

Overvejelser vedrørende Københavns Universitets kapitalforvaltningsaftaler

Notatet giver et overblik over, hvorledes Københavns Universitet (herefter KU) håndterer anbringelsen af fri likviditet hos kapitalforvaltere.

Fokus i notatet er en faktuel gennemgang af det etiske rammeværk, KU har defineret for kapitalforvalterne. Herunder en gennemgang af hvorledes det etiske rammeværk forvaltes i praksis, og de muligheder og begrænsninger ift. styring og kontrol som er forbundet med at placere midler hos eksterne kapitalforvaltere.

I forlængelse heraf sætter notatet fokus på dilemmaet, der vedrører, at KU på den ene side har formuleret et sæt etiske retningslinjer for sine kapitalforvaltere, som lever op til de nationalt og internationalt anerkendte retningslinjer for etiske investeringer. Og på den anden side har KU via kapitalforvaltningsaftalerne investeringer i virksomheder, som optræder på bl.a. FN-oversigter over aktører, som vurderes at være associeret med aktiviteter relateret til israelske bosættelser.

Notatet er udarbejdet på baggrund af følgende materiale, som vi har modtaget fra KU:

- Etisk Investeringspolitik
- Månedsrapport pr. 30/11 fra Gudme Raaschou, Nordea, Nykredit og SEB

1. Indhold af notatet

Notatet indeholder:

- Baggrund og fakta omkring KU's investeringer
- KU's etiske investeringspolitik
- Overblik over de internationale retningslinjer og lister
- Yderligere og generelle krav til forvaltere uafhængigt af KU's specifikke krav
- Opsummering ift. overvejelser vedrørende håndtering af etiske forsvarlige investeringer

2. Baggrund og fakta omkring KU's investeringer

KU har 2 mia. kr. under kapitalforvaltning ved følgende 4 kapitalforvaltere:

- Gudme Raaschou
- Nordea
- Nykredit
- SEB

Alle kapitalforvaltere er store anerkendte finansielle institutter, som også forvalter midler for andre organisationer af samme type som KU.

Kapitalforvalterne er fundet via udbud, og alle kapitalforvaltningsaftalerne er indgået med afsæt i, at midlerne skal forvaltes inden for rammerne af KU's Retningslinjer for Etiske Investeringer.

KU modtager månedligt rapportering fra forvalterne.

KU's midler under kapitalforvaltning er for virksomhedsinvesteringernes vedkommende placeret i såkaldte offentlige investeringsforeninger. En offentlig investeringsforening er en forening, som flere investorer - herunder også private investorer - kan være en del af. I investeringsforeningerne investeres der under hensyntagen til en række etiske og

bæredygtige kriterier vedrørende fx våben og fossile brændsler i overensstemmelse med KU's Ethiske Investeringspolitik.

Med andre ord betyder det set-up, som KU har ift. kapitalforvaltning, at det ikke er KU, der aktivt udvælger, hvilke virksomheder der investeres i. Derimod har KU sat nogle rammer op for en række kapitalforvaltere, og det er herefter kapitalforvalterne, der placerer pengene. Kapitalforvalterne placerer pengene i såkaldte fonde/indeks/foreninger/porteføljer (herefter fonde) med et bæredygtigt fokus. Bæredygtige fonde er "puljer" af investeringer, hvor der investeres i et specifikt segment af virksomheder, og hvor eksterne screeningsbureauer har givet fondene et bæredygtigt stempel.

3. KU's Ethiske Investeringspolitik

KU's Ethiske Investeringspolitik indebærer, at de eksterne forvaltere skal leve op til best practise på investeringsområdet, herunder at de tilslutter sig de FN-støttede *Principles for Responsible Investments* ("UN PRI") samt overholder og efterlever FN's *Global Compact* ("UNGC").

UN PRI pålægger ikke i sig selv kapitalforvalterne restriktioner men er seks principper for, *hvordan* forvalterne skal arbejde med og rapportere om miljømæssige, sociale og ledelsesmæssige forhold, forkortet "ESG" (fra det engelske Environmental, Social and Governance). Principperne, som kapitalforvalterne skriver under på, er at de:

1. vil integrere ESG-faktorer i investeringsanalyser og beslutningsprocesser
2. vil udøve aktivt ejerskab og indarbejde ESG faktorer i deres ejerskabspolitikker og praksis
3. vil søge at få relevant information vedrørende ESG-faktorer hos de virksomheder, de investerer i.
4. vil fremme accept og implementering af principperne i investeringsbranchen
5. vil samarbejde for at effektivisere deres implementering af principperne
6. vil hver især rapportere om deres aktiviteter og de fremskridt, de gør i forhold til implementeringen af principperne

UNGC er 10 principper, som en virksomhed kan tilslutte sig for at vise, at den arbejder holistisk med samfundsansvar inden for menneskerettigheder, arbejdstagerrettigheder, miljø og anti-korruption.

Kapitalforvalterne bruger de 10 principper som ramme for, hvordan de sikrer, at de virksomheder, forvalteren investerer i, tager højde for deres negative påvirkninger på andre områder og dermed styrker deres bæredygtighedsindsats.

UNGC's ti principper, som kapitalforvalterne screener efter, er:

Menneskerettigheder

1. Virksomheder bør støtte og respektere beskyttelsen af internationalt erklærede menneskerettigheder og
2. sikre sig, at de ikke medvirker til krænkelse af menneskerettighederne.

Arbejdstagerrettigheder

3. Virksomheder bør opretholde organisationsfrihed og effektivt anerkende retten til kollektiv forhandling,
4. støtte udryddelse af alle former for tvangsarbejde,
5. støtte effektiv afskaffelse af børnearbejde og
6. eliminere diskrimination i arbejds- og ansættelsesforhold.

Miljø

7. Virksomheder bør støtte en forsigtighedstilgang til miljømæssige udfordringer,
8. tage initiativer til at fremme en større miljømæssig ansvarlighed og
9. tilskynde udvikling og spredning af miljøvenlige teknologier.

Anti-korruption

10. Virksomheder bør modarbejde alle former for korruption, herunder afpresning og bestikkelse.

Det er typisk kapitalforvalterens eksterne screeningsleverandør, som screener for, om de underliggende virksomheder efterlever disse ti principper i UNGC.

Derudover beskriver KU's Etske Investeringspolitik, at de finansielle samarbejdspartnere skal basere deres investeringsstrategi på nedenstående konventioner, erklæringer og principper:

1. The Universal Declaration of Human Rights: Erklæringen indeholder forbud mod tvangsarbejde og diskrimination, ret til retfærdig rettergang, ret til ytringsfrihed m.v.
2. The UN Guiding Principles on Business and Human Rights (UNGPs): Vejledende principper i relation til ansvarlig virksomhedsdrift og overholdelse af menneskerettighedsprincipperne.
3. UN Convention on Corruption: Konventionen dækker fem hovedområder, som er forebyggende foranstaltninger, kriminalisering og retshåndhævelse, internationalt samarbejde, inddrivelse af aktiver og teknisk bistand samt informationsudveksling.
4. Children's Rights and Business Principles: 10 principper til at vejlede virksomheder ift. de handlinger de kan foretage på arbejdspladsen og i samfundet for at respektere og støtte børns rettigheder.
5. The ILO Conventions on Labour Standards: Konventioner vedr. udryddelse af børnearbejde, diskrimination, tvangsarbejde samt retten til faglig organisering.
6. The G20/OECD Principles of Corporate Governance: Er den internationale standard for virksomhedsledelse. Principperne hjælper politiske beslutningstagere med at evaluere og forbedre de juridiske, regulatoriske og institutionelle rammer for virksomhedsledelse med henblik på at understøtte økonomisk effektivitet, bæredygtig vækst og finansiell stabilitet.
7. The OECD Guidelines for Multinational Enterprises: Retningslinjer for hvordan selskaber minimerer negativ indvirkning fra deres aktiviteter samt at få selskaber til at bidrage til økonomisk, social og miljømæssig fremgang.
8. The Convention on Cluster Munitions: International traktat som forbyder produktion, anvendelse og opbevaring af klyngebomber.

Disse konventioner, erklæringer og principper er ikke deciderede lister over virksomheder, som KU og andre ikke må investere i. Derimod er konventionerne principper og retningslinjer for, hvordan en virksomhed, stat eller anden enhed kan arbejde med etiske investeringer.

Desuden indebærer KU's Etske Investeringspolitik, at virksomheder ekskluderes, hvis deres omsætning kommer fra produkter over en vis grænseværdi i henhold til disse kriterier:

- Kapitalforvalterne skal fravælge investeringer i aktier og erhvervsobligationer, såfremt mere end 5 % af omsætningen stammer fra aktiviteter fra våben, tobak, spil og pornografi.
- Kapitalforvalterne skal fravælge investeringer i aktier og erhvervsobligationer, såfremt mere end 5 % af omsætningen stammer fra aktiviteter i form af eftersøgning, udvinding og raffinering af fossile brændstoffer (kul, olie, gas).
- Kapitalforvalterne skal fravælge investeringer i aktier og erhvervsobligationer i forsyningselskaber, såfremt selskaberne (el og varme) har en produktionskapacitet fra kul på mere end 50 %.

Virksomhederne overvåges (screenes) af en såkaldt screeningsleverandør, som er en ekstern virksomhed, der har specialiseret sig i at overvåge virksomhedernes adfærd og aktiviteter i forhold til, om de kan blive sat i forbindelse med overtrædelser af ovenstående konventioner og principper.

Screeningsleverandørerne arbejder metodisk med deres screeninger og foretager en række handlinger i forbindelse med deres arbejde. Handlingerne kan ud fra en generel betragtning opsummeres ved:

- Virksomhederne overvåges løbende igennem medier og NGO-artikler.
- Et eventuelt forhold fx nævnt i en NGO-artikel undersøges grundigt, og virksomheden bliver typisk involveret.
- Hvis undersøgelsen danner grundlag for en overtrædelse af UNGC eller nogle af de øvrige principper, bekræftes dette efter grundig research af screeningsleverandøren.
- Screeningsleverandøren kommunikerer til forvalterne om overtrædelsen.

Kapitalforvalterne får deres investeringer screenet minimum to gange årligt.

Erfaringsmæssigt giver kapitalforvalternes samarbejde med screeningsleverandører to udfordringer:

- Forvalterne kan have forskellige tilgange til, hvornår de frasælger en virksomhed, der ikke kommer positivt igennem screeningsprocessen.
- Screeningsleverandørerne har forskellige processer for, hvor ofte de modtager nyt input for virksomheder, de screener. Samt hvornår en virksomhed har en bekræftet hændelse i forhold til konventionerne, og hvad de som udgangspunkt anbefaler kapitalforvalterne at gøre.

Opsummerende betyder det, at der ikke er en facitliste for, hvornår en virksomhed fx screenes for at være involveret i børnearbejde eller korruption. Ligeledes er der heller ikke en facitliste for, hvordan det undersøges, om en virksomhed er involveret i fx børnearbejde eller korruption og dermed kan risikere at blive ekskluderet. Kort og godt har screeningsleverandørerne forskellige retningslinjer for, hvornår en virksomhed vil blive kategoriseret som overtrædende de internationale konventioner, og ofte vil en opstået sag først blive kategoriseret som en overtrædelse efter en vis tid i henhold til processen skitseret ovenfor.

Det betyder tilsammen, at selvom en virksomhed fx i medierne kan blive associeret med aktiviteter på Vestbredden, vil det ikke være ensbetydende med, at virksomheden vil fremgå af de screeningslister, som kapitalforvalterne modtager fra screeningsleverandørerne, ligesom det ikke nødvendigvis betyder, at involveringen er væsentlig nok til at føre til eksklusion.

Når KU investerer i en bred fond som fx en offentlig investeringsforening (UCITS), bliver KU typisk omfattet af kapitalforvalterens generelle tilgang til ansvarlige investeringer og screening, som finder anvendelse på den pågældende UCITS. Det betyder også, at det kan være svært at tilpasse egne etiske retningslinjer til den investeringsstrategi, som mandatet følger, fordi mandatet skal tilgodese alle investorernes interesser. Der vil dog ofte være et minimumsniveau af etiske overvejelser i offentlige afdelinger, og som nævnt investerer KU's mandat typisk i det mest bæredygtige alternativ, som forvalteren har, når der er tale om virksomhedsinvesteringer.

Med andre ord: De forskellige retningslinjer og konventioner oplister ikke nødvendigvis virksomheder, det er forbudt at investere i. Det er op til kapitalforvalterne at vurdere dette, og da kapitalforvalterne typisk anvender en ekstern screeningsleverandør, vil det også betyde, at der kan være forskellige tilgange til, hvornår en virksomhed er tilstrækkeligt involveret i noget, der kan være stridigt i henhold til konventionerne og retningslinjerne, og hvornår dette opfanges af screeningsleverandørerne. Som beskrevet ovenfor har screeningsleverandørerne typisk en grundig tilgang til deres screening og beror sig på forskellige datakilder, ligesom de ofte forsøger at sikre, at virksomhederne, der potentielt er involveret i noget stridigt/uetisk, kan respondere på eventuelle hændelser. Det betyder, at fra en virksomhed bliver sat i forbindelse med noget stridigt/uetisk, vil der gå en periode, før det bliver bekræftet af leverandørerne, ligesom det i mange tilfælde også skal være en væsentlig involvering, før screeningleverandørerne vil bekræfte det som en overtrædelse af FN's konventioner, UNGC eller OECD's retningslinjer. Det betyder i sidste ende, at intet er skåret i granit i forhold til, hvordan man screener, og hvornår nok er nok.

4. Overblik over de internationale retningslinjer og lister

I afsnittet ovenover er det beskrevet hvilke internationale konventioner og principper, som indgår i KU's Etisk Investeringspolitik.

Derudover har FN-organet The Office of the High Commissioner for Human Rights (OHCHR) udarbejdet en database over virksomheder, som er involveret i aktiviteter i israelske bosættelser. Listen er ikke en juridisk vurdering af de selskaber, der nævnes i databasen.

OHCHR har defineret ti parametre for, hvornår en aktivitet eller virksomhed afspejles i databasen:

- Levering af udstyr og materialer til konstruktion af bebyggelse

- Levering af overvågningsudstyr til bosættelserne
- Levering af udstyr til nedrivning af boliger og ejendom, ødelæggelse af landbrugsbedrifter
- Levering af sikkerhedstjenester, udstyr og materialer til virksomheder, der opererer i bosættelser
- Levering af tjenesteydelser og forsyningstjenester, der understøtter vedligeholdelsen og eksistensen af bosættelser inkl. transport
- Bankvirksomhed og finansielle operationer, der hjælper med at udvikle, udvide eller opretholde afviklinger og deres aktiviteter, herunder lån til boliger og udvikling af virksomheder
- Brug af naturressourcer, især vand og jord, til forretningsformål
- Forurening og dumpning af affald i eller overførsel heraf til palæstinensiske landsbyer
- Tilbageholdelse af de palæstinensiske finansielle og økonomiske markeder, samt praksis der er til ulempe for palæstinensiske virksomheder, herunder gennem restriktioner for bevægelse samt administrative og juridiske begrænsninger samt
- Anvendelse af fordele og geninvesteringer fra virksomheder, der ejes helt eller delvist af bosættere for at udvikle, udvide og vedligeholde bygderne

Listen er udarbejdet på baggrund offentlig information, herunder information fra de nævnte virksomheders hjemmesider, FN-rapporter, medier og civilsamfundsorganisationer.

Da listen blev opdateret i 2023, fremgik 97 virksomheder af databasen.

Det danske medie, Danwatch, udarbejdede i 2016/2017 en undersøgelse omhandlende virksomheder med aktiviteter på Vestbredden og gengiver i 2023 FN's liste ovenfor.

Det kan konstateres, at der er virksomheder, som er nævnt i Danwatch-rapporten fra 2017, som ikke optræder på FN's liste.

Det kan samtidig konstateres, at listen udarbejdet af Danwatch indeholder israelske og internationale virksomheder, der rent fysisk er til stede på besat område uden samtykke fra den besatte befolkning. Samt virksomheder, der har direkte aftaler eller kontrakter med parter, der krænker menneskerettigheder eller den humanitære folkeret – især i forbindelse med ulovlige bosættelser, separationsmuren, checkpoints eller udvinding af naturressourcer.

Virksomheder, der fremgår af listen, har haft mulighed for at kommentere på den research, som Danwatch har lavet.

FN-listen og Danwatchs liste er således ikke facitlister for, om en virksomhed foretager noget ulovligt, men kan tjene som input til, om virksomheder er involveret i aktiviteter på besat område. Det betyder også, at en selvom en virksomhed optræder på en eller begge lister, er det ikke nødvendigvis det samme som, at virksomheden er i strid med KU's etiske investeringspolitik.

5. Yderligere og generelle krav til forvaltere uafhængigt af KU's specifikke krav

I marts 2021 trådte Offentliggørelsesforordningen ("SFDR") i kraft. SFDR er de europæiske lovregler, der sætter rammerne for, hvordan og hvornår kapitalforvaltere skal oplyse om deres arbejde med bæredygtighed. Dette gælder både for de enkelte finansielle produkter, fx UCITS, som kapitalforvaltere udbyder, og generelt for virksomhedens arbejde med bæredygtige investeringer.

KU har i Den Etiske Investeringspolitik beskrevet, at der kan støttes op om bæredygtige investeringsinitiativer, og lægger således vægt på, at dette afspejles i investeringsporteføljen, f.eks. via investering i artikel 8- og artikel 9-fonde, når dette kan indgå optimalt i den samlede portefølje.

Artikel 8-produkter er fonde med miljømæssige/sociale karakteristika, mens artikel 9-produkter har bæredygtige investeringer som formål. Hvis ikke man er artikel 8 eller 9 og dermed ikke har noget specifikt ESG-fokus, siges man at være et artikel 6-produkt.

Langt de fleste produkter på det danske marked er artikel 6 eller 8. I KU's mandater er aktie- og kreditporteføljerne typisk artikel 8 eller 9-produkter.

Med SFDR har kapitalforvalterne fået udvidede rapporteringsforpligtelser i forhold til arbejdet med bæredygtige investeringer og integrationen af bæredygtighedsrisici i investeringsprocessen, men SFDR definerer ikke entydigt, hvad det vil sige at investere bæredygtigt, og der er p.t. ikke nogen minimumsgrænser for, hvornår en investering er bæredygtig. Det er op til forvalterne selv at definere, hvilket i praksis betyder, at der er forskellige definitioner af bæredygtige investeringer. SFDR betyder også, at der i dag bliver oplyst mere om bæredygtighed fra forvalternes side, hvilket er med til at skabe transparens om, hvordan de enkelte kapitalforvaltere arbejder med bæredygtighed, herunder også den negative påvirkning, der er på bæredygtighedsrelaterede emner som fx CO2-udledning igennem kapitalforvalternes investeringsbeslutninger.

6. Opsummering ift. overvejelser vedrørende håndtering af etiske forsvarlige investeringer

Når en institution som KU skal håndtere anbringelsen af sine frie midler, skal KU navigere inden for en række ofte modstridende rammer. Disse kan opsummeres ved bl.a.:

- Anbringelsesbekendtgørelsen
- KU's organisatoriske kapacitet i relation at håndtere en aktiv anbringelse af midler
- Størrelsen på det beløb som er under forvaltning i relation til at have indflydelse i de fonde, hvori midlerne placeres.

Erfaringsmæssigt vil der altid være en omdømmemæssig risiko ved at have midler placeret hos kapitalforvaltere. Det skal forstås således, at det altid er muligt, at det kan vise sig, at en af de virksomheder, som KU har investeringer i via forvalteren, disponerer på en måde, som kan virke ude af trit med hele eller dele af den offentlige opinion. Hvis KU definitivt skal undgå den risiko, vil det kræve, at KU anbringer sine midler i kontantbeholdning eller evt. i danske stats- og realkreditobligationer.

Hertil kommer, at der ikke er sammenhæng med fx det af FN støttede rammeværk omkring etiske investeringer og udarbejdelse af de konkrete FN-lister med oversigter over virksomheder med aktiviteter på Vestbredden. Yderligere er der en kompleksitet omkring, at de screeningsbureauer, der screener investeringerne for kapitalforvalterne, kan have forskellige kriterier ift. hvilke forhold, der medfører en udelukkelse fra fondene.

På baggrund af de informationer vi har fået adgang til, kan det konstateres:

- At KU anvender store anerkendte kapitalforvaltere,
- At KU har en investeringspolitik som svarer til, hvad vi ville forvente fra en organisation som KU,
- At KU's forvaltere placerer pengene i en bæredygtig eller etisk screenet fond for investeringer i aktier og kreditobligationer, såfremt sådanne fonde findes,
- At Deloitte ikke er bekendt med, at der findes investeringsfonde, som screener for overholdelse af lister udarbejdet af FN og Danwatch.

For at illustrere kompleksiteten i problemstillingen kan man fx hæfte sig ved at nogle af de virksomheder, der optræder på FN's liste over virksomheder med aktiviteter på Vestbredden, er virksomheder, som bl.a. den danske stat har kontrakter med eller anvender som leverandører i anden sammenhæng.

Selvom beløbet KU har under kapitalforvaltning isoleret set forekommer stort, er det relativt set et mindre beløb. Når en organisation har et relativt mindre beløb under forvaltning, betyder det, at KU har begrænsede muligheder for at præge de investeringer, som fonden foretager på vegne af KU.

For at sætte dette i perspektiv er Deloitte bekendt med, at organisationer med store beløb under forvaltning (fx i størrelsesordenen 10 mia. kr.) etablerer sin egen fond hos en forvalter, hvor fx en af de bæredygtige fonde "spejles", og hvor der i tillæg hertil udarbejdes en eksklusionsliste over virksomheder, der ikke må investeres i.

Det er dog i den forbindelse vigtigt at være opmærksom på, at det kræver organisatorisk kapacitet at udarbejde eksklusionslister samt ikke mindst; at vedligeholde dem. Eksklusionslister åbner også muligheden for kritik, herunder kritik ift. uafhængighed, ligesom de datakilder/screeningsleverandører man kan bruge som input til eksklusionslisten, har forskellige tilgange til deres screeninger jf. afsnit 5.

Samtidig er det vores opfattelse, at der i løbet af de seneste år har været en stor udvikling i relation til ESG-rapportering og seriøsiteten, hvormed spørgsmålet om ansvarlige investeringer behandles hos kapitalforvalterne.

I lyset af ovenstående er det vores inputs til KU, at KU overvejer at gå i dialog med kapitalforvalterne om, hvordan forvalternes engagementslister udarbejdes, og hvilke overvejelser forvalterne selv gør sig i relation til at governance omkring investeringer i virksomheder med aktiviteter på Vestbredden.

Det er samtidigt vores opfattelse, at KU ikke har et væsentligt bedre alternativ ift. etisk korrekt placering af fri likviditet, såfremt KU ikke ønsker at placere alle midlerne i danske stats- eller realkreditobligationer, end de aftaler KU allerede har indgået. Den mulighed, som kan opstå via dialog med kapitalforvalterne, kan være, at der pga. fx timing viser sig en mulighed for at ændre sammensætningen af de virksomheder, der investeres i via fondene.