



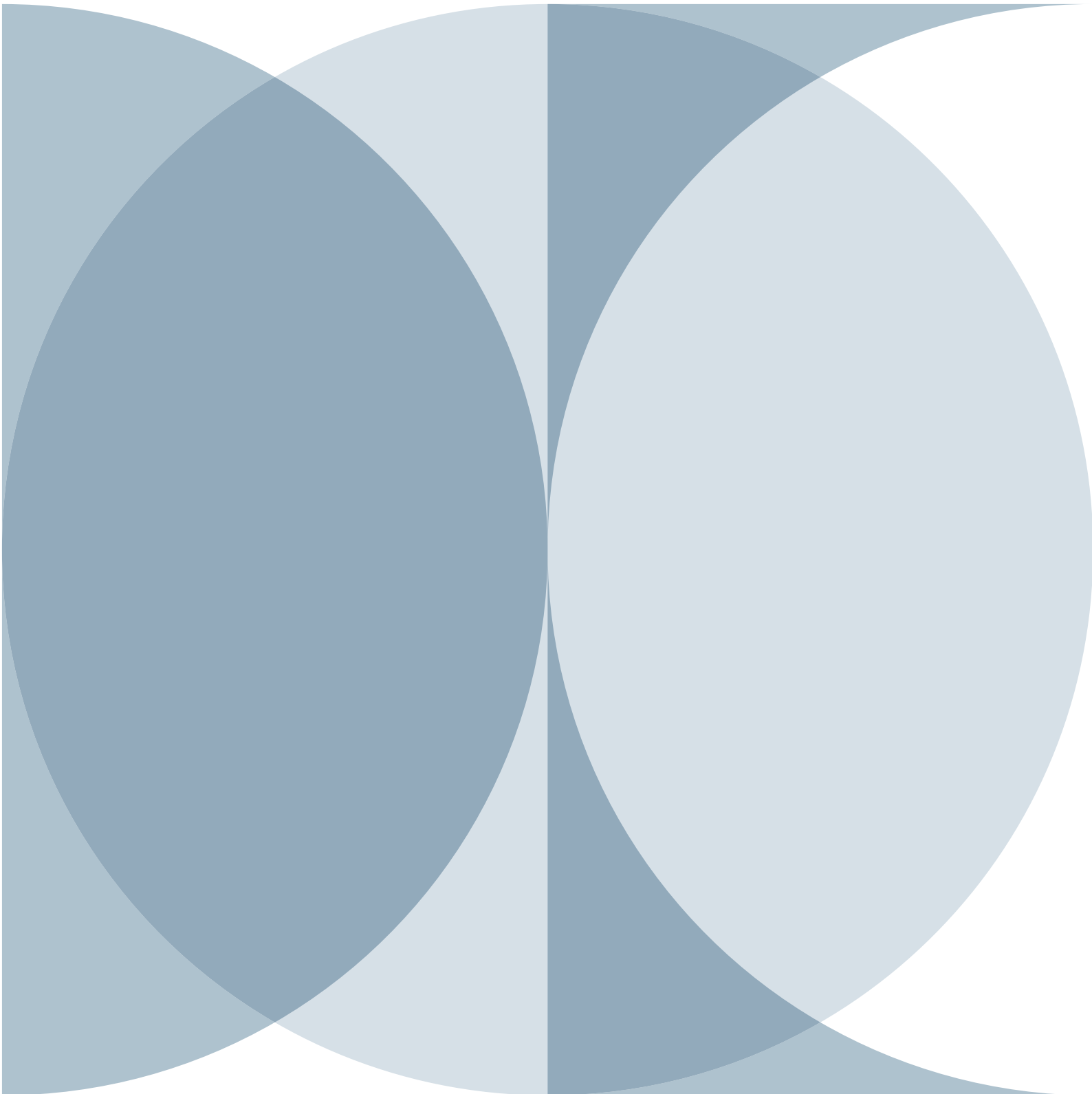
PENSIONS KASSEN

**Magistre
& Psykologer**

Redegørelse

Ematum

Januar 2018



Bestyrelsens konklusion

Med den viden, som bestyrelsen og jeg har i dag, står det klart, at vi ikke skulle have købt statsgaranterede virksomhedsobligationer i Ematum.

I arbejdet med redegørelsen har vi indhentet oplysninger fra et antal kilder, gennemgået investeringsprocedurer og genbesøgt retningslinjerne for ansvarlige investeringer. I denne proces er vi gået selvkritisk til værks og har haft mange overvejelser om, hvordan vi kan undgå en tilsvarende investering i fremtiden.

Den ærlige konklusion er desværre, at vi ikke kan give nogen garanti for, at det ikke kan ske igen. For der er i forbindelse med Ematum ikke begået egentlige fejl, som skyldes vores arbejdsprocesser.

Alligevel har investeringen i Ematum givet os anledning til at overveje, hvor vi kan forbedre vores arbejdsprocesser:

1. Vi kan indføre en forstærket undersøgelse af de aspekter, der vedrører ansvarlighed, når pensionskassen vælger eksterne kapitalforvaltere.
2. Vi kan indføre en karantænemulighed, der forhindrer, at en investering bliver øget, mens pensionskassen undersøger et muligt brud på retningslinjerne.

Bestyrelsen vil give en status på implementeringen af de to arbejdsprocesser på generalforsamlingen i april 2018.

På bestyrelsens vegne



A handwritten signature in black ink that reads "Egon Kristensen".

Egon Kristensen
Formand for bestyrelsen

Redegørelse

Om redegørelsen

På generalforsamlingen i april 2017 blev det besluttet, at MP Pension skulle udarbejde nærværende redegørelse for investeringen i Ematum. Hensigten med redegørelsen er, at:

- synliggøre investeringsprocessen generelt og på emerging markets-obligationer specifikt.
- vurdere, om risikovurderingsprocessen af en virksomhedsobligation med statsgaranti fra Mozambique har været tilstrækkelig.
- vurdere, om MP Pensions "Retningslinjer for ansvarlige investeringer" er overholdt.

Baggrund for investering i Ematum

I efteråret 2013 lånte den statsgaranterede mozambiquiske tunvirksomhed Empresa Mocambicana de Atum (også kaldet "Ematum") USD 850 mio. på det internationale marked¹. Lånet blev optaget ved et salg af virksomhedsobligationer, der på grund af deres eksplícite statsgaranti blev betragtet som statsobligationer – såkaldte quasi-sovereign-obligationer². Denne betegnelse er et anerkendt begreb blandt finansielle investorer og betyder, at kreditvurderingen bliver baseret på landets evne til at betale sin gæld tilbage – og ikke på betalingsvnen for udstederen af obligationen.

Finansieringsplanen for Ematum beskrev, at provenuet skulle bruges til fiskekuttere og fiskerimæssig infrastruktur, der skulle resultere i en årlig fangst på 200.000 ton tun til en værdi af USD 200 mio. og dermed økonomisk udvikling i et fattigt land.

Obligationsrenten var sat til 8,5 % med en løbetid til 2020, og ved udstedelsen blev obligationen – som den eneste obligation fra Mozambique – en del af det ledende og anerkendte benchmark for statsobligationer udstedt af udviklingslande; det såkaldte JP Morgan Emerging Market Bond Index ("JPM EMBI"). Det betød,

at der blev skabt en bred global investorbase for udstedelsen, da mange investorer verden over (inklusive MP Pension) benytter dette benchmark for deres porteføljer af emerging markets-obligationer.

Da obligationerne blev udstedt, var Ematum stadig i opstartsfasen og uden en egentlig bestyrelse, men hovedpersonerne bag Ematum var den tidligere præsident Armando Guebuza, den tidligere finansminister Manuel Chang og den tidligere forsvarsminister Filipe Nyusi, som nu er præsident i Mozambique. Det fremgik af finansieringsplanen, at statsgarantien var godkendt af det mozambiquiske parlament. Men den mozambiquiske opposition har senere udtalt, at den mener, at parlamentet ikke var informeret om, at der blev oprettet en statsgaranteret virksomhed, eller at den lånte USD 850 mio.³ Der er nu uklarhed om, hvordan selskabet har brugt de USD 850 mio.⁴, men efter pres fra IMF overtog den mozambiquiske stat i efteråret 2015 USD 500 mio. af Ematum-lånet, som nu hører under statsbudgettet⁵.

I 2015 fik problematikken også det danske udenrigsministerium til at tilbageholde den danske budgetstøtte til Mozambique⁶, og i 2016 blev støtten til Mozambique helt fjernet som en del af en større beskæring af udviklingsbistanden⁷.

I marts 2016 foreslog Mozambiques regering investorerne at restrukturere obligationerne til egentlige statsobligationer med en længere løbetid og højere rente. 85 % af de investorer, der stemte, accepterede forslaget om at konvertere Ematum-obligationen til en statsobligation. I forbindelse med restrukturen blev Mozambiques kreditvurdering midlertidigt forringet⁸, men to uger senere blev vurderingen igen opjusteret.

Ifølge Wall Street Journal erfarede flere af investorerne efter afstemningen, at Mozambique også har optaget flere nye lån hos Credit Suisse og VTB Group til en værdi af knap USD 800 mio. En repræsentant for IMF beskrev situationen som *"probably one of the largest cases of the provision of inaccurate data by a government the IMF has seen in an African country in recent times."*¹⁰ Den 23. april 2016 oplyste IMF, at Mozambique i alt havde optaget gæld for mere end USD 1 mia., som ikke hidtil var blevet oplyst til offentligheden, herunder IMF og landets øvrige kreditorer. IMF oplyste endvidere, at man nu ville samarbejde med Mozambique om at genoprette finansiel stabilitet og holde øje med udviklingen i de statsejede selskaber¹¹.

Mens udredningen foregår, har IMF og en række andre donorer suspenderet deres bistand, der udgør 25 % af landets BNP¹². For at genvinde IMF's støtte oplyste den mozambiquiske regering i slutningen af oktober 2016, at den havde udpeget Lazard og White & Case – der også rådgav Grækenland om gældskrisen i 2012 – til at rådgive om en restrukturering af landets gæld¹³. 80 % af Mozambiques gæld (Ematum medregnet) er ejet af multilaterale og bilaterale kreditorer (såsom IMF, World Bank m.fl.), mens investorer fra den private sektor (såsom MP Pension) udgør 20 %¹⁴.

Det italienske energiselskab ENI og amerikanske Anadarkos projekter i Mozambique forventes på sigt at kunne gøre Mozambique til en af verdens største eksportører af flydende gas¹⁵ og derved styrke landets tilbagebetalingsevne. Projekterne forventes imidlertid først at give afkast i 2021¹⁶, da Mozambique fortsat er i en prekær økonomisk situation.

Beholdning og afkast i Ematum

I oktober 2015, hvor problemerne omkring Ematum kom til offentlighedens kendskab, var MP Pensions beholdning i Ematum ca. DKK 40 mio., og i løbet af 2016 blev beholdningen nedbragt til det aktuelle niveau på ca. DKK 6 mio. ultimo 2017. Det aktuelle niveau svarer til 0,05 % af MP Pensions portefølje af emerging markets-obligationer og blot 0,005 % af MP Pensions samlede investeringer.

I forhold til emerging markets-obligationer benytter MP Pension aktuelt fire forskellige kapitalforvaltere, og MP Pensions beholdning af Ematum-obligationer hidrører langt overvejende fra det forhold, at én af disse forvaltere, Aberdeen, valgte, at investere ca. DKK 40 mio. i Ematum-obligationer ved deres udstedelse i 2013.

Ultimo 2017 har MP Pension haft et afkast på godt DKK 6 mio. på investeringen i Ematum. Ematum-sagen har påvirket Mozambiques kreditværdighed negativt, og obligationer udstedt af Mozambique handles således fortsat til en væsentligt højere rente (dvs. lavere kurs) end andre afrikanske lande for at kompensere for den højere risiko. MP Pension har haft et kurstab på beholdningen af obligationer, men har samtidig modtaget årlige rentebetalinger på 6-10 %, hvilket samlet har betydet ovennævnte positive afkast.

Udfaldet på Ematum-obligationen bør imidlertid ses i lyset af afkastet på den samlede portefølje af emerging markets-obligationer, som i perioden fra oktober 2015 til december 2017 har leveret et positivt afkast på DKK 2 mia. Samlet set har afkastet på porteføljen af emerging markets-obligationer været meget tilfredsstillende over en længere årrække.

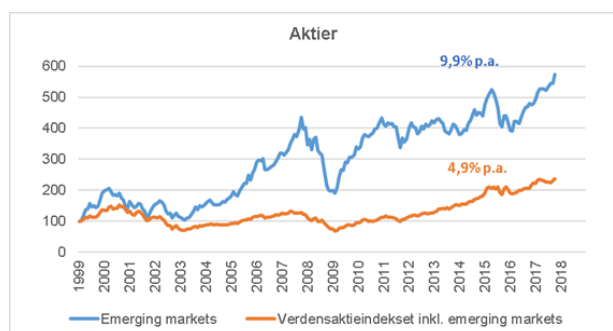
Investeringer i emerging markets

Gennem MP Pensions investeringer i emerging markets tager pensionskassen medansvar for at understøtte den økonomiske udvikling i udviklingslandene. Flere rapporter fra IMF og World Bank har dokumenteret, at udenlandske investeringer er med til at reducere fattigdom og skabe vækst og fremgang^{17 18}. Emerging markets udgør samtidig en væsentlig faktor i den globaløkonomiske vækst, og investering i disse markeder er derfor medvirkende til at sikre vores medlemmer del i den globale vækst og vækstens afkast.

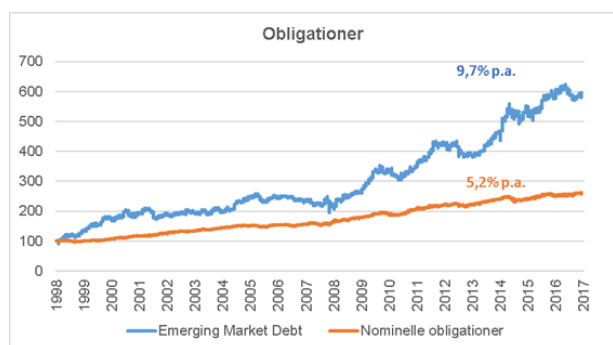
Emerging markets er kendetegnet ved en generelt set højere økonomisk vækst end de udviklede økonomier (såsom Danmark). Deres højere vækst har afsæet både i deres demografi og deres potentiale for teknologisk "catch up", som skaber grobund for en højere produktivitetsvækst end i de udviklede økonomier.

Figur 1 og 2 (se næste side) sammenligner afkastet i emerging markets og i udviklede markeder for henholdsvis aktier og obligationer. Som det fremgår, har emerging markets leveret højere afkast i perioden fra 1999 til 2017. Emerging markets har imidlertid også en højere risiko end investeringer i udviklede lande, men MP Pension har indtil videre vurderet, at afkastet til fulde kompenserer for denne højere risiko. Samtidig er det vigtigt at se investeringer i konteksten af MP Pensions samlede portefølje, hvor emerging markets-investeringer fungerer som en væsentlig bidragsyder til risikospredningen i den samlede portefølje.

Figur 1
Akkumuleret aktieafkast i udviklede markeder og emerging markets.



Figur 2
Akkumuleret obligationsafkast i danske obligationer og emerging markets.



MP Pensions investeringsproces

Investeringsprocessen

MP Pension afvejer en række forskellige hensyn i tilrettelæggelsen af kapitalforvaltningen:

- Kapitalforvaltningen skal have en betydelig risikospredning for at skabe afkast med en acceptabel langsigtet risikoprofil.
- Kapitalforvaltningen skal have en høj kvalitet med gode afkast til den rette risiko, og investeringsstrategien skal være aktiv (i modsætning til en passiv indeksbaseret strategi).
- Kapitalforvaltningen skal være omkostningseffektiv.

Med en investeringsformue på godt DKK 100 mia. leder disse – delvist modsatrettede – hensyn frem til en udstrakt brug af eksterne kapitalforvaltere i forvaltningen.

MP Pensions investeringsafdeling har ansvar for at finde de bedste forvaltere, udstikke deres retningslinjer og forhandle pris for forvaltningen. Når en forvalter er udvalgt, er det investeringsafdelingens ansvar løbende at følge op og kontrollere, at forvalteren udfører arbejdet som aftalt. I kontrollen indgår også ESG-mæssige

aspekter, der skal sikre, at vores forvaltere har en tilgang til ansvarlige investeringer, som er i overensstemmelse med MP Pensions egen tilgang.

Denne forretningsmodel har en indbygget grad af outsourcing af kapitalforvaltningen, og som ved al anden outsourcing indebærer dette, at MP Pension er et skridt længere væk fra de outsourcete aktiviteter. Opfølgning og kontrol af kvaliteten i forvaltningen bliver dermed en ekstra vigtig opgave for MP Pension. Denne kontrol udøves ikke ved, at MP Pension løbende forholder sig til de papirspecifikke valg, som vores forvaltere foretager, da dette netop er den outsourcete kerneaktivitet. I stedet kontrollerer MP Pension løbende, at forvalterne holder sig inden for de aftalte rammer.

I tillæg hertil udøver MP Pension løbende en ESG-mæssig kontrol i form af de kvartalsvise screeninger på papirspecifikt niveau. Dette omfatter også alle eksternt forvaltede mandater. Specifikt for emerging markets er der endvidere en ekstra ESG-mæssig kontrol i form af vores landemæssige screeninger, jf. næste afsnit. Kort fortalt kan man sige, at MP Pension fortæller forvalterne, hvilke lande de *ikke* må investere i – og dermed også hvilke lande de gerne må investere i. Inden for de tilladte lande vælger forvalterne de konkrete investeringer, som herefter falder ind under vores papirspecifikke screening, hvor en række specifikke investeringer ikke er tilladte, idet de er optaget på vores eksklusionsliste.

Det er vigtigt at fremhæve, at den ESG-mæssige screening sker retrospektivt. Det er ikke praktisk muligt at screene alle *potentielle* investeringer i hele verden. Derfor screenes de *faktiske* investeringer i porteføljen, hvilket rent praktisk kun kan ske, efter de er kommet ind i porteføljerne. Hertil kommer, at virksomhederne i MP Pensions portefølje agerer i en til stadighed mere kompleks og foranderlig verden. Det betyder, at der er en risiko for, at der ud fra et ESG-perspektiv sker u hensigtsmæssige investeringer fra tid til anden.

Den ESG-mæssige screening har til hensigt at mindske denne risiko mest muligt – men risikoen består og kan ikke elimineres fuldt ud ved screening.

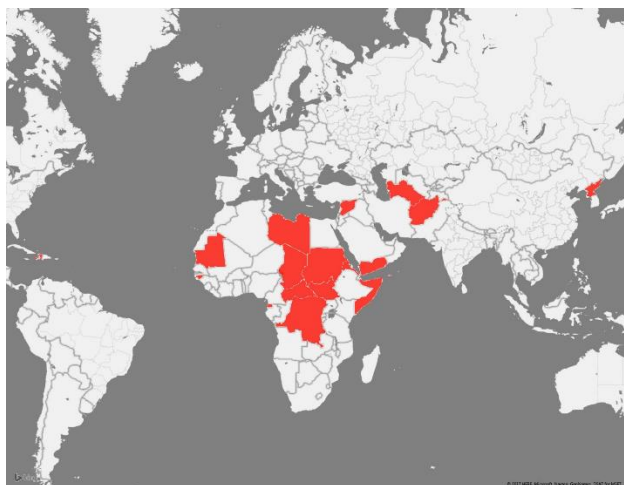
Den vigtigste foranstaltning til at reducere denne risiko mest muligt er at sikre, at MP Pensions forvaltere har robuste og grundige investeringsprocesser – og herunder også ESG-processer på niveau med MP Pensions tilgang til ESG. Den aktive forvaltning, som forvalterne udøver igennem deres investeringsproces, fungerer i denne sammenhæng også som en form for risikostyring, da virksomhederne med dårlig ESG-profil ofte også giver dårlige afkast. I det konkrete tilfælde med

Ematum ville en såkaldt *passiv* investeringsproces fx have betydet, at MP Pension skulle have ejet en tre gange større beholdning af Ematum-obligationer, end vores forvaltere aktivt valgte at holde.

ESG og emerging markets

Ovennævnte landemæssige screening er baseret på Sustainalytics monitoreringsproces, som bygger på mere end 60 indikatorer til at vurdere, om et givent land skal ekskluderes. Lande med den laveste E-rating er som hovedregel på MP Pensions eksklusionsliste. De E-ratede lande er vist som "røde" lande i figuren nedenfor. Lande med en D-rating (Mozambique aktuelt) er som hovedregel på MP Pensions overvågningsliste, men ikke på eksklusionslisten¹⁹. I alt er der aktuelt 16 E-ratede lande (som udgør knap 1 % af JPM EMBI benchmark), mens der er 36 D-ratede lande (som udgør 12 % af JPM EMBI benchmark), og 75 C-ratede lande (som udgør 70 % af JPM EMBI benchmark).

Figur 3
MP Pensions eksklusionsliste over lande ultimo 2017



Sustainalytics er globalt ledende inden for ESG og Corporate Governance research og er et uafhængigt forsknings- og analysefirma, der understøtter investorer globalt med udvikling og implementering af ESG. Firmaet har 25 års erfaring inden for ESG-research og har over 300 ansatte med tværfaglig ekspertise i mere end 40 sektorer.

Sustainalytics hjælper MP Pension med at omdanne de store mængder af data og information på ESG-området til analyser, vurderinger og rangering af selskaber ud fra både interne og eksterne kilder. MP Pension benytter Sustainalytics til at få indsigt i virksomheders politikker, programmer og håndtering af ESG-risici, hvor ESG-teamet på en overskuelig måde kan identificere ESG-udfordringer i virksomheder såvel som i brancher.

Samtidig giver disse data en dybdegående forståelse af de respektive virksomheder, deres resultater og fremtidsudsigter. Sustainalytics kan derfor være med til at give MP Pension den indsigt, der er påkrævet, for at vi som investor kan træffe velinformerede og systematiske ESG- og investeringsbeslutninger.

På egne vegne og på vegne af vores eksterne forvaltere balancerer vi en stillingtagen til enkelte investeringer og lande ud fra økonomiske, investerings- og risikomæssige overvejelser samt ESG-mæssige kriterier. Vores vurderinger er transparente og forankrede i fakta og baseret på en grundlæggende erfaringsbaseret tillid til finansielle markeder samt de institutioner, der deltager. Vores vurderinger og valg er baseret på information, som vores partnere indhenter, og hvor de skaber et informationsgrundlag på baggrund af flere kilder.

Governance-faktorer (altså G'et i ESG) er af højeste betydning i emerging markets som Mozambique og ved vurderingen af obligationer udstedt af institutionelt svage stater. Der vil imidlertid altid være en risiko, når der investeres i emerging markets-obligationer, og i forhold til Ematum har forholdene vist sig at være anderledes, end det var forventningen, da investeringen blev foretaget, jf. næste afsnit. Desuagtet mener MP Pension, at det er vigtigt at være til stede i emerging markets, da adgangen til international gældsfinansiering kan være med til at understøtte en positiv udvikling i disse lande, jf. indledningen. Det er en svær afvejning, hvor pensionskassen – sat på spidsen – skal afveje, hvornår penge gør mere skade end gavn.

Det er også værd at bemærke, at vurderingen af lande foretages med udgangspunkt i en sammenlignelig "peer-group". For landevurderinger i emerging markets betyder det konkret, at vi sammenligner et givent land med andre lande, som befinder sig på samme udviklingstrin og/eller i samme region. Anvendte man i stedet den ESG-målestok, som pensionskassen benytter i Danmark, ville det ikke være muligt at investere i emerging markets. Ud fra den danske ESG-målestok skulle pensionskassen ekskludere både E-ratede, D-ratede og C-ratede lande, hvilket ville indsnævre investeringsmulighederne i en grad, der reelt ville udelukke emerging markets-obligationer som særligt aktivklasse (i alt 83 % af benchmark vil være udelukket, jf. tidligere). En så bred eksklusion vil med andre ord gøre det vanskeligt for MP Pension at tage et medansvar for at fremme den økonomiske udvikling i udviklingslandene.

Proces og ESG-mæssig risikostyring ved emerging markets-obligationer

Når MP Pensions eksterne forvaltere investerer i emerging markets på vegne af pensionskassen, er det ikke ualmindeligt, at institutionelle og politiske svagheder gør anvendelsen af provenuerne mindre gennemsigtig. Det øger risikoen for, at provenuer kan anvendes anderledes end tilsigtet. Korruption kan være en vigtig indikator på institutionelle svagheder. Derfor har vores forvalter Aberdeen løbende fulgt udviklingen i Mozambiques korruptionsscore.

I 2013, da obligationerne blev udstedt, var Mozambiques korruptionsscore, som oplyst af Sustainalytics, -0,5, mens gennemsnittet for lande syd for Sahara var -0,6 og -0,8 for lavindkomstlande generelt. Mozambiques korruptionsscore har i hele den efterfølgende periode været bedre end for lande syd for Sahara og på niveau med andre lavindkomstlande.

En anden score er det anerkendte "Corruption Perception Index" fra Transparency International, hvor Mozambique gik fra en ranking som nr. 123 af 180 lande i 2013 til nr. 119 i 2015. Sammenlignet med andre udviklingslande var der således ingen indikationer på, at Mozambique udgjorde en særlig høj risiko. Mozambique har ikke på noget tidspunkt i perioden haft en dårligere korruptionsscore end sammenlignelige lande.

Aberdeen foretog endvidere en grundig risikoanalyse af Ematum-investeringen med fokus på obligationens individuelle karakteristika frem for Mozambiques overordnede risikoprofil som land. I relation til Ematum-obligationens prissætning blev risiko- og kreditvurderingen foretaget med afsæt i Mozambiques overordnede kreditværdighed som land pga. obligationens bagvedliggende statsgaranti. For at verificere denne garanti kontaktede Aberdeen i september 2013 Credit Suisse, som på vegne af Ematum havde ansvaret for obligationsudstedelsen. Credit Suisse dokumenterede, at regeringsgarantien var sammenlignelig med andre statsobligationer. Aberdeen gennemførte endvidere en grundig kreditvurdering in-house af Mozambique²⁰, og på baggrund af dette valgte de at investere i obligationen, som de vurderede havde potentiale i forhold til risikoen.

Da Bloomberg og Reuters nogle måneder efter obligationernes udstedelse rapporterede, at provenuet var blevet brugt til at købe militære fartøjer, tog Aberdeen kontakt til Credit Suisse. Credit Suisse oplyste, at provenuet i henhold til obligationslånets betingelser også

måtte bruges til 'generel finansiering af selskabet', herunder militær infrastruktur til beskyttelse af fiskeriet, fordi fiskebådene risikerede piratoverfald i det Indiske Ocean.

Et tilsyneladende legitimt ønske om at beskytte sine både og fiskere mod pirater var dermed blevet til en gråzone om ændrede forudsætninger og en mulig finansiering af militært udstyr. Aberdeen reagerede hurtigt på oplysningerne om, at provenuet blev anvendt til et andet formål end det oprindeligt anførte. Da svarene over tid forblev uklare, reagerede Aberdeen med rettidig omhu ved at reducere beholdningen. Spørgsmålet er, om det med rimelighed kan forlanges, at Aberdeen skulle have forudset dette i deres risikovurderingsanalyse? Det er i denne sammenhæng værd at huske på, at selv den mest grundige risikovurderingsanalyse ikke kan gardere imod ulovligheder. MP Pension vurderer, at Aberdeens indledende risikovurdering af Ematum var grundig og af en god kvalitet – om end den efterfølgende viste sig ikke at holde stik.

Overholdelse af MP Pensions retningslinjer

MP Pension har bl.a. gennemgået følgende for at vurdere, hvorvidt investeringen i Ematum har overtrådt vores "Retningslinjer for ansvarlige investeringer":

- Den overordnede pressedækning af sagen^{21 22 23 24 25 26 27 28}
- Danidas notat om Danmarks partnerskab med Mozambique 2016-2020²⁹
- IMF's Country Report om Mozambique³⁰
- Sustainalytics' løbende screeninger (senest Q3 2017),
- IMF's Afrika-afdelings pressebriefing³¹
- IMF's pressemeddelelse om Mozambique³²

MP Pensions "Retningslinjer for ansvarlige investeringer" er som tidligere beskrevet delt op i retningslinjer vedrørende investeringer i selskaber og stater/statsobligationer. Ematum-investeringen var en såkaldt quasi-sovereign-obligation, garanteret af staten Mozambique, og den blev derfor af MP Pension via investeringsmandatet hos Aberdeen, de finansielle markeder generelt og globale finansielle institutioner (herunder IMF) betragtet som en statsobligation. I april 2016 blev den statsgaranterede virksomhedsobligation restruktureret til en egentlig statsobligation. Derfor var det – både oprindeligt og efter restruktureringen – korrekt, at det var retningslinjerne for investeringer i statsobligationer, der blev anvendt til at vurdere investeringen.

Det er MP Pensions vurdering, at investeringen er foretaget inden for pensionskassens retningslinjer for staters/statsobligationer, og at obligationen ikke har været forbundet med en højere risiko end investeringer i andre sammenlignelige lande. Dette er begrundet i følgende:

- Den regelmæssige lande-screening af Mozambique – og den i denne indbyggede overvågning af en lang række indikatorer – har på intet tidspunkt givet MP Pension anledning til at overveje en eksklusion af Mozambique. Retningslinjerne for ansvarlige investeringer tilsiger eksklusion, såfremt 1) investeringer i landets statsobligationer er forbudt grundet en sanktion; eller 2) landet overtræder retningslinjerne uden indikationer for en positiv udvikling i landet i nærmeste fremtid.
- Den statslige garanti var offentligt kendt og inkluderet i den totale statsgæld, hvilket ikke medførte spørgsmål fra oppositionen i forbindelse med udstedelsen, ligesom IMF og ratingbureauerne har været bekendt med denne i flere år. Lånedokumenterne, der lå til grund for det oprindelige udlån til Ematum, præciserede, at staten agerede i overensstemmelse med gældende love i Mozambique ved udstedelsen af garantien. Ligeledes fremgik det, at finansministeren var bemyndiget og autoriseret til at gennemføre og afgive garantien på vegne af Mozambique. Vores forvalter (Aberdeen) – og det generelle marked – var derfor ikke klar over, at den statslige garanti skulle godkendes af parlamentet. Garantien var underlagt engelsk lovgivning med henvisning til, at eventuelle uenigheder skulle afklares af en engelsk domstol og var dermed gældende og bindende for staten under engelsk lovgivning. Legaliteten og gyldigheden af garantien var derfor ikke påvirket af, hvorvidt parlamentet eller centralbanken var vidende om garantien. Restruktureringen af Ematum-obligationen er blevet ratificeret i parlamentet, og den nye obligation fik derved større transparens.
- Indenrigspolitiske prioriteringer om salg af obligationer eller om investeringer i økonomisk frem for social infrastruktur er – så længe prioriteringerne foretages inden for gældende international lovgivning – enhver suveræn regerings ret.
- MP Pension har stadig tillid til IMF og den mozambiquiske regerings indsats for at stabilisere landets økonomi og overholde landets økonomiske forpligtelser.

Konklusion

Det er på baggrund af denne redegørelse MP Pensions konklusion, at retningslinjerne for ansvarlige investeringer er overholdt i forhold til investeringen i Ematum. Det er endvidere MP Pensions konklusion, at "risikovurderingsprocessen af en virksomhedsobligation med statsgaranti fra Mozambique" (jf. indledningen) har været grundig og af en god kvalitet – om end den beklageligvis efterfølgende viste sig ikke at holde stik.

MP Pensions investeringsstrategi og operating model er baseret på en udstrakt brug af eksterne kapitalforvaltere, hvilket betyder, at MP Pension er et skridt længere væk fra de outsourcete aktiviteter sammenlignet med en situation, hvor aktiviteterne er in-house. Den herved iboende risiko minimeres ved en grundig proces for udvælgelse, kontrol og opfølgning af de eksterne forvaltere, således at der sikres en høj robusthed og kvalitet i kapitalforvaltningen – herunder også, at forvalterne har ESG-mæssige processer på niveau med MP Pension. I tillæg hertil foretager MP Pension to niveauer af ESG-mæssig risikostyring på emerging markets:

1. Alle lande scores på en risikoskala fra A til E.
2. Alle faktiske investeringer på selskabsniveau screenes hvert kvartal.

I en kompleks og foranderlig global økonomi giver dette dog ikke fuld gardering mod fejlinvesteringer – om end dette er meget ønskværdigt, er det desværre ikke muligt i praksis. Det er dog MP Pensions vurdering, at vores analyseværktøjer, processer og ressourceforbrug er på niveau med eller ligger over best practise i den danske pensionsbranche. Ikke desto mindre giver Ematum-investeringen selvsagt anledning til at overveje, om disse arbejdsprocesser kan forbedres yderligere. Konkret overvejer MP Pension følgende tiltag:

1. At indføre en forstærket due diligence-proces på de ESG-mæssige aspekter ved valg af eksterne kapitalforvaltere, herunder også en intern ESG-mæssige rating af vores forvaltere.
2. At indføre en karantæneprocedure, således at vi kan forhindre, at en investering kan øges af vores eksterne forvaltere i en periode, hvor vi undersøger et muligt brud på vores retningslinjer for ansvarlige investeringer.

Disse to tiltag eliminerer dog ikke risikoen for dårlige investeringer. MP Pension kan derfor ikke garantere, at vi ikke kan opleve en lignende sag igen. Der er desværre altid en risiko, når man investerer.

Noter

¹ <http://www.economist.com/node/21660729/print>

² Barclays klassifikationskode definerer quasi-sovereign som "an issuer is classified as quasi-sovereign or government-related if it is more than 50 % government owned, carries a government guarantee or is government sponsored".

³ Økonomisk Ugebrev nr. 40, 6. december 2015

⁴ <https://www.information.dk/indland/2016/05/danske-investorer-risikerer-kaempetab-skandaleramt-mozambique-firma>

⁵ Økonomisk Ugebrev nr. 40, 6. december 2015

⁶ <https://www.information.dk/indland/2016/02/pensions-selskaberne-burde-vidst-galt>,
<https://globalnyt.dk/content/danidas-raedselskabinet-dag-10-mega-sag-i-mozambique-med-konsekvenser>

⁷ <https://www.dr.dk/nyheder/politik/organisationer-beskaering-af-ulandsbistand-er-en-historisk-svinestreg>,
<https://www.information.dk/indland/2015/09/danmarkshistoriens-stoerste-besparelse-paa-ulandsbistand>,
<http://politiken.dk/indland/politik/ECE2958765/regeringen-skaerer-7-milliarder-af-dansk-ulandsbistand/>

⁸ <http://www.wsj.com/articles/tuna-and-gunships-how-850-million-in-bonds-went-bad-in-mozambique-1459675803>

⁹ https://www.standardandpoors.com/en_US/web/guest/article/-/view/sourceId/504352

¹⁰ <https://www.ft.com/content/6c755214-057f-11e6-9b51-0fb5e65703ce>

¹¹ <https://www.imf.org/external/np/sec/pr/2016/pr16184.htm>

¹² <https://www.ft.com/content/d738052c-9ad2-11e6-b8c6-568a43813464>

¹³ <https://www.ft.com/content/d738052c-9ad2-11e6-b8c6-568a43813464>

¹⁴ <https://www.ft.com/content/4d264654-9b96-11e6-8f9b-70e3cabccfae>

¹⁵ <https://www.ft.com/content/6c755214-057f-11e6-9b51-0fb5e65703ce>

¹⁶ <https://www.ft.com/content/4d264654-9b96-11e6-8f9b-70e3cabccfae>

¹⁷ World Development, Volume 40, Issue 1 Jan 2012. Pages 75-95

¹⁸ Klein, Michael; Aaron, Carl; Hadjimichael, Bitu. 2001. Foreign Direct Investment and Poverty Reduction. Policy Research Working Paper; No. 2613. World Bank

¹⁹ MP Pensions retningslinjer tillader undtagelsesvis investering i E-lande under forudsætning af, at der på centrale ESG-mæssige fronter forventes forbedringer. En given undtagelse skal fornyes én gang om året, og udviklingen i landet bliver fulgt løbende. Tilsvarende bliver D-lande, der oplever en negativ trend, fulgt tæt og kan overvejes til eksklusion.

²⁰ De undersøgte bl.a. IMF's Article IV-rapport, kreditratings fra Moody's og S&P samt egne ratings, der bekræftede klassifikationen som B+/B1.

²¹ <https://globalnyt.dk/content/danidas-raedselskabinet-dag-10-mega-sag-i-mozambique-med-konsekvenser>

²² http://www.lemonde.fr/afrique/article/2015/07/17/decherbourg-a-maputo-les-millions-disparus-de-la-compagnie-mozambicaine-de-thon_4687049_3212.html

²³ <http://www.economist.com/node/21660729/print>

²⁴ <http://af.reuters.com/article/investingNews/idAFKCN0RB1H420150911>

-
- ²⁵ <http://finanswatch.dk/Finansnyt/Pension/article8457219.ece?service=printversion>
- ²⁶ <https://www.information.dk/indland/2016/02/danske-pensionskasser-involveret-afrikansk-skandale>,
<https://www.information.dk/indland/2016/02/pensionssselskaberne-burde-vidst-galt>,
<https://www.information.dk/indland/2016/02/danske-bank-storinvestor-skandaleramt-mozambique-firma>,
<https://www.information.dk/indland/2016/02/lokale-politikere-kan-kanalisere-penge-virksomhed-danske-banker-storinvestorer>
- ²⁷ <https://www.wsj.com/articles/tuna-and-gunships-how-850-million-in-bonds-went-bad-in-mozambique-1459675803>
- ²⁸ <https://www.ft.com/content/4d264654-9b96-11e6-8f9b-70e3cabccfae> <https://www.ft.com/content/d738052c-9ad2-11e6-b8c6-568a43813464>
- ²⁹ <http://um.dk/en/-/media/UM/English-site/Documents/Danida/About-Danida/Danida%20transparency/Consultations/2015/Mozambique%20Country%20Policy%20Paper%20synopsis%20final%20draft.pdf>
- ³⁰ www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2016/cr1609.pdf
- ³¹ www.imf.org/external/np/tr/2016/tr041516a.htm
- ³² www.imf.org/external/np/sec/pr/2016/pr16184.htm

MP Pension

Pensionskassen for Magistre og Psykologer

Smakkedalen 8

2820 Gentofte

www.mppension.dk

