



Ansvarlige investeringer 1. kvartal 2018

I dette nummer kan du læse om:

- 2017 – Ansvarlige investeringer
- anbefalinger fra IFB
- Normbaserede screening-resultater
- Stewardship
- Afstemningsrapport – Aktivt forvaltede aktier
- Oversigt over engagementer i 2017
- Fokus på CO2
- Individuelle engagementer - Case studies

Ansvarlige investeringer i løbet af året

2017 blev endnu et spændende år for ansvarlige investeringer - både i Sparinvest og branchen som helhed. Siden slutningen af 2015 er der kommet langt mere fart over feltet, da FN indgik banebrydende aftaler, der resulterede i, at mere end 190 lande vedtog de ambitiøse Sustainable Development Goals (også kaldet 'SDG'er') og ratificerede Parisaftalen om klimaændring.

Internt i Sparinvest har udvalget for ansvarlige investeringer brugt tiden på at overveje følgende vigtige punkter: hvordan de kan påvirke strømmen af investeringskapital og omsætte risici eller muligheder for aktivklasser eller individuelle papire, og om der er elementer, som kan være konstruktive i forhold til vores egne investeringer.

På mange måder ser vi de bæredygtige udviklingsmål som en fornuftig og rationel ramme for de udfordringer, som verden står over for - men lige så vigtigt - for de ESG-problematikker, som de enkelte virksomheder står over for. Vi undersøger de bedste måder, hvorpå SDG'er kan udnyttes som ramme til at forøge og fremme vores strategier og processer for håndtering af ESG-risici og muligheder. Dette omfatter gennemgang af de undersøgelser og metoder, som vores tjenesteudbydere introducerer til overvågning af virksomhedernes bidrag til SDG'er.

Med hensyn til Parisaftalen er vi også enige i, at den mest hensigtsmæssige løsning på klimaforandringerne er at støtte op om effektiv energiomstilling. CO2 har stået højt på vores dagsorden igennem længere tid. Vi underskrev FN-initiativet The Montreal Carbon Pledge på vegne af vores etiske fonde

i 2015, og spørgsmål som CO2-risiko/muligheder for ren teknologi er en integreret del af vores grundlæggende virksomhedsanalyse. En vigtig prioritet for vores team for ansvarlige investering er i 2018 at videreudvikle vores engagementer i forhold til risikoen for klimaforandringer. Som led heri har vi allerede tilsluttet os FN's PRI-kordinerede initiativ Climate Action 100+, hvor vi indgår i fælles dialog (se side 4).

Det føles som om, vi står på tærsklen til en ny epoke, hvor bæredygtige og ansvarlige investeringer bliver mere udbredt. Vi forventer både en 'push og pull' effekt. Push-effekten kommer ovenfra og ned - som følge af lovgivning og følg-eller-forklar initiativer, der kræver, at kapitalejere og institutionelle investorer tænker bæredygtighed i, når de vælger forvaltere og allokerer aktiver. Pull-effekten kommer fra den solide støtte til bæredygtige investeringer fra slutinvestorer, herunder generation Y eller 'Millennials'. Selvom man skal passe på med at generalisere, så har undersøgelser vist, at denne generation, som er en af de største generationer i historien, er ved at bevæge sig ind deres primære forbrugs-/investeringsår, og at de ønsker at investere deres penge på måder, som ikke blot sikrer økonomiske afkast men også påvirker i den virkelige verden.

Anbefalinger fra IFB

I løbet af 2017 udstedte IFB – Investeringsfondsbranchen - fire 'Anbefalinger for ansvarlige investeringer'. Disse trådte i kraft den 1. januar 2018, og Sparinvest har implementeret dem i alle fonde.

1. Afdelinger bør screene for kontroversielle våben – specielt klyngeammunition og landminer. Sparinvest har udelukket virksomheder, hvor omsætningen kommer fra kontroversielle forretningsområder, herunder våben, fra alle sine porteføljer – inklusiv passivt forvaltede porteføljer – siden 2009
2. Der bør foretages normbaseret screening af alle afdelinger mindst én gang årligt med henblik på enten at drive engagement med eller udelukke selskaber, der bryder normerne. Sparinvest har i mange år foretaget screening af porteføljer for normbrud. Dette omfatter screening af nye porteføljer og halvårlige screeninger af hele porteføljer. I vores afdelinger med etiske investeringer har disse screeninger medført, at visse virksomheder er blevet

ekskluderet. På tværs af alle vores afdelinger har screeningen medført engagement med visse selskaber. Dette beskrives i vores engagement-politik beskriver dette, samt hvordan vi håndterer situationer, hvor virksomheder ikke er interesserede i at indgå i dialog.

3. Sovereign Bond-afdelinger skal overveje et lands status i forhold til EU- og FN-sanktioner samt screene for det pågældende lands overholdelse af internationale normer (særligt vedrørende menneskerettigheder). Til at opnå større klarhed om nationalstaters overholdelse af menneskerettighederne benytter Sparinvest tjenesteudbyderen ISS-Ethix til at screene for lande, der måtte have handlet i strid med konventionerne. På baggrund af disse oplysninger kategoriseres en række lande som lande, der ikke bør investeres i.
4. Kapitalforvalterne skal indberette oplysninger om deres nombaserede screening-resultater, engagement-politik og implementering samt deres engagement-resultater en gang om året.
Disse oplysninger fremgår af nedenstående.

Normbaserede screening-resultater

Sovereign Bond-afdelinger

Nombaseret screening på landeniveau gælder kun for vores sovereign bond-strategier. Vi screener alle afdelinger for nombud på individuelt sikkerhedsniveau. I 2017 blev der foretaget en screening af 170 lande, hvoraf 17 ansås for at være lande, der ikke bør investeres i, enten fordi deres regeringer var underlagt omfattende multilaterale sanktioner, eller fordi de ikke ønskede eller var ude af stand til at beskytte grundlæggende menneskerettigheder.

Alle andre afdelinger i Sparinvest

I resten af afdelingerne har Sparinvest i alt 3.891 virksomheder. Screening af alle afdelinger i december 2017 viste, at 34 (0,87 %) af disse virksomheder var markeret af vores screening-udbyder som værende 'Norms Red' - hvilket betyder, at der er konstateret bekræftede brud på bredt anerkendte internationale konventioner og normer vedrørende menneskerettigheder, arbejdsstandarder, miljøbeskyttelse og bekæmpelse af korruption uden forsøg på at rette op på disse forhold. Yderligere 203 (5,22 %) virksomheder blev vurderet som værende 'Norms Amber' - Amber er en bred kategori af virksomheder, hvor der konstateres påståede, men ikke bekræftede, brud på en international norm, og andre virksomheder, hvor der konstateres bekræftede brud, men som har taget skridt til at rette op på forholdene.

Aktivt forvaltede fonde

I vores aktivt forvaltede strategier (dem hvor vores porteføljeforvaltere vælger individuelle aktier eller obligationer

på baggrund af en grundlæggende sikkerhedsanalyse, herunder ESG-risici), investerer vi i samlet 676 virksomheder i hele 28 fonde. Antallet af Norms Red virksomheder var 12 (1,78 %) og antallet af Amber virksomheder var 73 (10,8 %).

Etiske afdelinger

Vores etiske afdelinger investerer i alt i alt 276 virksomheder. I disse porteføljer er vores politik at udelukke alle virksomheder, som er konstateret Norms Red, så snart det er praktisk muligt. Derfor indeholder disse porteføljer ikke nogen virksomheder, hvor der er konstateret bekræftede brud på internationale konventioner og normer inden for de relevante områder, der ikke er rettet op på.

Selvom det er vores politik at udelukke alle virksomheder fra vores etiske afdelinger, som vurderes at være Norms Red, går vi nogle gange skridtet videre og ekskluderer visse Norms Amber virksomheder afhængigt af risikobedømmelsen af disse. Amber repræsenterer en risikokategori, der spænder lige fra 'overhængende fare for brud på internationale konventioner og normer' i den høje ende til 'brudstykker af oplysninger om involvering' i den lavere ende af skalaen. Disse porteføljer indeholdt i alt 10 (3,62 %) Norms Amber virksomheder. Hvis etiske afdelinger indeholder Amber virksomheder, er det efter tilladelse fra udvalg et for ansvarlige investeringer og forudsat, at engagementet afsluttes.

Stewardship

Stewardship aktiviteter (stemmerettigheder og engagement) er et centralt element i Sparinvests forvaltning af sine investeringsfonde, som vi mener kan bidrage til at øge investeringsafkastet på sigt.

Afstemningsrapport 2017 – Aktivt forvaltede aktier

Afstemningsstatistik

| | | |
|-----------------------------------------|------|-------|
| Antal møder med stemmemulighed | 213 | 100 % |
| Antal møder med afgiven stemme | 211 | 99,1% |
| Møder med afstemning mod ledelsen | 84 | 39,4% |
| Møder med afstemning mod ISS anbefaling | 20 | 9,4% |
| Dagsordenspunkter i alt | 2620 | 100 % |
| Antal møder med afgiven stemme | 2580 | 98,5% |
| Møder med afstemning mod ledelsen | 196 | 7,6% |

| | | |
|---------------------------------------------|-----|-------|
| Møder med afstemning mod ISS politik | 67 | 2,6% |
| Forslag fra aktionærer | 121 | 100 % |
| Støttede aktionærforslag | 36 | 29,8% |
| Aktionærforslag hvor vi stemte mod ledelsen | 34 | 28,0% |

I 2017 blev afstemninger - som sædvanlig - udført i overensstemmelse med vores stemmepolitik. Sparinvest benytter det alternative rådgivningsfirma ISS (Institutional Shareholder Services) til at bistå med den praktiske afstemning samt til at foretage eftersyn og analyse af punkter på dagsordenen.

Hvad angår vores aktivt forvaltede fonde gennemgår vores investeringsteam analysen internt, og afstemningsbeslutninger bliver derefter truffet i hvert enkelt tilfælde efter investeringsteamet hos Sparinvests skøn på baggrund af vores stemmepolitik. Vores beslutninger følger ikke nødvendigvis ISS' benchmark anbefalinger. Ved kontroversielle punkter på dagsordenen, såsom beslutning om at stemme mod ledelsen, søger vi at indgå en konstruktiv dialog med den pågældende virksomhed. Som det har været tilfældet i de foregående år, har denne stemme-relaterede korrespondance i løbet af 2017 banet vejen for en dybere dialog med en række virksomheder i porteføljen, der fremmer vores forståelse af deres ledelsesforhold og virksomhedskultur. Et eksempel herpå fremgår af afsnittet Engagementer - Case Studies nedenfor (side 7).

Tabellen herunder giver en indikation af den type af spørgsmål, hvor vi oftest stemte imod ledelsen.

| Emne | Antal stemmer mod ledelsen | Procent-del af stemmer mod ledelsen |
|-----------------------------------------|----------------------------|-------------------------------------|
| Kapitalstruktur / Selskabskonstruktion | 44 | 22,4% |
| Bestyrelsessammensætning / Uafhængighed | 70 | 35,7% |
| Ledelses- / bestyrelses aflønning | 36 | 18,4% |
| Andet / procedure | 13 | 6,1% |
| Forslag fra aktionærer | 34 | 17,3% |
| I alt | 196 | 100 % |

Øversigt over engagementer i 2017

Følgende er et sammendrag af Sparinvests engagementsaktiviteter på tværs af alle aktivklasser. Vores politikker for engagement er offentliggjort på vores hjemmeside.

| | Engagement med selskaber i 2017 |
|------------------------------------------|---------------------------------|
| Individuelle engagementer - aktier | 86* |
| Individuelle engagementer - obligationer | 5** |
| Fælles engagementer | 132*** |
| Engagementer med tjenesteudbydere | 105 |
| Heraf engagementer i porteføljeselskaber | 44 |

*Individuelle engagementer foretaget af vores value-aktioteam omfattede ESG-, norms- og stemmerelaterede spørgsmål

**Individuelle engagementer foretaget af vores value-obligationsteam omfattede normrelaterede spørgsmål.

***Fælles engagementer om 'menneskerettigheder i udvindingsindustrien' rettet mod 32 virksomheder, som Sparinvest deltager i som en af de førende investorer sammen med en virksomhed i porteføljen. Samarbejde om engagement inden for it-sikkerhed rettet mod 100 virksomheder indledtes i slutningen af 2017, hvorfor det ikke er medtaget her.

Engagement efter emne

| | Miljø | Socialt | Ledelse |
|------------------------------------------|-------|---------|---------|
| Heraf engagementer i porteføljeselskaber | 11 | 12 | 86 |
| Heraf engagementer i porteføljeselskaber | 1 | 1 | 3 |
| Heraf engagementer i porteføljeselskaber | | 32 | |
| Heraf engagementer i porteføljeselskaber | 18 | 26 | 10 |

*Engagement med en virksomhed kan være på mere end ét spørgsmål og derfor vil totalen være højere end i foregående tabel.

Individuelle engagementer

Individuelle engagementer omfatter engagementer, der implementeres af medlemmer af vores investeringsteam. Vi

ser det som en styrke, at vores porteføljeformere og analytikere engagerer sig direkte og har dialoger med virksomheder i porteføljen omkring ESG-spørgsmål da de langt bedre er i stand til at konkretisere de specifikke spørgsmål i forhold til den overordnede investering og virksomhedens værdi. Det sender også et klart signal til det selskab, der investeres i, at ESG forhold er kernen i investeringsbeslutninger. Det, som udløser direkte engagement, er som følger:

- **Specifikke ESG-risici og muligheder:**

Forskellige ESG-risici og -muligheder konstateres ved analyse og overvågning af potentielle og eksisterende investeringer. Udvalgte emner til engagement bygger på væsentlighed og chancen for meningfyldt forandring.

- **Stemmerelaterede:**

Stemmer er stumpe instrumenter, som vi mener udnyttes mere effektivt sammen med dialog. Vi forsøger at indgå dialog med selskaber, hvor punkter på dagsordenen er i strid med vores afstemningspolitik eller er kontroversielle af andre årsager. Hvis tiden tillader det, sker dette før afstemningen.

- **Brud på internationale konventioner og normer:**

Hvor virksomheder påstås at have handlet i strid med internationale konventioner og normer, benytter vi vores screening-udbyder, ISS-Ethix, til at screene for rigtigheden og omfanget af anklagerne mod virksomheden og til at handle på vores vegne. Vi følger altid udviklingen i disse dialoger tæt og - især i de tilfælde hvor virksomheder i porteføljen er involveret og vi føler, at vi kan tilføre værdi - engagerer os også direkte.

Engagementer med tjenesteudbydere i 2017

Via vores tjenesteudbydere deltog vi i fælles engagementer rettet mod 105 virksomheder - hvoraf 28 var markeret Red og 77 var markeret Amber.

Vi tilslutter os disse fælles engagementer, uanset om vi har investeringer i disse virksomheder eller ej, med henblik på at hjælpe med i bestræbelserne på at få virksomhederne til at rette op på eller forhindre ESG-risici. Hvor vores aktivt forvaltede fonde investerer i disse virksomheder, vil vi også deltage i disse engagementer. I 2017 blev 67 virksomheder (64 %) omfattet af vores tjenesteudbydere fælles engagement, og i den forbindelse har disse virksomheder redegjort for, hvilke bestræbelser de har gjort i forhold til specifikke miljø-, sociale og ledelsesmæssige spørgsmål i deres virksomheder.

Primært som følge af indeksfonde investerer Sparinvest i 44 af de 105 virksomheder, som tjenesteudbydere engagementer er rettet mod. Når det tages i betragtning, at et engagement med en virksomhed kan være på mere end ét spørgsmål, var de spørgsmål, som blev rejst mod virksomheder i vores portefølje, som følger: menneskerettigheder - 16 spørgsmål, miljø - 18 spørgsmål, arbejdstagerrettigheder - 10 spørgsmål og bekæmpelse af korruption - 9 spørgsmål.

PRI-ledede fælles engagementer

Menneskerettigheder i udvindingsektoren (afsluttet i 2017)

Fra 2015 til 2017 har der været et af de største PRI-ledede fælles engagementer med fokus på menneskerettigheder i udvindingsektoren. 51 medunderskrivende kapitalforvaltere (med en samlet kapital på USD 7,3 billioner) rettede sig mod 32 virksomheder inden for olie, gas og minedrift, som ansås for at være særligt udsatte for brud på menneskerettighederne - enten fordi de opererer i højrisikolande, eller fordi de har vedtaget begrænsede politikker eller slet ingen politikker har om menneskerettigheder, eller fordi brud på menneskerettigheder allerede er sket eller påstået.

Den endelige rapport vedrørende engagementet som helhed er stadig ved at blive udarbejdet af PRI, men de foreløbige indikationer er, at der er sket fremskridt i forhold til at tilskynde virksomhederne til at styrke deres engagement i relation til menneskerettigheder - både gennem mere effektive interne politikker og gennem skærpet offentliggørelse af menneskerettighedsrelaterede spørgsmål.

Da engagementet blev indledt i 2015, var offentliggørelse af brud på menneskerettigheder i udvindingsektoren snarere en undtagelse, hvorefter det i dag er normen.

It-sikkerhed (indledt i 2017)

It-sikkerhed er i stigende grad blevet et vigtigt fokusområde inden for alle brancher, der kan få alvorlige konsekvenser for virksomhedernes værdi på sigt. Dette gælder især i sektorer, der har adgang til store mængder persondata. Derfor har vi tilsluttet os et PRI-ledet fælles engagement om it-sikkerhed med fokus på forbruger-, sundheds- og finanssektoren. Engagementet er rettet mod 100 virksomheder og giver investorerne mulighed for at identificere, hvordan virksomheder er positioneret i forhold til politikker og ledelsesmæssige strukturer for at påvise deres modstandsdygtighed overfor it-trusler og opfordre til fremme af virksomhedens dokumentation om it-sikkerhed. Vi ser it-sikkerhed som en risiko, der kan påvirke investorer på begge sider af kapitalstrukturen, og Sparinvests aktie- og obligationsteam vil begge deltage i dette engagement.

Nationalt engagement

Bæredygtige fondsbørser

Udover ovenstående engagerer vi os også på nationalt plan i forhold til initiativer til fremme af bæredygtige investeringer.

FN's PRI-ledede initiativ for bæredygtige fondsbørser - Sustainable Stock Exchanges (SSE) - har til formål at undersøge den vigtige rolle, som fondsbørser kan spille for fremme af et bæredygtigt finansielt system. I februar 2017 blev Sparinvest inviteret til at deltage i rådgivningsudvalget for arbejdsgruppen af investorer i forbindelse med dette initiativ. Det første mål var at opfordre de 83 medlemmer af World Federation of Exchanges til at komme med anbefalinger til deres børsnoterede selskaber om, hvordan man bedst videregiver ESG-information til investorerne. I hele 2017 har Sparinvest været i dialog med en førende europæisk fondsbørs omkring dette. I december 2017 blev fondsbørsen den 35. fondsbørs, som udstak retningsslinjer for børsnoterede selskaber.

I årets løb har Sparinvest også været i dialog med en større fondsbørs i Asien for at fremme deres deltagelse i SSE-initiativet. Denne fondsbørs har nu indvilliget i at blive SSE Partner Exchange.

Eurosif

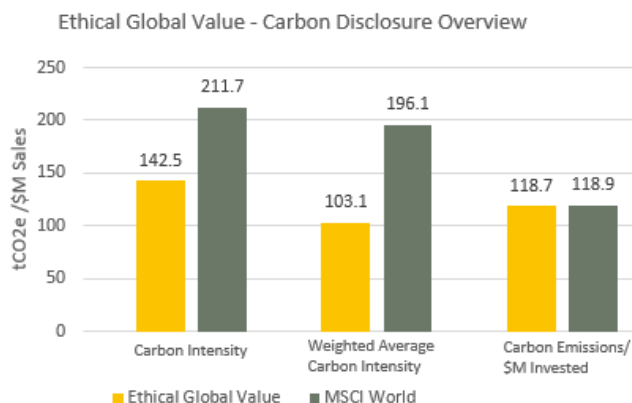
Som individuelt medlem af Eurosif deltager Sparinvest i en række af deres arbejdsgrupper. I 2017 gav European Transparency Code Working Group deres input til en omformulering af kodeksen for at tage højde for de nye indberetningskrav til energiomstilling, der er trådt i kraft i Frankrig. Den nye kodeks for gennemsigtighed forventes at udkomme i 1. kvartal 2018.

Fokus på klima

Montreal Carbon Pledge

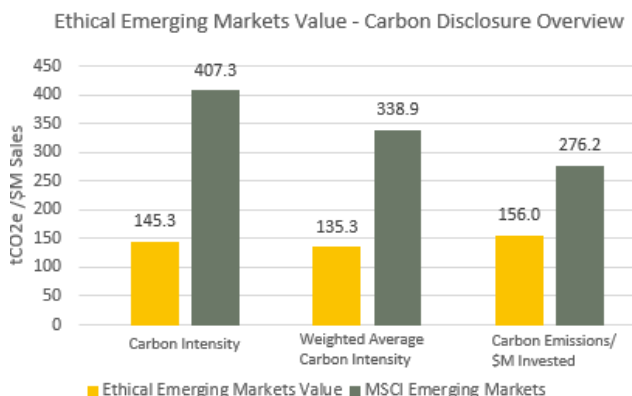
Vi har nu tilsluttet aktiveme i alle vores tre etiske fonde (en samlet værdi på USD 281 mio.) til Montreal Carbon Pledge. Det betyder, at for hver af disse fonde publicerer vi tal for CO₂-udledning (carbon footprint) på vores hjemmeside. Det gør det muligt for os bedre at forstå CO₂-risikoen i porteføljen – f. eks. i forhold til energiomstilling eller CO₂-beskatning. CO₂-profileme for de enkelte virksomheder i porteføljen bruges til at informere om vores engagementsaktiviteter og indgår desuden i vores porteføljeovervejelser. Et overblik over CO₂-udledninger er vist nedenfor, og yderligere oplysninger er tilgængelige på vores hjemmeside.

CO₂-udledning (carbon footprint) Ethical Global Value



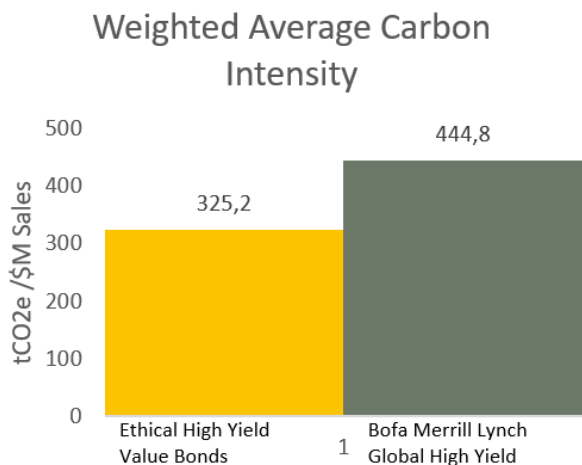
Kilde: MSCI Carbon Portfolio Analytics. Data pr. 18/12/2017.

CO₂-udledning (carbon footprint) Ethical Emerging Markets Value



Kilde: MSCI Carbon Portfolio Analytics. Data pr. 18/12/2017.

CO2-udledning (carbon footprint) Ethical HY Value Bonds



Kilde: MSCI Carbon Portfolio Analytics. Data pr. 18/12/2017.

Climate Action 100+ (indledes i 2018)

Udover ovenstående har Sparinvest valgt at tilslutte sig det højest profilerede og mest ambitiøse PRI-ledede engagement til dato. 225 investorer har allerede tilsluttet sig Climate Action 100+ med en samlet kapital på USD 26,3 billioner. Formålet med engagementet er at rette blikket mod verdens 100 største drivhusgasudledende selskaber - som påpeget af PRI - plus yderligere 50 virksomheder, som investorerne har stemt på som deltagere i engagementet. Idéen er at træffe hurtige beslutninger omkring klimaændringer gennem krav om øget gennemsigtighed i forhold til offentliggørelse af klimarelaterede oplysninger.

Dette engagement befinder sig stadig på et meget tidligt stadie, og investorerne har endnu ikke indgået samarbejde med de virksomheder, som engagementet er rettet mod, men vi ser frem til at deltage.



Engagementer - Case Studies

I løbet af 2017 har både vores value-aktioteam og vores value-obligationsteam indledt direkte engagement med

virksomheder i porteføljen med henblik på at forbedre deres bæredygtighed og dermed virksomhedens værdi. Illustrationer af disse fremgår nedenfor.

Sociale spørgsmål – Menneskerettigheder (oprindelige folk)

Virksomhed X, indeholdt i en række porteføljer, var involveret i udviklingen af den omstridte Dakota Access Pipeline (DAPL). Kernen i hele polemikken var en foreslået linjeføring af den sidste sektion af rørledningen under Lake Oahe (et område som Sioux-stammen Standing Rock hævdede var hellig fædrene jord og tidligere gravsted). Stammen var desuden bange for, at drikkevandet ville blive forurenede i tilfælde af lækage fra rørledningen.

I 2016 havde FN's særlig rapportør for oprindelige folks rettigheder erklæret, at høringsprocessen forud for udviklingen – hvorunder DAPL konsortiet havde forsøgt at indhente stammens frie, forudgående og informerede samtykke – havde været 'utilstrækkelig'.

I 2016 fremkom vores tjenesteudbyder med en normbaseret vurdering, hvorefter alle virksomhederne i DAPL konsortiet, inklusiv virksomhed X, ville handle i strid med internationale normer for menneskerettigheder i det øjeblik arbejdet på Lake Oahe-sektionen påbegyndtes. I løbet af 2016 har Sparinvest støttet tjenesteudbyderens engagement i disse virksomheder.

I november 2016 vandt Donald Trump overraskende det amerikanske præsidentvalg. På forskellige tidspunkter i løbet af hans kampagne havde han udtalt sig om sit engagement i USA's energiinfrastruktur og lovede at "bringe USA's anslåede 50 billioner dollar i uudnyttede skifer-, olie- og naturgasreserver til markedet".

I betragtning af den væsentligt forhøjede risiko for at Trump ville godkende DAPL, og at virksomhed X forventedes at handle i strid med menneskerettighederne, indledte Sparinvest direkte engagement med virksomheden. Primært via e-mail drøftede vi spørgsmål, herunder Sioux-stammen Standing Rocks samtykke, omkostningerne i forbindelse med forsinkelser i projektet og eventuelle omdirigering, samt skade på virksomhedens omdømme, hvilket kunne påvirke muligheden for at sikre fremtidige projekt eller påvirke kapitalomkostningerne.

Efter en åbenhjertig udveksling af synspunkter afhændede Sparinvest sine kapitalinteresser i virksomhed X fra alle aktivt forvaltede fonde. Vores primære begrundelse herfor var, at vi kunne forstå, at ledelsen var fast besluttet på at gå videre med anlæggelse af rørledningen langs den omstridte Lake Oahe. Inden for energisektoren mener Sparinvest, at respekt for oprindelige folks rettigheder er et vigtigt led i langsigtet bæredygtighed. Virksomhedens faste beslutning om at fortsætte med at anlægge rørledningen trods beskyldninger

om, at høringsprocessen ikke havde været fyldestgørende, gav anledning til bekymring for, hvordan de ville give langsigtet bæredygtighed an.

Arbejdet med DAPL påbegyndtes på ny i februar 2017, og rørdningen kunne tages i brug i juni. På vegne af vores passivt forvaltede indeksfonde, som stadig investerer i virksomhed X, overvåger og følger vores tjenesteudbydere stadig op herpå.

Sociale spørgsmål - Menneskerettigheder i udvindingsindustrien

Som led i det PRI-ledede samarbejde om engagement i 32 olie-, gas- og mineselskaber har Sparinvest sammen med to andre institutionelle investorer indgået engagement med et japansk olie- og gasselskab indeholdt i aktivt forvaltede porteføljer. Virksomheden har en lang tradition for engagement i forskellige projekter som ikke-operatør men er i de senere år begyndt med direkte engagement som operatør, først og fremmest gennem et større LNG-projekt i Australien. Selvom selskabet ikke syntes at have en fortid med brud på menneskerettighederne, i takt med at deres forretningsmodel ændredes, var det vigtigt at sikre, at deres politikker, rammer og praksis i forhold til menneskerettigheder var tilstrækkeligt effektive.

Arbejdet blev indledt i slutningen af 2015 og fortsatte i første halvdel af 2016 og bestod i undersøgelser og faktasøgende dialog (via e-mail og videokonferencer) for at fastlægge præcis, hvilke forhold der skulle arbejdes med. Fra juli 2016 udviklede samarbejdet sig til mere konkrete forslag via videokonference og personlige møder og blev suppleret med mere detaljeret e-mail opfølgning. Fire fokusområder blev udvalgt:

- Overordnet governance, ledelse og rapportering opbygning i forhold til menneskerettigheder
- Klagebehandling: strukturer for behandling og overvågning af klager samt sikring af effektiv klageadgang.
- Uddannelse af medarbejdere samt overvågning af undervisningsresultater.
- Samarbejdspartnere (leverandører, underleverandører, joint venture partnere, m.v.) og hvordan menneskerettighedsspørgsmål og processer kan blive behandlet i denne sammenhæng.

Helt konkret havde vi til formål at opfordre selskabet til at udarbejde en selvstændig, overordnet menneskerettighedspolitik, som kunne suppleres med mere detaljerede oplysninger om gennemførelsen samt årlig overvågning og rapportering. Vi er glade for at kunne meddele, at denne overordnede politik for menneskerettigheder var på plads ved afslutningen af engagementet.

E, S og G spørgsmål – Fremme af integreret indberetning

Sparinvests deltagelse i dette engagement var usædvanlig i den forstand, at vi blev kontaktet af medlemsorganisationen CSR Europe (europæisk virksomhedsnetværk for CSR) og bedt om at hjælpe med at fortælle medlemsvirksomheder, hvordan investorer bruger ESG-oplysninger, når en virksomhed analyseres. Denne feedback kan bruges af virksomheder til at forbedre relevansen og kvaliteten af de oplysninger, der videregives til investorer.

I februar 2017 deltog Sparinvest i en CSR Europe workshop om 'fremtidig integreret rapportering'. Seks børsnoterede selskaber fortalte om deres erfaringer med at gennemføre integreret rapportering. Virksomhed H (fra Japan) præsenterede deres første integrerede beretning og anmodede om feedback fra interessenter – især fra Sparinvest – som investor med særlig viden om ESG-rapportering i en japansk kontekst. Sparinvest fulgte senere op på denne invitation ved at tage direkte kontakt med Investor Relations afdelingen i virksomhed H i London, hvor ESG-spørgsmål blev drøftet.

Ved offentliggørelse af den anden integrerede beretning fra 2017 blev Sparinvest underrettet af virksomhed H.

Vi synes, at virksomhed H's integrerede beretning fra 2017 er væsentligt forbedret sammenlignet med sidste års version. Dette vidner om, at dialog og virksomhedens vilje til at reagere på konstruktiv kritik er vejen frem. Vi blev især opmuntret af tre nye tiltag:

- Nedsættelse af et bæredygtighedsudvalg ledet af formanden og direktører fra de forskellige forretningsenheder, hvilket viser mere gennemsigtighed og bedre ledelse.
- Medtagelse af et afsnit om SDG i den integrerede beretning.
- Bedre rapportering om miljø og samfund med tydeligt anførte KPI'er.

Et yderligere resultat er, at Sparinvest har underskrevet IIRC's investorerklæring, som viser institutionelle investorers støtte til integreret rapportering.

Afstemningsrelateret engagement i sociale og ledelsesmæssige spørgsmål (arbejdsretteligheder og virksomhedsledelse)

Der var opstået betænkeligheder i løbet af afstemningsperioden i forhold til hyppigheden, hvormed denne amerikanske teknologivirksomhed informerede investorerne om ledelsesafklaring og om spørgsmål vedrørende ledelsespolitikker og offentliggørelse. Derudover viste vores ESG-undersøgelse mangel på offentliggjorte oplysninger om arbejdsrelaterede og sociale politikker og programmer. Eftersom virksomheden havde en stor

koncentration af arbejdskrævende forretningsaktiviteter, var et af formålene med vores engagement at sikre, at der var vedtaget tilstrækkelige arbejdsrelaterede politikker for at reducere risikoen for driftsforstyrrelser.

Vi skrev til virksomheden – i første omgang omkring hvordan vi havde tænkt os at stemme men også for at rejse andre spørgsmål og sikre os, at virksomheden havde planer om at prioritere ren teknologi og bæredygtig energi i dens forretningsplan.

Virksomheden svarede, at de hilste yderligere dialog velkommen, og at de var nysgerrige efter at få mere at vide om, hvilke former for offentliggørelse aktionærerne ønskede. I september 2017 afholdt vi en videokonference med virksomheden for at drøfte forskellige spørgsmål, som aflønning, ledelsesstruktur, arbejdsledelse og offentliggørelse af politikker på disse områder.

På baggrund af drøftelserne blev vi forsikret om, at virksomheden havde formuleret diverse politikker, som dækkede arbejdsforhold i de forskellige områder, som den opererede i. Virksomheden havde vedtaget politikker om specifikke områder, som etik og ligestilling, men det største problem var, at disse ikke var samlet i én overordnet politik om arbejdsforhold. Vi opfordrede på det kraftigste virksomheden til at vedtage en overordnet politik om arbejdsforhold og kom med eksempler på politikker, der er vedtaget i andre virksomheder.

Vi benyttede lejligheden til at overbevise virksomheden om, at en positiv tilgang til ESG-spørgsmål kombineret med fuld gennemsigtighed kan forbedre dens omdømme hos investorerne og dermed tilføre værdi til aktionærerne.

I 2017 har virksomheden offentliggjort flere af deres politikker, hvilket blev noteret af Bloomberg. Virksomheden har også været i kontakt med MSCI omkring deres governance score og overvejer p.t. at tilslutte sig FN's Global Compact. Vi agter at holde dette engagement i gang i 2018 og håber at se ydeligere fremskridt i forhold til disse spørgsmål.

Ledelsesmæssige spørgsmål – Bekæmpelse af bestikkelse og korruption

I juli 2016 blev det konstateret og bekræftet, at et olie- og gasselskab indeholdt i en række af vores obligationsafdelinger havde handlet i strid med normerne for bestikkelse og korruption. Virksomheden handlede hurtigt og besluttede prompte at afskedige alle miskrediterede medlemmer af topledelsen, der var indblandet i korruptionsskandalen og ansætte et nyt ledelsesteam. Den nye direktør havde ry for at være skarp på krisestyring og forretningsintegritet. Han erklærede hurtigt, at han havde til hensigt at 'føre stolthed tilbage i virksomheden'.

Eftersom det blev vurderet, at virksomheden var indblandet i bekræftede brud på normerne, men var i gang med at rette op, blev virksomheden markeret i vores etiske screening som værende 'Norms Amber' frem for 'Norms Red'. Som tidligere beskrevet dækker Amber over et bredt spektrum af risici, hvorfor vi ofte vælger at ekskludere disse virksomheder. I dette tilfælde forelagde value-obligationsteamet sagen for udvalget for ansvarlige investeringer med påstand om, at virksomheden havde gjort, alt hvad den kunne for at komme korruption til livs i forhold til deres virksomhedskultur, og at deres direkte engagement var den bedste måde at sikre, at vi var overbeviste om, at hensigtsmæssige mekanismer til bekæmpelse af korruption og effektive ledelsesprocedurer ville blive håndhævet i fremtiden for at sikre, at en sådan situation ikke ville opstå igen.

Kort efter udnævnelsen af den nye direktør oplyste han, at han havde givet sig selv en frist på 120 dage til at formalisere virksomhedens nye strategi. Sparinvest afventede offentliggørelsen af den nye strategiplan og indledte derefter engagement med virksomheden i marts 2017. Dialogen foregik primært via e-mail udvekslinger, men Sparinvest har også tilbudt at være vært for en konference i Danmark for at præsentere den nye strategiplan og procedurer til bekæmpelse af korruption for nordiske investorer. (Dette er ikke sket endnu, men tilbuddet gælder stadig).

Sparinvest har fremvist gode resultater og metoder til, hvordan bestikkelses- og korruptionsspørgsmål skal gribes an. Vi anvender en tjekliste til at påvise svagheder, som vi gerne vil virksomheden til at rette op på. Vi var klar over, at kun tiden ville vise, om der var sket en reel ændring i virksomhedskulturen, og derfor var vi utrolig glade for at se direktørens meget store engagement. Sparinvest ønskede især at se en tydelig offentlig udtalelse fra direktøren om nultolerance i forhold til bestikkelse og korruption.

Virksomheden har vist sig at være meget lydør over for vores krav om, at alle bestikkelses- og korruptionspolitikker skal være opdateret, godkendt og underskrevet af den nye direktør. Ved udgangen af 2017 modtog Sparinvest et udskrift af en tale, som direktøren havde holdt, hvoraf nultolerance tydeligt fremgik. Men vi vil fortsat presse på for at sikre, at en sådan udtalelse tydeligt fremgår af deres hjemmeside og årsrapporter.

Det tager tid for en virksomhed at bevise, at der er sket en ændring i kulturen. Af denne grund, og indtil nye regler for nultolerance i forhold til bestikkelse og korruption har stået deres prøve og er blevet integreret, vil vi fortsat overvåge og gå i dialog med denne virksomhed, idet der lægges særlig vægt på indikatorer som whistleblower-statistik.

Vi håber, at ovenstående eksempler giver et indtryk af de mange ESG-spørgsmål, vi forsøger at løse gennem direkte

engagement. Vi glæder os til at fortælle mere om vores engagementer og aktiviteter i det kommende år.

Venlig hilsen

Udvalget for ansvarlige investeringer

Ansvarsfraskrivelse De i denne artikel offentliggjorte informationer er ikke og skal ikke betragtes som et tilbud, opfordring eller anbefaling til at købe eller sælge værdipapirer eller investeringsbeviser eller til at indgå andre transaktioner eller som investeringsrådgivning eller andre finansielle eller banktjenester. Materialet er alene udarbejdet som en vejledning til dig og dit pengeinstitut. Investeringer er altid forbundet med risici, og det skal understreges, at historiske resultater eller afkast ikke kan betragtes som en garanti for fremtidig kursudvikling eller afkast. Sparinvest påtager sig intet ansvar som følge af rådgivning og dispositioner foretaget eller ikke foretaget på baggrund af dette materiale. Sparinvest tager forbehold for trykfejl, beregningsfejl og eventuelle øvrige fejl i materialet.

Den nævnte afdeling er en del af Sparinvest SICAV, et investeringsselskab beliggende i Luxembourg. For yderligere oplysninger henviser vi til prospektet, oplysninger om investorer samt det aktuelle års-/halvårsregnskab for Sparinvest SICAV, som gratis kan indhentes fra Sparinvests kontorer eller udnævnte distributører sammen med fondenes oprindelige vedtægter samt alle efterfølgende ændringer af vedtægterne. Investeringerne foretages alene på basis af disse dokumenter. Tidligere resultater er ingen garanti for fremtidige afkast. Investorerne kan risikere at få udbetalt mindre end det investerede beløb. Investeringerne er eventuelt ikke sikret mod valutarisici. Investorer bærer en højere risiko ved investeringer i Emerging Markets. Det anførte resultat er beregnet indre værdi i forhold til indre værdi i fondens referencevaluta uden tegningshonorarer. For investorer i Schweiz er fondens repræsentanter og ansvarlig for administrative funktioner Société Générale Zurich Branch, Talacker 50, P.O. Box 5070, CH-8021 Zurich. Offentliggjort af Sparinvest, 28, Boulevard Royal, L-2449 Luxembourg.