

# Ábyrgar fjárfestingar – Barnsskónum slitið

Snædís Ögn  
Flosadóttir



Laðgabreytingar og aukin vitarundarvakning um málefni samfélags- og umhverfis-ábyrgðar fyrirtækja hefur stuðlað að auknum áhuga á ábyrgum fjárfestingum og er það vel. Íslenskir lífeyrissjóðir hafa tekið við keflinu og sett sér stefnur um ábyrgar fjárfestingar á síðastliðnum árum. Í raun er staðan orðin sú í dag, bæði hér á landi og víða í Evrópu, að stefna um ábyrgar fjárfestingar er frekar regla en undantekning. Stóra spurningin er því ekki lengur sú hvort taka eigi mið af stefnu um ábyrgar fjárfestingar við mat á fjárfestingum heldur hvernig er best að gera það.

Ábyrgar fjárfestingar eru fjárfestingar sem taka mið af ákveðnum viðmiðum sem í daglegu tali er vísað til með skammstöfuninni ESG (e. *environment, social and governance*). Íslensk þýðing hugtaksins gæti verið umhverfisleg og félagsleg málefni og stjórnarhættir eða UFS sem eru þeir meginþættir sem horft er til þegar sjálfbærni og ábyrgð fjárfestingarkosta er metin. Greiningar sem liggja

til grundvallar eru margar og flækjustigið nokkuð, því er áhugavert að skoða með hvaða hætti umrædd viðmið eru nýtt í fjárfestingum.

## Ábyrgar fjárfestingar sem áhættustýring

Á meðan hugtakið ábyrgar fjárfestingar var að slíta barnsskónum var algengt að litið væri á aðferðafræðina sem hluta af áhættustýringu lífeyrissjóðsins. Með því að horfa til stjórnarháttá, samfélagslegra málefna og umhverfisáhrifa fjárfestingarinnar mætti forðast þær fjárfestingar sem líklegar væru til að valda lífeyrissjóðnum tjóni, hvort heldur sem er fjárhagslegu tjóni, tjóni á orðspori eða hvorutveggja. Þetta viðhorf hefur bæði þroskast og breyst, vissulega má enn líta á það sem áhættustýringu að horfa til viðmiða um ábyrgar fjárfestingar og sannarlega er það gert, meginmarkmiðið nú er hins vegar að nýta viðmiðin til að ná fram betri ávöxtun til langs tíma. Viðmið og mælikvarðar ábyrgra fjárfestinga eru þannig ekki lengur ófjárhagslegir mælikvarðar sem helst eru nýttir til áhættustýringar heldur mikilvægir fjárhagslegir mælikvarðar, til viðbótar við aðra, þegar kemur að því að meta mögulega fjárfestingu.

## Ólíkar leiðir að sama markmiði

Þær aðferðir sem fjárfestar sem leiða þessa stefnubreytingu nýta eru fjölbreyttar og ekki hefur verið sýnt fram á með óbyggjandi hætti að ein aðferð skáki annarri. Þá má jafnframt færa rök fyrir því að til að tryggja dreifingu áhættu og koma í veg fyrir samþjöppun sé beinlínis jákvætt að þeir stöðjist ekki allir við sömu aðferðafræðina.

Til einföldunar má greina aðferðirnar í þrjár meginstefnur, útilokun, innlimun (einnig nefnd val á bestu kostum) og svo áhrifafjárfestingar. Algengast er að fjárfestar beiti einhverskonar blöndu af þessum aðferðum, öllum eða tveimur. Aðferð útilokunar er þó væntanlega einna þekktust og er hún oft rakin til norska olíusjóðsins sem hefur til fjölda ára beitt þeirri aðferð byggt á fyrirfram skilgreindum aðferðislegum viðmiðum. Sé þeirri aðferð beitt eru fyrirtæki sem með starfsháttum sínum eða starfsemi brjóta gegn ádurnefndum viðmiðum útilokud frá því mengi sem fjárfest er í. Aðferð innlimunar gengur svo út á það að fjárfestir velur inn þær fjárfestingar og fyrirtæki sem þykja bera af, eða uppfylla ákveðin skilyrði, þegar kemur að umhverfi, samfélagi og stjórnarháttum. Þriðja aðferðin og sú sem gengur hvað lengst eru áhrifafjárfestingar. Sé þeirri aðferð beitt er fjárfest markvisst í

fyrirtækjum sem með starfsemi sinni leggja sín lóð á vogarskálarnar þegar kemur að því að bæta samfélagið sem þau starfa í eða með því að stuðla að jákvæðum umhverfisáhrifum.

Til viðbótar má svo fara ólíkar leiðir þegar kemur að raunverulegri framkvæmd og ákvarðanatöku, fjárfestar geta valið að flétta aðferðafræðina inn í fjárfestingarferilinn í heild svo tekið sé mið af ESG mælikvörðum á öllum stigum ferilsins. Eða afmarkað sig á annan hátt og skilgreint á hvaða stigum og í hvaða tilfellum aðferðafræðin eigi við.

## Mikilvægi góðra greininga

Óháð því hvaða aðferð er notuð er grunnurinn ávallt mikilvægastur, faglegt mat á samfélags- og umhverfisábyrgð fyrirtækis og stjórnarháttum þess. Fjöldmörg erlend greiningafyrirtæki taka að sér að greina skráð erlend félög í þaula byggt á mælikvörðum ESG. Slíkar greiningar mynda góðan grunn fyrir ákvarðanatöku en jafnframt er þess krafist af ábyrgum fjárfesti að hann leggi vinnu í að kynna sér hvað liggur að baki slíkum greiningum og meti hvaða mælikvarðar vega þyngst í tilfelli hvers fjárfestingakosts. Innlendir fagaðilar greina með sambærilegum hætti innlendir skráð félög og þá hefur Kauphöllin

á Íslandi í samstarfi við norrænu kauphallirnar gefið út samræmda mælikvarða sem fyrirtæki hér á landi geta stuðst við í sinni upplýsingagjöf. Sú vinna er í kjölfarið á höndum fjárfesta að skilgreina á hvaða stigum skuli taka saman upplýsingar, með hvaða hætti og hvernig best fari á að nýta þær sem hluta af fjárfestingarferlinu.

## Skýrar stefnur

Því ber að fagna að umræða um mikilvægi þess að ESG þættir séu teknir inn í mat á fjárfestingarkostum hafi fengið auknið vægi. Íslenskir lífeyrissjóðir hafa tekið við keflinu og sett sér stefnur um ábyrgar fjárfestingar. Slíkri vinnu er þó aldrei lokið og þess má vænta að stefnumörkun og framkvæmd eigi eftir að þróast enn frekar. Samhliða stækkandi lífeyriskerfi, fjölbreyttari fjárfestingakostum og jákvæðs þrýstings frá sjóðfélögum verða skýr mælitæki og stefna enn mikilvægari. Margar leiðir eru að sama markmiði en lykilatriði er að stefnan sé vel skilgreind og gagnsæi ríki um það með hvaða hætti henni er fylgt eftir.