

ATP Koncernen

2022

Negative
bæredygtighedsvirkninger

En del af ATP's samfundsansvar



atp=

Nye rammer for investorers ESG-rapportering

Med disclosureforordningen satte EU en ny standard for, hvordan europæiske finansielle aktører skal rapportere om deres indsatser indenfor bæredygtighed. Et af nybruddene i lovgivningen er, at investorer årligt beskriver de vigtigste negative bæredygtighedsvirkninger af deres investeringer ved at rapportere på 18 obligatoriske og mindst to frivillige indikatorer indenfor klima, miljø, menneskerettigheder, arbejdstagerforhold og antikorrupition – de såkaldte PAI-indikatorer (Principal Adverse Impact Indicators).

PAI-indikatorerne er samfundsmæssigt materielle, hvilket betyder, at de handler om, hvordan de selskaber, som ATP og andre finansielle aktører investerer i, kan have en negativ indvirkning på omverdenen. De har altså ikke noget med selve det finansielle afkast at gøre, men fokuserer i stedet på, hvordan de aktiviteter, som ligger til grund for det finansielle afkast, påvirker omverdenen.

Vores erfaring er dog, at for store institutionelle investorer som ATP – såkaldte universelle ejere – der ejer andele i et stort antal selskaber over hele verden og på tværs af de fleste sektorer, så afspejler PAI-indikatorerne også nogle finansielt materielle dynamikker.

Hvis ATP fx investerer i et selskab, der påvirker sin omverden negativt gennem miljøforurening eller høje CO₂-udledninger, så rammer det ikke nødvendigvis det pågældende selskab finansielt. Men det kan skabe udfordringer for andre selskaber, som ATP måske også er investeret i – fx hvis disse er mere afhængige af et rent miljø, eller hvis de bliver ramt af, at der på politisk niveau vedtages strengere regulering for at adressere problemerne.

I vores optik er der altså en form for feedback-loop fra den samfundsmæssige til den finansielle materialitet for store institutionelle investorer som ATP – hvilket kun gør PAI-indikatorerne endnu vigtigere.

Et af disclosureforordningens krav er, at investorer ikke kun skal beskrive de vigtigste negative bæredygtighedsvirkninger af deres investeringer ved at rapportere på PAI-indikatorerne, men også fortælle om de tiltag, de sætter i værk for at minimere dem. Det kræver, at vi som investor gør en seriøs indsats for at forstå de enkelte indikatorer i dybden og undersøge, hvad der driver vores porteføljes indvirkninger, samt hvor og hvordan vi som investor bedst kan sætte ind med tiltag. Derfor supplerer vi vores PAI-rapportering med denne rapport for at give et mere dybdegående indblik i vores arbejde med negative indvirkninger.

Samtidig er det for en del af indikatorerne indtil videre sparsomt med selskabsrapporteret data – dels fordi forordningen er ny og rettet mod den finansielle sektor og ikke stiller egentlige krav til de enkelte underliggende porteføljeselskaber, dels fordi en stor del af disse porteføljeselskaber ikke er europæiske og derfor måske ikke føler sig bundet til at rapportere på indikatorer formuleret af EU eller er underlagt andre ESG-rapporteringsregimer, som de prioriterer over de europæiske.

FORSKEL PÅ BÆREDYGTIGHEDSFAKTORER OG BÆREDYGTIGHEDSRISICI

Bæredygtighedsfaktorer: miljømæssige, sociale og personale-mæssige spørgsmål samt spørgsmål vedrørende respekt for menneskerettighederne og bekæmpelse af korrupition og bestikkelse.

Bæredygtighedsrisici: en miljømæssig, social eller ledelsesmæssig begivenhed eller omstændighed, som, hvis den opstår, kunne have faktisk eller potentiel væsentlig negativ indvirkning på værdien af en investering.

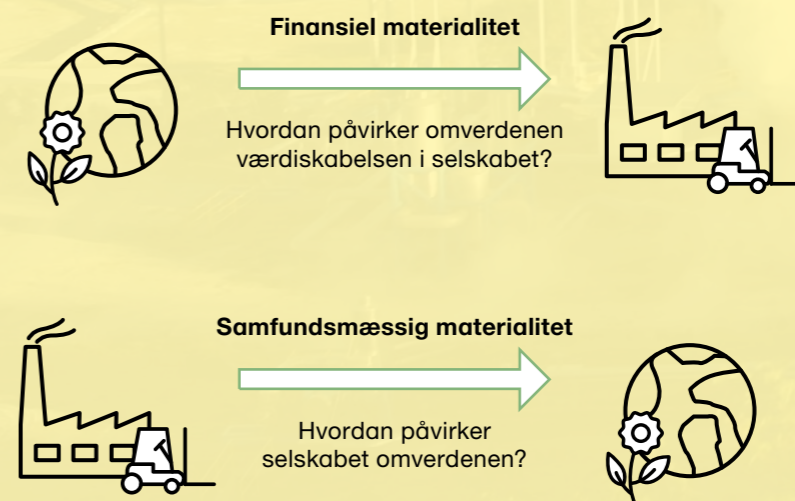
TO TYPER MATERIALITET I ESG

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-forordningen.

Søger man derimod at begrænse et selskabs påvirkning på omverdenen fx CO₂-emissioner, så kaldes det for samfundsmæssig materialitet eller negative bæredygtighedsvirkninger.

En 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.



Et vigtigt skridt mod bedre ESG-data

PAI-indikatorerne repræsenterer et nybrud indenfor brugen af ESG-data og er et af flere skridt i EU's arbejde med bedre bæredygtighedsdata. På sigt er det bl.a. tanken, at EU's nye direktiv om bæredygtighedsrapportering (Corporate Sustainability Reporting Directive – CSRD) skal øge tilgængeligheden af ESG-data og herunder også i forhold til data PAI-indikatorerne.

Men på nuværende tidspunkt, hvor den finansielle sektor skal rapportere for første gang, er der faktisk ikke krav om, at selskaberne også skal rapportere de tilsvarende data, som investorerne skal på vegne af deres porteføljeselskaber. Der mangler derfor en del af ligningen for at PAI-rapportering kan opnå en vis kvalitet.

Det paradoks vil blive forbedret på sigt, om end det kun vil være europæiske selskaber underlagt CSRD, som vil være pålagt at rapportere. Derfor har investorer og andre finansielle aktører i første omgang måttet lave rapporteringen på baggrund af ufuldstændige data – noget, vi hos ATP forventer vil forblive tilfældet de næste år.

Vi har derfor indkøbt data fra leverandøren MSCI på vores likvide portefølje, mens vi på den illikvide portefølje indhenter dem selv efter bedste evne via vores ESG-spørgeskema til selskaberne. Men selv med de tiltag lader datadækningen en del tilbage at ønske, som vi uddyber på de næste sider – på flere af indikatorerne er det ikke muligt for MSCI at levere meningsfulde estimater uden rapporteret data, og MSCI's data er således et suboptimalt værktøj, som vi er nødt til at benytte, indtil selskaberne begynder at rapportere på indikatorerne i større omfang.

Den begrænsede datatilgængelighed gør også, at vores primære tiltag som investor de kommende år bliver at fremme selskabernes rapportering på PAI-indikatorerne. Faktisk er vi gået i gang – som første skridt har vi i 2022 gennemført en spørgeskemaundersøgelse blandt vores store danske porteføljeselskaber for at minde dem om den nye regulering og drage nytte af vores tætte relation til de danske selskaber for at blive klogere på, om der fx er indikatorer, der er sværere for dem at indhente data på.

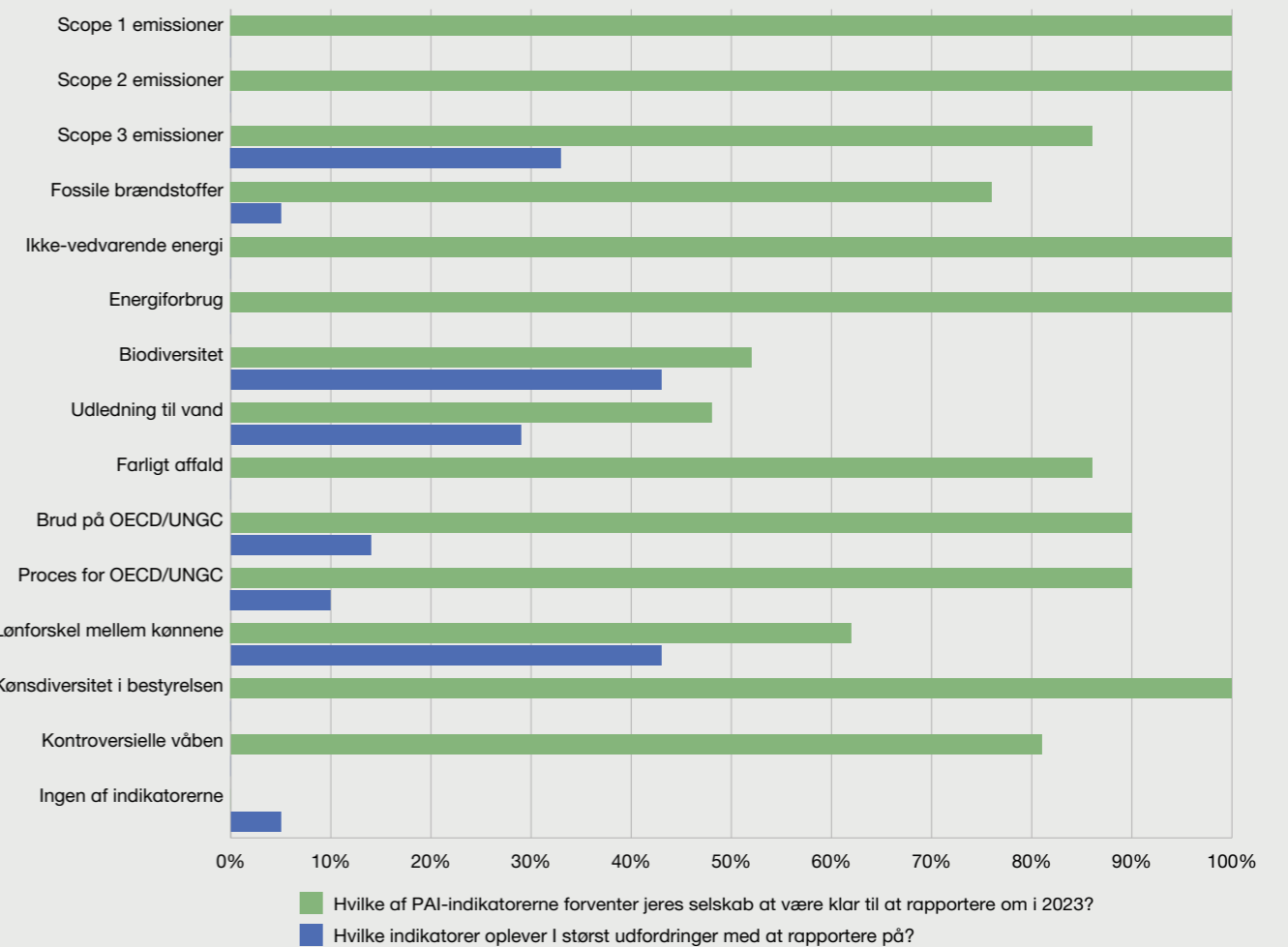
Startende fra 2023 vil vi endvidere ved hjælp af et til formålet rekvireret dataværktøj om selskabers globale ESG-risici række ud til porteføljeselskaber, der aktuelt ikke rapporterer på en eller flere PAI-indikatorer, som vi vurderer, at de bør rapportere om grundet deres sektor og geografiske lokationer – fx et selskab med aktiviteter tæt på et beskyttet naturområde, som ikke rapporterer på PAI-indikatoren om biodiversitet. Vi vil bede disse selskaber om at påbegynde rapportering snarest.

En pointe i denne kontekst er desuden, at ATP's tal over tid nok vil ændre sig ret markant – og i forskellige retninger – alene fordi flere selskaber rapporterer. På nogle indikatorer vil det formentlig medføre, at ATP's porteføljes bæredygtighedsvirkninger vil se ud til at falde – fx på indikatoren om udledninger til vand, hvor det i dag nok især er sektorer med høje udledninger, som allerede er underlagt krav, der kan rapportere, mens sektorer med færre udledninger først senere vil blive i stand til det. På andre indikatorer vil det formentlig se omvendt ud – fx i forhold til lønforskel mellem kønnene, hvor det i dag nok primært er de selskaber, der er længst i forhold til at sikre ligeløn mellem kønnene, som allerede rapporterer.

På trods af at PAI-indikatorerne er et nybrud for investorerne, og den endelige lovgivning først blev færdig i 2022, er der fra EU's side allerede planer om at forbedre og udvide indikatorerne. Europa Kommissionen bad således allerede i april 2022 de europæiske tilsynsmyndigheder om at 1) *strømline og yderligere udvikle de regulatoriske rammer*, 2) *overveje at udvide listen over indikatorer for negative indvirkninger samt yderligere frivillige indikatorer* og 3) *forbedre indholdet af alle indikatorer for negative indvirkninger og deres respektive definitioner, relevante metoder, metrikker og præsentation*.

Der er således grund til at forvente, at indikatorerne over de kommende år vil blive ændret og forhåbentlig yderligere præciseret. Samtidig er det også vigtigt, at lovgiverne holder for øje, at både indsamling og brug af data skal være håndterbar for selskaber og investorer, uden at det pålægger dem store omkostninger.

De danske C25-selskabers parathed ift. PAI-indikatorerne



ATP har spurgt vores største danske porteføljeselskaber til deres arbejde med PAI-indikatorerne. Selskaberne er generelt godt med i forhold til at rapportere på PAI-indikatorerne i 2023, hvor kravene træder i kraft. Det er primært tre indikatorer, som selskaberne ikke forventer at blive klar med, nemlig indikatorerne om biodiversitet, udledninger til vand og løngabet mellem mænd og kvinder. Nogenlunde samme billede tegner sig i forhold til, hvilke indikatorer der giver flest udfordringer for selskaberne, om end indikatoren om scope 3-udledninger her er i top-3. Næsten alle selskaberne forventer dog at blive klar til at rapportere deres scope 3-udledninger, hvilket formentlig har at gøre med, at dette er noget, som investorerne har efterspurgt i længere tid, modsat mange af de andre indikatorer, der er ret nye for investeringsverdenen.

METODISKE VALG I RAPPORTERINGEN

ATP har i rapporteringen taget en række metodiske valg, som har stor betydning for, hvordan ATP's indikatorer ser ud. Det handler om, hvordan vi forholder os til manglende data og brug af estimater, samt hvordan vi forstår indikatorer, hvor der ikke er en entydig definition.

Vi bruger så vidt muligt ikke estimerede data. Vi ønsker at drive reel positiv udvikling i vores indikatorer, og der slører estimater billedet. De europæiske tilsynsmyndigheder har i deres vejledning til investorer og andre markedsdeltagere opfordret til, at man er transparent omkring datadækning og brug af estimater.

RAPPORTERET DATA KAN OGSÅ VÆRE FORKERT

Et af selskaberne i ATP's portefølje har rapporteret et tal på energiforbrug, som virker til at være meget højt. Faktisk er tallet så højt, at det indikerer at selskabets energiforbrug svarer til 20 pct. af det globale energiforbrug!

Selv om tallet i sig selv er afslørende, så kan vi også ud fra selskabets CO₂-emissioner udlede, at energiforbruget ikke kan passe.

Derfor har ATP ikke brugt dette tal i rapporteringen, men det viser, at selv med selskabsrapporteret data, kan der være fejlkilder.

Konklusioner om PAI'erne kræver påpasselighed

Som med alt andet data er man nødt til at forstå, hvad et PAI-datapunkt egentlig fortæller, og hvilken kontekst man skal forstå det i, før man kan drage konklusioner om det. Det er både vigtigt for den eksterne bruger, som skal forstå ATP's eller andre finansielle aktørers PAI-rapportering, men særligt for ATP selv, når vi skal agere på baggrund af PAI'erne og skabe forbedringer i de selskaber, vi investerer i.

Som beskrevet på den foregående side er tilgængeligheden af data et problem, som ATP i de kommende år vil have fokus på at forbedre, men selv med tilstrækkeligt dækkende data, skal man også have andre forhold for øje.

PAI-indikatorerne bliver offentliggjort på porteføljeniveau. Det giver et overblik og en intuitiv forståelse af, hvordan en portefølje ser ud på de forskellige parametre. Dermed kan man også nemt sammenligne porteføljer med hinanden på tværs af produkter og forvaltere.

Men man skal også passe på ikke at drage for hurtige konklusioner på baggrund af overordnede porteføljedata. Det kan man fx se på data for Scope 1 og 2 CO₂-emissioner, som er de indikatorer, hvor der er den bedste datadækning. Hvis man ser på en porteføljes CO₂-aftryk, er der en klar sammenhæng mellem hvilke sektorer, man er investeret i, og hvor højt ens CO₂-aftryk er.

Det er særligt tre sektorer – forsyning, energi og materialer – som har høje scope 1 og 2 emissioner, og derfor er det ofte ret få selskaber, som driver hovedparten af en porteføljes CO₂-emissioner. Hvis man fx fjerner de forsyningsselskaber, som har den højeste CO₂-udledning, kan man begrænse en porteføljes CO₂-aftryk betragteligt.

I ATP's forståelse handler PAI-indikatorerne imidlertid om at begrænse negative indvirkninger i den virkelige verden og ikke om at flytte rundt på aktier og obligationer i en investeringsportefølje. Derfor skal man fx sammenholde en porteføljes CO₂-aftryk med sektorsammensætningen i beholdningen for at få en forståelse for investorens indsats.

Den tilgang ser man også i EU's grønne taksonomi, hvor EU har fokus på de sektorer, som har de største emissioner ud fra den betragtning, at det netop er her, der skal gøres en indsats for at bringe emissionerne ned.

Samtidig viser vi i denne rapport, hvor meget data vi har på de enkelte indikatorer delt op på likvide og illikvide investeringer. På de likvide investeringer er vi afhængige af, at selskaberne rapporterer, hvilket vi også opfordrer selskaberne til. I de illikvide investeringer gør vi selv en indsats for at samle data ved at inkorporere PAI-indikatorerne i vores ESG-spørgeskema. Men som mange af datapunkterne viser, så er der lang vej igen.

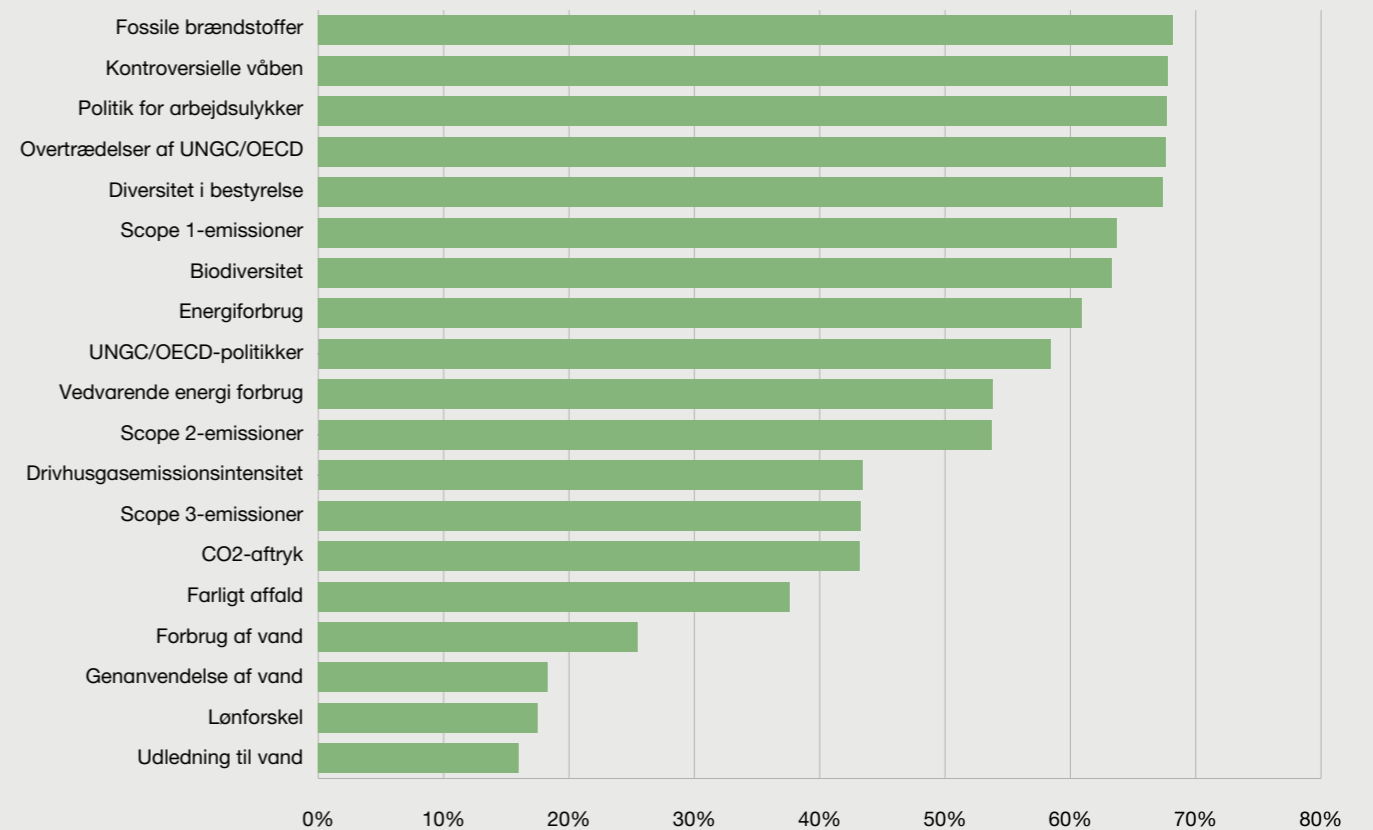
ATP anvender fx kun selskabsrapporteret scope 1,2 og 3. Særligt scope 3-tal er forbundet med stor usikkerhed – både når det gælder selskabsrapporteret data, men i særlig grad også estimeret data. Af denne årsag har ATP afholdt sig fra at anvende disse data til diverse opgørelser på porteføljeniveau, indtil data er mere modent.

Generelt for selskabsrapporterede scope 3-tal er der stor variation i selskabernes ambitionsniveau, hvilket afspejler sig i størrelsen på de rapporterede tal. De selskaber, der er mest ambitiøse i forhold til at kortlægge emissioner på tværs af værdikæden, vil typisk også have et større rapporteret scope 3. Dette bunder i, at mindre ambitiøse selskaber forbigår dele af deres værdikæde og identificere derfor færre emissioner. Der kan også være forskelle i hvordan man afgrænser sin scope 3 opgørelse.

Fx har FLSmidth et meget højt rapporteret scope 3, hvor 99 pct. af scope 3 tilskrives produkternes levetidsudledninger, når de bruges af kunderne. Kombineret med ATP's relativt store ejerandel i FLSmidt betyder det, at 60 pct. af ATP's samlede scope 3 emissioner kan tilskrives FLSmidth. Hvis andre selskaber rapporterede lige så fyldestgørende, så ville den andel falde markant.

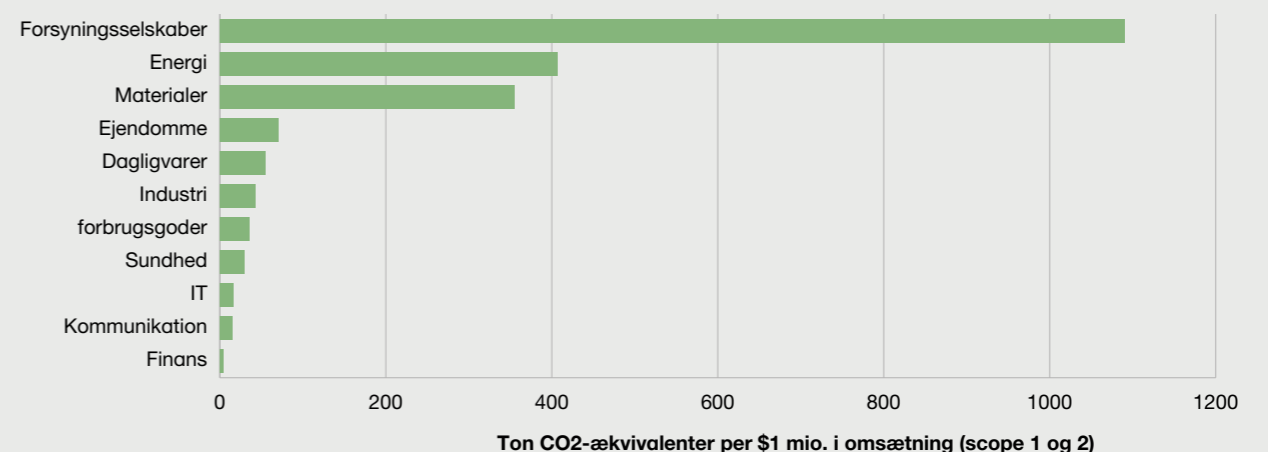
I ATP's likvide portefølje rapporterer knap 60 pct. af selskaberne i et eller andet omfang om dets scope 3-emissioner. Her vil nogle af disse selskaber sandsynligvis blot have kortlagt emissioner for en brøkdel af deres værdikæde, mens andre porteføljeselskaber har kortlagt emissioner på tværs af deres fulde værdikæde. ATP vurderer, at knap 18 pct. af porteføljeselskaberne i dets likvide portefølje (eller knap en tredjedel af de porteføljeselskaber, der rapporterer om deres scope 3), har forsøgt at kortlægge deres emissioner på tværs af deres fulde værdikæde.

DÆKNING I ATP'S PORTEFØLJE



Der er meget varierende grad af datadækning for de forskellige indikatorer i ATP's porteføljer. Tabellen viser den samlede dækning for både den likvide og illikvide portefølje, hvor den likvide baserer sig på data fra MSCI, mens den illikvide baserer sig på ATP's eget spørgeskema, som inkorporerer indikatorerne. Dækningen er opgjort i pct. af markedsværdien af ATP's portefølje, og dækker alle selskaber i den likvide og illikvide portefølje.

HVILKE SELSKABER UDLEDER FLEST EMISSIONER?



En porteføljes CO₂-aftryk er i høj grad en afspejling af, hvilke sektorer, man er eksponeret mod. Hvis man skal designe en portefølje med lavt CO₂-aftryk, handler det primært om at holde sig fra specifikke sektorer. Fx har et typisk forsyningsselskab en CO₂-intensitet, der er over 250 gange højere end en typisk finansiel virksomhed. Samtidig er det de tungeste selskaber målt på CO₂-aftryk, som har de største muligheder for at skubbe til en positiv udvikling i form af lavere CO₂-emissioner.

Klima og energi

Klimadata er noget af det mest veludviklede ESG-data, hvor vi over tid har set en stor forbedring. Derfor er det også nogle af de PAI-indikatorer, hvor investorer har de bedste muligheder for at indhente data fra porteføljeselskaber. Men selvom klimadata er kommet langt de seneste år, så er der fortsat en række udfordringer, som investorer og selskaber i fællesskab skal løse.

ATP offentliggjorde i 2017 for første gang CO₂-aftrykket af vores investeringer, og vi har løbende arbejdet med at forbedre datagrundlaget. Da vi i 2021 offentliggjorde vores klimaambitioner, var en af ambitionerne at forbedre klimadata i vores porteføljeselskaber. Det kan hjælpe os som investorer med at forstå ESG-risici i vores investeringer, men vigtigst af alt, er det også med til at sikre, at selskaberne selv kender deres ESG-risici.

At der er rum for forbedring, afspejles også i vores data – de børsnoterede selskaber er over en bred kam godt med, mens særligt de unoterede selskaber halter efter. Derfor har vi særligt fokus på de unoterede selskaber igennem vores ESG-spørgeskema. Klima- og energidata bør alle selskaber både kende og være i stand til at levere til investorer.

Co₂-data på porteføljeniveau er i høj grad et udtryk for, hvordan den underliggende portefølje er sammensat. Derfor skal man være varsom med at tolke for meget på porteføljetal, da det typisk er udtryk for vægtningen mellem lav- og højemissionssektorer. Ser man på EU's grønne taksonomi, fokuserer den på selskaberne med de højeste emissioner, hvor der er størst behov for at lave grøn omstilling. Se ATP's Faktum 210 for yderligere om den problemstilling.

Det er ATP's klare holdning, at selskaber skal arbejde med reelle CO₂-reduktioner, og derfor har ATP som investor heller ikke et problem med at eje selskaber med høje Co₂-udledninger, forudsat at selskaber målrettet arbejder med at nedbringe deres emissioner. Derfor er indikatoren med energiintensitet i sektorer med høj klimapåvirkning også vigtig at have for øje

på lang sigt. Her vil vi kunne se, om de selskaber vi investerer i, over tid, nedbringer deres energiforbrug.

Det er nemlig ikke nok, at selskaber øger deres andel af vedvarende energi, fx igennem indkøb af grøn strøm eller gennem mere vedvarende energi i elnettet. I takt med at verden skifter væk fra fossile brændsler, så vil verden få brug for mere elektricitet. Derfor handler det for ATP også om, at selskaberne gennem effektiviseringer og klogere adfærd er med til at mindske efterspørgslen på energi.

SELSKABER SKAL RAPPORTERE TRANSPARENT OG GENNEMSKUELIGT

ATP ser gerne, at selskaber rapporterer deres Scope 2-emissioner som både location-based og market-based samt det totale energi- og elektricitetsforbrug. På denne måde kan vi se, om selskaber reducerer deres energiforbrug i driften, eller om det sker via markedsinstrumenter.

Det er vigtigt, at selskaber har fokus på alle tre slags emissioner. Emissionerne bør opgøres ud fra GHG Protocols principper, hvor der findes 15 forskellige kategorier at opgøre scope 3 ud fra. Scope 3 er vigtigt for at forstå et firmas emissioner, da der kan være forskelle i selskabernes værdikæde.

Et selskab, som fx selv står for transporten af sine varer, vil have højere scope 1-emissioner end et tilsvarende selskab, som bruger eksterne leverandører til transport, hvor emissionerne så vil være at finde i scope 3. Det er dog ikke alle scope 3-emissioner, der er relevante at rapportere om. I så fald forventer vi, at selskaber forklarer, hvorfor kategorien ikke er relevant.

Metrik	Enhed	Børsnoterede aktiver	Dækning børsnoterede aktiver	Unoterede aktiver	Dækning unoterede aktiver	Samlet for ATP	Samlet dækning ATP
Scope 1 GHG-udledninger	Tons CO ₂ e	468.895	91,8%	160.773	46,9%	629.668	63,7%
Scope 2-GHG-udledninger	Tons CO ₂ e	79.081	80,8%	23.721	37,5%	102.803	53,7%
Scope 3 GHG-udledninger	Tons CO ₂ e	7.528.294	68,6%	244.455	28,0%	7.772.749	43,3%
Samlede CO ₂ -udledninger	Tons CO ₂ e	8.076.269		428.950		8.505.219	
Carbon footprint	Tons CO ₂ e/mEUR	1.322,0	68,4%	88,2	27,8%	816,5	43,2%
Investeringsmodtagende virksomheders drivhusgasemissionsintensitet	Tons CO ₂ e/mEUR	1.622,4	68,9%	686,9	27,8%	1.237,3	43,4%
Indikatorer for investeringer i stater og supranationale organisationer							
Investeringsmodtagende landes drivhusgasemissionsintensitet	Tons CO ₂ e/mEUR et	176,8	100,0%	N/A	N/A	N/A	N/A

OBSERVATIONER TIL TALLENE

- ATP's totale emissioner er faldet i 2022, da ATP har nedbragt sin risiko pga. de finansielle markeder og derfor har frasolgt aktier. Omvendt vil ATP's totale emissioner stige, når vi påtager os mere risiko og køber flere aktier.
- ATP's scope 3 PAI er drevet af beholdningen i FLSmidt, hvis scope 3 emissioner er drevet af selskabets kunder i minesektoren. Her er det værd at bemærke, at minesektoren og dermed også FLS er en kritisk leverandør til den grønne omstilling, hvor fossile brændsler skal erstattes af kabler og batterier.
- Carbon footprint og WACI offentliggøres også i ATP's rapport om samfundsansvar. I PAI-definition indgår der

scope 3 data i denne, som vi i vores egen rapportering har fravalgt pga. den lave datadækning.

- Både carbon footprint og WACI er relative mål ift. hvt et selskabs markedsværdi og omsætning, og er således følsomme for bevægelser i disse uden emissionerne bevæger sig. Her er det værd at notere sig, at selvom PAI-indikator hedder Carbon Intensity, så er det faktisk formelen for Weighted Average Carbon Intensity (WACI), som bruges i denne sammenhæng.
- ATP er en stor investor i statsobligationer, men ATP ser det ikke som sin opgave at drive aktivt ejerskab overfor suveræne stater. Denne metrik er derfor følsom overfor staternes klimapolitik samt udviklingen i landenes bruttonationalprodukt.

Carbon Footprint

$$\sum_i^n \left(\frac{\text{Value of Investment}_i}{\text{Issuer's EVIC}_i} \times \text{Issuer's Scope 1 and Scope 2 GHG emissions}_i \right) / \text{Total Portfolio Value}$$

Carbon Footprintopgørelsen normaliserer ud fra porteføljens samlede størrelse.

Investeringsmodtagende virksomheders drivhusgasemissionsintensitet

$$\sum_i^n \left(\frac{\text{Value of Investment}_i}{\text{Total Portfolio Value}} \times \frac{\text{Issuer's Scope 1, Scope 2 and Scope 3 GHG emissions}_i}{\text{Issuer's Revenue}_i} \right)$$

WACI viser den gennemsnitlige CO₂-intensitet for alle selskaberne i porteføljen vægtet med deres respektive størrelse i porteføljen.

EVIC = Enterprise Value Incl. Cash

Klima og energi

Metrik	Enhed	Børsnoterede aktiver	Dækning børsnoterede aktiver	Unoterede aktiver	Dækning unoterede aktiver	Samlet for ATP	Samlet dækning for ATP
Andel af investeringer i selskaber, som er aktive i den fossile energisektor	Pct.	12,0%	95,9%	17,4%	51,6%	14,5%	68,2%
Andel af vedvarende energiproduktion og forbrug i forhold til ikke vedvarende	Pct.	71,3%	78,0%	72,8%	39,2%	71,9%	53,8%
Energiforbrug i GWh per million EUR i omsætning pr. sektor med høj klimapåvirkning	Pct.		84,7%		46,7%		60,9%
Landbrug, skov og fiskeri	GWh/mEUR	0,47		0,05		0,14	
Råstofudvinding	GWh/mEUR	4,18		0,01		0,83	
Industri	GWh/mEUR	0,41		1,00		0,56	
El, gas og varmforsyning	GWh/mEUR	2,56		0,14		1,65	
Vandforsyning	GWh/mEUR	0,76		9,74		7,16	
Bygge og anlæg	GWh/mEUR	0,21		2,25		1,02	
Handel og autoreparation	GWh/mEUR	0,13		0,08		0,10	
Transport og opbevaring	GWh/mEUR	1,41		0,60		0,82	
Fast ejendom	GWh/mEUR	0,46		2,09		0,55	
Indikatorer for investeringer i fast ejendom							
Andel af investeringer i fast ejendom, der er involveret i udvinding, oplagring, transport eller fremstilling af fossile brændstoffer	Pct.	N/A	N/A	0 pct.	100 pct.	0	100 pct.
Andel af investeringer i energi-ineffektiv fast ejendom	Pct.	N/A	N/A	71,9	100 pct.	71,9	

OBSERVATIONER TIL TALLENE

- ATP har tidligere år offentliggjort sin egen opgørelse over porteføljens investeringer i udvinding af fossile brændsler, men da dette også er en PAI-indikator, har ATP valgt at fokusere på denne indikator fremfor vores egen opgørelse. EU's definition er meget bred – fx indgår der i opgørelsen et supermarked, som driver tankstationer.
- En del af de selskaber, som indgår i opgørelsen af fossile brændsler er selskaber, som står bag de grønne obligationer, som ATP investerer i.
- ATP har opgjort indikatoren for eksponering mod fossile brændsler via fast ejendom til nul, da ATP ikke ejer den type aktiver direkte. Den eksponering ATP har mod denne type af fast ejendom sker via fonde eller børsnoterede investeringer, og er således opgjort under indikator 4.



PAII-RAPPORTERING FOR EJENDOMME

For ejendomme giver PAII-rapporteringen et indtryk af den danske del af ejendomsporteføljens performance i forhold til energiforbrug. Jo højere procentsatsen er, jo flere ejendomme er der med et relativt højt energiforbrug set i forhold til ejendommens alder. Rapporteringen tegner et meget groft billede og kan kun i begrænset omfang bruges som styringsværktøj. Over tid vil opgørelsen dog kunne vise, i hvilken retning porteføljen overordnet set udvikler sig.

Porteføljer, som hovedsageligt består af nybyggede ejendomme, vil falde bedre ud i rapporteringen, da nybyggede ejendomme skal leve op til det gældende bygningsreglements krav om energieffektivitet. For porteføljer med en stor andel af ældre ejendomme vil rapporteringen over tid vise, om ejendommejereren har haft fokus på at energioptimere ejendommene. En forbedring af procentandelen kan

imidlertid også være forårsaget af opkøb og frasalg i porteføljen, og tallene giver i sig selv ikke en forklaring på eventuelle ændringer.

ATPs danske ejendomsportefølje består hovedsageligt af ældre ejendomme med central beliggenhed i de større danske byer med hovedvægt i København men også af shoppingcentrene fordelt landet over. Når de igangværende renoveringsprojekter og nye byggerier færdiggøres og ejendommene tages i brug, vil det bidrage til at nedbringe andelen af ejendomme med et relativt højt energiforbrug. Samme effekt vil ATP Ejendommens energioptimeringsindsats med fokus på langsigtede investeringer og energilelse i hverdagen have.

Biodiversitet

2022 var året, hvor biodiversitet for alvor kom på agendaen med topmødet i Montreal, hvor Kunming-Montreal Global Biodiversity Framework blev vedtaget. ATP har inddraget biodiversitet i vores dialog med selskaber i de senere år, men vores forventning er, at der i fremtiden vil komme et endnu større fokus på biodiversitet fra både investorer og selskaber.

Biodiversitet er et forholdsvis nyt område i arbejdet med ESG, og dette afspejles i, at der ikke findes bredt anerkendte metrikker, som gør det muligt at måle negative og positive indvirkninger på biodiversitetet. Hvor drivhusgasser har den samme klimamæssige påvirkning uagtet hvor de udledes, så kan biodiversitetsforhold være både lokale og globale.

Lokale, fordi det ofte handler om forholdene for dyr og planter på et bestemt sted, som kommer under pres. Men biodiversitetsudfordringer bliver globale, fordi nogle arter er under pres på alle deres levesteder og som følge af forsyningskæderne, hvor forbrugsvaner i Danmark fx kan give udslag i biodiversitetsproblemer i Asien.

Derfor har ATP i sit arbejde fokus på, at selskaber skal være opmærksomme på biodiversitet, uagtet hvor de er i værdikæden – det ser vi også i konklusionerne fra biodiversitetskonferencen, hvor der er fokus på, at selskaberne skal monitorere, vurdere og være transparente om deres risici, afhængigheder og indvirkninger på biodiversitet.

Den største trussel mod biodiversiteten er nemlig menneskelige aktiviteter, og virksomhederne står for en stor del af den påvirkning. At måle et selskabs biodiversitetspåvirkning er imidlertid ikke nemt. Fra EU's side har man valgt at snævre fokus ind og fokusere på de afgrænsede områder af naturen, der er særligt sårbare, og som derfor har fået tildelt beskyttet status. Investorer skal således rapportere om, hvor stor en andel af deres porteføljeselskaber, der har operationer i eller tæt på beskyttede naturområder, og hvis operationer påvirker disse områder negativt. Det er en forståelig indsnævring fra EU's side, om end det betyder, at indikatoren primært har fokus på de selskaber, der er fysisk tæt på biodiversitetsrelevante områder, mens der ikke er fokus på selskaber længere oppe i værdikæden.

For at blive klogere på denne metrik har ATP mødtes med professor David Lusseau fra DTU, der er ekspert i menneskelige påvirkninger på biodiversitet og økosystemer. Ifølge ham er en af udfordringerne med biodiversitetsindikatoren, at den efterlader en del rum for fortolkning.

1. Indikatoren fokuserer på beskyttede områder, men siger ikke meget om de arter, der findes der, og som for manges vedkommende ikke altid forbliver inden for grænserne af et beskyttet område, men stadig har brug for beskyttelse.
2. Investorer skal rapportere om selskaber med aktiviteter i eller tæt på beskyttede områder, men hvad det meningsfuldt vil sige at have aktiviteter tæt på et beskyttet område, afhænger ifølge David Lusseau både af arterne i det pågældende område og af de forretningsaktiviteter selskabet har.
3. Det er ikke klart defineret for alle kontekster, hvor den nedre grænse går for, at en aktivitet kan siges at have en negativ påvirkning på et beskyttet område.

Hertil kommer, at indikatoren formentlig er til at have med at gøre for selskaber, der har mange aktiviteter tæt på naturen og er vant til at afdække biodiversitetsspørgsmål – fx selskaber, der opsætter vindmølle- eller solcelleparker. Men for selskaber med fx en enkelt facilitet et stykke fra et beskyttet område, er det en ny og tidskrævende opgave at afklare, om denne er tæt på og har en negativ påvirkning på området.

Blandt andet af den grund er det selskabsoplyste datagrundlag for ATP's rapportering på biodiversitetsindikatoren indtil videre begrænset, og de estimer som dataleverandørerne derfor må lave, er problematiske, da de jo heller ikke har tilstrækkelige data at estimere fra. Vores dataleverandør MSCI kombinerer eksempelvis information om, hvorvidt et selskab har operationer i biodiversitetssårbare områder, og om selskabet er involveret i alvorlige miljøsager – men det er dels ikke givet, at sådanne eventuelle sager faktisk er relateret til beskyttede områder, og dels kan man omvendt forestille sig, at et selskab kan have aktiviteter der er med til at presse arterne i et sårbart område, uden at disse aktiviteter lever helt op til at være alvorlige miljøsager i sig selv, men altså stadig ville være relevante at medtage.

Det er derfor helt centralt, at der sker en stigning i antallet af selskaber, der rapporterer på indikatoren.

Fra ATP's side vil vi fra 2023 række ud til selskaber i vores globale aktieportefølje, som ifølge vores nyligt rekvirerede data-værktøj om selskabers globale ESG-risici har lokationer i eller tæt på sårbare biodiversitetsområder, og bede dem om at offentliggøre den information, som vi og andre investorer skal bruge for at kunne rapportere på indikatoren.

Ser man på den data, som vi trods alt har adgang til i dag, så har ATP ifølge MSCI pt. ingen selskaber i aktieporteføljen med

negativ indvirkning på et biodiversitetsfølsomt område. Samme billede gør sig gældende hos de illikvide selskaber, ATP selv har indhentet data hos.

Vi har naturligvis selskaber med aktiviteter i eller tæt på beskyttede områder – omkring 9 pct. af de dækkede selskaber – som dog altså tilsyneladende formår at undgå at skade disse områder. Fordi vi kun har dækning på ca. en tredjedel af selskaberne, er vi dog forsigtige med at tolke for meget på dette tal. I 2023 vil ATP undersøge, om der er sektorer, der oftere end andre har aktiviteter i eller tæt på beskyttede områder, og hvad de kan gøre for at modvirke negative indvirkninger.

Metrik	Enhed	Børsnoterede aktiver	Dækning børsnoterede aktiver	Unoterede aktiver	Dækning unoterede aktiver	Samlet for ATP	Samlet dækning
Andel af porteføljeselskaber med aktiviteter i eller tæt på biodiversitetssårbare områder, hvis aktiviteter påvirker disse områder negativt	Pct.	0 pct.	95,9 pct.	0 pct.	43,7 pct.	0 pct.	63,3 pct.



Vand

EU har som en af PAI-indikatorerne valgt udledninger til vand, og i tillæg til dette har ATP som frivillig indikator valgt vandforbrug og genbrug af vand. Vand har enorm betydning for både mennesker og dyreliv, og derfor er det en vigtig indikator, da man som investor kan være forbundet til selskaber, som er med til at forringe vandkvaliteten omkring deres lokationer og aktiviteter.

På globalt plan udledes 80 pct. af alt spildevand i dag uden forudgående rensning, hvilket skaber alvorlige problemer for lokale økosystemer, biodiversiteten og for mennesker, der har brug for rent vand til konsum, fiskeri, rekreation, rengøring mm. Den frivillige indikator har også en bred global berøring. Næsten halvanden milliard mennesker lever i områder med vandproblemer, og FN forventer, at vandknapheden vil vokse i de kommende årtier, bl.a. fordi den stigende urbanisering lægger øget pres på byområdernes vandressourcer.

Vand er således samfundsmæssigt materielt, men kan også være finansielt materielt for selskaber, fx hvis et selskab i en kortere eller længere periode mister sin adgang til vand i et område. Derfor er det også ATP's forventning, at selskaber med en eksponering mod vandknaphed arbejder seriøst med deres vandforbrug og påvirkning af vandressourcer.

EU's indikator pålægger investorer at opgøre deres porteføljeselskabers samlede direkte udledninger til vand af en række stoffer kaldet 'priority substances'. Det inkluderer bl.a. tungmetaller, pesticider og kulbrinter såsom olie, der kan have meget skadelige indvirkninger, hvis de udledes i naturens vandsystemer. Ved at fokusere på selskabernes direkte udledninger af disse stoffer har man fra EU's side valgt en vej, hvor det for de fleste selskaber bør være muligt at kende sine eventuelle udledninger.

Det er dog en afvejning, for selskabers indirekte udledninger ender derved uden for fokus. De omfatter bl.a. afløb og nedsvivning af forurenende stoffer til vandløb og grundvand fra fx landbrugets brug af gødning og pesticider – og det er ikke en ligegyldig størrelse. Faktisk er landbrug én af de største årsager til vandforurening på globalt plan, og hvis det ikke var nødvendigt at indtænke, hvad det reelt er muligt for virksomhederne

at måle på, burde de indirekte udledninger derfor uden tvivl regnes med.

ATP's dataleverandør på den likvide portefølje, MSCI, har meget lav dækning – der er data på ca. under 10 pct. af selskaberne. Det har bl.a. at gøre med, at der i mange sektorer ikke er praksis for at rapportere på emnet, da mange typer virksomheder ikke har et højt niveau af den slags udledninger. De selskaber, som ATP faktisk har data på, er i vidt omfang selskaber inden for bestemte industrier – fx medicinal- og kemikalieindustriene – der typisk har relativt høje udledninger og måske allerede er underlagt rapporteringskrav. Det betyder også, at det gennemsnit vi kan beregne på den forhåndenværende data, formentlig ikke er repræsentativt for den samlede portefølje.

Når dækningen er så lav, er det reelt kun en håndfuld selskaber, der driver hovedparten af ATP's tilsyneladende indvirkning på indikatoren. Faktisk kunne ATP have sænket sit indvirkningstal for 2022 med omkring 80 pct. ved alene at frasælge sine aktier i den tyske kobberproducent Aurubis AG. Dette ville dog ikke have haft nogen reel bæredygtighedseffekt, da disse aktier ville være købt af andre investorer. Hertil kommer i øvrigt, at kobbersektoren spiller en vigtig rolle i den grønne omstilling.

Datadækningen vil dog forhåbentlig forbedres fremadrettet, hvormed tallet vil blive mere repræsentativt. I ATP vil vi gøre vores til at skubbe til den udvikling – fra 2023 vil vi række ud til

UDLEDNINGER ER IKKE BARE UDLEDNINGER

Ifølge professor Peter Fantke fra DTU, der bl.a. er ekspert i bæredygtighedsanalyse af kemikalieforurening, og som vi i ATP har talt med, er der nemlig stor forskel på typerne af stoffer, selvom de alle udgør en væsentlig vandmiljørisiko. Stofferne varierer bl.a. meget i potent og i forhold til, hvilke artsgrupper de er særligt skadelige for. Derfor kan en opgørelse af et selskabs udledninger af prioriterede stoffer maksimalt udgøre et første delvist skridt, mens dybere efterfølgende analyse med fokus på impact er nødvendigt for at forstå et selskabs reelle påvirkning på vandmiljøet.

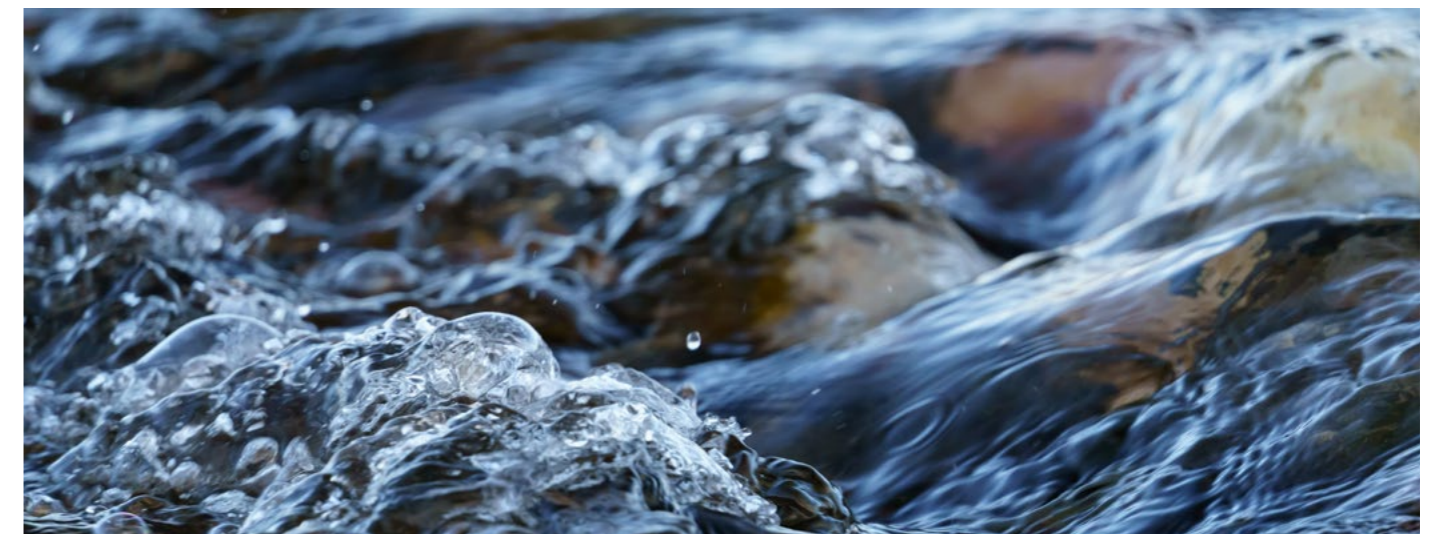
de selskaber i vores globale aktieportefølje, som har fabrikker eller andre forretningslokationer i lande, hvor vandkvaliteten er særligt udfordret, og bede dem om at begynde at rapportere om deres udledninger til vand. Vi vil ligeledes arbejde på at få flere selskaber i ATP's illikvide portefølje til at rapportere, da dækningen her er lige så lav som på den likvide.

Som supplement til den obligatoriske PAI-indikator om udledninger til vand har ATP som en af sine to frivillige indikatorer valgt det gennemsnitlige vandforbrug og den gennemsnitlige andel af genbrugt vand blandt vores porteføljeselskaber.

Det har vi gjort, fordi vand som nævnt er et emne med stadig stigende vigtighed, og vi gerne vil følge en vandindikator, som er relevant for alle selskaber at rapportere på – alle selskaber bruger vand og har indflydelse på, hvor meget af deres vand der genbruges.

Datadækningen på denne indikator har dog særligt for de likvide selskaber vist sig dårligere end forventet set i forhold til den obligatoriske vandindikator, og ATP finder det derfor ikke meningsfuldt at gå mere i dybden med disse indvirkningstal, før der er bedre dækning blandt selskaberne.

Metrik	Enhed	Børsnoterede aktiver	Dækning børsnoterede aktiver	Unoterede aktiver	Dækning unoterede aktiver	Samlet for ATP	Samlet dækning for ATP
Porteføljeselskabers udledninger til vand	Ton/mio. EUR	265,3	4,8 pct.	1,6	22,7 pct.	27,8	16 pct.
Gennemsnitlig mængde vand, der forbruges af de investeringsmodtagende virksomheder (i kubikmeter) pr. mio. EUR i indtægter for de investeringsmodtagende virksomheder	Ton/ mio. EUR	N/A	N/A	1.370,4	40,9 pct.	1.370,4	40,9 pct.
Vægtet gennemsnitlig procentdel af vand, der genanvendes, og genbruges af investeringsmodtagende virksomheder	Pct.	N/A	N/A	9,1 pct.	29,5 pct.	9,1 pct.	29,5 pct.



Farligt og radioaktivt affald

Farligt og radioaktivt affald udgør en risiko såvel for miljøet som for menneskers sundhed og sikkerhed. FN's Miljøprogram estimerer, at der på globalt plan produceres over 400 millioner tons farligt affald hvert år, som kan have store konsekvenser, hvis det ikke håndteres korrekt. Basel-konventionen, som regulerer farligt og radioaktivt affald på globalt plan, har derfor tilslutning fra næsten alle verdens lande.

I PAI-indikatoren om farligt og radioaktivt affald skal investorer rapportere, hvor meget farligt og radioaktivt affald, deres porteføljeselskaber i gennemsnit genererer. På nuværende tidspunkt har ATP's dataudbydere dog kun dækning på ca. 35 pct. af selskaberne i den likvide portefølje – og disse selskaber ligger fortrinsvis indenfor tungere sektorer, såsom forsynings-, produktions- og kemikalieindustriene. Det har formentlig at gøre med, at selskaberne her typisk genererer en substantiel mængde farligt affald og derfor er mere vant til at rapportere på denne type indikator. Det medfører, at det gennemsnit, vi kan beregne, nok er for højt og ikke helt repræsentativt for den samlede portefølje. I ATP's illikvide portefølje er dækningsgraden ligeledes ret begrænset.

I takt med implementeringen af EU's nye oplysningskrav forventer vi dog, at datadækningen vil blive bedre, og for at bidrage til den udvikling vil vi i ATP i 2023 række ud til de selskaber i vores globale aktieportefølje, som har forretningslokationer i lande/områder, hvor håndteringen af affald generelt er meget utilstrækkelig, og bede dem om at begynde at rapportere om deres generering af farligt affald.

Trods databegrænsningerne kan vi ud fra det nuværende data se, at et mindre antal selskaber i den illikvide portefølje trækker ATP's indvirkningstal op, bl.a. fordi der er tale om fondsinvesteringer, hvor ATP ejer en større andel af selskaberne sammenlignet fx med store børsnoterede selskaber. Derfor vejer disse selskabers affald meget i ATP's opgørelse. Det drejer sig fx om spanske Neoelectra, der leverer energiløsninger til industriunder baseret på fx gas og energiodnyttelse af affald, og det italienske selskab Herambiente, der håndterer andre selskabers affald. Det er derfor ikke overraskende, at disse selskaber skiller sig ud på denne indikator, men ATP vil naturligt have fokus på disse selskabers udledninger af og arbejde med farligt affald fremover.

At EU's indikator fokuserer skarpt på selskabers generering af farligt og radioaktivt affald gør, i lighed med indikatoren om vand, at de fleste selskaber formentlig relativt hurtigt kan blive i stand til at rapportere. Det naturlige fokus vil herefter være, hvordan selskaberne så kan minimere deres affaldsgenerering. I et samfundsperspektiv kan et naturligt næste fokuspunkt være, hvordan det genererede affald så håndteres.

I EU's egen affaldspolitik anvendes et såkaldt affaldshierarki for at illustrere, at selvom det er vigtigst at mindske selve genereringen af affald, fx via bedre produktionsprocesser, så er det også vigtigt at maksimere den andel af det producerede affald, der enten genbruges, genanvendes som råmaterialer i nye produkter eller nyttiggøres på anden vis, fx gennem energiodnyttelse.

På den måde minimeres nemlig den andel, der blot bortskaffes – for det er her, de miljømæssige og øvrige problemer primært opstår, ikke mindst når der er tale om farligt og radioaktivt affald. Og genanvendelse af farligt affald kan samtidig være med til at beskytte nogle af de knappe naturressourcer, som den grønne omstilling har brug for. Fokuserer man således som investor for snævert på sine porteføljeselskabers affaldsgenerering, kan vigtige nuancer om deres affaldshåndtering gå tabt. En af de frivillige PAI-indikatorer spørger ganske vist til selskabernes genanvendelse af affald, men det må formodes, at kun et fåtal af investorer vil vælge at rapportere på denne indikator. Og genanvendelse af farligt affald kan samtidig være med til at

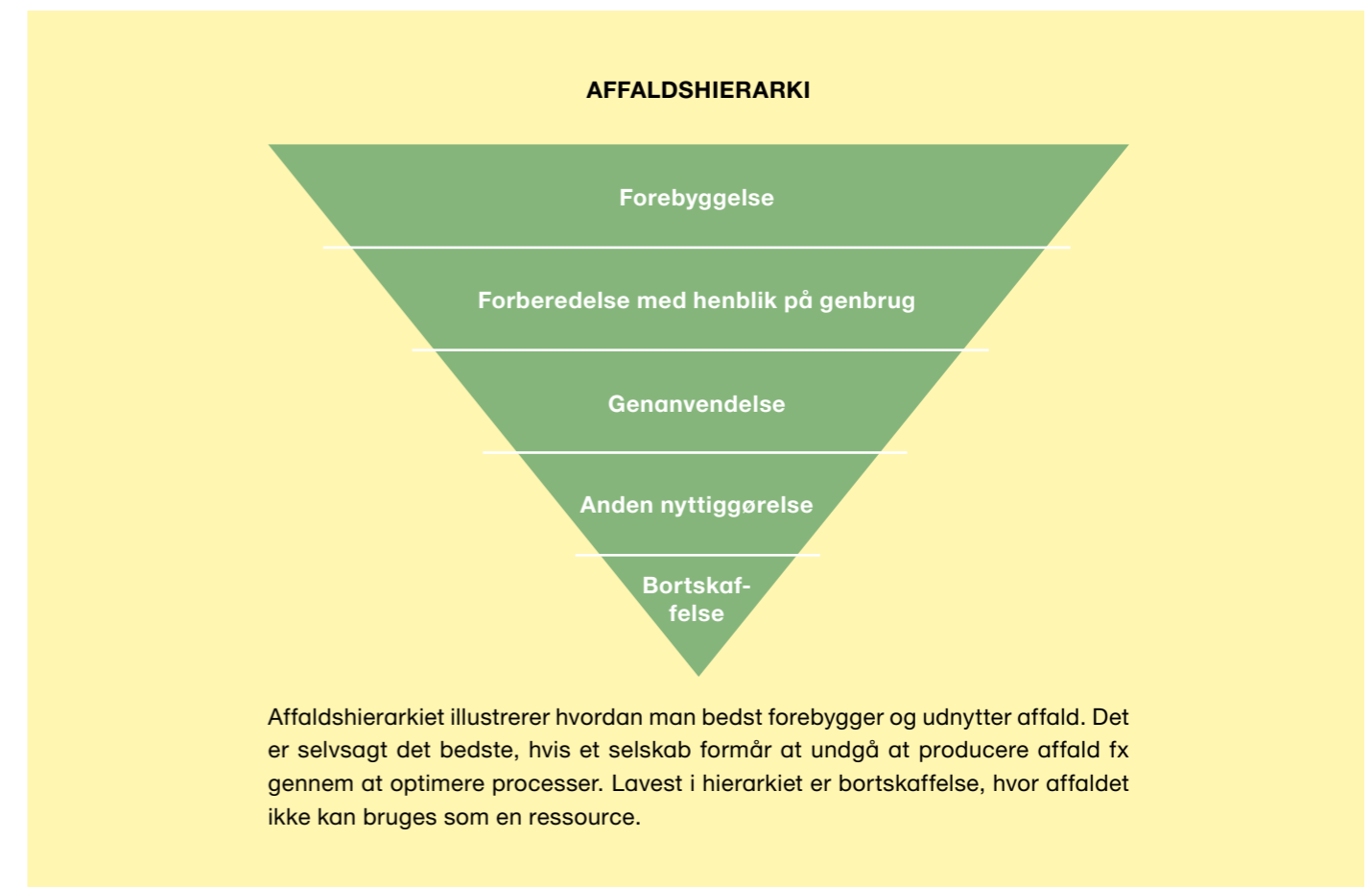
BASEL-KONVENTIONEN

Det overordnede mål med Basel-konventionen er at beskytte menneskers sundhed og miljøet mod de negative virkninger af farligt affald. Dens anvendelsesområde dækker en bred vifte af affald, der er defineret som "farligt affald" baseret på deres oprindelse og/eller sammensætning og deres karakteristika, samt to typer affald, der er defineret som "andet affald" – husholdningsaffald og forbrændingsaske. (Kilde: FN's Miljøprogram)

beskytte nogle af de knappe naturressourcer, som selskaberne og ikke mindst den grønne omstilling har brug for.

Endelig er vi opmærksomme på, at der findes sektorer, der ganske vist ikke producerer så meget farligt affald selv, men som har store leverancer fra sektorer, der gør. Det kunne fx være producenter af biler, der bruger store mængder af de

metaller, som mineindustrien udvinder. I en porteføljeopgørelse vil disse sektorer fremstå neutrale, men den reelle samfundsmæssige indvirkning, som disse sektorer implicit kan siges at drive via deres værdikæde, vil være noget anderledes. ATP vil i vores fortsatte arbejde med denne PAI have særligt blik for den problemstilling.



Metrik	Enhed	Børs-noterede aktiver	Dækning børsnoterede aktiver	Unoterede aktiver	Dækning unoterede aktiver	Samlet for ATP	Samlet dækning
Ton farligt affald og radioaktivt affald, der genereres af de virksomheder, der investeres i, pr. mio. EUR investeret, udtrykt som et vægtet gennemsnit	Ton/mEUR	13,7	35,8 pct.	45,9	38,8 pct.	34,6	37,6 pct.

Ansvarlig virksomhedsadfærd

ILO estimerer, at der årligt er omkring 340 millioner arbejdsulykker på globalt plan, og at ca. 2,3 millioner mennesker dør som følge af arbejdsrelaterede ulykker eller sygdomme.

Det sociale aspekt er en central del af EU's Sustainable Finance-dagsorden – fx gør EU's Taksonomi-forordning det klart, at en økonomisk aktivitet kun kan betegnes som grøn og bæredygtig, hvis den også overholder nogle grundlæggende standarder i forhold til bl.a. menneskerettigheder, arbejdsforhold og antikorrupsion, de såkaldte Minimum Social Safeguards.

På samme måde indeholder Disclosure-forordningens PAI-indikatorer en række sociale indikatorer, både obligatoriske og frivillige. For ATP er der i alt tale om tre indikatorer, nemlig Andelen af porteføljeselskaber, der har været involveret i overtrædelser af FN's Global Compact eller OECD's Retningslinjer for Multinationale Virksomheder, Andelen af porteføljeselskaber uden processer og mekanismer til at overvåge deres overholdelse af disse standarder og – som den ene af ATP's frivilligt valgte indikatorer – Porteføljeselskaber uden en politik for at forebygge arbejdsulykker.

Ser man først på de to obligatoriske indikatorer om porteføljeselskabers overtrædelser henholdsvis processer for overholdelse af FN's Global Compact og OECD's retningslinjer, så kan indikatorerne siges at sidestille de to standarder. For begge standarder gælder da også, at der er tale om globalt anerkendte principsæt, som mange selskaber efter vores opfattelse kan gavne af at holde egne politikker og processer op mod. Der er dog nogle grundlæggende forskelle mellem de to standarder, som er væsentlige at holde sig for øje.

OECD's Retningslinjer for Multinationale Virksomheder er en række anbefalinger om ansvarlig virksomhedsadfærd formuleret af 50 landes regeringer, herunder Danmarks. Retningslinjerne dækker emner som menneskerettigheder, arbejdsforhold, miljøbeskyttelse, antikorrupsion, forbrugerinteresser og skat. I forhold til førstnævnte indbefatter OECD's retningslinjer eksplicit FN's Principper for Menneskerettigheder og Erhvervsliv.

Retningslinjerne er ikke egentligt lovpligtige for selskaber at følge, men OECD-medlemslandene har til retningslinjerne etableret et klagesystem af såkaldte nationale kontaktpunkter i de enkelte lande. Her kan anklager om et selskabs mulige overtrædelse af retningslinjerne indgives af fx borgere, fagforeninger eller NGO'er, og kontaktpunktet kan så forsøge at mægle

mellem parterne eller ultimativt udtale kritik af den indklagede virksomhed. I Danmark ligger det nationale kontaktpunkt i Erhvervsstyrelsen.

OECD's retningslinjer tilbyder endvidere efter vores vurdering en række nyttige værktøjer og forklaringer, der kan bruges af både selskaber og investorer, og vi refererer bl.a. til retningslinjerne i ATP's Politik for samfundsansvar i investeringer. På samme måde har vi igennem en årrække opfordret porteføljeselskaber til at bruge OECD's retningslinjer som pejling og inspiration i forhold til udvikling af deres egne samfundsansvarspolitikker og -processer.

Selvom OECD's retningslinjer ikke er direkte lovpligtige for selskaber, er de baseret på centrale internationale konventioner. Et selskab der agerer i strid med retningslinjerne, vil derfor typisk også være på kant med ATP's Politik for samfundsansvar, der netop baserer sig på disse konventioner.

Hvis der er indikationer på, at et selskab overtræder vores politik, vil sagen blive indlemmet i vores screening- og fact-finding-processer. Det er processer, som vi har udviklet over en længere årrække, og som handler om at identificere, udvælge og undersøge selskaber, som mest sandsynligt agerer i strid med vores politik. Processerne er risikobaserede og tager både højde for, at ATP på ethvert givet tidspunkt har investeringer i flere hundrede selskaber, som igen er valgt fra et univers af adskillige tusind selskaber – og at anklager mod selskaber ikke altid er retvisende og derfor må undersøges grundigt. Du kan læse mere om vores processer for screening og fact-finding i rapporten "ESG-processer 2022".

FN's Global Compact er et initiativ støttet af FN og baseret på ti principper, som selskaber og andre aktører kan vælge at tilslutte sig. Principperne dækker i store træk de samme områder som OECD's retningslinjer – dog ikke eksempelvis forbrugerinteresser og skatteadfærd. Initiativet, som er verdens største af sin art, er baseret på frivillighed og selvrapportering og siger som sådan ikke noget om, hvorvidt medlemsselskaber agerer mere eller mindre ansvarligt end selskaber, der ikke har valgt at tilslutte sig. I modsætning til OECD's retningslinjer er der ligeledes ikke nogen håndhævelsesmekanisme tilknyttet for at overvåge medlemsselskabers overholdelse af principperne,

og det er derfor ikke indlysende, hvad det præcis vil kræve, for at en virksomhed kan siges at overtræde standarden.

Ser man på den tilgængelige data for de to PAI-indikatorer, har knap to-tredjedele af de børsnoterede selskaber i ATP's portefølje processer for at kontrollere deres overholdelse af standarderne ifølge vores dataleverandør MSCI mod cirka halvdelen i ATP's illikvide portefølje. At en tredjedel af ATP's børsnoterede porteføljeselskaber angiveligt ikke har disse processer skal ses i lyset af, at MSCI af mangel på bedre bruger som datapunkt, om det givet selskab er medlem af FN's Global Compact. Man kan dog som nævnt godt have gode samfundsansvarsprocesser, der er i tråd med OECD's retningslinjer, uden at være medlem af Global Compact – og vice versa. At omkring halvdelen af de unoterede selskaber mangler disse processer skal ses i lyset af, at der ofte er tale om mindre virksomheder, der dels endnu ikke har helt så formaliserede ESG-processer, dels primært har aktiviteter i et enkelt land og derfor måske ikke har vurderet, at retningslinjer for multinationale selskaber var de passende at basere sine processer på.

I sidste ende er det ATP's holdning, at selvom gode samfundsansvarsprocesser er meget vigtige, så er det ultimativt det enkelte selskabs adfærd, det kommer an på. Det afspejles også i, at der ifølge vores data ikke er nogen selskaber i ATP's porte-

følje, der kan siges at have brudt FN's Global Compact eller OECD's retningslinjer, selvom det altså langt fra er alle, der har baseret deres processer på dem.

Indikatoren om andelen af porteføljeselskaber uden en politik for at modvirke arbejdsulykker er en af de to frivillige indikatorer, som ATP har valgt at rapportere på. Selskabers fysiske arbejdsmiljø er nemlig både et vigtigt parameter i sig selv og en central del af det fundament, som mange andre arbejdsstagerrettigheder hviler på – og hvorvidt et selskab har en offentlig politik om at undgå arbejdsulykker kan være en indikator på, hvor helhjertet virksomheden arbejder med arbejdsmiljøet.

Ifølge vores data har ca. trefjededele af de børsnoterede selskaber og to-tredjedele af de unoterede selskaber i ATP's portefølje en politik vedrørende arbejdsulykker – typisk i form af en såkaldt sundheds- og sikkerhedspolitik. Vi anerkender, at der kan være gode forklaringer på, hvorfor selskaber endnu ikke sådan en politik. Men medarbejdernes sikkerhed bør være centralt for alle selskaber, ATP investerer i. Derfor vil vi i 2023 række ud til porteføljeselskaber, der ser ud til ikke at have en sådan politik, og vi vil ha-ve særligt fokus på selskaber med forretningsaktiviteter i lande, hvor sikkerheden for arbejdere generelt er lavest.

Metrik	Enhed	Børs-noterede aktiver	Dækning børsnoterede aktiver	Unoterede aktiver	Dækning unoterede aktiver	Samlet for ATP	Samlet dækning
Andel af investeringer i investeringsmodtagende virksomheder, der har været involveret i overtrædelser af FN's Global Compact-principper eller OECD's retningslinjer for multinationale virksomheder	Pct.	0,0 pct.	97,5 pct.	0,0 pct.	49,6 pct.	0,0 pct.	67,6 pct.
Andel af investeringer i investeringsmodtagende virksomheder uden politikker for overvågning af overholdelsen af FN's Global Compact-principper eller OECD's retningslinjer for multinationale virksomheder eller mekanismer til behandling af klager med henblik på at imødegå overtrædelser af FN's Global Compact-principper eller OECD's retningslinjer for multinationale virksomheder	Pct.	35,1 pct.	95,2 pct.	53,1 pct.	36,3 pct.	42,1 pct.	58,4 pct.
Andel af investeringer i investeringsmodtagende virksomheder uden politikker til forebyggelse af arbejdsulykker	Pct.	26,5 pct.	95,8 pct.	33,8 pct.	50,8 pct.	30,0 pct.	67,7 pct.

Diversitet og ligestilling

PAI'erne sætter også fokus på den manglende repræsentation og ligestilling, som kvinder og andre underrepræsenterede grupper oplever. Manglen på diversitet og ligestilling gør sig gældende både i uddannelsessystemet, erhvervslivet og på den politiske scene – fx udgør kvinder kun 32% af medlemmerne i de nationale parlamenter i EU.

Diversitet og ligestilling er et komplekst område, der handler om mere end køn – bl.a. etnicitet, religion, seksualitet og handicap – og i ATP forsøger vi at inddrage alle disse i vores aktive ejerskab. Indtil videre er fokus dog i de fleste sammenhænge på kønsspørgsmålet, hvor datagrundlaget er bedre, bl.a. fordi det i en del lande slet ikke er lovligt at samle data om individers religion, seksualitet osv. Kønsspørgsmålet er derfor et godt sted at starte, og EU's to PAI-indikatorer om diversitet og ligestilling fokuserer også begge på køn.

Den første af de to indikatorer handler om det såkaldte løngab mellem mænd og kvinder, hvor ATP og andre investorer skal rapportere den gennemsnitlige ukorrigerede lønforskel mellem mandlige og kvindelige ansatte på tværs af vores porteføljeselskaber, mens den anden indikator spørger til den samlede andel af kvindelige bestyrelsesmedlemmer i ATP's porteføljeselskaber.

Ifølge Eurostat er det gennemsnitlige løngab 13 pct. i EU, hvilket altså betyder, at kvinder i gennemsnit kun tjener 87 pct. af, hvad mænd gør, når man tager højde for jobindhold – og dette tal har ikke ændret sig markant over de senere år.

En rapporteringsmæssig udfordring er, at der er tale om en indikator, som der i de fleste lande endnu ikke er udbredt praksis for, at selskaber rapporterer om. I såvel ATP's likvide som illikvide portefølje ligger datadækningen således på under 20 pct. af selskaberne.

Ser man alligevel på selve tallene, ligger den ukorrigerede lønforskel for de noterede selskaber i porteføljen i gennemsnit på 13,1 pct. og for de unoterede selskaber på 12,5 pct.. Det samlede løngab blandt ATP's rapporterende selskaber ligger dermed på 12,7 pct., hvilket umiddelbart er en smule lavere end generelt i EU.

Vi formoder dog, at selskaber der på nuværende tidspunkt er i stand til at rapportere tallet, ofte vil være selskaber der allerede arbejder med at sikre mere lige løn blandt de ansatte, og som derfor formentlig har lavere løngab end gennemsnittet. Det vil i så fald medføre, at ATP's indvirkningstal kan stige, i takt med at flere selskaber rapporterer tallet. Uanset hvad er det nødvendigt med bedre datadækning for at få det bedste grundlag for handling, og vi vil i 2023 række ud til selskaber, der ikke rapporterer tallet.

Den anden indikator handler om kvindelige bestyrelsesmedlemmer. Efter ATP's vurdering kan der være sund fornuft i som investor at forholde sig til diversiteten i beslutningsorganerne i ens porteføljeselskaber, for det er centralt for værdiskabelsen i alle selskaber, at alt talent har mulighed for at komme frem.

Der er efterhånden konsensus om, at en ligelig kønsfordeling i en bestyrelse eller andet ledelsesorgan er opnået, når det underrepræsenterede køn udgør mindst 40 pct.. I ATP's likvide portefølje udgør kvinder godt 36 pct. af bestyrelsesmedlemmerne og er altså relativt tæt på at realisere en ligelig fordeling. Den illikvide portefølje halter imidlertid efter – her udgør kvinder kun godt 16 pct. af bestyrelsesmedlemmerne. Det har til en vis grad at gøre med, at bestyrelser i unoterede selskaber ofte bl.a. består af medlemmer udpeget af en eller flere af de største investorer i selskaberne og derfor i ret høj grad afspejler kønsfordelingen i selve finansbranchen, der fortsat er mandsdominert.

NYT EU-DIREKTIV OM ØGET LØNTRANSPARENS

EU har vedtaget et nyt direktiv, der bl.a. stiller krav om, at alle europæiske selskaber med mere end 100 ansatte løbende vil skulle udarbejde rapporter om lønforskellen mellem kønnene i selskabet. Det er vores klare forventning, at dette vil øge andelen af europæiske selskaber, der rapporterer deres løngab, og at udfordringen fremadrettet derfor vil centrere sig om de af ATP's porteføljeselskaber, der ikke er hjemmehørende i EU.

neret. Det er dog et område, som vi fremover vil have endnu mere fokus på i vores aktive ejerskab på det illikvide område.

Som nævnt er diversitet og ligestilling et komplekst område, og det betyder også, at det er svært at udpege indikatorer, der retvisende og dækkende kan indfange fx et selskabs samlede performance på området.

Når EU fx har valgt, at investorer skal rapportere den ukorrigerede lønforskel mellem mænd og kvinder i deres porteføljeselskaber, så er der tale om den "rå" lønforskel, der ikke skeler til eventuelle forskelle mellem mænd og kvinder i det enkelte selskab i forhold til fx jobroller, uddannelsesniveau og erfaring. Nogle mener, at det er mere retvisende at opgøre en korrigeret lønforskel, der tager højde for disse faktorer, og det er da også ATP's erfaring, at det som investor er gavnligt at vide, hvor stor en del af et selskabs ukorrigerede lønforskel, der kan forklares af de faktorer – fx inden en aktiv ejerskabsdialog.

At bruge den ikke-korrigerede lønforskel sikrer dog, at tallet bør blive opgjøret på samme måde af alle, hvilket bl.a. gør det nemmere at få et overordnet overblik over forskellige investorerers porteføljer, og det er formentlig forklaringen på, at EU i sin afvejning har valgt den opgørelsesmåde.

På samme måde er der både fordele og ulemper ved, at investorer skal rapportere ét samlet tal for andelen af kvindelige bestyrelsesmedlemmer på tværs af alle deres porteføljeselskaber. På den ene side giver det et hurtigt overblik over, hvordan det gennemsnitligt ser ud med diversiteten på bestyrelsesgangene i en portefølje. På den anden side vil et

DIVERSITET I BESTYRELSER

I ATP arbejder vi løbende på at identificere nye måder at gøre vores indflydelse gældende i forhold til diversitetsspørgsmålet. I 2022 har vi bl.a. strammet vores krav til globale selskaber, så vi nu stemmer imod nomineringskomitéen i alle selskaber med under 30 pct. kvinder i bestyrelsen, ligesom vi er gået i dialog med selskaber med en lav andel af kvinder i de øverste beslutningslag, eller som ifølge data ser ud til at kunne gøre mere på diversitetsområdet.

Samlet tal typisk i høj grad være en afspejling af en porteføljes geografiske sammensætning. Fx er den gennemsnitlige andel kvindelige bestyrelsesmedlemmer i japanske selskaber under halvt så høj som i de fleste europæiske lande, så om en investor har valgt at være aktiv på det japanske aktiemarked eller ej kan betyde meget for det samlede diversitetstal – og ofte nok også mere end hvad den givne investor ellers gør for at fremme diversitetsarbejdet i sine porteføljeselskaber.

Hertil kommer naturligvis, at andelen af kvindelige bestyrelsesmedlemmer ikke tager højde for, hvordan det ser ud med diversiteten længere nede i selskaberne. ATP foretog i starten af 2022 nogle analyser af sin likvide portefølje, der viste, at det faktisk er nede i de bredere ledelseslag, at kønsdiversiteten halter mest efter – ikke i bestyrelse eller direktion.

Metrik	Enhed	Børs-noterede aktiver	Dækning børsnoterede aktiver	Unoterede aktiver	Dækning unoterede aktiver	Samlet for ATP	Samlet dækning
Gennemsnitlig ukorrigeret lønforskel mellem kønnene i de investeringsmodtagende virksomheder	Pct.	13,1%	16,1%	12,5%	18,3%	12,7%	17,5%
Forhold i gennemsnit mellem kvindelige og mandlige bestyrelsesmedlemmer i de investeringsmodtagende virksomheder, udtrykt i procent af alle bestyrelsesmedlemmer	Pct.	36,1%	95,9%	16,3%	50,2%	26,9%	67,4%

Kontroversielle våben

ATP's regler om kontroversielle våben spejler sig i det officielle Danmarks holdninger. Kontroversielle våben er reguleret af fire konventioner, der alle har til mål at forbyde brug og produktion af visse våbentyper. Danmark har tiltrådt alle fire konventioner. Det betyder, at ATP ikke investerer i selskaber, der producerer kontroversielle våben (personelminer, klyngeammunition, kemiske våben og biologiske våben).

For konventionerne mod biologiske og kemiske våben er der så bred tilslutning til konventionerne, at der i praksis ikke er nogle børsnoterede selskaber, som producerer denne type våben.

ATP investerer ikke i selskaber, der producerer kontroversielle våben

For landminer og klyngevåben har Danmark også tiltrådt de relevante konventioner. Der er dog en række lande, heriblandt verdens førende militærmagter, som ikke har tiltrådt konventionerne, og derfor kan selskaber i disse lande være eksponeret mod produktion af våbentyperne, hvorfor der også her er flere selskaber, som producerer disse våbentyper. Derfor har ATP også en lang række selskaber på eksklusionslisten, da vi udelukker selskaberne præventivt, så der ikke er risiko for, at de kommer ind i vores porteføljer.

ATP har ikke kompetencer til at overvåge selskabers mulige produktion af konventionsomfattede våben, da det, grundet produkternes natur, er et meget teknisk område, hvor selskaber kan være underleverandør til producenterne, og dermed være impliceret i produktionen. Det kræver også en afvejning af, hvor man lægger snittet i forhold til hvornår en

underleverandør er en kritisk komponent. Samtidig er området heller ikke præget af stor transparens.

Derfor samarbejder ATP med en ekstern dataleverandør med speciale i at overvåge selskabers produktion af våben, og med detailkendskab til produktionen. ATP modtager kvartalsvist opdateringer, som implementeres i vores processer.

ATP kan investere i selskaber, som er involveret i produktion

UDDRAG FRA ATP'S POLITIK FOR SAMFUNDSANSVAR

ATP investerer ikke i selskaber, der bevidst og gentagne gange bryder regler, der er fastsat af nationale myndigheder på de markeder, hvor selskabet arbejder, eller af internationale organisationer med Danmarks tiltrædelse. Det handler blandt andet om regler vedrørende miljø-mæssige, sociale og personale-mæssige spørgsmål samt regler vedrørende selskabers respekt for menneskerettighederne, bekæmpelse af korruption samt produktion eller distribution af visse våbentyper.

af atomvåben under forudsætning, at af det sker indenfor rammerne af ikke-spredningstraktaten, og at det foregår som en del af Danmarks faste forsvarsalliancer. Det vil i praksis sige, at selskaber, der bidrager til det amerikanske, britiske eller franske atomvåbenprogram kan indgå i ATP's portefølje.

ATP's eksklusionsliste er tilgængelig på atp.dk

Metrik	Enhed	Børs-noterede aktiver	Dækning børsnoterede aktiver	Unoterede aktiver	Dækning unoterede aktiver	Samlet for ATP	Samlet dækning
Andel af investeringer i investeringsmodtagende virksomheder, der er involveret i fremstilling eller salg af kontroversielle våben	Pct.	0 pct.	95,9%	0 pct.	50,9	0 pct.	67,8 pct.

