

Seligson & Co Fondbolag

Ansvarsfullt placering

[september 2022]



Enkelt är effektivt!
www.seligson.fi

Principerna för ansvarsfullt placering som presenteras i denna publikation gäller för Seligson & Co:s fonder och Seligson & Co:s kapitalförvaltning.

Seligson & Co Fondbolag, som ingår i LokalTapiola-koncernen, förvaltar också LokalTapiola-fonder som har separata hållbarhetsprofiler och principer.

Ansvarsfullt placering

Att placera är ansvarsfullt, dvs. förenligt med hållbar utveckling, innebär vanligtvis att placeraren i sina placeringar beaktar bolagens miljöansvar och sociala ansvar samt hur de styrs. Målet kan till exempel vara att påverka samhället eller att hitta bättre placeringar. Ingetdera är okomplicerat eller enkelt.

Vi går här igenom bakgrunden och principerna för ansvarsfullt placering samt Seligson & Co:s ansvarsfulla placeringspolitik och hur den förhåller sig till EU-regleringen för investeringsprodukters hållbarhet.

Etiskt placering / ansvarsfullt placering

Etiskt placering har långa anor. Redan på 1700-talet förbjöds medlemmarna i metodistkyrkan att placera i bolag som handlade i alkohol, tobak - eller hasardspel. Än idag föredrar många religiösa samfund att utesluta bolag eller branscher i sin placeringportfölj. Betoningen kan dock variera. Till exempel katolska placering bannlyser bolag vars verksamhet förknippas med abort, och muslimska placering vill inte ha i västvärlden normalt förekommande räntepaceringar.

Den nuvarande europeiska ansvarsfulla eller hållbara placeringstilen kan ses som en del av en större trend där konsumenterna blir mer intresserade av och medvetna om hur exempelvis mat eller kläder produceras eller hur deras val av transportmedel påverkar miljön, klimatet och samhället.

Även metoderna för val av placeringar har utvecklats. Placering som betonar hållbar utveckling strävar ofta efter att välja bolag som i fråga om hållbarhet är de bästa, exempelvis belastar miljön mindre. Utgångsläget är vanligtvis inte att utesluta bolag ur portföljen enbart för att de är verksamma i en viss bransch.

Skillnaden mellan en *etisk* och *ansvarsfull* placering kan åskådliggöras genom ett exempel: En traditionell etisk placering vill undvika alkoholrelaterad affärsverksamhet placering inte i alkoholbolag - punkt och slut. Om en modern ansvarsfull placering betonar företagets verksamhet som en samhällets "företagsmedborgare", kan exempelvis en vinproducent mycket väl ingå i portföljen om producenten odlar på ett sätt som är hållbart ur miljösynpunkt och marknadsför sina produkter med sakliga argument.

Det viktigaste grundbegreppet inom ansvarsfullt placering stavs ESG. Det är en förkortning av engelskans *Environmental, Social & Governance* och innebär att miljön, bolagets sociala ansvar och god bolagsstyrning beaktas vid valet av placeringar. Dessa olika delområden kallas för *pelare*.

Placeringarna och branschens konsulter har olika definitioner för innehållet i de olika pelarna men de stora linjerna är klara.

- Viktigt för miljön (E) är vanligen minimering av utsläpp av växthusgaser samt energieffektivitet.
- Samhällsansvar eller "sociala kriterier" (S) kan innebära exempelvis respekterande av de mänskliga rättigheterna i såväl bolagets egen verksamhet som i distributionskedjan samt god personalpolitik.
- Till god förvaltningsledning (G) hör exempelvis minoritetsägarnas rättigheter och styrelsens sammansättning.

Det finns dock inte tydliga och enhetliga normer för ansvarsfull företagsverksamhet och ansvarsfullt placering.

Varje placering och värdepappersföretag som erbjuder placeringstjänster gör sina egna val om innehållet i ESG-pelarna och om deras viktande.

Metoder och påverkan

När traditionsenliga etiska placering utesluter bolag på grund av sina egna värderingar har detta ingen direkt inverkan på själva bolagen. Bolagets framgång beror på hur affärsverksamheten löper, inte på vem som äger aktierna. Vid placering i offentligt noterade aktier går de betalda medlen till den som säljer aktierna, alltså till en annan placering som ofta förblir okänd för köparen, inte till bolaget.

Samma logik gäller för *positiv viktning* där placering prioriterar de bolag inom varje bransch som har det bästa ESG-betyget. Om en ansvarsfull placering köper mer aktier i ett energibolag som bättre beaktar miljön, förbättras inte företagets affärsmöjligheter direkt. Och även om en ansvarsfull kapitalförvaltare säljer ut bolag med höga utsläpp ur portföljen, förblir mängden utsläpp hos bolagen densamma.

Om ett flertal ansvarsfulla placering med identiska värderingar underviktar ett visst bolag i sina portföljer, kan detta åtminstone i teorin sänka bolagets aktiekurs och göra aktien mera attraktiv för placering som har ett annat utgångsläge. På motsvarande sätt kan en köprusch i "goda" bolag göra aktien dyrare och således sänka kommande avkastningar. En viktig faktor är na-

Termer kring ansvarsfullt placering

Etiskt placering – Placering anser att vissa branscher eller bolag inte är etiskt förenliga med placeringens egna värderingar och väljer att inte i placera i dem. Dessa utelämnas ur placeringportföljen.

Normbaserat placering – Placeringarna undersöks noggrant med avseende på brott mot internationella normer.

Hållbar utveckling – Översättning av engelskans "sustainability" som på sätt och vis även betyder kontinuitet. Motsvarar i mycket hög grad ansvarsfullt placering, vanligtvis med fokus på hantering av ESG-risker. **ESG** – Förkortning av engelskans Environmental, Social and Governance. Innebär att placeringarna i sina placeringar beaktar miljöfrågor (E), sociala aspekter (S) och frågor angående bolagsstyrningen (G).

Impact investing – På svenska: "påverkansinvesteringar". Förutom den finansiella avkastningen görs placeringar uttryckligen i syfte att uppnå olika tydligt definierade samhällsförändringar.

Negativ screening – Placering väljer bort specifika branscher, sektorer och företag som inte uppfyller kriterierna för hållbart placering. Vanligen väljer man bort tobak, alkohol, vapen och spelbolag. Den vanligaste metoden för etiskt placering.

Positiv viktning – Placering prioriterar bolag som har förbundit sig till ansvarsfull företagsverksamhet. Till portföljen väljs de bolag som är "bäst i klassen".

Temainvesteringar – Investeringar i t.ex. förnybar energi eller hållbart jordbruk, vanligtvis baserade på ESG-kriterier.

Aktivt ägarskap – Placering utnyttjar sin äganderätt i bolagen genom att aktivt främja ansvarsfull företagsverksamhet.

turligtvis hur företagets ansvarsprofil påverkar företagets framgång i affärsverksamheten.

Aktieval är ett ytterst indirekt sätt att påverka bolag eller samhället. Störst inverkan har det på placeraren själv: placeraren väljer vilka bolag han eller hon placerar i samt hurdana bolags framgång den egna förmögenheten binds till.

Detta kan givetvis även påverka hur placeraren agerar som köpare av produkter och tjänster eller i övriga sammanhang, exempelvis hur placeraren deltar i samhällsdebatten eller utövar sin rösträtt. På detta sätt kan påverkan så småningom även synas i företagets affärsverksamhet. Vägen dit är dock lång.

Kan aktivism hjälpa?

Aktieägarnas aktivism har en mer direkt inverkan på bolaget. Det här kan innebära dialoger med bolagsledningen, öppna brev och yrkanden samt presentationer av ESG-initiativ på bolagsstämmor. Till exempel har många miljökampanjer yrkat på en mer öppen och mångsidig rapportering om utsläpp och miljöplaner. Till aktivt ägarskap hör ofta även mediekampanjer där målet är att sätta press på bolagsledningen för att få till stånd förändring.

Aktivismen är inte heller problemfri. Man kan på goda grunder fråga om det som utomstående är möjligt att ha en bättre inblick i de beslut företaget bör fatta i olika situationer. (Och om detta är fallet, skulle det då inte vara bästa att byta ut bolagsledningen?)

Traditionella aktivistplacerare, som strävar efter att höja aktiens värde utan en ESG-agenda, har vanligtvis velat att deras representanter i bolagens styrelser påverkar beslut rent konkret. Inom ESG-aktivismen har detta tillsvidare dock varit sällsynt. Men om de som står bakom kampanjerna tror att de frågor som de driver även främjar företagets ägarvärde vore det logiskt att försöka påverka just via styrelserna.

(Meningen här är inte att okritiskt beundra alla traditionella aktivister. En del av dem kan närmast klassificeras som "företagsvandaler". Detta ändrar dock inte argumentet i sig.)

Svårt att jämföra

Det finns inte några entydiga internationella standarder för företagens ESG-rapportering och det kan även vara svårt att få tillgång till jämförbar data av god kvalitet.

Allmänt sett klarar sig stora bolag bäst i olika jämförelser, i synnerhet de som rapporterar omfattande om hur de agerar inom de olika områdena för ansvarsfull affärsverksamhet. Satsningar ger resultat även i det här sammanhanget, men det är svårt att få en tillförlitlig helhetsbild.

I globala ESG-undersökningar brukar europeiska och i synnerhet nordiska bolag vara mycket framgångsrika. Däremot är det svårt att få information om många av de bolag som är verksamma på tillväxtmarknader.

Företagens rapportering om sin ansvarsfullhet är fortfarande frivillig och de kan själva bestämma vad och hur de rapporterar. Förutom koldioxidavtrycket inne-

håller ansvarsrapporter allt från användning av kontospapper till växthusutsläpp, materialet i personalkläder och vattenförbrukning.

Den huvudsakliga målgruppen för rapporteringen är kanske inte alltid placerare som söker exakta sifferuppgifter, utan kanske till och med snarare företagets kunder. Att skapa en positiv image för dem är allt oftare en del av marknadsföringen av varumärket eller företaget.

Olika branscher kan inte heller granskas med samma kriterier. Även det mest miljöansvariga transportbolaget producerar mera koldioxidutsläpp än vilken bank som helst. Därför görs många ESG-jämförelser mellan bolag inom samma bransch.

Det är inte lätt att producera användbar statistik och indikatorer på saker och ting som omfattas av många olika definitioner, som exempelvis bolags hållbarhet. Det behövs stora mängder data som behandlas på olika sätt och som sedan kategoriseras, redigeras och paketeras. I denna process förloras jämförbarheten lätt.

Detta skapar dock affärsmöjligheter för branschens konsulter och kreditvärderingsinstitut. Givetvis har var och en av dessa sina egna definitioner och metoder som skiljer sig från varandra. Förutom viktningar och analysmetoder varierar terminologin som används. Att saker och ting har olika namn försvårar jämförelsen ytterligare.

Konsulternas poängsättning baserar sig vanligtvis på bolagens egna historiska data och bilden av bolagen kan snabbt förändras. Till exempel var Volkswagen länge en monsterelev inom bilbranschen - fram till år 2015 då bolaget till följd av emissionsskandalen blev utsparkat ur många ansvarsfulla placerares portföljer.

En jämförelse som baserar sig på data är dessutom bakåtblickande. Exempelvis baserar sig kvantitativa kolavtryck på historiska data och berättar inget om bolagets framtida planer.

Ansvarsfull kommunikation?

I takt med att ansvarsfulla investeringar har blivit allt populärare har tonvikten på ansvarsfullhet också blivit ett marknadsföringsverktyg för både företag och investeringsprodukter. Det har också skett en del överdrifter i marknadsföringen.

Det hävdas ofta att användningen av kriterier för ansvarsfull placering förbättrar avkastningen på placeringarna. Grundtanken för dem som hävdar detta är att om ESG-kriterierna beaktas väl, ger detta fördelar även för affärsverksamheten, vilket återspeglas i en positiv kursutveckling.

Det har också föreslagits att särskilt ansvarsfulla företag kan låna pengar till ett lägre pris än företag med en högre ESG-risk. Detta skulle minska deras finansieringskostnader och förbättra investeringsmöjligheterna.

Det har dock inte varit möjligt att på ett heltäckande sätt påvisa att ansvarsfulla investeringsstrategier gett en bättre eller sämre avkastning än marknaden i genomsnitt. Resultaten av undersökningar varierar beroende på vilka referensgrupper och tidsperioder som beaktas. Även om undersökningarna omfattar tillräck-

ligt långa tidsperioder är datas kvalitet och att hitta relevanta referensgrupper över hela studieperioden problematiskt.

Det är alltid skäl att förhålla sig med reservation till påståenden om överavkastning i förhållande till marknadsavkastningen. Det är naturligtvis uppenbart att inte *alla* olika ESG-strategier kan erbjuda placerare en bättre avkastning än marknaden i genomsnitt.

Problemet för en placerare som söker överavkastning genom ansvarsfullhet är det samma som inom traditionell aktiv förvaltning: varför skulle en viss strategi som inte är passiv fungera bättre än marknaden, även långt in i framtiden?

Vissa aktier kan tillfälligt överträffa marknadsavkastningen, till exempel för att de blir fashionabla och många vill köpa dem. Samtidigt är det *just av denna orsak* som värderingsnivåerna för dessa aktier sannolikt stiger, vilket mycket väl kan leda till lägre avkastning i framtiden.

"Receptet" för avkastning oförändrat

Endast företag som växer och/eller förbättrar sin lönsamhet år efter år bättre än andra företag kan generera långsiktig överavkastning för sina ägare.

Hjälper en ESG-analys placerare att identifiera dessa företag? Kanske, men å andra sidan är det precis det här som alltid har varit målet för en traditionell aktieanalys, som också tar hänsyn till alla andra möjliga aspekter. Och det är välkänt att det är extremt svårt att överträffa marknaden, särskilt efter kostnaderna för placerandet.

Inte heller ESG-placerande ger placeraren en "gratis lunch", dvs. en förutsägbar överavkastning utan någon ny risk, men på grundval av tillgängliga uppgifter försämrar den inte heller avkastningsutsikterna om kostnaderna för placerandet inte ökar.

Välskötta företag sköter sannolikt också bättre om riskerna som anknyter till miljön, samhällsansvaret och bolagsstyrningen. På så sätt kan de undvika skandaler och långsiktigt fokusera på sin egentliga affärsverksamhet. En ESG-analys kan vara ett sätt att identifiera sådana företag.

Även ESG-placeringar kan dock ta en negativ riktning vad avkastningsskillnader beträffar. Alla andra sätt att granska marknaderna än med rent finansiella kriterier kan skapa systematiska avvikelser i portföljsammansättningen, vilket kan leda till antingen en positiv eller negativ riktning för avkastningen jämfört med den allmänna marknaden.

En rationell placerare ser framför allt till att de grundläggande omständigheterna är i skick: en risknivå som är lämplig för en själv, bra diversifiering, rimliga kostnader och långsiktigt genomförande. En sådan portfölj kan bra skapas genom att placeraren samtidigt följer de principer för ansvarsfullt placerande som han eller hon själv valt.



Europeisk reglering och klassificering av finansiella produkter

År 2021 trädde ett stort antal EU-förordningar i kraft, som syftar till att öka och harmonisera upplysningar kring så kallad hållbar finansiering med avseende på investeringsprodukter.

Regleringen är mycket omfattande, men tyvärr delvis också svårtydlig. Till exempel är de investeringsprodukter där det sker verklig *finansiering* av företag, dvs. där investerarens pengar går till företaget och kan användas t.ex. för branschinvesteringar, inte åtskilda från produkter där värdepapper köps av andra investerare på marknaden.

Regleringen och de jämförelser som görs utifrån den kommer dock säkerligen i framtiden att öka både värdepappersföretagens och investerarnas förståelse för åtminstone klimat- och miljöfrågor i samband med ansvarsfulla investeringar.

Enligt EU:s reglering klassificeras fonder - och visserligen även andra investeringsprodukter - enligt följande:

- **Hållbara fonder.** Bidrar till att uppnå EU:s miljömässiga och sociala mål. De kallas också för "mörkgröna" fonder eller mer tekniskt "artikel 9-fonder" enligt förordningen om kommunikation om hållbar finansiering.
- **Fonder som främjar hållbarhetsfaktorer.** Sådana här "gröna" eller "artikel 8-fonder" främjar vid sidan av sina övriga egenskaper sådana egenskaper som hänför sig till miljön och samhället. Så står det alltså i upplysningsförordningen, men den praktiska betydelsen varierar mycket från fond till fond.
- **Övriga fonder.** Dessa "artikel 6-fonder" är vanliga fonder utan någon särskild policy för ansvarsfullt placerande. Skillnaderna mellan exempelvis artikel 8- och artikel 6-fonder kan ibland vara ganska små.

I framtiden kommer EU:s **taxonomi**, dvs. klassificeringen av företagens verksamhet på grundval av hållbarhetskriterier, att bidra till klassificeringen av fonder. Taxonomin är dock ännu inte färdig och företagens rapporteringen i anknytning till den kommer inte att starta ordentligt förrän 2023.

Egna verksamheten visar vägen

Utgångsläget för ansvarsfullt placering hos Seligson & Co är vår egen verksamhet: att erbjuda ansvarsfulla placeringstjänster. Vårt mål är att maximera våra kunders långsiktiga avkastning, och vår verksamhet siktar mot att uppnå detta mål.

Därför kommunicerar vi transparent och omfattande om förvaltningen av våra kunders tillgångar. Vi publicerar mer detaljer än vad som är vanligt i branschen beträffande fondernas innehav, arvoden, närkretsens ägarandel osv. Våra fonder har olika ansvarsprofiler och -mål. Vår kapitalförvaltning utgår alltid från *kundens* önskemål och mål.

Vi är ett finländskt publikt aktiebolag som ingår i LokalTapiola-koncernen, och vi betalar våra skatter till fullt belopp till Finland.

Fondernas ansvarsprofiler

Vi erbjuder våra kunder möjligheten att skapa en komplett placeringsportfölj med hjälp av våra brett diversifierade och kostnadseffektiva indexfonder Europa, Nordamerika, Asien och Finland, som alla är "gröna" artikel 8-fonder, dvs. följer kriterierna för hållbar utveckling.

I enlighet med EU:s reglering om hållbar finansiering krävs av dessa fonders investeringsobjekt att de följer god bolagsstyrning och främjar egenskaper som anknyter till miljön och samhället.

Aktierna som ingår i indexen som de här fonderna följer har valts ut enligt de ESG-principer som fastställts av indexproducenten. Vid definieringen av aktier till våra fonder anlitar vi internationellt erkända indexproducenter som utvecklar sin verksamhet långsiktigt och som är öppna när det gäller den urvalsmetodik de tillämpar.

Som nämnts ovan är placeringar i börsnoterade bolag ett rätt svagt och indirekt sätt att *påverka* deras verksamhet. När värdepapper anskaffas på marknaden går pengarna till de placerare som säljer dem, inte till bolaget. Det är alltså främst fråga om att investeraren väljer i hurdana bolag han eller hon vill vara med i.

Några av våra andra fonder har också kriterier för ansvarsfullhet som passar in i deras placeringpolicy, men de är inte, åtminstone inte för tillfället, fonder för hållbar utveckling enligt EU:s regelverk. För dessa fonder som varit verksamma länge betonar vi kontinuitet. En stor del av dem som placeras i fonderna har kommit med redan före det nuvarande regelverket och vi vill säkerställa att det inte sker några plötsliga förändringar i förvaltningen av deras medel.

Framöver kommer vi att införa även andra av våra fonder i EU:s regelverk allt eftersom det är möjligt utan betydande förändringar i de befintliga fondandelsägarnas investeringsprofil.

Fondsorbitimentet

Vi följer upp ansvarsfullheten för vårt fondsorbitiment främst genom en offentligt tillgänglig jämförelsedatabas. Vi använder exempelvis Morningstars tjänst (www.morningstar.fi) och bedömningar som publiceras av Suomen Sijoitustutkimus (www.rahastoraportti.fi). Detta ger våra kunder möjligheten att via samma källa själva följa med våra fonders hållbarhet.

Vårt mål är att varje fond har en hållbarhetsklassificering som är högre än medelvärdet i sin egen jämförelseklass. Vidare ska vårt fondsorbitiment i sin helhet höra till den bästa tredjedelen av alla fonder.

En del av fonderna kan ha en extern orsak till en avvikande bra eller dålig prestation (t.ex. är tjänstens jämförelsegrupp inte alltid relevant för fondens placeringspolitik). I så fall letar vi efter ansvarsfullhetskriterier på ett annat sätt eller så beaktas inte den aktuella fonden i granskningen av hela sortimentet.

Kapitalförvaltning

Vår kapitalförvaltningsfond Pharos placerar huvudsakligen i andra fonder. Pharos väljer sina placeringsobjekt så att fonden uppfyller samma kriterier för ansvarsfullhet som hela vårt sortiment.

Målet för Seligson & Co kapitalförvaltning är att erbjuda kunderna en så bra placeringsupplevelse som möjligt, som motsvarar deras långsiktiga placeringsmål och särskilda önskemål i anknytning till portföljens uppbyggnad.

Placeringsupplevelsen bygger alltid på sakkunnig kundservice. Fastställandet av realistiska placeringsmål, portföljförvaltningssättet samt vilka finansieringsinstrument som används i kapitalförvaltningen och hur de fungerar är viktiga element.

Vi strävar alltid efter bästa möjliga placeringsavkastning för våra kunder. Vi balanserar kostnader och risker långsiktigt och systematiskt i förhållande till de fördelar placeraren eftersträvar. Principen är dock enkel: de fördelar som eftersträvas måste uppväga de kostnader och risker som eftersträvandet medför. I praktiken kräver detta ofta att man reflekterar över sannolikheter och identifierar olika scenarier för en osäker framtid.

Inom kapitalförvaltningen använder vi främst placeringsfonder och i synnerhet Seligson & Co:s indexfonder som följer kriterierna för hållbar utveckling. Naturligtvis tar vi hänsyn till kundens önskemål och mål även med avseende på ansvarsprofilen, och vi använder bästa möjliga datakällor och finansieringsprodukter för att analysera och implementera dem. Vi gör inte någon egen separat hållbarhets- eller ansvarsanalys.

Vi har undertecknat FN:s principer för ansvarsfulla investeringar (UNPRI). Vi främjar dem i placeringsverksamheten och via branschens samarbetsorganisationer, och vi förutsätter att våra partner inom kapitalförvaltningen omfattar dem, om inte något annat särskilt avtalas för en viss kund. Vi deltar också i kampanjer för och informationsspridning om ansvarsfullt placering-tillsammans med andra placeringsorganisationer, förutsatt att sådana kampanjer gagnar dem som placeras i våra fonder.