

ATP Koncernen

Aktivt ejerskab 2023

—
- en del af ATP's samfundsansvar

atp=

Introduktion

Aktivt ejerskab kræver viden om selskabernes virkelighed

ATP's arbejde som aktiv ejer tager mange former og beskæftiger sig med en palet af forskellige emner. ATP er en seriøs investor, som tager selskaberne og deres situation alvorligt. Det betyder, at vi ikke stiller urealistiske forventninger, men i stedet har fokus på, at det enkelte selskab skal flytte sig og løbende forbedre sin praksis. Vi ønsker at møde selskaberne, hvor de er. Det betyder, at vi naturligvis har andre forventninger til store veletablerede selskaber end til mindre nyere selskaber.

Der er også forskel på, om vi agerer som en stor investor på vores hjemmemarked eller om vi er én blandt mange investorer i udenlandske selskaber. Det bunder i vores princip om, at arbejdet med ESG skal føre til reelle forbedringer i de selskaber vi investerer i og ikke kun handle om at lave larm i pressen. Derfor designer vi også vores aktive ejerskab, så metoden står mål med formålet.

TO TYPER MATERIALITET I ESG

Når man arbejder med ESG i investeringer kan det anskues på to måder. Hvis man søger at begrænse risici fra ESG-forhold kaldes det finansiell materialitet eller bæredygtighedsrisici i EU's disclosure-forordning. Søger man derimod at begrænse et selskabs påvirkning på omverdenen fx CO₂-emissioner, så kaldes det for samfundsmæssig materialitet eller negative bæredygtighedsvirkninger. En meget stor del af ATP's samlede ESG-arbejde er begrundet i finansielle materialitetsovervejelser. Omvendt er ATP's fact-finding arbejde, der har til hensigt at værne mod at ATP investerer i selskaber, der bevidst og gentagne gange bryder de normer, der kan udledes af internationale, som Danmark har tiltrådt, udelukkende baseret på samfundsmæssig materialitet. Det er ATP's holdning, at der er en sammenhæng mellem de to typer materialitet. Et selskab, som ikke tager sin samfundsmæssige materialitet alvorligt, vil være i risiko for at blive ramt finansielt, og dermed er der et overlap mellem de to typer af materialitet.

For di vi er en relativt større ejer i Danmark, tager vi også et særligt ansvar for det danske børsmarked. Som en langsigtet investor i danske virksomheder har vi en stærk interesse i et sundt børsmarked, som er velfungerende til gavn for hele samfundet. Vi må bare erkende, at der de seneste år har været nogle uheldige tendenser, hvor de nye børsnoterede selskaber ikke har indfriet de planer, som selskaberne er gået på børsen med.

Det kan blive en negativ spiral, hvor investorerne ikke ønsker at deltage i børsnoteringer, og selskaber med brug for ny kapital vil miste adgang til kapitalmarkederne. Netop kapitalmarkederne er vigtige for selskaber, der har brug for midler til vækst eller til at konsolidere deres finansielle position. ATP har i 2023 deltaget i syv kapitaludvidelser hos selskaber, der havde brug for ekstra kapital.

I vores ESG-arbejde på danske selskaber har det enkelte selskabs udfordringer og muligheder traditionelt lagt grund for dialogen. Vores nye ESG-initiativ sigter på at hæve ESG-performance bredt i vores danske aktieportefølje gennem målrettede og specifikke forslag til forbedringer i de selskaber, som ikke er kommet lige så langt som de bedste selskaber på de udvalgte fokusområder.

Metoden involverer fastlæggelse af tematiske pejlemærker, kortlægning af selskabernes performance på baggrund af en spørgeskemaundersøgelse og dialog med udvalgte selskaber med forslag til specifikke forbedringspunkter. I år har vi sat fokus på selskabernes værdikæder, hvor vi har kigget nærmere på deres arbejde med biodiversitet og menneskerettigheder og skærpet vores fokus på rapportering af scope 3-emissioner.

Forventningerne til selskabernes forsyningskæder er stigende. Det ser vi i det allerede vedtagne Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD) og i det kommende Corporate Sustainability Due Diligence Directive (CSDDD) fra EU, som forventeligt bliver vedtaget inden udgangen af 2023. Et selskab bør ikke bare fokusere på sine egne operationer, men skal kunne kigge ned i sine værdikæder og stille krav. Det er derfor sund forretningsskik at begynde at forberede sig på fremtidens krav og forventninger, og i ATP ser vi frem til dialogen med selskaberne.

Seks ESG-principper sætter retningen

ATP har et investment belief om, at integration af ESG i vores investeringsarbejde kan reducere risici og bidrage til langsigtet værdiskabelse. Derfor søger vi løbende:

- 1 At udbygge stærke processer for både ESG due diligence og ESG asset management på tværs af aktivklasser skræddersyet til de konkrete investeringsprocesser.
- 2 At forbedre vores ESG-datagrundlag med fokus på at udvikle selskabers egen rapportering af data.
- 3 At udvikle ATP's generelle pejlemærker og specifikke forventninger til selskabernes ESG-praksis.
- 4 At kortlægge ATP's investeringsportefølgers ESG-karakteristika med henblik på at prioritere ESG-indsatsen.
- 5 At bidrage til reelle forbedringer i det enkelte selskab både til gavn for ATP's investeringer og samfundet med udgangspunkt i en præference for aktivt kapitalejerskab.
- 6 At skelne finansiel materialitet og samfundsmæssig materialitet fra hinanden og samtidigt løbende forsøge at forstå samspillet mellem finansiel materialitet og samfundsmæssig materialitet.

Et velfungerende børsmarked kræver gode og solide børsnoteringer

Som en af Danmarks største investorer har ATP en naturlig interesse i et velfungerende dansk børsmarked.

Et velfungerende børsmarked er ikke bare vigtigt for investorer, men for hele samfundet. Det giver selskaber mulighed for i et gennemsigtig miljø at rejse kapital til nye investeringer, som kan skaffe vækst og arbejdspladser. Derfor er det vigtigt at forholde sig til, hvordan børsmarkederne i Danmark fungerer, så det danske marked er så attraktivt som muligt for nuværende og kommende investorer.

Generelt set har selskaber, der bliver børsnoteret, svært ved at levere et langsigtet afkast på niveau eller højere, end de selskaber, der var børsnoteret i forvejen. Den tendens er også gældende i Danmark, hvor de seneste år har budt på flere selskaber, der ikke har kunnet leve op til forventningerne og derfor heller ikke har kunnet levere et attraktivt afkast ift. markedet. Investorer har derfor været bedre tjent med at sætte sine penge i selskaber, der allerede var på børsen.

For at bevare tilliden til børsmarkederne og deres vigtige funktion for samfundet kræver det, at selskaber leverer på de langsigtede planer og derigennem genererer et attraktivt afkast til investorerne.

Desværre har vi set, at mange selskaber bliver børsnoteret på for optimistiske planer. Det er ikke hensigtsmæssigt og skader appetitten på fremtidige børsnoteringer. Det er særligt de mindre selskaber, som ikke lever op til forventningerne.

Når afkastet nærmest systematisk ikke er attraktivt i en børsnotering, vil det risikere at skræmme investorer væk og dermed forringe muligheder for at rejse yderligere kapital. For at få flere investorer til at deltage i børsnoteringer skal gennemsnittet være en positiv oplevelse.

Det er en del af livet som investor, at man påtager sig risiko i sine investeringer – for på den lange bane at få et positivt afkast.

Selskaber opererer i dynamiske markeder, og udfordringerne med at leve op til forventningerne kan både opstå på den korte og lange bane. Det er derfor centralt, at risici og selskabets udviklingsmuligheder er klart beskrevet i børsprospektet, så investorerne kan forholde sig til de risici, som de påtager sig i en konkret investering.

Det er vigtigt at slå fast, at problemet ikke nødvendigvis er kvaliteten af selskaberne i sig selv, men det handler om den historie, som selskaberne pakkes ind i overfor investorerne, når de børsnoteres. Hvis den historie ikke på balanceret vis afspejler selskabets situation og muligheder, er chancen for, at investorerne får et attraktivt afkast, mindre. For at komme dette til livs er der behov for øget transparens og en højere standard i selskabers rapporteringer forud for børsnoteringen.

Derudover er det vigtigt, at et selskab børsnoteres af de rette årsager. En børsnotering er en naturlig exit for en nuværende ejer, men er i endnu højere grad et strategisk valg for virksomhedens videre udvikling. Derudover kan en børsnotering være en naturlig invitation til en bred kreds af nye investorer, eller hvis et selskab står overfor en kapitalrejsning i en meget stor beløbsstørrelse, hvor private investorer ikke kan være med. I alle tilfælde er det vigtigt med det langsigtede fokus, for et stort fokus på at optimere prisen på den korte bane op til børsnotering kan skade den langsigtede udvikling for selskabet.

Der er til tider fokus på Sveriges ”aktiekultur”, hvor der har været rigtig mange børsnoteringer de seneste år. På trods af den høje kvantitet, har kvaliteten heller ikke her været attraktiv målt på afkast.

Kigger vi på 2023, tyder det på at blive et stille år omkring børsnoteringer i Danmark. De seneste års mange børsnoteringer på First North i København er stilnet af, og på hovedbørsen ser Gubra ud til at blive eneste notering. ATP deltog aktivt i processen, da vi oplevede et selskab, der ønskede at gå børsnoteringsvejen efter grundige overvejelser og med fokus på den langsigtede rejse.

I ATP har vi identificeret en række muligheder for at forbedre miljøet for børsnoteringer – til gavn for selskaber, samfund og investorer:

- Motivet for en børsnotering bør være et strategisk tilvalg og ikke en sidste udvej.
- Sælger og selskab kan øge sandsynligheden for attraktivt afkast ved at sænke værdiansættelsen på kort sigt og ved samtidig at begrænse udbuddet. Herefter kan selskabet bevise sig og opbygge tillid i markedet, hvorefter sælger kan sælge til en højere kurs.
- Selskaber skal forberede børsnoteringen i højere grad – fx eksterne kvartalsrapporter for de seneste år, data for relevante KPI'er til at understøtte aktiehistorien med mere.
- Selskabernes rådgivere kan i højere grad fokusere rådgivning om den bedste tilværelse efter børsnotering.
- Børsprospekter skal være mere præcise og indeholde flere relevante informationer, herunder væsentligste risici og selskabets planer for at imødegå disse.
- Øget transparens til investorerne om due diligence processen ifm. prospektudarbejdelsen.

Forskellige parter kan bidrage til flere succesfulde børsintroduktioner (IPO) i Danmark



Kaptilførsler

ATP støtter selskaber, der har brug for kapital til vækst – også når uheldet er ude

I 2023 har der på det danske børsmarked været en række kapitaludvidelser, hvor selskaberne er gået til investorerne for at rejse kapital. Som en af de større investorer på det danske børsmarked har ATP en særlig rolle udover at bidrage med kapital – ATP er som aktiv ejer ofte også sparringspartner for selskaberne om deres overvejelser om kapitaludvidelser.

Der kan være forskel på, hvorfor selskaber går til børsmarkederne for at få yderligere kapital. For nogle selskaber er det en positiv historie, hvor det handler om at skaffe kapital til vækst og nye investeringer, mens det for andre selskaber handler om at finansiere driften, hvis forudsætningerne for forretningsplanerne ændrer sig i negativ retning.

Helt generelt er det positivt, at de danske selskaber har adgang til børsmarkeder, så der hurtigt og fleksibelt kan hentes ny kapital.

Den seneste tids kraftige rentestigninger har gjort gældsfinansiering dyrere, ligesom en høj gæld kan være risikabel i krisetider. Behovet for ny kapital kan derfor opstå hurtigt, og en af styrkerne ved at være børsnoteret er adgangen til kapital fra mange forskellige investorer fremfor at være afhængig af få investorer i det unoterede marked.

For de eksisterende investorer indebærer kapitaludvidelser altid et valg. Man kan bidrage med yderligere kapital og dermed øge sin investering i selskabet og beholde sin ejerandel. Eller man kan undlade at investere og dermed se sin ejerandel blive udvandet og dermed dele den fremtidige værdiskabelse med andre.

Det er altid en individuel vurdering, når et selskab vil lave en kapitalforhøjelse. Som investor skal man forholde sig til, om man vil beholde sin ejerandel eller acceptere, sin ejerandel bliver mindre, hvis man ikke er med. Derfor indgår vi altid i tæt dialog med selskabet i forbindelse med kapitaludvidelser for at finde ud af, hvordan ATP skal agere og sikre et godt afkast til ATP's medlemmer. I særlig grad når vi er en af de større investorer i selskabet.



Vores strategi er at tage ansvar, når der er brug for ny kapital i danske selskaber. Styrken ved børsmarkedet er, at der baseret på en grundig dialog med de største aktionærer kan hentes ny kapital hos et bredt udsnit af investorer – både når det går til vækst, og når det brænder på.

Claus Wiinblad, Chef for Danske Aktier



Syv kapitaludvidelser i 2023 med ATP som deltager

NKT hentede 2.7 mia. kr. til at udvide selskabets produktionskapacitet, så selskabet kan imødekomme den stigende efterspørgsel efter selskabets elkabler, som bruges i den grønne omstilling.

Efter en periode med tilbagegang i gamingmarkedet efter et boom i efterspørgslen under covid udstedte nordjyske **Asetek** aktier for 140. mio. kr til at styrke selskabets finansielle position.

470 mio. kr. hentede **Green Hydrogen System** til at styrke det finansielle grundlag for at fortsætte udviklingen af løsninger til hydrogenproduktion, der er centralt i den grønne omstilling.

Bavarian Nordic har en ambition om at blive førende indenfor rejsevacciner, og derfor hentede selskabet 1,7 mia. kr. til at finansiere købet af bl.a. nogle rejsevacciner ud af et amerikansk rejsevaccineselskab.

På baggrund af den stigende globale usikkerhed udstedte **Ambu** aktier svarende til godt 4 pct. af aktiekapitalen for at styrke sin finansielle position og tilbagebetale gæld.

GN Store Nord rejste 3 mia. kr. i ny kapital for at nedbringe gælden, som i stigende grad var blevet en udfordring i et turbulent marked.

Køkkenproducenten **TCM Group** hentede ca. 80 mio. kr. som delvis finansiering af opkøbet af konkurrenten Aubo.

Scope 3 emissioner

Værdikæder er vigtige for selskabers ESG-indsats

Forventningerne til ansvarlig selskabsadfærd udvikler sig hele tiden, og i de seneste år har vi set, at der er kommet særligt fokus på selskabernes forsyningskæder og ikke bare selskabets egen rapportering.

ATP har arbejdet med forsyningskæder igennem flere år – som en del af vores klimaambitioner forventer vi, at vores porteføljeselskaber måler og offentliggør deres CO₂-emissioner fordelt på Scope 1, 2 og 3. Scope 3 er de emissioner, som kommer fra selskabernes værdikæde, og her er rapportering fortsat mangelfuld hos mange selskaber.

Dette arbejde har vi i år videreført og sat fokus på værdikæder i bredere forstand. Her har vi fx gjort den observation, at meget af selskabernes biodiversitetsrelaterede risici ligger i værdikæden. Vi ser også, at der særligt på europæisk plan i stigende grad kommer regulering, som tager sigte mod selskabernes forsyningskæder. Der kommer ny lovgivning om bæredygtighedsrapportering (Corporate Sustainability Reporting Directive – CSRD), som stiller krav til, at selskaberne skal rapportere om aktiviteter, der ligger udenfor deres direkte kontrol. Forventeligt vil der i løbet af 2023 også blive vedtaget et due diligence-direktiv, som kommer til at stille krav til selskabernes processer indenfor ESG-due diligence med fokus på bl.a. menneskerettigheder og klima.

Som en del af dette tematiske fokus vil ATP i dialogen med sine porteføljeselskaber have fokus på at kortlægge, hvor stærkt et kendskab, selskaberne har til deres forsyningskæder. Herunder hvordan selskaberne sørger for at mindske afhængigheder og utilsigtede bindinger i værdi- og forsyningskæderne.

Fokus på kvaliteten af selskabers scope 3 emissioner

Scope 3 CO₂-emissioner er fortsat en udfordring for mange selskaber. For mange selskaber vil forsyningskæden være der, hvor de største emissioner og dermed mulighed for reduktioner gemmer sig. ATP har en ambition om, at alle selskaber i vores portefølje skal kunne rapportere scope 3 data i 2025. Som led i vores arbejde med værdikæder vil ATP sætte fokus på kvaliteten af scope 3 rapportering for udvalgte danske selskaber med høje rapporterede scope 3 emissioner. Her vil vi kigge på

om de rapporterer relevante aktiviteter, afgrænsninger samt brug af data og estimater.

CSRD UDVIDER RAPPORTERINGSKRAVENE TIL VÆRDIKÆDEN

I de tekniske bæredygtighedsstandarder til EU's Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD) er der en række krav til at inddrage selskabers værdikæde i rapporteringen. Fx i det obligatoriske oplysningskrav om væsentlige virkninger, risici og muligheder og deres samspil med strategi og forretningsmodel. Her skal selskaber bl.a. give:

- *"en kort beskrivelse af dens væsentlige virkninger, risici og muligheder som følge af dens væsentlighedsvurdering, herunder en beskrivelse af, hvor disse væsentlige virkninger, risici og muligheder er koncentreret i dens forretningsmodel, dets egne aktiviteter og dens opstrøms og nedstrøms værdikæde".*
- *"de nuværende og forventede virkninger af de væsentlige virkninger, risici og muligheder på forretningsmodel, værdikæde, strategi og beslutningstagning, og hvordan den har reageret eller planlægger at reagere på disse virkninger, herunder eventuelle ændringer, den har foretaget, eller planer om at foretage af sin strategi eller forretningsmodel som led i sine foranstaltninger til at håndtere særlige væsentlige virkninger eller risici eller til at forfølge særlige væsentlige muligheder".*

Ligeledes er forventningen, at Corporate Social Due Diligence Directive (CSDDD) vil forpligte en række større virksomheder til at gennemføre due diligence-processer for at identificere, forebygge, afslutte, afbøde og tage ansvar for faktiske og potentielle negative indvirkninger på menneskerettigheder i virksomhedernes egne aktiviteter og værdikæder for at forhindre negative indvirkninger på menneskerettigheder.

Med EU's kommende Carbon Border Adjustment Mechanism (CBAM) vil der i fremtiden blive endnu mere fokus på produktens "indlejrede" CO₂-emissioner, hvis man importerer fra et ikke-EU land til et EU-land. CBAM skal sikre, at der bliver betalt for den indlejrede CO₂ i produkter, så der ikke skubbes produktion fra EU til tredjelande pga. europæisk klimalovgivning. I første omgang vil det være cement, jern, stål og aluminium, gødning, elektricitet og hydrogen.

Derfor vil det allerede nu være relevant for en række selskaber, men på sigt må det forventes, at flere produkter vil blive omfattet, og derfor vil det for mange selskaber være rettidig omhu at kortlægge emissionerne i værdikæden.

ATP definerede i 2021 et pointsystem, som vi bruger til at følge udviklingen i selskabernes CO₂-rapportering. Baseret på selskabets rapportering gives der op til tre point for hvert scope, så de bedste selskaber kan opnå 9 point. I scope 3 kræver det fx, at man rapporterer på alle relevante underkategorier, og tilkendegiver hvilke, der ikke er relevante.

Men pointsystemet bedømmer ikke selve kvaliteten af rapporteringen, som kan svinge, på trods af at selskaberne teknisk rapporterer korrekt. Der ligger nemlig en række metodiske

valg i scope 3 rapportering, som har indflydelse på resultatet. Det kan fx være afgrænsning og omfang, fx hvor mange led i værdikæden, man går ned i, eller hvilke faktorer, man bruger til at estimere sin scope 3 med. Alt sammen vil have stor indflydelse på det scope 3 tal, som man rapporterer.

FLS UDGØR STØRSTEDELEN AF ATP'S SCOPE 3 EMISSIONER

FLS leverer til mineindustrien, som er meget CO₂-intensiv. Dermed får FLS et stort CO₂-aftryk i kategorien "use of sold products", da andre selskabers brug af FLS' maskiner er med til at udlede meget CO₂. For nuværende er der ikke mange selskaber, som rapporterer lige så fyldestgørende som FLS, hvilket gør, at selskabet fylder en stor del i ATP's opgørelser over CO₂-emissioner. ATP vil kunne sænke sit CO₂-aftryk ved at frasælge FLS, men i vores optik vil det blot "straffe" et selskab, som gør en indsats for at fortælle om sit klimaftryk, og derved giver investorer og omverden mere viden.



Biodiversitet

Arbejdet med biodiversitet er først lige begyndt

Biodiversitet har i de seneste år etableret sig som et preserende emne, når der bliver snakket ESG. Den hidtidige kulmination var Kunming-Montreal aftalen, der blev indgået i slutningen af 2022. Aftalen satte fire visioner og 23 mål for verdenssamfundets indsats med biodiversitet, der skal adressere biodiversitetstab og genoprette økosystemer.

ATP har i de senere år inddraget biodiversitet i vores dialog med vores porteføljeselskaber, hvor vi har draget den konklusion, at biodiversitet ofte er nemmere at snakke om, end at arbejde med i praksis. Det kan læses som en kritik af selskaberne, men det er det ikke. Tværtimod er det vores oplevelse, at de fleste selskaber ønsker at arbejde seriøst med biodiversitet, men de mangler værktøjerne, som passer til netop deres virkelighed.

Derfor er ATP også tilbageholdende med at stille store krav til selskaberne på nuværende tidspunkt. Vi tror på, at vi hjælper selskaberne mere ved at møde dem, hvor de er, og tage udgangspunkt i selskabernes aktuelle virkelighed. Der findes initiativer på biodiversitet, som kan være til inspiration, men det er også vigtigt, at selskaberne har en vis modenhed, før de forpligter sig.

BIODIVERSITET I REGULERINGEN

Kunming-Montreal aftalen kaldes for naturens Paris-aftale, da den sætter en række globale mål for biodiversitet. Men biodiversitet kommer også i en regional lovgivning, som fx EU's nye bæredygtighedsrapportering CSRD, hvor biodiversitet har sin egen standard. Ligeledes forventes det, at biodiversitet vil være et centralt element af due diligence-forpligtelserne i det kommende Corporate Sustainability Due Diligence-direktiv, som forventes færdig i 2023. Der arbejdes også på en række frivillige standarder, som Taskforce on Nature-related Financial Disclosures og Science Based Targets for Nature, som begge kendes fra klimaområdet.

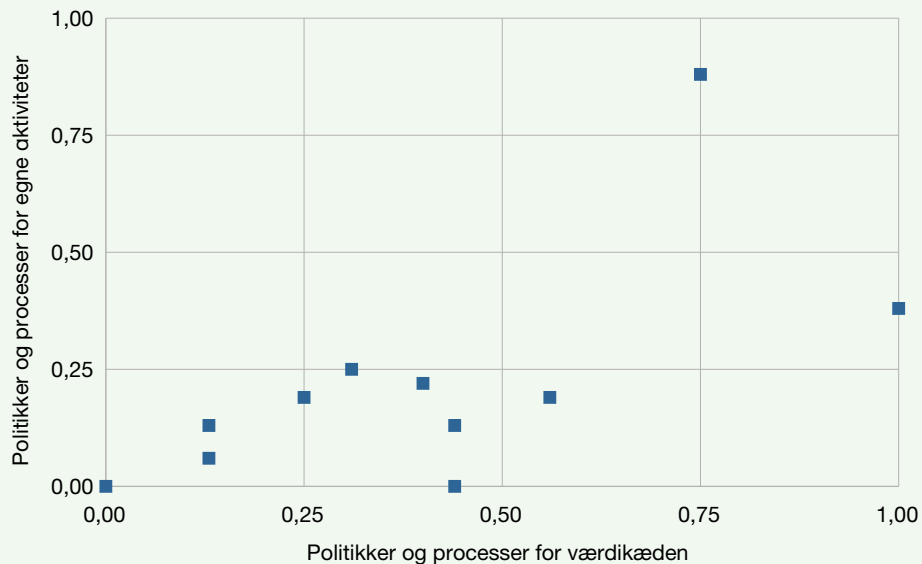
Biodiversitet er et udpræget værdikædeproblem, da det ofte ikke er forbrugsstedet, men der hvor råvarerne produceres, hvor der kan ske negativ påvirkning af miljøområder. Tænk bare på, hvor mange af hverdagens produkter, der er afhængige af råstoffer, der bliver produceret flere tusind kilometer væk. Derfor er biodiversitet et meget komplekst problem, og samtidig er der på nuværende tidspunkt ikke særligt udviklede analyseværktøjer til at kortlægge selskabers påvirkning.

Det er således ATP's erfaring fra vores arbejde med biodiversitet, at det er i forsyningskæderne, de mest betydelige forretningsrisici såvel som negative påvirkning af biodiversitet skal findes. Derfor er det vigtigt for selskaberne at kortlægge deres forsyningskæder, fremfor blot at betragte biodiversitet som det, der kan ses ud af vinduerne på deres fabrikker og kontorer.

I vores kortlægning af biodiversitet har vi inddelt selskaberne i vores danske aktieportefølje i tre grupper på baggrund af deres ressourcer, politikker og processer til at identificere, mitigere og håndtere biodiversitetsrelaterede risici. Vores data kommer fra et standardiseret spørgeskema, hvor vi har stillet selskaberne en række spørgsmål til deres arbejde med biodiversitet. De selskaber, der klarer sig bedst får en score tæt på 1, og de øvrige selskaber rangeres derefter i forhold til de bedste selskaber.

På baggrund af denne kortlægning går vi herefter i dialog med selskaberne med udgangspunkt i, at selskaberne skal forbedre sig ud fra deres oprindelige standpunkt. Der er altså ikke en forventning om, at et selskab skal rykke sig fra bund til top på kort tid, men derimod at det enkelte selskab løbende forbedrer sin praksis.

Sådan vurderer ATP de danske selskabers politikker og processer for biodiversitet



Der er fortsat en række udfordringer for danske selskaber i deres arbejde med biodiversitet, hvilket er forventeligt, når man tager emnets kompleksitet i betragtning. Det ene selskab, som scorer meget højt, er ATP i dialog med for at forstå baggrunden for den høje score.

	Pejlemærke	Formål	Metode
Gruppe 1: Selskaber, der endnu ikke har taget stilling eller ikke arbejder med biodiversitet	ATP ønsker, at alle selskaber har lavet en materialitetsvurdering, der inkluderer biodiversitet.	At få selskaberne til at forholde sig til deres potentielle afhængighed af og påvirkning på biodiversitet og dermed flytte sig til kategori 2 eller 3.	Dialog med selskaber om at initiere fokus på biodiversitet, bl.a. med hensyn til rapportering. Dialog med selskaber omkring deres planer om at integrere biodiversitet i materialitetsvurderinger.
Gruppe 2: Selskaber, hvor biodiversitet ikke er materielt	ATP ønsker, at selskabernes gennemførte materialitetsvurdering er opdateret og retvisende.	At sikre, at selskaberne har vurderet materialiteten af biodiversitet på en oplyst og grundig baggrund, og at selskaberne løbende revurderer.	Dialog med selskaber omkring overvejelser og grundlag. Dialog med selskaber, omkring hvilke stakeholder selskabet har konsulteret i materialitetsvurderingen. Dialog med selskaber omkring rapportering.
Gruppe 3: Selskaber, hvor biodiversitet er materielt	Alle selskaber i denne gruppe bør på sigt rykke sig mod en score på 1 på ATP's biodiversitets-score, hvilket vil betyde, at de rette politikker og processer er på plads.	At sikre, at selskaberne arbejder aktivt og transparent med at identificere og håndtere afhængigheder af eller negative påvirkninger på biodiversiteten.	Scores ud fra svar på biodiversitetsspørgsmål. Måltrettet dialog på baggrund af svar på disclosure spørgsmål. Dialog med afsæt i TNFD, omkring materialitetsvurderinger og mitigationsforanstaltninger.

Menneskerettigheder

Kommende krav til selskabers menneskerettighedsindsats

Selskabers arbejde med menneskerettigheder har historisk set været reguleret gennem "soft law", som typisk har form af retningslinjer, hvor der ikke er tilknyttet et stærkt sanktionsregime. Det er det, vi fx kender fra UN Guiding Principles og OECD's Retningslinjer for Multinationale selskaber, hvor der ikke er et domstolsprincip, men derimod mæglings- og klageinstitutioner, som kan afgøre uenigheder om selskabers efterlevelse af retningslinjerne.

Det har ændret sig de seneste år, hvor enkelte EU-lande har indført lovgivning, som forpligter selskaber til at lave politikker og gennemføre due diligence på menneskerettigheder og andre ESG-områder. Det er fx Frankrig, som har lavet en omfattende lovgivning på dette område.

Men inden længe vil kravene stige til alle europæiske selskaber, og derfor er det ATP's holdning, at selskaberne bør begynde at forberede sig. EU-kommissionen har lanceret udspillet til Corporate Sustainability Due Diligence Directive (CSDDD), som vil sætte detaljerede krav til selskabers arbejde med bæredygtighed i virksomheden og i forsyningskæderne.

Udspillet forventes at blive vedtaget inden udgangen af 2023, når der er skabt enighed mellem EU-parlamentet og mini-

sterrådet. Det er nemlig ikke helt ukontroversielt, og derfor er der fortsat usikkerhed om præcis, hvilke selskaber, der bliver omfattet, og hvor omfattende kravene til selskaberne vil være. Fx er regler om sanktionsmuligheder ved overtrædelse af forpligtigelser stærkt omdiskuteret. Endvidere ledelsesansvar for direktion og bestyrelse ift. ESG-due diligence et tema, som skiller vandene.

Ikke desto mindre er det sikkert, at kravene vil blive øget, selvom det fortsat er usikkert, hvordan de vil blive implementeret i detaljen. Derfor har ATP valgt at sætte fokus på særligt vores danske porteføljeselskabers arbejde med menneskerettigheder. Vi har stillet selskaberne en række spørgsmål for at kunne få en fornemmelse af selskabernes modenhed og sammenligne selskabernes indsats med henblik på at gå i dialog med de selskaber, hvor der er brug for en ekstra indsats for på den måde at sikre, at alle selskaber er klar til den kommende regulering.

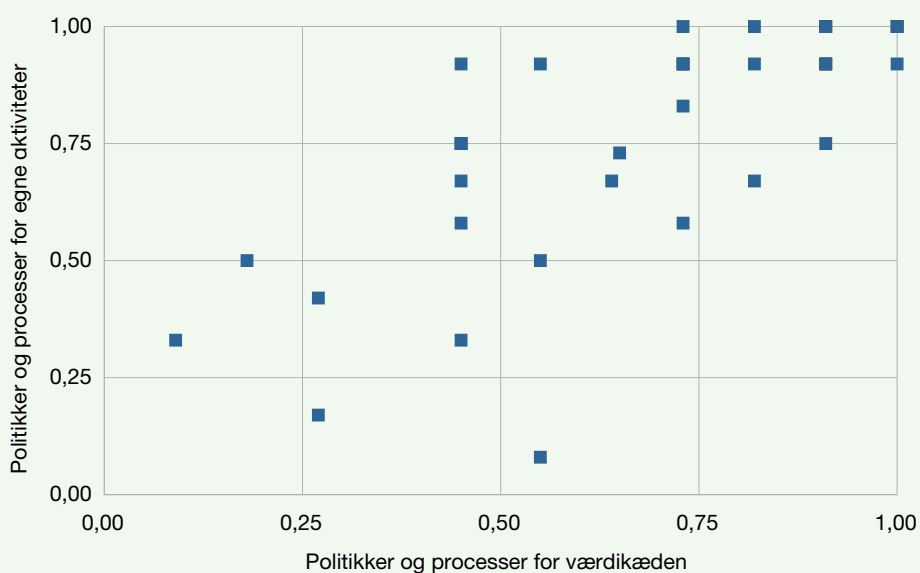
Derfor har vi ønsket at identificere de selskaber, som er længst bagud på menneskerettighedsområdet – det vil sige de selskaber, der slet ikke har politikker eller processer på plads. Ligeledes vil vi identificere, hvor langt selskaber helt generelt er i deres arbejde med due diligence på menneskerettighedsområdet. På baggrund af vores observationer vil vi i den kommende tid gå i dialog med virksomhederne med særligt fokus på de selskaber, som har mest brug for at forbedre sig.

Den overordnede konklusion på vores kortlægning er, at hovedparten af de danske selskaber er godt afsted på arbejdet med menneskerettigheder, og det er i realiteten kun et fåtal, som for alvor har brug for at rykke sig. Derfor har ATP sit primære fokus på at give et hjælpsomt skub til de selskaber, der har mest brug for det.

HVAD KAN MAN FORVENTE AF CSDDD PÅ MENSKERETTIGHEDSOMRÅDET?

EU's Corporate Social Due Diligence Directive (CSDDD) forventes at forpligte store virksomheder til at gennemføre due diligence-processer for at identificere, forebygge, afslutte, afbøde og tage ansvar for faktiske og potentielle negative indvirkninger på menneskerettigheder i virksomhedernes egne aktiviteter og værdikæder for at forhindre negative indvirkninger på menneskerettigheder. Direktivet bygger på hovedprincipperne i OECD's Retningslinjer for multinationale virksomheder herunder FN's Vejledende principper for menneskerettigheder og erhvervsliv.

Sådan vurderer ATP de danske selskabers politikker og processer for menneskerettigheder



Danske selskaber har overordnet set styr på politikker og processer på menneskerettighedsområdet om end der for visse selskaber er rum til forbedring.

	Formål	Metode
Gruppe 1: Selskaber, der mangler politikker og processer	Få selskaber i gang med at arbejde med menneskerettigheder indenfor en overskuelig fremtid.	Dialog med selskaber om deres planer for menneskerettighedsområdet med fokus på politikker og processer.
Gruppe 2: Selskaber et stykke fra mål	Inspirere selskaberne til at komme helt i mål.	Inspirationsmail til selskaberne.
Gruppe 3: Selskaber tæt på mål	Intet defineret formål.	Ingen planlagt indsats.

Bagom stemmesedlen

ATP tager i årets løb stilling til en række forslag på generalforsamlinger, hvor det både handler om personers kvalifikationer og egnethed til bestyrelsesposter, finansielle beslutninger og forslag fra aktionærer, som kan omhandle en bred række emner.

På ATP's hjemmeside kan man se, hvordan vi har stemt på alle de generalforsamlinger, hvor vi har stemmeret. Her er

forklaringerne typisk meget korte pga. plads- og ressourcensyn. Men for at vise, hvordan vi tænker, har vi her udvalgt enkelte selskabers generalforsamlinger, hvor vi fortæller mere om baggrunden for vores stemmer. Alle ATP's stemmeafgivninger kan findes på atp.dk.

Dow Inc.

Bestyrelsens forslag:

1. Valg til bestyrelsen

ATP stemte imod medlemmerne af lønudvalget, da vi ikke støttede forslaget om løn til direktionen. Endvidere stemte ATP imod bestyrelsesformanden, da han samtidig er CEO, hvilket er i strid med vores politik. De øvrige medlemmer støttede vi.

2. Say-on-pay

ATP stemte imod lønpolitikken. I situationer, hvor bestyrelsesformand og administrerende direktør er én og samme person, stiller vores politik krav om, at vedkommendes løn opfylder både vores krav til lønpakken for en direktør og for en bestyrelsesformand. Dow-formandens løn lever ikke op til vores krav til en bestyrelsesformand, hvorfor vi stemte imod.

3. Valg af revisor

ATP stemte imod valg af revisor, fordi vi foretrækker en udskiftning af revisoren mindst hvert 15. år.

Aktionærforslag:

1. Krav om uafhængig bestyrelsesformand

ATP støttede forslaget, da vi ikke mener, der skal være sammenfald mellem direktionen og bestyrelsesformanden, som det er tilfældet i Dow.

2. Rapport om aftagende efterspørgsel efter plastik

Forslaget beder selskabet forholde sig til effekterne af et potentielt drastisk fald i efterspørgslen efter plastik. ATP støttede forslaget, da Dow producerer plastik og kan blive ramt af øgede omkostninger som følge af regulering samt et potentielt efterspørgselschok.

McDonald's

Bestyrelsens forslag:

1. Valg til bestyrelsen

ATP stemte for de foreslåede bestyrelsesmedlemmer og lønpolitikken.

2. Valg af revisor

ATP stemte imod valget af den foreslåede revisor, fordi vi foretrækker en udskiftning af revisoren mindst hvert 15. år.

Aktionærforslag:

1. Udfas udvalgt antibiotikabrug for kvæg og svin i forsyningskæden

McDonald's lever i store træk op til markedsstandarden for antibiotikabrug, men ATP mener, at McDonald's i kraft af sin position må forventes at gå forrest og sætte en høj standard for branchen. ATP støttede forslaget.

2. Efterlev WHO retningslinjer for antibiotika i forsyningskæden

I tråd med forslag 4 mener ATP, at McDonald's bør gå forrest i sektoren. Det er oplagt at efterleve WHO-retningslinjer i denne sammenhæng. ATP støttede forslaget.

3. Rapportér om risici relateret til drift i Kina

ATP er tilfreds med selskabets rapportering om risici og bestyrelsens etablerede monitorering af drift i Kina. Forslaget er baseret på, at Kina er en trussel mod USA. Det er ikke McDonald's opgave at føre amerikansk udenrigspolitik. ATP støttede ikke forslaget.

4. Rapportér om borgerrettigheder og anti-diskriminations gennemgang

Selskabet rapporterer allerede tilfredsstillende om DEI (Diversity, Equity and Inclusion), og forslaget bidrager derfor ikke med ny relevant information. ATP støttede ikke forslaget.

5. Rapportér på lobbybidrag og politik

ATP stemmer typisk for disse forslag, da vi finder det relevant for aktionærer og andre interessenter at få et indblik i, om selskabernes lobbyaktiviteter stemmer overens med de publicerede politikker. Derfor støtter vi ofte op om forslag, der sigter mod at underbygge, at selskabers offentlige politikker også matcher deres faktiske lobbyarbejde. ATP støttede forslaget.

6. Udgiv gennemsigtighedsrapport om global politikindflydelse

Aktionærer kan have gavn af et bedre indblik i selskabernes politiske aktiviteter og interessesfærer. McDonald's må forventes at skulle gå forrest, da de har ressourcerne og markedsindflydelsen til at ændre praksis. ATP støttede forslaget.

7. Rapportér om dyrevelfærd

Forslaget sigter på, at McDonald's skal rapportere, hvad deres "15 nøgle dyrevelfærdsindikatorer" konkret er. McDonald's har sat en målsætning om at forbedre dyrevelfærden for deres fjerkræproduktion. I den forbindelse er det nyttigt for aktionærene at få indblik i, hvordan de måler og agerer for at opnå dette mål. ATP støttede forslaget.

Sådan har ATP stemt i 2023

ATP stemte på mere end **500** generalforsamlinger med mere end **8500** forskellige forslag.

ATP stemte for **71 pct.** af forslagene.

ATP tager selv stilling til alle forslag og stemte imod stemmerådgiveren ISS' anbefaling i **22 pct.** af forslagene.

.....

ATP følger den samme stemmepolitik i hele verden, men der er stor forskel på resultatet. I USA stemmer vi fx imod hver anden lønpakke, mens det kun er hver syvende i Europa. I Danmark, hvor vi har tæt dialog med selskaberne, stemte vi imod 6 lønpolitikker, svarende til lidt over 5 pct.

I Danmark har ATP et godt kendskab til bestyrelserne og en god dialog – derfor stemmer ATP meget sjældent imod bestyrelsesmedlemmer. I 2023 har vi stemt for alle de indstillede bestyrelseskandidater.

Udenfor Danmark er der forskelle i tilgangen til bestyrelsen, fx længden af valgperioder eller opfattelsen af uafhængighed, som går imod ATP's stemmepolitik. Ligeledes stemmer ATP også imod bestyrelsesmedlemmer på grund af forhold som diversitet eller klima.

Du kan finde ud af mere om ATP's afstemninger på atp.dk.

.....



ATP har sammen med andre investorer skubbet til holdningen i Japan

Aktionærforslag

ATP har som investor fokus på diversitet og repræsentation af det underrepræsenterede køn, fordi vi ønsker at sikre det bedste grundlag for langsigtet værdiskabelse i de selskaber, vi ejer. Det giver vi udtryk for i vores dialog med selskaber, og vi bruger de redskaber, som passer til de enkelte selskaber. I de udenlandske selskaber bruger vi som udgangspunkt vores stemme på generalforsamlingen til at give udtryk for vores holdninger.

ATP stillede i 2022 et aktionærforslag på det japanske finansselskab ACOM's generalforsamling om, at bestyrelsen som minimum skulle have et medlem af hvert køn. Det gjorde vi på baggrund af observationer om en meget svag kønsdiversitet i vores japanske portefølje, samt et længere nyttesløst forløb i det konkrete selskab, hvor vi havde forsøgt at påvirke selskabet til at øge kønsdiversiteten i bestyrelsen, som består udelukkende af mænd.

Forslaget blev ikke vedtaget, hvilket ikke kom som en overraskelse. Aktionærforslag opnår yderst sjældent flertal i Japan og aktionærsammensætningen i ACOM gjorde det meget vanskeligt at opnå et flertal. Forslaget fik dog blandt andet opbakning fra stemmerådgiveren ISS og modtog knap 4 pct. støtte, selvom flere andre toneangivende investorer valgte at stemme imod.

Vi vidste dog på forhånd, at et flertal ikke var opnåeligt, men vi ville gerne skubbe udviklingen i Japan i retning af større diversitet. Det japanske arbejdsmarked står overfor store demografiske ændringer, hvor arbejdsstyrken gradvist vil blive mindre. Derfor bør japanske virksomheder være opmærksomme på udfordringerne i at rekruttere bredt for at sikre de rette kompetencer på lang sigt – både når det gælder selskabets medarbejdere og bestyrelse.

Vi kan, siden vores forslag var på agendaen i 2022, konkludere, at der er sket et skred i tilgangen til kønsdiversitet i Japan. Dels har stemmerådgiverne ISS og Glass Lewis strammet deres krav til bestyrelserne i retning af vores forslag, men også at en lang række både indenlandske japanske investorer og internationale investorer har strammet kravene til diversitet i bestyrelseslokalet.

Det er en udvikling, der stemmer overens med holdningen hos ATP. Det japanske marked er ikke i mål med de øgede krav, men det er et vigtigt skridt i den rigtige retning, og vi glæder os over at have været med til at skubbe på.

ATP stemte i 2023 fortsat imod samtlige bestyrelsesmedlemmer i ACOM, som ikke har ændret sin praksis.