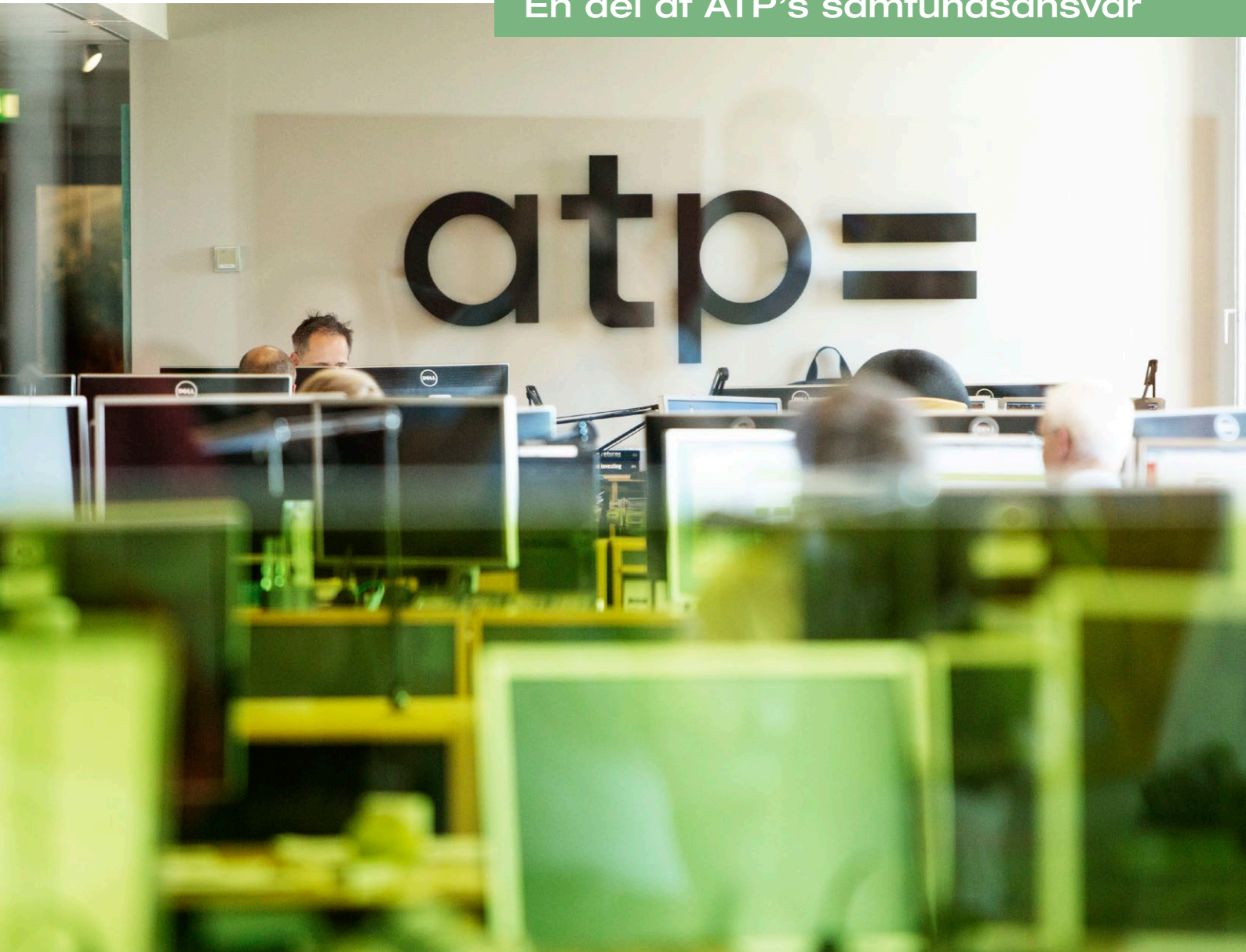


ATP Koncernen

2019

Aktivt ejerskab

En del af ATP's samfundsansvar



atp=

ATP's arbejde med aktivt ejerskab

I ATP har aktivt ejerskab en høj prioritet. Som aktive ejere har ATP og andre investorer mulighed for bedre at forstå og kontrollere selskabernes overordnede dispositioner og fremme selskabernes langsigtede værdiskabelse.

Grundlag

Grundlaget for arbejdet er ATP's Politik for aktivt ejerskab, som fastsætter rammerne og principperne for ATP's arbejde. ATP's principper bygger på egne erfaringer samt førende faglig og akademisk viden indenfor fagområdet.

ATP følger også med i udviklingen hos andre aktører, som er med til at fastsætte krav og forventninger til institutionelle investorers aktive ejerskab. Det er fx lovgivere som

den danske regering og EU, der i de seneste år har vedtaget henholdsvis Anbefalinger for aktivt Ejerskab og EU's opdaterede Aktionærrettighedsdirektiv.

ATP's Politik for aktivt ejerskab opdateres årligt og godkendes af ATP's bestyrelse for at sikre, at ATP følger udviklingen indenfor området.

Processer

ATP har to processer, som er styrende for arbejdet med aktivt ejerskab. Kontinuerlig dialog og dialog gennem generalforsamling. De to processer afspejler, at der er forskel på, hvordan det aktive ejerskab bedst udmøntes afhængigt af enten ATP's ejerandele eller værdien af investeringen.

Kontinuerlig dialog føres med de selskaber, hvor ATP har en stor ejerandel. Det gør vi, fordi vores indflydelse her er større, og vi pga. af investeringernes størrelse kan forsvare at bruge flere ressourcer. I den kontinuerlige dialog er vi løbende i

kontakt med selskabernes ledelse og bestyrelse. Det giver os mulighed for at påvirke selskabernes langsigtede værdiskabelsen, samtidig med at ATP kan bruge dialogen til at lave bedre investeringsbeslutninger.

Dialog gennem generalforsamling består af ATP's deltagelse på porteføljeselskabers generalforsamlinger. ATP benytter sig både af fysisk fremmøde og proxy voting, men har valgt en udvidet og håndholdt proxy voting-model, hvor ATP på baggrund af sin stemmepolitik tager konkret stilling til hvert enkelt afstemningspunkt, så ATP selv er beslutningstager.

Aktiviteter

ATP's aktiviteter indenfor aktivt ejerskab er i høj grad defineret af de to processer – kontinuerlig dialog og dialog gennem generalforsamling.

For kontinuerlig dialog gælder det, at dialogen med selskaberne som udgangspunkt er fortrolig og ikke deles med offentligheden. Vi offentliggør de indlæg, som ATP holder på selskabernes generalforsamling, ligesom at stemmeafgivelsen i selskaberne også offentliggøres. ATP har i generalforsamlings sæsonen 2019 stemt på i alt 442 generalforsamlinger,

hvor alle forslag er blevet gennemgået. Her har ATP fortsat haft fokus på bestyrelsessammensætning og lønpakker, særligt hos amerikanske selskaber, ligesom klima også har været et fremtrædende emne på en række generalforsamlinger. I alt stemte vi imod bestyrelsens anbefaling på 22 pct. af forslagene.

Alle ATP's afstemningspunkter er tilgængelige på atp.dk.

ATP's ESG principper og aktivt ejerskab

#1

ESG som
investment belief

ATP har en betydelig interesse i, at markeder for børsnoterede selskaber fungerer efter de bedste internationale standarder, at der generelt udøves ledelse og kontrol med de børsnoterede selskabers overordnede dispositioner, og at prisdannelsen på markederne er så effektiv som muligt.

#2

Stærke
skræddersyede
processer

ATP ser ESG-risiko på linje med andre investeringsmæssige risici, herunder markedsrisiko. ATP's politik for aktivt ejerskab søger at minimere risici og maksimere forretningsmulighederne i ATP's børsnoterede portefølje. Derfor har ATP to specifikke processer for aktivt ejerskab, som matcher investeringsstilen.

#3

Udvikling af ATP's
ESG-kompetence

ATP forvalter selv arbejdet med aktivt ejerskab. Vi vurderer, at vi opnår en særlig og vigtig indsigt i selskabers forhold ved selv at varetage dialogen og det aktive ejerskab, end ved at overdrage det til en ekstern samarbejdspartner. Samtidig er det vores vurdering, at vi kun på denne måde kan sikre, at alle afstemninger behandles med en seriøsitet, der ultimativt sikrer ATP's omdømme hos såvel selskaber som øvrige interessenter.

#4

Præference
for aktivt
kapitalejerskab

Som aktiv ejer kan ATP på den ene side gennem dialog med selskabet opbygge en forståelse af selskabernes udfordringer og kende de virksomhedsspecifikke risici og muligheder. Samtidig kan ATP arbejde for at minimere risici og fremme selskabers langsigtede værdiskabelse ved at påvirke til forandringer.

Aktivt ejerskab fører til bedre investeringer

Aktivt ejerskab er centralt for ATP's ESG-strategi, og ATP bruger væsentlige ressourcer på selv at varetage det aktive ejerskab på børsnoterede aktier.

Det gør vi, da vi som en aktør i markedet for børsnoterede selskaber har et ansvar for og en interesse i, at markederne fungerer effektivt og efter de højeste standarder. Ved at udøve aktivt ejerskab og bidrage til, at markederne fungerer optimalt, skaber vi langsigtet værdi for vores medlemmer.

HVAD ER AKTIVT EJERSKAB?

Som aktionær i et selskab har man rettigheder, og aktivt ejerskab handler om hvordan man bruger sine rettigheder. Det er primært dialog med selskabet og deltagelse på dets generalforsamling.

Ligeledes er der et stort fokus på investorers varetagelse af aktionærrettigheder og pligter. I 2019 vedtog Folketinget et lovforslag, som implementerer EU's opdaterede Aktionærrettighedsdirektiv i dansk lov fra juni 2019, og dermed supplerer de eksisterende Anbefalinger for Aktivt Ejerskab fra Komiteen for God Selskabsledelse.

Som aktiv ejer kan ATP på den ene side gennem dialog med selskabet opbygge en forståelse af selskabernes udfordringer samt kende de virksomhedsspecifikke risici og muligheder.

Udgangspunktet for ATP's bestyrelses politik for aktivt ejerskab er en række principper, der guider arbejdet med aktivt ejerskab i de børsnoterede selskaber. ATP er en aktiv ejer i alle de børsnoterede selskaber, som vi investerer i. Som aktiv ejer kan ATP på den ene side gennem dialog med selskabet opbygge en forståelse af selskabernes udfordringer samt kende de virksomhedsspecifikke risici og muligheder. En forståelse, som ATP kan bruge til at træffe bedre og mere informerede investeringsbeslutninger.

Samtidig kan ATP arbejde for at minimere risici og fremme selskabers langsigtede værdiskabelse ved at påvirke til forandringer. I ATP mener vi, at det ultimativt kan føre til bedre investeringsbeslutninger, når investeringer og aktivt ejerskab varetages under samme tag. I ATP foretages investeringer i børsnoterede aktier af interne porteføljeformidlere, og al dialog med selskaberne varetages internt af ATP. På den måde sikrer ATP konsistens og kvalitet i opgavevaretagelsen. En anden fordel ved den løsning er, at det kan skabe synergi mellem de enkelte processer, sådan at informationerne fra dialogen kan understøtte investeringerne og omvendt.

ATP's tilgang bekræftes også af en række akademiske studier af aktivt ejerskab, som undersøger effekten af aktivt ejerskab. Det er fx økonomen Elroy Dimson, som har påvist effekten af aktivt ejerskab på selskabers aktiekurs. Ligeledes har den nobelpris-vindende økonom Jean Tirole påvist, at monitoring er vigtigt for selskabers langsigtede performance, og dermed er ATP's aktive ejerskab med til at understøtte effektive markeder. Monitorerings- og kontrolfunktionen er ligeledes fremhævet i EU's aktionærrettighedsdirektiv.

Et effektivt og bæredygtigt aktivt ejerskab udgør en af grundpillerne i børsnoterede selskabers model for god selskabsledelse.

EU's aktionærrettighedsdirektiv

Det vigtigste redskab i ATP's aktive ejerskab er dialog. Dialogen med de børsnoterede selskaber kan handle om alle de emner, som kan have betydning for investeringen. Eksempelvis strategi, resultater, risici, kapitalstruktur, god selskabsledelse, virksomhedskultur, ledelsesafkløning og samfundsansvar mere bredt. Det konkrete indhold af dialogen med selskaberne bestemmes af de overordnede principper i ATP's politik for aktivt ejerskab og ATP's politik for samfundsansvar i investeringer.

ATP fører to former for dialog, kontinuerlig dialog og dialog gennem generalforsamling, som er beskrevet nedenfor. Omfanget af dialogen følger et proportionalitetsprincip, der hægtes op på værdien af af investeringen og størrelsen af ATP's ejerandel.

Kontinuerlig dialog



Løbende dialog med selskaberne om strategi, resultater, risici, ESG og selskabsledelse m.m



Deltagelse i afstemning på generalforsamling og indlæg fra ATP

Dialog gennem generalforsamling



ATP forklarer selskabet om sin stemmeafgivning og rationale bag forud for generalforsamlingen



ATP deltager på generalforsamling med elektronisk stemmeafgivning ud fra ATP's principper

Principper for ATP's arbejde med aktivt ejerskab

- Vi er en aktiv investor og gør herunder brug af vores stemmeret.

Bestyrelser

- Bestyrelser skal handle ud fra alle aktionærers langsigtede interesser.
- Vi arbejder for, at bestyrelser er uafhængig af den daglige ledelse.
- Vi mener, at bestyrelser har en kontrolfunktion overfor direktionen og aktivt skal deltage i udarbejdelsen af selskabets strategi.
- Vi mener, at bestyrelsesmedlemmer (undtaget eventuelle medarbejderrepræsentanter) bør vælges for en kortere periode, således at de ofte står til ansvar overfor aktionærerne. Valg af bestyrelsesmedlemmer bør ske i en transparent proces, og det bør rapporteres, hvordan evaluering foretages.
- Vi søger at skabe arbejdsrum til velfungerende bestyrelser under forudsætning af, at bestyrelserne arbejder for aktionærernes langsigtede interesser. Vi har en forpligtelse til at give de valgte bestyrelser plads til at udøve den opgave, de er blevet betroet.

Værdiskabelse

- Vi støtter bestyrelsers arbejde, hvor vi forventer, at det vil øge værdien af aktionærernes ejerskab.
- Vi støtter som udgangspunkt bestyrelsers forslag, men vi støtter ikke forslag, som vi vurderer vil skade aktionærernes rettigheder eller økonomiske interesser. Hvor vi har en kontinuerlig dialog med et selskab, vil vi først stemme mod bestyrelsens forslag, når vi vurderer, at andre muligheder for indflydelse er udtømte.
- Vi mener, at forretningsfokuseret integration af ESG kan bidrage til at forøge værdien af vores investeringer. Ydermere mener vi, at selskabers manglende fokus på grundlæggende principper og normer vedrørende ESG-forhold udgør en risiko, der ultimativt truer værdien af vores investeringer.

Løn

- Vi mener, at selskaber bør have en lønpolitik, der sikrer, at de kan tiltrække kvalificeret arbejdskraft.
- Direktionens lønninger bør nøje tilpasses det aktuelle selskabs særlige forhold og indeholde et element af både fast og variabel løn, der styrker interessesammenfaldet mellem direktion og aktionærer. Incitamentsaf-lønning skal bidrage til at sikre selskabets langsigtede værdiskabelse.
- Bestyrelsesmedlemmers løn bør være fast, men vi ser gerne, at en del af lønnen holdes som aktier i selskabet. Variabel løn til bestyrelsesmedlemmer kan undergrave kontrolfunktionen overfor direktionen.

Information

- Vi arbejder for, at selskaber stiller al relevant information til rådighed for aktionærerne, hvor det er muligt under hensyntagen til selskabets konkurrencevilkår og fortrolighed.

Herunder:

- At selskaber dækkende beskriver deres strategi og argumenterer for, hvordan den bidrager til den langsigtede værdiskabelse.
- At selskabers ledelseslønninger inklusive incitamentsprogrammer beskrives dækkende i årsregnskaber.
- At selskaber rapporterer dækkende om deres ESG-forhold.

Kontinuerlig dialog

Når ATP er ved at investere eller allerede har en større investering i et børsnoteret selskab, har vi gode erfaringer med at etablere en kontinuerlig dialog. Faktisk er det aktive ejerskab gennem kontinuerlig dialog en helt integreret del af hele investeringsprocessen ved den slags investeringer.

Når ATP har en stor ejerandel i et selskab, foretager ATP en dybere og længerevarende analyse af selskabet, hvor blandt andet selskabets strategi, resultater, risici, governance, markedsposition og samfundsansvar indgår.

Analysen bygger blandt andet på møder med selskabet, hvor der etableres en dialog med direktion og bestyrelse om ovennævnte punkter. Det aktive ejerskab starter allerede, inden investeringen foretages og følges løbende op med møder både med ledelsen og bestyrelsen, så længe ATP har investeringen.

Det er ATP's erfaring, at det ofte lykkes at påvirke selskaberne gennem kontinuerlig dialog, ligesom ATP lytter til gode argumenter. Det er desuden ATP's opfattelse, at denne form for aktivt ejerskab har skabt merværdi i de selskaber, ATP har og er investeret i, og at det i sidste ende har været medvirkende til at skabe højere afkast på disse investeringer.

ATP'S AKTIVE EJERSKAB I DANSKE VIRKSOMHEDER

I de danske virksomheder udøver ATP oftest sit aktive ejerskab gennem en kontinuerlig dialog, hvor den årlige generalforsamling blot er ét af mange kontaktpunkter henover året. ATP har således ofte mulighed for at give udtryk for bekymringer og holdninger på direkte møder med selskaberne, hvilket kan have indflydelse på selskabets endelige forslag til generalforsamlingen. Derfor stemmer ATP kun i særlige tilfælde imod bestyrelsens indstilling på generalforsamlingen.

I 2019 stemte ATP imod bestyrelsen på Genmab og Lundbecks generalforsamlinger.

” Der er ingen tvivl om at sagen i Estland har haft en klar negativ effekt på både Danske Banks eget image, men også har haft en negativ effekt på Danmarks omdømme ude i verden.

Danske Bank er en vigtig institution i det danske samfund, og der skal derfor gøres en særlig indsats for at rette op på dette omdømme-problem, og sikre at Danske Banks compliance-funktion og indsats mod at bekæmpe finansiel kriminalitet er af højeste internationale klasse.

ATP's aktiechef Claus Wiinblad på Danske Banks generalforsamling.



Graden af ATP's involvering i de enkelte selskaber afhænger af flere dimensioner, såsom ATP's ejerandel, investeringens størrelse, behovet for ændringer, eller at selskabet udvikler sig i en, efter ATP's mening, uheldig retning. ATP søger i sin kontinuerlige dialog med selskaberne at opbygge et tillidsfuldt forhold, sådan at selskabernes problemer og udfordringer kan diskuteres. For at få den bedst mulige dialog med selskaberne er der en fælles forståelse af, at drøftelserne sker i fortrolighed.

Dialog med Danske Bank

Danske Banks hvidvasksag har med rette fået stor opmærksomhed – både i medierne og hos investorerne. Der har været afsløringer af særdeles kritisabel adfærd i Danske Banks estiske filial i 2007-2015 og det undersøges af flere landes myndigheder, om banken har overtrådt hvidvasklovgivningen ved ikke at have tilstrækkelige kontroller.

Hvidvask er et klart brud på ATP's politik for samfundsansvar i investeringer, og ATP har tidligt i forløbet udøvet aktivt ejerskab gennem dialog. For det er vores vurdering, at det tjener ATP's interesser bedst at lægge pres på Danske Bank for at gennemføre forbedringer gennem dialog, fremfor at skride til eksklusion af Danske Bank fra vores investeringsunivers.

Endvidere har vores dialog med Danske Bank overbevist os om, at der gøres en betydelig indsats for fremadrettet at styrke hele compliance området i banken, hvilket vi vurderer klart reducerer risikoen for tilsvarende brud i fremtiden.

Vores dialog med Danske Bank er foregået på tre forskellige niveauer. Vi har været i direkte dialog med bestyrelsen, med bankens daglige ledelse og bankens compliance ansvarlige. Sidst men ikke mindst har vi været i dialog med enkelte andre investorer. Sideløbende har vi været rejst offentlig kritik af Danske Bank's håndtering af sagen både i medierne og på generalforsamlingen i marts 2018.

Dialogen havde til formål både at gøre ATP's indflydelse gældende i forhold til banken for at foretage forbedringer i håndteringen af selve sagen, men også for at opnå en bedre forståelse af dels den konkrete sag, dels af de tiltag, som Danske Bank foretager for at styrke compliance området fremadrettet.

Sagens omfang accelererede i løbet af sommeren/efteråret 2018. Dens alvor og omfang bevirkede, at det for ATP stod klart, at der var behov for omfattende ændringer i ledelsen af Danske Bank for at bringe banken videre efter de alvorlige anklager. Som en konsekvens af dette eskalerede vores dialog til også at omfatte andre investorer, herunder A.P. Møller Holding.

Denne dialog mandede ud i, at ATP i november 2018 bakkede op omkring A.P. Møller Holdings initiativ til at indkalde til en ekstraordinær generalforsamling. Formålet med den ekstraordinære generalforsamling var at udskifte bestyrelsesformanden og formanden for revisionskomiteen og at få Karsten Dybvad indsat som ny formand for Danske Bank. Valget af en ny formand kombineret med den betydelige indsats for at rette op på bankens processer indenfor anti-hvidvask gjorde, at ATP valgte at støtte bestyrelsens forslag på generalforsamlingen i marts.

Senest har Danske Bank ansat hollandske Chris Vogelzang som ny direktør, hvilket understreger, at Danske Bank arbejder hårdt på at rette op på den krisable adfærd. ATP følger løbende udviklingen i Danske Bank.

Dialog gennem generalforsamling

Stemmeafgivelse på porteføljeselskabers generalforsamlinger er en helt central del af ATP's aktive ejerskab. Gennem aktivt ejerskab og stemmeafgivelser kan investorer bidrage til, at markederne for børsnoterede aktier fungerer optimalt, samtidig med at investorer også kan fremme selskabers langsigtede værdiskabelse.

I aktionærrettighedsdirektivet fra EU står investorers udnyttelse af stemmerettigheder centralt, ligesom det også er en integreret del af Komitéen for god Selskabsledelses Anbefalinger for aktivt Ejerskab, at investorer skal anvende deres stemmeret.

Investorer kan leve op til disse forpligtelser på forskellige måder, blandt andet ved fysisk fremmøde på selskabers generalforsamlinger eller gennem afstemning via proxy voting, hvor en tredjepart håndterer stemmeprocessen.

Det er en naturlig del af ATP's ejerskab af børsnoterede aktier at anvende stemmerettighederne på selskabernes generalforsamlinger. ATP benytter sig både af fysisk fremmøde og proxy voting, men har valgt en udvidet og håndholdt proxy voting-model, hvor ATP på baggrund af sine principper for aktivt ejerskab tager konkret stilling til hvert enkelt afstemningspunkt. På generalforsamlinger i udenlandske selskaber vil ATP sjældent og kun ved særlige lejligheder deltage fysisk til mødet.

På generalforsamlinger i danske selskaber deltager ATP ofte direkte på generalforsamlingerne, hvor vi også jævnligt holder indlæg, som er tilgængelige på atp.dk.

ATP bruger den tekniske infrastruktur fra proxy voting ved afstemninger på langt de fleste generalforsamlinger. Proxy

ATP'S PRINCIPPER FOR AKTIVT EJERSKAB

På et selskabs generalforsamling skal aktionærerne tage stilling til en række forhold, som fx bestyrelsens sammensætning, aflønningspolitik, kapitalstruktur med mere.

ATP har 16 principper for aktivt ejerskab, som giver en rettesnor for, hvordan ATP forholder sig til forslagene på en generalforsamling. Du kan se de 16 principper på side 6.

voting betyder i sin enkelthed, at man afgiver sine stemmer gennem stedfortræder (proxy). Begrebet proxy voting spænder bredt og kan dække alt fra en fuldstændig udlicitering af opgaven, herunder de konkrete afstemningsbeslutninger, til en praktisk udlicitering af den konkrete fysiske stemmeafgivelse.

Som princip udliciterer ATP ikke beslutningskompetence til en tredjepart i forbindelse med aktivt ejerskab. I stedet tager ATP konkret stilling til samtlige stemmeafgivelser med udgangspunkt i principperne for aktivt ejerskab og med fokus på selskabets individuelle forhold, udfordringer og risici. Ved at træffe afstemningsbeslutninger internt sikrer ATP blandt andet høj kvalitet i beslutningerne og mulighed for at skabe synergi mellem investeringsprocesser og afstemninger, sådan at informationer fra dialogen kan understøtte investeringerne og omvendt.

ATP udliciterer ikke beslutningskompetence til en tredjepart i forbindelse med aktivt ejerskab. ATP tager selv konkret stilling til alle generalforsamlingspunkter i porteføljeselskaber.

Politikken for aktivt ejerskab udstikker 16 principper for den måde, ATP skal forvalte sit aktive ejerskab. For at omsætte principperne til praksis har ATP's Komité for samfundsansvar mandat til at udstikke retningslinjerne for den overordnede praksis.

Der er oprettet et underudvalg under komitéen, som står for den daglige drift af politikken, sådan at de konkrete afstemninger i de forskellige selskaber implementeres i overensstemmelse med komitéens og bestyrelsens intentioner. Arbejdet med at omsætte teori til praksis er en proces i konstant udvikling, hvor der er vedvarende dialog om fortolkning og retning i arbejdet. Det er ikke muligt på forhånd at definere retningslinjer, der tager højde for alle udfaldsrum i alle selskaber.

I løbet af en stemmesæson vil der altid dukke spørgsmål op, som enten ikke er forudset i politikken, eller hvor der er særlige omstændigheder, der kan påvirke ATP's stemme. ATP arbejder løbende på at forbedre og forfine den praktiske implementering af retningslinjerne.

Som udgangspunkt sender ATP voting intentions ud til selskaberne, hvis ATP på et eller flere afstemningspunkter vil stemme imod bestyrelsen og selskabets egne anbefalinger. Når ATP sender voting intentions, betyder det basalt set, at ATP ønsker at forklare selskaberne, hvordan de kan forstå vores specifikke stemme.

ATP søger samtidig at informere selskabet, hvis vi støtter bestyrelsen i det konkrete forslag, men finder værdi i elementer af forslaget. Det kan eksempelvis være forslag, der handler om diskrimination. ATP støtter ikke nødvendigvis alle forslag, der berører emnet diskrimination, da de eksempelvis kan dreje sig om en proces eller implementering, fremfor selve grundværdien om diskrimination.

ATP er naturligvis altid imod diskrimination, hvorfor vi gør opmærksom på dette, således at en stemme imod et forslag ikke kan fejlfortolkes som modstand mod grundværdien.



ATP ønsker uafhængige bestyrelser

Valg til bestyrelsen er ligeledes et område med store lokale forskelle, hvor ATP har valgt at bygge sin stemmeafgivning på faste principper. ATP mener helt overordnet, at en velfungerende bestyrelse bør være uafhængig. Politikken tager ikke hensyn til lokale markeder, hvor man har indrettet sig med en virksomhedsstruktur, der divergerer fra fx den danske, hvor majoriteten af bestyrelsesmedlemmerne er uafhængige.

ATP's tilgang til bestyrelser og deres uafhængighed, bundet i den danske og europæiske model for corporate governance. For at en bestyrelse kan agere som kontrolfunktion overfor direktionen og den øvrige daglige ledelse, så er det i den europæiske model bredt accepteret at bestyrelsen bør være uafhængig overordnet set. Det betyder for ATP, at vi forventer at mindst halvdelen af bestyrelsen er uafhængig af selskabet. Uafhængighed af en virksomhed er en svær størrelse at sætte på formel, men for at operationalisere arbejdet så giver det mening at opsætte nogle rettesnore for uafhængighed.

For ATP betyder det fx at man ikke skifter direkte fra en rolle som administrerende direktør til bestyrelsesformand. Det betyder også at bestyrelsen løbende skiftes ud. Vi mener, at bestyrelsesmedlemmer med tiden bliver så indgroet en del af

virksomheden, at de mister deres uafhængighed. Det er naturligvis ikke noget der sker fra den ene dag til den anden, men vores rettesnor er en maksimal periode på 12 år.

En god bestyrelse består både af erfarne kræfter, der har indblik i den specifikke virksomhed, og nyere tilføjelser, der kan udfordre tankegangen eller stille spørgsmål fra en ny vinkel.

Det er end videre et grundkriterie for at en bestyrelse kan agere kontrolfunktion overfor direktionen, at de ledes af en bestyrelsesformand, som ikke har interessekonflikter med direktionen – i yderste instans skal bestyrelsesformanden kunne afskedige direktionen. Når rollerne kombineres og holdes af én og samme person, så vil der kunne opstå interessekonflikter hvor rollerne kolliderer. Det er i Danmark nedfældet i Selskabsloven (§111) at direktører ikke samtidig kan være bestyrelsesformænd (eller næstformænd), men den samme regel gælder ikke nødvendigvis i resten af verden.

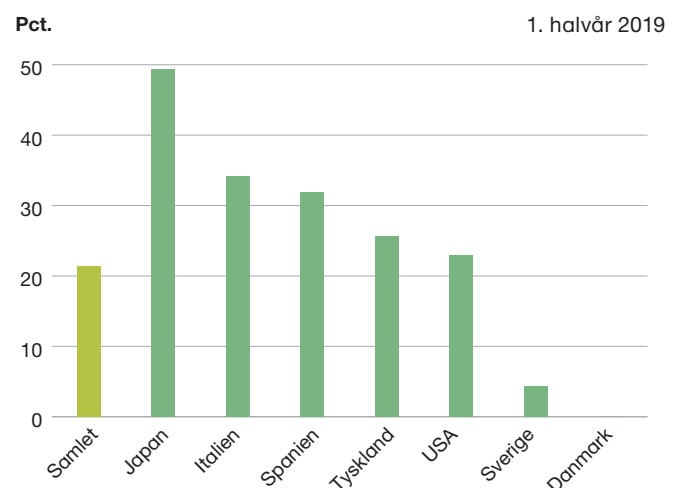
Som følge af principperne for aktivt ejerskab stemmer ATP relativt ofte imod bestyrelsens forslag, hvilket kan ses i nedenstående graf. Her kan man se, at nogle lande har særlige markedsstandarder, som gør, at ATP særligt ofte stemmer imod ledelsens anbefaling til bestyrelsesmedlemmer.

HVAD KENDETEGNER EN GOD BESTYRELSE?

Det er væsentligt at huske, at der ikke findes one-size-fits-all løsninger på en bestyrelsessammensætning som passer i alle selskaber. For ATP er udgangspunktet for en god bestyrelse:

- Et flertal af bestyrelsesmedlemmer som er uafhængige ift. selskabet
- Separat bestyrelsesformand og direktør
- Årlige valg til bestyrelsesposter
- Tilbagevendende evaluering af bestyrelsens arbejde

Afstemninger om bestyrelsessammensætning hvor ATP har stemt mod ledelsen



Alle tal på opslaget dækker over perioden 1. januar-30. juni. ATP opdaterer hvert halve år sin stemmedatabase med vores stemmeaktivitet. Find stemmedatabasen her: atp.dk/voting

Det er vigtigt at fastslå, at det for ATP er vigtigt at selskabernes bestyrelser forstår baggrunden for ATP's stemmeafgivning. Derfor sender ATP voting intentions ud til selskaber, hvor vi stemmer imod med henblik på, at selskabet i fremtiden kan ændre sin praksis.

ATP stemte imod stemmerådgiveren ISS i 18 pct. af alle generalforsamlingsforslag.

I tråd med princip 2 i ATP's ESG-strategi står ATP selv for al stemmeafgivning, da vi ønsker at have fuld kontrol over vores ejerskab. Ofte kritiseres investorer for at være afhængige af tredjeparts rådgivere, som fx ISS og Glass Lewis.

ATP er ikke altid enige med anbefalingerne fra tredjepartsrådgiver. Det skyldes blandt andet, at ATP har særsynspunkter på eksempelvis løn, hvor ATP tager konkret stilling til rimelighed og kontekst for hver enkelt lønpakke. En anden grund til forskellen mellem ISS' anbefalinger og ATP's afstemningspraksis er, at ATP har en principbaseret stemmepolitik, som ikke tager særlige hensyn til lokale skikke for corporate governance fx i forhold til bestyrelsesmedlemmers uafhængighed. Da ATP anvender ISS' analyser som input til vores egen analyse, kan vi se, hvornår vi går imod ISS' anbefaling. I første halvår 2018 stemte ATP i omkring 18 pct. af tilfældene mod ISS' anbefaling.



En god bestyrelse består både af erfarne kræfter, der har indblik i den specifikke virksomhed og branchekendskab, og nye medlemmer, der kan udfordre tankegangen eller stille spørgsmål fra en ny vinkel.

Klimaet på stemmesedlen

Over de seneste år har flere investorer sat klimaet på dagsordenen på de store selskabers generalforsamlinger. Det sker igennem aktionærforslag med fx krav om at lave strategier for grøn omstilling og offentliggørelse af klimarelaterede data.

ATP har selv været en del af dette igennem deltagelse i Climate Action 100+. Climate Action 100+ har haft en række markante aftryk på forårets generalforsamlinger i en række af verdens største udledere af CO₂. Selskaber, som fx BP, Shell mfl., har fremlagt planer for hvordan de vil arbejde med at sikre at deres forretning bliver konsistent med Paris-aftalen. Det har særligt været de amerikanske og engelske selskaber, hvor klimaet har været en del af generalforsamlingen.



CLIMATE ACTION 100+ er et investor-initiativ, som skal sikre, at verdens største CO₂-udledere sætter mål for at sænke deres udslip. Investorer med mere end 34 billioner dollars under forvaltning støtter initiativet

Aktionærforslag har i mange år været en integreret del af særligt amerikansk corporate governance og kan spænde vidt i både tema og motivation. ATP tager stilling til hvert aktionærforslag enkeltvis og vurderer det ud fra forskellige parametre.

ATP tager løbende stilling til en række aktionærforslag, som omhandler selskabers klimaindsats. I løbet af 2019 har ATP bl.a. stemt på Exelon Corporations generalforsamling (Exelon). Exelon driver bl.a. en række kraftværker i USA. Deres portefølje indeholder både fossil energi, atomkraft og vedvarende energi. På Exelons generalforsamling skulle ATP forholde sig til

SÅDAN VURDERER ATP AKTIONÆRFORSLAG

Er ATP enige med intentionen bag forslaget?

ATP vurderer, hvorvidt vi er enige i intentionen i et forslag. Oftest er ATP sympatiske overfor de fleste aktionærforslag, da de som udgangspunkt har til formål at gøre noget positivt i forhold på et eller flere ESG-parametre.

Er forslaget værdiskabende for langsigtede investorer?

Som en langsigtet investor i et selskab må ATP nødvendigvis vurdere de langsigtede finansielle implikationer af et forslag og veje for og i mod. Et forslag, der begrænser værdien på kort sigt kan på længere sigt være positivt, hvis det fx mindsker ESG-relaterede risici. Nogle aktionærforslag kan også pålægge selskaber større krav end dets konkurrenter, og dermed sætte et selskab i en dårlig konkurrencemæssig situation. Det vil svække selskabet uden at løse det givne problem.

Vil det give mere information til investorer eller andre vigtige interessenter?

ATP har over tid ændret holdning til aktionærforslag, som relaterer sig til forbedret eller mere detaljeret rapportering fra selskaber. Hvor ATP førhen skelede mere til, hvorvidt det var information, vi selv ville anvende aktivt, skeler vi nu også til, hvorvidt andre kan anvende det meningsfyldt. I dag stemmer ATP oftere for forslag, som efterkommer andre aktionæres ønsker om information. For øget monitoring vil også potentielt komme ATP til gode.

Er forslaget det rigtige iff. det udpegede problem?

Når ATP vurderer et forslag, kan vi være enige i intentionen og grundværdien i et forslag, men selve løsningen kan vi være uenige i. Det kan fx være selve processen, som forslaget skitserer, eller at forslaget duplikerer processer og politikker, som allerede findes i selskabet.

et forslag stillet af foreningen "Burn More Coal". Foreningen mener, at Exelon bør fokusere deres indsats på kulkraft, da det, ifølge foreningen selv, er den billigste energikilde. Derfor skal de droppe investeringer i vedvarende energi og fokusere på afkast til aktionærerne. ATP stemte imod forslaget. Vi mener for det første, at det er en kortsigtet løsning udelukkende at fokusere på den nuværende billigste energiform og ikke investere i innovation og ny teknologi. For det andet så er det for en investor som ATP ikke tilstrækkeligt at fokusere isoleret set på det enkelte selskabs aftryk på klimaet. Det er rigtigt, at Exelon ikke alene kan vende den globale CO₂-udledning, men ved at Exelon minimerer aftrykket og bidrager til en grøn omstilling fremtidssikrer de også deres forretningsmodel mod fx nye klimatiltag, og dermed ATP's langsigtede interesser som investor.

ATP har ligeledes skullet tage stilling til forslag stillet på generalforsamlingen hos "PNM Resources" (PNM). PNM er også et energiselskab i USA, der driver kraftværker. PNM blev mødt med et aktionærforslag, der bad dem om at rapportere yderligere på deres tiltag for at undgå sundhedsmæssige effekter fra flyveaske, der er et residualprodukt af

deres energiproduktion. PNM lever allerede op til de lovmæssige krav angående håndtering af flyveaske, og de arbejder mod en målsætning om at eliminere kul fra deres produktion fra 2031. ATP støttede forslaget. Vi valgte at støtte forslaget, da det bl.a. fokuserede på effekterne af produktionen fremadrettet. På trods af at selskabet har valgt at neddrole deres brug af kul frem mod 2031, så betyder den fortsatte drift, at det pålægger dem nogle forpligtelser til at sikre miljø og sundhed, indtil driften er indstillet. Den halerisiko, som forslaget søger minimeret, er vi enige i, at selskabet skal afdække.

På generalforsamlingen for "Yum! Brands" (Yum) blev der stillet forslag om, at selskabet skulle rapportere på deres aftryk på skovrydning. Yum er en global spiller, og deres produktion afhænger af forskellige råvarer, såsom palmeolie, papir, kvæg mm. Yum har en lang række hensigter og målsætninger for deres bæredygtighed, men vi mener ikke, at Yum har været tilstrækkeligt ambitiøse i deres planer. Det betyder, at dele af deres forretning sakker bagud i forhold til konkurrenter. Når vi sammenholder dette med Yum's størrelse og betydning for den globale værdikæde, mener vi godt, at vi kan stille større krav til selskabet. Vi valgte derfor at støtte forslaget.

ELECTRICITY IS LIFE. COAL IS ELECTRICITY. COAL IS LIFE.

BURN MORE COAL

BURN MORE COAL files shareholder proposal with Exelon

MONDAY, NOVEMBER 19, 2018 · 10:12 AM | [EXELON](#)

Exelon abandoned coal in 2017 in order to save the planet. We want to see the math.

Billedtekst: Skærmsprint fra foreningen Burn More Coal's hjemmeside. ATP stemte nej til foreningens forslag.

Ret og rimelighed i aflønning

ATP's politik for aktivt ejerskab er principbaseret. Det betyder, at ATP ikke tager særlige lokale hensyn i afstemningspolitikken, men arbejder ud fra en overbevisning om, at ATP's tilgang til god selskabsledelse er værdiskabende, uanset hvor i verden, ATP investerer. ATP har ofte særstandpunkter på generalforsamlinger. Det er beslutninger, der ikke kan sættes på en formel og automatiseres uden kontinuert vedligehold og konkret stillingtagen.

ATP vil ikke medvirke til udvanding af krav til lønpolitikker og opadgående lønspiraler. Der skal være en sund kultur om aflønning.

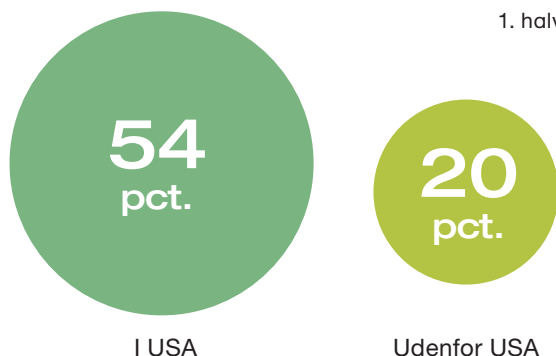
Derfor gennemgår denne rapport ligeledes en række cases for at illustrere de overvejelser, ATP gør sig i forbindelse med afstemninger, og at afstemninger ikke bør opfattes isoleret, men som et led i den løbende dialog med et selskab.

Et til stadighed vigtigere emne indenfor corporate governance og generalforsamlinger er direktørlønninger. Her stiller stemmepolitikken blandt andet krav til rimelighed, at lønnen tilpasses selskabets særlige forhold, at interessesammenfaldet mellem direktion og aktionærer styrkes, samt at virksomheden kan tiltrække kvalificeret arbejdskraft.

ATP har igennem mange år haft fokus på aflønning af ledelserne i de danske selskaber og har de seneste år også haft fokus på ledelsens lønninger i selskaber i de udenlandske

Afstemninger om løn hvor ATP har stemt mod ledelsen

1. halvår 2019



aktieporteføljer. ATP har desuden de seneste år løbende rapporteret på vores indsats indenfor området. Ved at være tydelige om vores forventninger til lønpakker, ønsker ATP at sende et klart signal til markedet, om hvad vi finder rimeligt.

ATP tager konkret stilling til hver enkelt lønpakke for hvert enkelt selskab. De konkrete omstændigheder løn kan resultere i, at ATP accepterer en lønpakke i et selskab, samtidig med at ATP opponerer mod en lignende lønpakke i et andet selskab under et andet sæt omstændigheder. Eksempelvis kan ATP stemme mod en lønpakke i et europæisk selskab, men stemme for en lignende pakke i et amerikansk selskab. Det kan for eksempel være særlige hensyn, som selskabets tidligere praksis på lønområdet eller andre konkrete vurderinger, der ligger til grund for en given stemme.

På atp.dk kan man finde konkrete stemmeafgivelser på ATP's porteføljeselskabers generalforsamlinger.

AMERIKANSKE LØNPAKKER UDFORDRER ATP'S PRINCIPPER

Det er en vedvarende tendens, at det er de amerikanske lønpakker, som oftest udfordrer ATP's principper for løn. Som man kan se på figuren nedenfor, stemmer ATP mod en markant større andel af lønpakker i USA end uden for USA.

I 2019 har ATP bl.a. stemt imod lønpakkerne hos Walt Disney. Walt Disney's direktørs samlede lønpakke er astronomisk høj på ca. USD 140m i 2018. Vi har i en årrække stemt imod lønnen hos Walt Disney, og vi har også haft en dialog med Walt Disney omkring vores bekymringer.

Hos det britiske selskab SEGRO plc. er lønniveauet markant lavere end hos Walt Disney. Ikke desto mindre har vi også hos dem stemt imod deres lønforslag. Direktøren hos SEGRO har modtaget GBP 3,6m i 2018. Men selskabet besluttede, at lønpakken skulle stige med 8% om året i to år. Baggrunden for stigningen skulle findes i en relativt lav løn sammenlignet med konkurrenter. ATP mener dog, at lønnen er relativt høj sammenlignet med lignende selskaber, og vi mener i øvrigt, at stigningerne er udtryk for et af problemerne med "benchmarking" af løn. SEGRO ønsker at hæve niveauet sammenlignet

Alle tal på opslaget dækker over perioden 1. januar-30- juni. ATP opdaterer hvert halve år sin stemmedatabase med vores stemmeaktivitet. Find stemmedatabasen her: atp.dk/voting

med konkurrenterne, med det resultat at nogle af konkurrenterne, hæver deres løn for at fastholde deres position i rangordningen. Det er en opadgående spiral, der ikke er i vores medlemmers interesse.

For år tilbage havde ATP en dialog med det danske selskab Genmab om incitamentsaflønnning, hvor ATP accepterede, at Genmab i exceptionelle tilfælde, primært ved ansættelser i USA, skulle have mulighed for at give en aktiebaseret løn, som udgjorde op til fire gange den faste løn. Det skete ud fra en accept af, at der er store geografiske forskelle i brugen af incitamentsaflønnning, og at det var nødvendigt for at tiltrække

de rette kompetencer i primært USA. På generalforsamlingen i 2019 stillede Genmab forslag om, at den aktiebaserede løn generelt skal kunne udgøre fire gange den faste løn, og ikke kun i ekstraordinære tilfælde.

Dette kunne ATP ikke acceptere, og vi stemte derfor mod forslaget, ligesom vi også stemte imod et forslag om at udstede nye warrants, der skulle bruges til den aktiebaserede aflønning. ATP vil ikke medvirke til en snigende udvanding af kravene i lønpolitikken og vi ønsker at sende et klart signal om dette.

HVAD INDEHOLDER EN LØNPAKKE?

Direktionslønninger på de globale markeder er mangeartede og vidt forskellige. En af udfordringerne som ATP står overfor, når vi søger at have en konsistent tilgang til løn, er at vi ofte bliver tvunget til at sammenligne æbler og pærer. Der findes stort set ingen regler for, hvordan en lønpakke kan konstrueres, og det kan give udfordringer, hvis man søger at sammenligne dem.

De grundlæggende elementer er som udgangspunkt:

- Fast løn – grundløn der ikke varierer
- Bonus – kortsigtet kontant bonusudbetaling der afhænger af resultaterne for det seneste år
- Langsigtet bonus – aktieprogram, hvor udbetalingen afhænger af resultaterne på længere sigt (typisk 3-5 år)
- Pension
- Øvrige goder – diverse stort og småt – brug af firmafly, fri bil, medlemskaber til diverse, privatsekretær, ekstra bolig, sikkerhed i hjemmet, kontorfaciliteter, adgang til rådgivere osv.

Derudover findes der et væld af mere eller mindre udbredte tilføjelser til lønprogrammerne af varierende karakter m.m.:

- Fastholdelsesbonus – en betaling der kommer til udbetaling på et bestemt tidspunkt, med det formål at et direktionsmedlem ikke siger op før
- Sign-on bonus – engangsudbetaling for at tiltrække direktionsmedlemmer
- Godtgørelse af tilgodehavender ved jobskifter – for at tiltrække direktionsmedlemmer med låste aktier eller lignende hos deres arbejdsgiver, vælger nogen virksomheder at kompensere for værdien, for at kunne tiltrække de rigtige direktionsmedlemmer
- Kompensation for beskatning

Det er muligt at skruer lønpakker sammen på et utal af måder, og ofte kan de være komplekse at forstå. Som altovervejende hovedregel er det ATP's holdning, at en lønpakke skal være fuldt transparent og så simpel som muligt.