utvecklas kraftigt. Mätning av ett fenomen kan ge olika resultat beroende på metod. Också de resultat som mäts med samma metod kan ändras över tid.
5. De ESG-risker och möjligheter som hänför sig till investeringsobjekten kan ändras med tiden. Också ESG-ratingen för enskilda investeringsobjekt kan ändras till följd av objektets egen utveckling eller en utveckling av analysmetoderna. Investerarens uppgift är att blicka framåt. Ur denna synvinkel kan Keva till exempel investera i och försöka påverka sådana objekt som förväntas kunna förbättra sin ESG-profil.

GRUNDPRINCIPER

Avkastning på investeringar uppstår till följd av långsiktig ekonomisk tillväxt. Den ekonomiska tillväxten måste därför vara hållbar eftersom pensionerna är långsiktiga åtaganden till sin karaktär.

1. Keva bedömer att beaktandet av ESG-faktorer har en positiv inverkan på investeringsobjektens långsiktiga ekonomiska utveckling trots att betydelsen av enskilda ESG-mätare varierar beroende på tillgångsslag, bransch, geografisk region samt över tid. *(Friede et al., 2015, Clark et al., 2015, Khan et al., 2016, Fulton et al., 2012)*

2. Diversifiering av placeringstillgångarna är en effektiv metod för att maximera den långsiktiga riskjusterade avkastningen. Kevas syn är att en statisk begränsning av investeringsuniversum i allmänhet antingen minskar avkastningen eller ökar riskerna. Kevas mål är att höja den genomsnittliga ESG-profilen för sin investeringsportfölj och att i mån av möjlighet agera som en aktiv ägare. Då är syftet positivt urval i stället för avgränsning (*Amel-Zadeh and Serafeim, 2017*).
3. Keva vill som en långsiktig placerare förstå de långsiktiga ESG-riskerna och -möjligheterna i sina investeringsobjekt. Keva tror att en fokusering på de relevanta långsiktiga risk- och/eller avkastningsfaktorerna minskar också på sikt de externa effekterna av Kevas investeringar på naturen och den sociala miljön.
4. Ansvarsfulla investeringar är möjliga endast om placeringsverksamheten till sin natur är långsiktig och målmedveten. ESG-riskerna och -möjligheterna är främst fenomen som tar sig till uttryck på lång sikt.
5. Kevas placeringstillgångar har bred geografisk spridning. De underliggande länderna är olika med avseende på utvecklingsnivå, lagstiftning och institutionella strukturer och därför skiljer de sig även i fråga om ansvarsfullhet (*Ioannou and Serafeim, 2012*).
 - a. Investeringsobjekten ställs inför olika krav beroende på den geografiska region som de är verksamma i.
 - b. Keva jämför ansvarsfullhet i varje region med den allmänna nivån i regionen i fråga och beaktar samtidigt tillämpningen av internationella normer i investeringsobjekten.
6. Ur Kevas synvinkel, som en långsiktig investerare med en diversifierad portfölj vore det en oönskad utveckling med tanke på hela portföljens avkastning om ett investeringsobjekt genererar negativt mervärde till de andra investeringarna i portföljen och begränsar de andra investeringsobjektens verksamhet på sikt. (*Hawley and Williams, 2000, Gjessing and Syse, 2007*)
7. Distributionen av avkastningar på riskfyllda investeringar blir smalare med tiden. Också ESG-riskerna och -möjligheterna är fenomen som tar sig till uttryck på lång sikt. Därtill utvecklas både investeringsobjekten och metoderna för ESG-mätning. Med detta följer att aktiva förändringar i portföljens ESG-profil kommer att ske målinriktat och med tålamod. (*Levy and Duchin, 2004*)

ENGAGEMANG OCH SAMARBETE

Keva har undertecknat FN:s principer för ansvarsfulla investeringar (UN PRI) 2008. Dessa principer har blivit den globala normen för bästa praxis inom ansvarsfulla investeringar, och de styr också utvecklingen av Kevas processer för ansvarsfulla investeringar. De som undertecknar UN PRI-principerna har som mål att

1. integrera ESG-granskning i investeringsprocessen
2. agera som en aktiv ägare och integrera ESG-frågor i sin ägarpraxis
3. främja ESG-rapporteringen av sina investeringsobjekt
4. främja implementeringen av principerna för ansvarsfulla investeringar i investeringsbranschen
5. främja ansvarsfulla investeringar i samarbete med andra placerare
6. rapportera om sina åtgärder och om hur den ansvarsfulla investeringsverksamheten fortskrider.

UN PRI mäter årligen hur placerarnas processer har utvecklats. Keva följer också upp investeringsobjektens efterlevnad av internationella fördrag (t.ex. FN:s Global Compact, ILO:s fördrag om arbetslivet).

HUVUDDRAGEN I STRATEGIN

Kevas investeringsbeslut har som utgångspunkt den grundläggande uppgiften att säkerställa utbetalningen av nuvarande och kommande pensioner. Beaktandet av ESG-aspekten är en väsentlig del av en långsiktig investerares process.

Keva anser att processerna för ansvarsfulla investeringar utvecklas kontinuerligt och blir allt mer detaljerade i och med att mätningsmetoderna och terminologin utvecklas. Tillvägagångssättet i analysen varierar för varje tillgångsklass beroende på hur viktiga ESG-faktorerna är i tillgångsklassen i fråga och hur väl de kan mätas.

Centrala faktorer som inverkar på genomförandet av strategin är en mer detaljerad kvantifiering av långsiktiga investeringsrisker, en effektivisering av mekanismerna för påverkan och dokumentering.

Med tanke på riskhantering är det väsentligt att ESG-informationen integreras i placeringsprocessen och besluten. Keva effektiviserar ständigt integreringen av ESG-aspekten både i fråga om de tillgångar som Keva förvaltar själv och de som förvaltas av externa samarbetspartner.

Aktivt ägande och aktiv dialog gör det möjligt att påverka på investeringsobjekten. Då ger verksamheten också mer omfattande nytta, när investeringsobjektets mer hållbara rutiner inverkar på samhället, miljön och ekonomin. (*Dimson et al., 2015*)

Keva vill främja transparensen i investeringsobjekten och ESG-processerna på ett ändamålsenligt sätt med tanke på Kevas grundläggande uppgift. Keva samarbetar gärna med andra investerare och intressegrupper. Keva rapporterar om ansvarsfulla investeringar årligen.

ORGANISATION

Beslut om Kevas långsiktiga investeringspolicy fattas av styrelsen. Policyn fastställs utifrån centrala dokument: Kevas investeringsprinciper och Principer för ansvarsfulla investeringar. Styrelsen får en rapport om utvecklingen av strategin och processerna för ansvarsfulla investeringar två gånger per år.

Styrgruppen för ansvarsfulla investeringar driver den praktiska utvecklingen av ansvarsfulla investeringar. I styrgruppen är alla enheter inom Kevas investeringsfunktion representerade. Styrgruppen sammankallas av portföljförvaltaren med ansvar för ansvarsfulla investeringar i Kevas placeringsstrategienhet.

Gruppen ger enheterna och placeringschefen förslag till utveckling, informerar internt och sköter Kevas årliga UN PRI-rapportering samt bereder och föredrar frågor i anslutning till ansvarsfulla investeringar för att placeringschefen ska kunna fatta beslut.

KÄLLOR

Amel-Zadeh, A. and Serafeim, G. (2017)

Why and How Investors Use ESG Information: Evidence from a Global Survey: Harvard Business School.

Cheng, B., Ioannou, I. and Serafeim, G. (2014)

Corporate social responsibility and access to finance, Strategic Management Journal, 35(1), pp. 1–23.

Clark, G. L., Feiner, A. and Viehs, M. (2015)

From the stockholder to the stakeholder: How sustainability can drive financial outperformance.

Dimson, E., Karakaş, O. and Xi, L. (2015)

Active Ownership, Review of Financial Studies, 28(12), pp. 3225–3268.

Eccles, R. G., Ioannou, I. and Serafeim, G. (2014)

The Impact of Corporate Sustainability on Organizational Processes and Performance, Management Science, 60(11), pp. 2835–2857.

Riksdagen (2017)

Laki Kevasta 66/2016: Oikeusministeriö, Edita Publishing Oy. Available at: <http://www.finlex.fi/fi/laki/ajantasa/2016/20160066>.

Friede, G., Busch, T. and Bassen, A. (2015)

ESG and financial performance: aggregated evidence from more than 2000 empirical studies, Journal of Sustainable Finance & Investment, 5(4), pp. 210–233.

Fulton, M., Kahn, B. M. and Sharples, C. (2012)

Sustainable investing: establishing long-term value and performance.

Gjessing, O. P. K. and Syse, H. (2007)

Norwegian Petroleum Wealth and Universal Ownership, Corporate Governance: An International Review, 15(3), pp. 427–437.

Hawley, J. and Williams, A. (2000)

The Emergence of Universal Owners: Some Implications of Institutional Equity Ownership, Challenge (05775132), 43(4), pp. 43–61.

Hopwood, B., Mellor, M. and O'Brien, G. (2005)

Sustainable development: mapping different approaches, Sustainable Development, 13(1), pp. 38–52.

Ioannou, I. and Serafeim, G. (2012)

What drives corporate social performance? The role of nation-level institutions, (no. 9), pp. 834.

Khan, M., Serafeim, G. and Yoon, A. (2016)

Corporate Sustainability: First Evidence on Materiality, Accounting Review, 91(6), pp. 1697–1724.

Levy, H. and Duchin, R. (2004)

Asset Return Distributions and the Investment Horizon, Journal of Portfolio Management, 30(3), pp. 47–62.

Polonsky, M. J. and Clulow, V. (2005)

Futures dilemmas for marketers: can stakeholder analysis add value?, European Journal of Marketing, 39(9/10), pp. 978–997.

Sharpe, W. F. (1964)

Capital Asset Prices: A Theory Of Market Equilibrium Under Conditions Of Risk, Journal of Finance, 19(3), pp. 425–442.