

OECD: Uklar regulering bremser investeringer

Uklar offentlig regulering er en barriere for at institutionelle investorer inddrager miljø, sociale forhold og gode ledelsesprincipper (ESG) i deres investeringer. Det er en af hovedkonklusionerne i en ny rapport fra OECD med titlen "Investment governance and the integration of environmental, social and governance factors," skriver direktør Erik Alhøj fra Engagement International.

Selv om de fleste landes finansielle myndigheder efterhånden er åbne over for, at investorerne inddrager ESG faktorer, er der fortsat diskussion om, hvorvidt hensyn til f.eks. klima, børnearbejde og uafhængighed i bestyrelsen kan forenes med "fiduciary duty" – et internationalt fælles begreb for de forpligtelser man har, når man forvalter andre folks penge.

Flere steder forholder myndighederne sig fortsat slet ikke direkte til ESG. Der er store udfordringer med at skelne mellem de tilgange til ansvarlige investeringer, som sigter efter størst muligt finansielt afkast, og de, der ikke gør. Og det bliver ikke lettere af, at ESG begreberne er meget komplekse og vanskelige at måle og opgøre i finansiell værdi.

Den nye rapport er en form for "state of the art" for ansvarlige investeringer. Den kan få stor betydning, fordi OECD traditionelt er meget finansielt og økonomisk orienteret og mindre til de såkaldt bløde værdier. Men samarbejdsorganisationen har pludselig fået en central betydning på ESG området med offentliggørelsen af en ny praktisk vejledning, "Responsible business conduct for institutional investors", som er på vej til at blive den overordnede ramme for mange institutionelle investorers aktivitet på området.

Fiduciary duty

Ifølge OECD findes der ikke en entydig definition af begrebet fiduciary duty. Begrebet defineres og fortolkes forskelligt i forskellige lande og udvikler sig dynamisk over tid i forhold til den sociale og økonomiske udvikling. Grundlæggende handler det dog om, at forvalte betroede midler betryggende, så der skabes størst muligt risikojusteret finansielt afkast, samt at være loyal i forhold til ejernes og ikke kapitalforvalterens egne interesser.

Det rummelige begreb giver fortsat plads til mange hidsige diskussioner af, hvorvidt inddragelse af ESG faktorer strider imod eller tværtimod er en forudsætning for at opnå det højst mulige risikojusterede afkast. Ifølge OECD er der en ten-

dens til, at den smalle fortolkning af fiduciary duty begrebet forlades til fordel for den bredere, som tillader inddragelsen af ESG. Men uklarheden er en udfordring i sig selv.

Her giver det næring til diskussionerne, at praktiske og empiriske undersøgelser kommer frem til forskellige konklusioner i forhold til, hvorvidt integreringen af ESG faktorer bidrager positivt til det finansielle afkast. I den nye rapport konkluderer OECD dog, at de undersøgelser organisationen har studeret i bedste fald viser en positiv og i værste fald en neutral sammenhæng.

Begrebsforvirring

En af årsagerne til det uklare billede er ifølge OECD, at integration af ESG faktorer i investeringsbeslutningerne ofte blandes sammen med såkaldt etiske investeringer, hvor investorerne typisk er tilfredse med et lavere finansielt afkast for at opnå miljømæssige og sociale mål med investeringerne. Derfor bør der ifølge samarbejdsorganisationen skelnes mellem mindst fem forskellige tilgange til ansvarlige investeringer med forskellig indvirkning på det finansielle afkast og fiduciary duty.

Der er også behov for, at de offentlige myndigheder bidrager til at udvikle metoder og værktøjer på området. Ifølge OECD bremser det udbredelsen af ESG integrationen, at der fortsat mangler pålidelige data og metoder til at gøre de såkaldt ikke-finansielle værdier målbare og kvantitative, så de kan integreres i finansielle beslutninger og strategier. Det faktum, at ESG fortsat fortrinsvis opgøres kvalitativt og ikke kvantitativt, mindsker troværdigheden og viljen til at inddrage faktorerne blandt de portefølje managers, som foretager de konkrete investeringer. Men udvikling koster penge. Og der er en stigende tendens til at holde igen med udviklingsbudgettet i en tid, hvor der er stigende konkurrence på omkostningerne og en udvikling fra aktiv til passiv kapitalforvaltning.

Hertil kommer ifølge OECD, at nyudviklingen på de finansielle markeder svækkes af, at investorer som investerer på nye måder har tendens til at underperforme i forhold til det generelle marked, så længe nyskabelsen ikke vinder udbredelse blandt de øvrige investorer.

Artiklen er skrevet af Erik Alhøj, direktør for Engagement International, som rådgiver institutionelle investorer om aktivt ejerskab og ansvarlige investeringer i samarbejde med MSCI ESG Research.