



Politika odgovornog ulaganja

8. travnja 2020. godine

SADRŽAJ

1. SVRHA I OPSEG.....	1
2. PRISTUP	2
3. PROVOĐENJE	2
3.1. PRAVILA ISKLJUČIVANJA.....	3
3.2. ESG OCJENA (SCORE).....	4
4. PRAKSE ANGAŽIRANJA I KORIŠTENJA VLASNIČKIH PRAVA	4
5. IZVJEŠTAVANJE.....	5
6. NADZOR I OGOVORNOST	5

1. SVRHA I OPSEG

Politika odgovornog ulaganja (dalje u tekstu „Politika“) definira predanost InterCapital Asset Managementa (dalje u tekstu „ICAM“) odgovornom ulaganju opisujući pristup upravljanju investicijama.

Kao institucionalni investitor, imamo obvezu djelovati u najboljem dugoročnom interesu naših klijenata. U ovoj zastupničkoj ulozi smatramo da izazovi koji se tiču okoliša, društva i korporativnog upravljanja (dalje u tekstu „ESG“ po eng. Environmental, Social, Governance) mogu utjecati na izvedbu investicijskih fondova i portfelja (u različitom obujmu ovisno o društvu, sektoru, regiji, vrsti imovine i vremenu). U skladu s tim, naš pristup odgovornom investiranju se usredotočuje na uključivanje ESG kriterija u investicijsku analizu i proces donošenja odluka te na pristup aktivnog vlasništva kroz angažman i glasovanje.

Kako bi dokazao predanost odgovornom investiranju, ICAM je od 2020. potpisnik načela odgovornog ulaganja (dalje u tekstu „Načela“) koja vodi United Nations Principles for Responsible Investment (www.unpri.org). Kada je to u skladu s našom fiducijarnom ulogom, ICAM slijedi sljedećih šest vodećih načela:

1. Ugraditi ćemo ESG izazove u investicijsku analizu i proces donošenja odluka.
2. Bit ćemo aktivni vlasnici i ugraditi ESG izazove u politiku i praksu aktivnog vlasništva.
3. Zahtijevat ćemo odgovarajuću razinu transparentnosti o ESG izazovima od izdavatelja u koje ulažemo.
4. Promicat ćemo prihvaćanje i implementaciju Načela unutar investicijske industrije.
5. Radit ćemo na povećanju efikasnosti u implementaciji Načela.
6. Izvještavat ćemo o našim aktivnostima i napretku u implementaciji Načela.

Vjerujemo da bi primjena ovih Načela trebala bolje usuglasiti investitore sa širim društvenim ciljevima.

Poboljšane ESG prakse bi trebale pomoći stvoriti okolinu viših standarda poslovnog ponašanja, povećane efikasnosti tržišta i održivog upravljanja okolišem te time u konačnici pridonijeti razvoju povezanijeg i poštenijeg društva. Iako ti neizravni ciljevi možda neće odmah pridonijeti izvedbi naših investicija, kroz vrijeme bi trebali dovesti do viših i stabilnijih povrata.

ICAM-ova glavna djelatnost je pružanje usluga upravljanja imovinom. Ova Politika će se primjenjivati na sve investicije u dionice ili instrumente s fiksnim prinosom u koje ICAM ulaže ili planira ulagati u ime fondova i portfelja pod upravljanjem. Ipak, činjenica je da će se pristup podacima, troškovi povezani s pribavljanjem podataka i naše mogućnosti angažiranja razlikovati ovisno o izdavatelju i zemljopisnoj regiji. U skladu s tim, ova Politika propisuje različit pristup ovisno o izdavatelju (društvo ili država) i regiji (Jugoistočna Europa i Globalna tržišta).

Naš investicijski tim koji uključuje analitičare zadužene za ocjenjivanje kvalitete i vrijednosti imovine te upravitelje fondova koji donose investicijske odluke je u suradnji s odjelom praćenja usklađenosti zadužen za osiguravanje da se ESG izazovi dosljedno uzimaju u obzir u investicijskom procesu.

2. PRISTUP

Ovaj dio sažima općeniti pristup ICAM-a investicijskom procesu te je podijeljen na dioničke strategije i strategije ulaganja u instrumente s fiksnim prinosom. Za više detalja pogledajte prospekte fondova koji su javno dostupni na našim mrežnim stranicama.

ICAM ulaže u lokalne (Jugoistočna Europa) i globalne vrijednosne papire. Trudimo se ostvariti pozitivne prinose kroz tržišni ciklus stvarajući portfelje koji maksimiziraju potencijalni rast cijene agregiranih pojedinačnih investicija. Pritom najvećim dijelom uzimamo u obzir mogući rast cijene vrijednosnice do fer vrijednosti određene našim internim metodama.

U dioničkim strategijama uzimamo u obzir vrijednost dobivenu fundamentalnom analizom, kao i Quality Score (kojeg interno računamo na bazi kvalitete odnosa s investitorima, likvidnosti, volatilnosti itd.), ESG profil društva izdavatelja i moguća kretanja na deviznom tržištu (ako je primjenjivo). Naša filozofija se temelji na načelima fundamentalne vrijednosti (eng. value investing), koja kažu da cijena dionica u određenom vremenskom periodu previše ili premalo reagira na vijesti s tržišta i na taj način ne bude u skladu s fundamentalnom vrijednosti. ICAM pokušava iskoristiti ovakve trenutke kombiniranjem tzv. *top-down* (uobičajeno kreće od makroekonomske analize, preko analize industrije do samog izdavatelja) i *bottom-up* (uobičajeno kreće od analize izdavatelja, preko analize industrije pa do makroekonomske analize) pristupa koji se najvećim dijelom oslanja na naše interno vrednovanje kako bismo uočili precijenjene i podcijenjene dionice i u skladu s tim donosili investicijske odluke. Uglavnom ulažemo na dugo vremensko razdoblje, ali naša strategija dozvoljava i iskorištavanje prilika koje pruža kratkoročna volatilnost na tržištu, cijelo vrijeme imajući na umu i fundamentalnu vrijednost društva u koje ulažemo.

U strategijama ulaganja u instrumente s fiksnim prinosom uzimamo u obzir dugoročni pristup vođen stvaranjem dodane vrijednosti, a koji počinje makroekonomskom analizom (*top-down*). Naša analiza se usredotočuje na fundamentalne faktore, globalne i lokalne makroekonomske izgleda, stanje ekonomije, političku situaciju, kamatne stope i kreditni rizik te kretanja tečaja. Naš investicijski tim radi analizu glavnih pokretača tržišnih cijena i kreditnog rizika vrijednosnih papira te ih nadopunjuje analizom scenarija utemeljenom na našem vlastitom istraživanju te podacima dostupnima iz vanjskih izvora. Procjenjujemo izdavatelja našim vlastitim sustavom ocjenjivanja kako bismo uočili podcijenjene investicije te neslaganja između tržišne cijene i kreditnog rizika. Jedan od naših budućih ciljeva je razvijanje modela bodovanja ESG čimbenika za državne vrijednosne papire.

Određeni fondovi ulažu i u druge klase imovine, poput izvedenica, ali one čine vrlo mali dio naše ukupne imovine pod upravljanjem i uglavnom služe za zaštitu od volatilnosti.

3. PROVOĐENJE

ICAM će provoditi ESG provjere za sve postojeće i potencijalne investicije kako bi integrirao ESG izazove u investicijski proces. U tom procesu se od upravitelja fondova i analitičara traži da razumiju:

1. Kojim je ESG rizicima i prilikama izložena određena investicija,
2. Materijalni utjecaj tih ESG čimbenika,
3. Kako se izdavatelj postavlja prema ESG rizicima i koja je vjerojatnost da se rizici materijaliziraju,
4. Kakav utjecaj ESG čimbenici imaju na vrijednost određene investicije.

Kako bismo osigurali da se relevantni čimbenici konzistentno uzimaju u obzir prilikom donošenja investicijskih odluka, podijelili smo načine uklapanja ESG-a u investicijski proces na dva dijela:

1. Načela isključivanja (eng. Exclusion),
2. ESG ocjena.

ICAM koristi vlastite načine istraživanja i bodovanja ESG čimbenika. Vjerujemo da je opsežno poznavanje izdavatelja ključno u izradi visoko-kvalitetnih modela i uklapanju ESG čimbenika. S tim ciljem je svakom analitičaru dodijeljen individualni popis izdavatelja, gdje je osobno odgovoran za praćenje, modeliranje i vrednovanje kako financijskih, tako i ESG pokazatelja. Tako izrađene modele i preporuke upravitelji fondova uzimaju u obzir prilikom donošenja odluka o investiranju. Član uprave odgovoran za ulaganja (u nastavku teksta. „CIO“ odnosno Chief Investment Officer) je odgovoran da se ESG čimbenici dosljedno uzimaju u obzir te je zadužen za pružanje potpore prilikom provođenja Politike, omogućavanje prilika za obrazovanje i donošenje preporuka za ovu Politiku.

3.1. PRAVILA ISKLJUČIVANJA

Prvi korak u razmišljanju o novim investicijama je provjera spada li izdavatelj u jednu od sljedećih kategorija. Uz to, postojeće investicije se povremeno provjeravaju kako bi se osiguralo da se poklapaju s ovdje navedenim pravilima. Direktno isključivanje se koristi u slučaju povezanosti s određenim zemljama ili nakon neuspješnog angažiranja koji je za cilj imalo ispraviti kršenja pravila opisanih u United Nations Global Compact (UNGC) ili loše prakse korporativnog upravlja. Ključna pravila za isključivanje su:

- **Autoritativni režimi.** Ne ulažemo u državne vrijednosne papire ili u društva koja su registrirana ili ostvaruju većinu prihoda u zemljama s autoritativnim režimom. Takve režime definira Economist Intelligence Unit Democracy Index, dajući im ocjenu nižu od 4.0. Proces ocjenjivanja uključuje pet kategorija: 1) izborni proces i pluralizam, 2) funkcioniranje vlade, 3) političko sudjelovanje, 4) političku kulturu, 5) građanske slobode. 2019 Democracy Index je pokrio 167 zemalja, od čega su njih 54 (32%) ocijenjene autoritativnima, što čini 36% svjetske populacije.
- **Države pod sankcijama.** ICAM može uvesti i dodatna ograničenja koja se tiču država, vođen popisom država pod sankcijama Europske Unije u sklopu Zajedničke vanjske i sigurnosne politike (CFSP) te popisom država koje su pod sankcijama Vijeća sigurnosti UN-a.
- **Kršenje pravila UNGC-a i korporativnog upravljanja.** U sklopu ESG analize provjeravamo postoje li značajna kršenja pravila korporativnog upravljanja te načela UNGC-a koja pokrivaju: 1) ljudska prava, 2) radnu snagu, 3) okoliš, 4) borbu protiv korupcije. Ukoliko otkrijemo kršenja, prvi korak je angažiranje prema izdavateljima kako bismo ih upozorili na problem i dali priliku da poprave svoje ponašanje. Isključivanje se koristi ako kod izdavatelja ne uočimo značajna poboljšanja kroz razdoblje angažiranja. Sva angažiranja provodimo u skladu s praksama angažiranja opisanima u ovom dokumentu.
- **Ulaganja u fondove.** Ulaganja u druge fondove su dozvoljena jedino ako je upravitelj fondom potpisnik UNPRI-a. Investicijske fondove ovdje definiramo kao zajedničke investicijske poduhvate, pri čemu su udjeli ponuđeni javnosti, imovina u koju se investira su vrijednosnice uvrštene na burzu i druga likvidna imovina te su udjelu otkupljivi unutar razumnog vremenskog okvira. Ulaganja u zatvorene investicijske fondove ili zajedničke investicijske poduhvate čijim udjelima se trguje na reguliranom tržištu se za potrebe ovog pravila ne smatraju investicijskim fondovima, već vrijednosnicama. U tom slučaju, ICAM neće nužno provoditi tzv. *Look-Through Policy*.

Ne koristimo pravila isključivanja koja se temelje na određenom sektoru budući da se naš model ocjenjivanja usredotočuje na vrednovanje napora uložениh u uklanjanje negativnih utjecaja na ESG.

Vjerujemo da se takvi kriteriji mogu i trebaju primjenjivati na sve sektore, pri čemu dajemo prvenstvo onim izdavateljima koji više pažnje posvećuju ESG pitanjima te na taj način motiviramo i ostale da poprave svoje prakse.

3.2. ESG OCJENA (SCORE)

ICAM koristi interno razvijen model dodjeljivanja ESG ocjena. Trenutno ga primjenjujemo samo za korporativne izdavatelje, dok se investiranje u državne vrijednosne papire oslanja na pravila isključivanja i tradicionalne metode financijskog vrednovanja opisane ranije. Jedan od naših budućih ciljeva je i razvijanje modela ocjenjivanja ESG-a za vrijednosnice koje izdaju države.

Naš model ocjenjivanja ESG-a uzima u obzir oko 50 kvalitativnih i kvantitativnih pokazatelja koji pokrivanju kriterije brige o okolišu, društvu te korporativno upravljanje. Svaki pojedinačni pokazatelj ocjenjujemo ocjenom od 1 do 100, pri čemu veća ocjena označava bolji rezultat. Do odvojenih ocjena za E, S i G dolazimo na način da ponderiramo ocjene pojedinačnih pokazatelja koji spadaju u svaku od te tri kategorije. Ponderi se razlikuju ovisno o industrijama, budući da ne predstavlja svaki ESG pokazatelj jednak rizik u svakoj industriji.

Ocjena za E (Okoliš) uključuje pitanja koja se tiču emisije ugljika i politike njenog smanjenja, učinkovitosti upravljanja resursima, upravljanja otpadom itd.

Ocjena za S (Društvo) uključuje pitanja koja se tiču brige o ljudskim pravima, raznolikosti prilikom zapošljavanja, sigurnosti na poslu, lanca nabave itd.

Ocjena za G (Korporativno upravljanje) uključuje pitanja koja se tiču sastava i neovisnosti članova Uprave i Nadzornog odbora, transparentnosti i jasne odgovornosti, prava dioničara, revizije itd.

Konačna ESG ocjena se dobije na način da se primijeni jednaki ponder na svaku od tri ranije navedene kategorije. Dodatne prilagodbe (pozitivne ili negativne) se mogu napraviti u slučaju otkrivanja kontroverzi ili specifičnih izazova, ako isti nisu već uključeni u model ocjenjivanja, a procijenimo da su dovoljno materijalni za procjenu ukupnog profila izdavatelja. ESG ocjene se provjeravaju barem jednom godišnje.

ESG ocjene se koriste za rangiranje društava i uzimaju se u obzir prilikom donošenja investicijskih odluka (uz klasično fundamentalno vrednovanje). Nadalje, pojedinačne ESG ocjene se koriste za izračunavanje ponderirane ocjene određenog fonda (portfelja). Upravitelji fondovima su zaduženi za održavanje ponderirane ocjene fonda iznad minimalne razine koja se propisuje interno, a cijeli proces nadgleda CIO.

Niske ESG ocjene ne dovode nužno do isključivanja izdavatelja. Umjesto toga, koristimo ih kako bismo lakše prepoznali područja u kojima se izdavatelj može popraviti. U takvim slučajevima se ICAM angažira prema izdavatelju kako bi pokušao popraviti njihove prakse (detalji opisani u Praksama angažiranja). Budući da za svoje dioničke strategije ICAM najvećim dijelom ulaže u regiju Jugoistočne Europe, gdje prakse izvještavanja o ESG pitanjima još uvijek kaskaju za onima u razvijenijim zemljama (pogotovo na području zaštite okoliša), niske ocjene su često rezultat nedostatka podataka. Shodno tome, jedan od naših prioriteta za angažiranje je upravo poticanje izvještavanja (poglavito emisije ugljika) u regiji kroz samostalno ili udruženo angažiranje.

4. PRAKSE ANGAŽIRANJA I KORIŠTENJA VLASNIČKIH PRAVA

Angažiranje je svaka interakcija s izdavateljima u čije vrijednosnice ICAM ulaže ili razmišlja ulagati. Angažiramo se po ESG temama kako bismo razumjeli rizike i prilike koje predstavlja svaki pojedinačni slučaj te kako bismo iskoristili utjecaj kojeg imamo kao investitor da potaknemo izdavatelje da poboljšaju svoje prakse.

Angažiranje može poprimiti nekoliko oblika, uključujući direktne razgovore s menadžmentom, službeno dopisivanje s Nadzornim odborom ili Upravom te korištenje glasačkih prava na skupštinama izdavatelja.

U slučaju previsokih troškova ili ostalih nepraktičnosti, ICAM se može suzdržati od korištenja glasačkih prava ili drugih oblika angažiranja.

Za detaljniji opis prioriteta i metoda koje koristimo prilikom angažiranja i glasovanja te opisa načina praćenja informacija, upućujemo na Politiku aktivnog vlasništva.

5. IZVJEŠTAVANJE

ICAM izvještava o temama koje se tiču odgovornog investiranja neizravno klijentima na zahtjev. Kako bismo proces izvještavanja učinili transparentnijim i dostupnim javnosti, obvezujemo se na sljedeće:

- ICAM će godišnje izvještavati o temama odgovornog investiranja kroz UNPRI Reporting Framework. ICAM je postao potpisnik UNPRI-ovih načela 2020. godine, a objavljivanje prvog izvještaja se očekuje u 2021. Nakon unošenja podataka u Reporting Framework, UNPRI izdaje Transparency Report i Assessment Report. Transparency Report pokazuje odgovore ispitanog društva (ICAM-a) na niz pitanja postavljenih u Reporting Frameworku te je javno dostupan na stranicama UNPRI-a. Assessment Report pokazuje kako ispitano društvo primjenjuje PRI-eva načela u odnosu na druge ispitanike i nije automatski javan.
- ICAM će objaviti Izvještaj o održivosti. Radimo na izradi javnog izvještaja koji će pokriti naša postignuća povezana s odgovornim ulaganjem, uključujući agregirane ESG ocjene i emisiju ugljika za fondove (u slučajevima kad je primjenjivo). Zbog ranije navedenog slabog izvještavanja izdavatelja u Jugoistočnoj Europi o ESG temama, trenutni prioritet nam je angažiranje kako bismo poboljšali prakse izvještavanja među izdavateljima.

6. NADZOR I OGOVORNOST

Nadzor i odgovornost po pitanjima odgovornog ulaganja u ICAM-u su podijeljeni među sljedećim ulogama:

- CIO je odgovoran za izradu i osvježavanje sveobuhvatne Politike odgovornog investiranja, internih procedura vezanih za OI te za osiguranje da sve ostale osobe izvršavaju svoje dužnosti. CIO je također zadužen za pregledavanje svih ESG izvještaja prije objave.
- Analitičari su zaduženi za prikupljanje i analiziranje ESG podataka te za izračunavanje ESG ocjena koje moraju staviti na raspolaganje upraviteljima fondova. Od analitičara se očekuje da predlože korake za angažiranje po ESG pitanjima u slučaju da procijene da je to potrebno.
- Od Upravitelja fondova se očekuje da uzmu u obzir ESG pokazatelje prije donošenja konačne odluke o investiranju. Oni su također zaduženi za održavanje ponderirane ESG ocjene fonda iznad minimalne razine (u skladu s dogovorom sa CIO-om) te za provjeru kriterija isključivanja prije donošenja investicijske odluke.

* * *