

ATP Koncernen

Negative bæredygtighedsvirkninger 2023

- en del af ATP's samfundsansvar

atp=

Introduktion

Fra porteføljetal til virksomheders virkelighed

ATP offentliggør for andet år sin erklæring om de vigtigste negative bæredygtighedsvirkninger af ATP's investeringer – også kaldet PAI-indikatorerne (Principal Adverse Impact Indicators).

Med to års data er der en begyndende historik i tallene, og det kan være fristende at se, om der så er sket en udvikling siden sidst. Men PAI-indikatorerne skal kun rapporteres som samlede porteføljetal, og vi er i ATP meget forsigtige med at konkludere ud fra, hvordan disse overordnede tal ændrer sig fra år til år. Som investor er man nødt til at fokusere på det enkelte porteføljeselskab, hvis man vil forstå bæredygtighedsvirkningerne af ens investeringer.

I denne rapport uddyber vi hvorfor. I de kommende afsnit viser vi blandt andet, at:

- *Udvikling i PAI-tallene kun kan forstås ved at gå i dybden*
En investors samlede PAI-tal – og disses udvikling fra år til år – kan give et vist overblik. Fx vil en investor, der slet ikke integrerer klimaovervejelser i sine investeringsprocesser,

ATP UDGIVER BÅDE EN ERKLÆRING OG EN RAPPORT OM PAI'ERNE

Kravet om rapportering på PAI-indikatorerne kommer fra EU's disclosureforordning, der er en central del af EU's ambition om at forbedre informationen om bæredygtighed på det finansielle område, så de finansielle aktører er mere transparente om, hvordan de arbejder med bæredygtighed, og hvilken påvirkning de har på omverdenen.

PAI-indikatorerne relaterer sig til klima, miljø, menneskerettigheder, arbejdstagerforhold og antikorrruption. Der er 18 obligatoriske og en række frivillige indikatorer ift. investeringer i virksomheder. Hertil fire indikatorer vedrørende investeringer i stater og ejendomme. ATP giver i denne rapport en række perspektiver på vores PAI-erklæring for 2023, der ligger på ATP's hjemmeside. Erklæringen skal tage en bestemt skematisk form og giver ikke mulighed for at gå meget i detaljer.

nok have et højere CO₂-aftryk (PAI 2) end en investor, der gør. Men ændringer i tallene fra år til år vil ofte dække over forhold, der ikke har meget at gøre med bæredygtigheden i de enkelte porteføljeselskaber – fx finansielt besluttede udskiftninger i porteføljen, ændringer i andelen af selskaber der rapporterer tallene eller opdateringer i dataleverandørers vurderinger af selskaber.

- *Bedre datadækning kræver en systematisk indsats – og tålmodighed*
EU kræver, at investorerne gør deres bedste for at fremskaffe manglende data, men på flere af PAI-indikatorerne er der ganske enkelt ikke nok rapporteret data. Det gør det meget usikkert at vurdere ændringer i tallene fra år til år. For at løse det problem kan man som investor enten bruge estimater eller forsøge at tilvejebringe data selv. At bruge estimater giver dog en række problemer. ATP forsøger derfor selv at få flere selskaber til at rapportere, selvom det er en mere krævende og langsom proces.
- *Mange PAI-indikatorer drives af bestemte sektorer*
PAI-indikatorerne skal rapporteres i form af porteføljenemsnit, der fx ikke skeler til forskelle mellem sektorer. Det er et problem, for mange af indikatorerne drives af bestemte sektorer. Det besværliggør sammenligning og giver investorer uheldige incitamenter til fx at skifte porteføljeselskaber i "tunge" sektorer ud med selskaber i "lette" sektorer frem for at prøve at få selskaberne til at begrænse deres indvirkninger.

I rapportens sidste afsnit beskriver vi ATP's PAI-tiltag i 2024. PAI-indikatorerne er en del af EU's syn på investorer som en slags forandringsagenter, der gennem deres investeringer fx skal være med til at drive den grønne omstilling. Derfor skal investorer både rapportere deres bæredygtighedsvirkninger og fortælle om deres tiltag for at *reducere* dem.

I ATP fokuserer vi på to ting i 2024. For det første arbejder vi videre på at øge datadækningen på indikatorerne, da den stadig er for lav. For det andet har vi valgt at fokusere på indikatorerne om drivhusgasudledninger og kønsdiversitet i bestyrelser. Kort fortalt zoomer vi ind på det enkelte selskab og arbejder for, at hvert selskab skal reducere sine absolutte CO₂-emissioner og stræbe efter ligelig kønsfordeling i bestyrelsen og ledelsen.

	Samlet		Børsnoterede Aktiver		Unoterede Aktiver	
	2023	2022	2023	2022	2023	2022
Drivhusgasemissioner (tCO₂) (PAI 1):						
Scope 1	476.255	629.668	312.165	468.895	164.090	160.773
Scope 2	104.965	102.803	68.633	79.081	36.332	23.721
Scope 3	6.837.390	7.772.749	6.203.574	7.528.294	633.816	244.455
I alt	7.418.610	8.505.219	6.587.372	8.076.269	834.238	428.950
CO₂-aftryk (tCO₂/mEUR) (PAI 2):	601,8	816,5	1.070,0	1.322,0	132,7	88,2
Drivhusgasintensitet (tCO₂/mEUR) (PAI 3):	940,1	1.237,3	1.208,0	1.622,4	669,7	686,9
Andel selskaber med aktiviteter i fossilektoren (PAI 4):	12,2%	14,5%	9,8%	12,0%	14,7%	17,4%
Selskabers andel af ikke-vedvarende energi (PAI 5):	61,1%	71,9%	62,2%	71,3%	60,3%	72,8%
Energiforbrugsintensitet i høj-impactsektorer (GWh/mEUR) (PAI 6):	0,05 - 7,03	0,10 - 7,16	0,07 - 1,86	0,13 - 4,18	0,04 - 7,57	0,01 - 9,74
Andel selskaber med indvirkning på sårbar biodiversitet (PAI 7):	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%	0,0%
Udledninger til vand (tons/mEUR) (PAI 8):	0,4	27,8	0,1	265,3	0,4	1,6
Farligt/radioaktivt affald genereret (tons/mEUR) (PAI 9):	0,5	34,6	1,0	13,7	0,3	45,9
Andel selskaber der har brudt UNGC/OECD's principper (PAI 10):	0,0%	0,0%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%
Andel selskaber uden processer for UNGC/OECD's principper (PAI 11):	29,4%	42,1%	36,2%	35,1%	21,7%	53,1%
Ukorrigeret lønforskel mellem kønnene i selskaber (PAI 12):	10,1%	12,7%	11,5%	13,1%	9,4%	12,5%
Andel kvinder i bestyrelsen i selskaber (PAI 13):	30,6%	26,9%	37,9%	36,1%	23,0%	16,3%
Andel selskaber involveret i kontroversielle våben (PAI 14):	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Andel selskaber uden politik vedrørende arbejdsulykker (frivillig PAI):	4,2%	30,0%	6,8%	26,5%	1,7%	33,8%
Selskabers forbrug af vand og andel genanvendt vand (frivillig PAI):						
(1) Vandforbrug pr. mEUR omsætning	1.123	1.370,4	913		1.249,9	1.370,4
(2) Vægtet gennemsnitlig andel genanvendt vand	14,4%	9,1%	0,2%		15,2%	9,1%

ATP'S PAI-TAL FOR 2023

Tabellen viser ATP's tal for 2023 sammenlignet med 2022, samlet og opdelt for børsnoterede og unoterede aktiver. De fleste tal fremstår som forbedret siden sidste år. Som vi viser i rapporten, skyldes dette dog en blanding af reelle forbedringer og mange andre dynamikker, der ikke har noget med bæredygtighed at gøre. Eksempelvis har ATP reduceret størrelsen af porteføljen i perioden, hvilket automatisk får nogle indikatorer til at se bedre ud, fx dem om porteføljens samlede CO₂-udledninger.

Udvikling i PAI-tallene fra år til år kan kun forstås ved at gå i dybden

Fordi der ikke er noget krav om, at de europæiske investorer skal rapportere andet eller mere end de samlede PAII-tal på porteføljeniveau, er der risiko for, at investorerne samler og rapporterer nogle tal, som hverken læserne eller investorerne selv har særligt gode forudsætninger for at forstå til bunds – og som ligefrem kan være misvisende i forhold til de reelle underliggende dynamikker.

PAII-RAPPORTERINGER SKAL INDEHOLDE EN HISTORISK SAMMENLIGNING

Der ligger i disclosureforordningen en forventning om, at investorerne følger deres PAI-tal år for år og planlægger tiltag på baggrund heraf. I år skal de europæiske investorer rapportere på PAI-indikatorerne indeholde en sammenligning af 2023-tallene med 2022-tallene, og på længere sigt skal rapporteringerne inkludere en historisk sammenligning med de foregående fem års tal.

Figur 1 tilbyder et eksempel på denne risiko med afsæt i tallene for ATP's likvide porteføljes samlede scope 1- og 2-udledninger, der som bekendt indgår i PAI-indikatoren om selskabers CO₂-emissioner. Ser man på udviklingen i det samlede tal for porteføljen i perioden fra det første opgørelsestidspunkt i første kvartal i 2022 til seneste opgørelsestidspunkt i fjerde kvartal i 2023, er tallet nærmest halveret. Udefra vil det derfor være oplagt at konkludere, at ATP ser ud til at være lykkedes med at reducere sine porteføljeselskabers CO₂-emissioner.

Dykker man imidlertid dybere ned i tallene for at se på, hvad denne udvikling faktisk dækker over, viser figuren, at det kun er 1,2 procentpoint af porteføljes samlede reduktion i CO₂-emissioner, der kan tilskrives selskabsreduktioner.¹ I stedet skyldes hovedparten af det samlede fald – omkring 36 procentpoint

– at ATP reducerede størrelsen af porteføljen i perioden og foretog et større frasalg af aktier, hvilket har en automatisk nedadgående effekt på porteføljes samlede CO₂-emissioner. Hertil kommer en række andre finansielle effekter, herunder relative ændringer i porteføljeselskabernes markeds kapitaliseringer og ændringer i valutakurser, der altså også har reduceret porteføljes samlede emissionstal med ca. 15 procentpoint. Realiteten er altså, at selskaberne i porteføljen har reduceret deres emissioner i perioden, men i langt mindre grad end man får indtryk af, hvis man kun ser på de samlede tal.

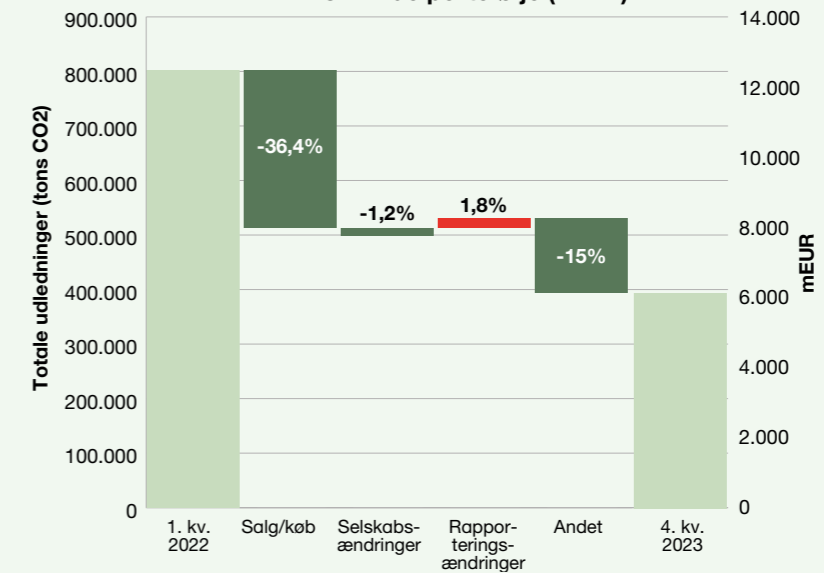
Et andet eksempel fremgår af den næste figur, der for samme portefølje viser udviklingen i PAI-indikator nr. 11 om andelen af selskaber med manglende processer og mekanismer til overvågning af overholdelsen af FN's Global Compact-principper og OECD's retningslinjer for multinationale virksomheder. Hvis man ser på det samlede porteføljetals udvikling fra første opgørelsestidspunkt i 2022 til seneste opgørelsestidspunkt i 2023, er andelen af selskaber, der mangler sådanne processer og mekanismer steget fra ca. 34% til ca. 37%. En sådan udvikling vil ikke være tilfredsstillende for ATP som investor.

Hvis man kigger længere ned i tallene, ændrer billedet sig dog. Ser man på reelle ændringer hos selskaber, er andelen af selskaber der mangler disse processer ikke steget, men derimod faldet med ca. 5 procentpoint. Det er naturligvis en mere positiv udvikling, der i øvrigt også stemmer overens med udviklingen i ATP's unoterede portefølje, hvor andelen af selskaber, der mangler disse processer, er faldet markant i perioden.

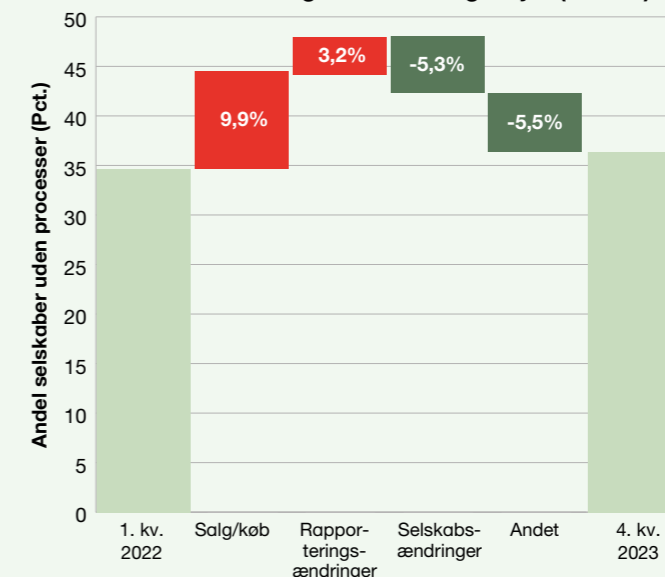
At tallet samlet set er steget, har at gøre med to ting. For det første de frasalg og tilkøb, som ATP har foretaget i perioden af finansielle årsager, men som altså også har haft en opadgående virkning på indikator-tallet. For det andet ændringer i selskabers rapportering. Det handler om, at vores dataleverandør løbende opdaterer sine vurderinger af selskaber – og når leverandøren genbesøger de selskaber, der sidste år blev vurderet til ikke at rapportere på indikatoren, så sker det hyppigst, at selskabet vurderes at mangle sådanne processer.

¹ De dekomponerede tal skal ses som estimater og er baseret på en række antagelser/valg, bl.a. ift. opgørelsestidspunkter og vurdering af reelle selskabsændringer. Det er ATP's vurdering, at figurerne giver et overordnet retvisende billede.

Figur 1: Udvikling i selskabers scope 1+2-udledninger i ATP's likvide portefølje (PAII 1)



Figur 2: Udvikling i andel selskaber uden processer for overholdelse af globale retningslinjer (PAII 11)



REALKREDITOBLIGATIONER I ATP'S PAI-RAPPORTERING

Siden ATP's første PAI-rapportering for 2022 har det danske Finanstilsyn præciseret, at investeringer i realkreditobligationer skal medregnes i investorers PAI-rapportering på 'investeringsmodtagende virksomheder', hvor man altså skal rapportere sin andel af realkreditinstituttets samlede udledninger. I 2023-rapporteringen indgår realkreditobligationer således i ATP's tal. ATP har valgt alene at medtage investeringer i realkreditobligationer i rapporteringen på PAI-indikatoren om scope 3-emissioner, da der ikke findes data på scope 1+2 – eller de øvrige PAI-indikatorer for den sags skyld – på det niveau, hvor ATP investerer (realkredit-kapital-

center). Medregningen af realkreditobligationer forøger ATP's samlede CO₂-emissioner med ca. 100.000 tCO₂, svarende til ca. 1,5%. ATP har ligeledes ikke medregnet realkreditobligationer i opgørelsen af porteføljes samlede CO₂-aftryk (PAII 2), da vi kun finder det meningsfuldt at gøre på investeringer med data på alle tre scopes. Havde vi medregnet realkreditobligationer, ville det have nedbragt ATP's CO₂-aftryk fra ca. 602 til 367 tCO₂/mEUR, da realkreditobligationer typisk har markant lavere CO₂-aftryk pr. investeret krone end andre typer børsnoterede investeringer

Bedre datadækning kræver en systematisk indsats – og tålmodighed

En stor udfordring for PAI-indikatorernes brugbarhed er, at datadækningen varierer meget fra indikator til indikator på både det børsnoterede og unoterede område. Blandt ATP's investeringer i børsnoterede selskaber er datadækningen mest varierende – her varierer den fra næsten fuld dækning på nogle indikatorer til næsten ingen dækning på andre. Det skyldes, at nogle af PAI-indikatorerne er velkendte rapporteringspunkter for selskaber og investorer, fx CO₂-udledninger og bestyrelseskønsdiversitet. Andre af indikatorerne er derimod datapunkter, som markedet tidligere ikke selv har fundet værdi i, at selskaber skal rapportere systematisk på.

Kigger man på ATP's børsnoterede portefølje, er datadækningen sammenlignelig med sidste år. På nogle indikatorer er dækningen steget og på andre faldet lidt. Dækningen er faldet mest på de to indikatorer om selskabers udledning af en række stoffer til vandmiljøer og generering af farligt eller radioaktivt affald – hvor den i forvejen var meget lav. På disse to indikatorer er selve indvirkningstallene ligeledes faldet markant for ATP's vedkommende siden sidste år. Og kigger man ned i datagrundlaget, tyder det på, at nogle af de tal, som ATP's dataleverandør indhentede på selskaber sidste år, nok ikke var retvisende og derfor nu er blevet ændret. Fx havde ATP sidste år den tyske metalproducent Aurubis AG i porteføljen, der dengang ifølge vores dataleverandør havde 66,1 mio. tons udledninger til vand og var det klart mest udledende selskab i porteføljen. Tallet var dog formentlig en fejl, og i år er selskabet opført som ikke-rapporterende på indikatoren. Det mest udledende selskab i porteføljen i år, kemi- og medicinalvirksomheden Bayer AG, udleder under én procent af, hvad Aurubis var noteret for i 2022.

Det illustrerer et dilemma for europæiske investorer – disclosureforordningen forpligter investorerne til at gøre deres bedste for at fremskaffe manglende data, men på flere af indikatorerne findes der ganske enkelt ikke tilstrækkeligt rapporteret data på børsnoterede selskaber. I ATP's optik er der basalt set to måder, man som investor kan forsøge at løse det dilemma.

Den ene måde handler om at benytte de estimater, som tilbydes af dataleverandører på nogle af indikatorerne. Det medfører dog en række problemer.

USIKKERT AT MÅLE UDVIKLING UD FRA KUN TO ÅRS DATA

ATP forventer, at datadækningen på PAI-indikatorerne vil stige i takt med, at europæiske investorer efter-spørger det fra deres porteføljeselskaber. Det er dog for tidligt at se i de første to års data – og også for tidligt at vurdere, hvordan en bedre dækning vil påvirke indvirkningstallene. Som vi skrev i sidste års rapport – Negative bæredygtighedsvirkninger 2022 – forventer ATP, at øget dækning vil få nogle af vores tal til at gå op og andre ned, da de selskaber, der pt. er data på for en given indikator, i flere tilfælde formentlig ikke er repræsentative. På indikatoren om lønforskel mellem kønnene forventer vi fx, at mange af de selskaber der i dag rapporterer tallet, er selskaber der allerede arbejder systematisk med at sikre mere lige løn blandt de ansatte og derfor har lavere løn end gennemsnittet. Dermed kan ATP's tal forventes at stige i takt med datadækningen. Men faktisk er dækningen i både den børsnoterede og unoterede portefølje højere i år, samtidig med at den gennemsnitlige lønforskel er faldet. Om denne uventede men positive udvikling fortsætter, når dækningen stiger til over de ca. 20%, som den ligger på i dag, eller om vi i ATP får ret i vores mere "dystre" forudsigelse, vil kræve nogle flere års data.

For det første har dataleverandørerne også begrænset selskabsrapporteret data at estimere ud fra og må derfor benytte sig fx af sektorgennemsnit, der kan ramme ret forkert for det enkelte selskab.

For det andet er et centralt skridt henimod at opnå reelle samfundsforbedringer gennem arbejdet med PAI-indikatorerne, at selskaberne selv indsamler og rapporterer data, så de opbygger et grundlag for at vide, hvor de kan forbedre sig.

Og for det tredje giver estimater ikke mulighed for som investor at bedrive aktivt ejerskab over for porteføljeselskaber, da

estimerer ikke siger noget reelt om det enkelte selskabs situation. Derfor benytter ATP sig i videst muligt omfang ikke af estimater i sit arbejde med PAI-indikatorerne.

Den anden fremgangsmåde handler om at bruge sin indflydelse som investor til at forsøge at få flere selskaber til at rapportere. Det er en mere krævende og langsommelig proces, men resultatet er efter ATP's vurdering mere valide data. Det er derfor den vej, vi har valgt at gå.

I 2023 har vi benyttet os af flere værktøjer til det formål. I den børsnoterede portefølje stemmer vi fx på selskabers generalforsamlinger, og hvis vi på ét eller flere af punkterne til afstemning stemmer imod bestyrelsens anbefaling, skriver vi til selskabet og forklarer vores stemmerationale. Vi har brugt disse skrivelser til også at opfordre hvert selskab til at rapportere på PAI-indikatorerne – over 250 gange i 2023.

PAI-indikator	Dækning børsnoterede aktiver		Dækning unoterede aktiver	
	2023	2022	2023	2022
Drivhusgasemissioner (tCO₂) (PAI 1):				
Scope 1	95,7%	92%	61,3%	46,9%
Scope 2	95,6%	81%	61,3%	37,5%
Scope 3	78,8%	68,6%	51,5%	28,0%
CO₂-aftryk (tCO₂/mEUR) (PAI 2):	78,8%	68,4%	51,4%	27,8%
Drivhusgasintensitet (tCO₂/mEUR) (PAI 3):	79,5%	68,9%	51,4%	27,8%
Andel selskaber med aktiviteter i fossilsektoren (PAI 4):	96,0%	95,9%	62,1%	51,6%
Selskabers andel af ikke-vedvarende energi (PAI 5):	65,0%	78,0%	59,3%	39,2%
Energiforbrugsintensitet i høj-impactsektorer (GWh/mEUR) (PAI 6):	84,2%	84,7%	47,4%	46,7%
Andel selskaber med indvirkning på sårbar biodiversitet (PAI 7):	96,0%	95,9%	53,6%	43,7%
Udledninger til vand (tons/mEUR) (PAI 8):	0,8%	4,8%	22,5%	22,7%
Farligt/radioaktivt affald genereret (tons/mEUR) (PAI 9):	26,0%	35,8%	48,3%	38,8%
Andel selskaber der har brudt UNGC/OECD's principper (PAI 10):	97,9%	97,5%	55,6%	49,6%
Andel selskaber uden processer for UNGC/OECD's principper (PAI 11):	96,0%	95,2%	55,6%	36,3%
Ukorrigeret lønforskel mellem kønnene i selskaber (PAI 12):	16,9%	16,1%	23,3%	18,3%
Andel kvinder i bestyrelsen i selskaber (PAI 13):	98,9%	95,9%	62,7%	50,2%
Andel selskaber involveret i kontroversielle våben (PAI 14):	97,3%	95,9%	61,9%	50,9%
Andel selskaber uden politik vedrørende arbejdsulykker (friv. PAI):	96,0%	95,8%	62,9%	50,8%
Selskabers forbrug af vand og andel genanvendt vand (friv. PAI):				
(1) Vandforbrug pr. mEUR omsætning	45,7%	N/A	48,3%	40,9%
(2) Vægtet gennemsnitlig andel genanvendt vand	2,3%	N/A	27,4%	29,5%

Derudover har vi gennemført en specifik aktivt ejerskabs-ind-sats, hvor vi har rakt direkte ud til 55 selskaber i porteføljen, der som følge af deres forretningsaktiviteters geografiske placering er særligt eksponeret mod en af fem af PAI-indikatorerne med dårlig dækning, men som ikke har rapporteret på den givne indikator.¹

Kigger man på den unoterede portefølje, ligger datadækningen på de fleste indikatorer lavere end i den børsnoterede. Det handler om, at vi på den unoterede portefølje selv indhenter data på PAI-indikatorerne via vores årlige ESG spørgeskema. Her er vi i forhold til ældre investeringer afhængige af selskabernes og fondenes velvilje til at besvare spørgeskemaet, da det oprindelige aftalegrundlag for investeringerne ikke har indeholdt en forpligtelse hertil. For investeringer i fx amerikanske fonde, der ikke selv er omfattet af EU's regler, er dette ikke altid muligt at opnå.

Dækningen på PAI-indikatorerne i den unoterede portefølje er dog blevet en del bedre siden sidste år. På indikatoren om selskabers CO₂-aftryk er dækningen fx steget fra 28% til 51%, på indikatoren om farligt og radioaktivt affald fra 39% til 48% og på indikatoren om selskaber med involvering i kontroversielle våben fra 51% til 62%.

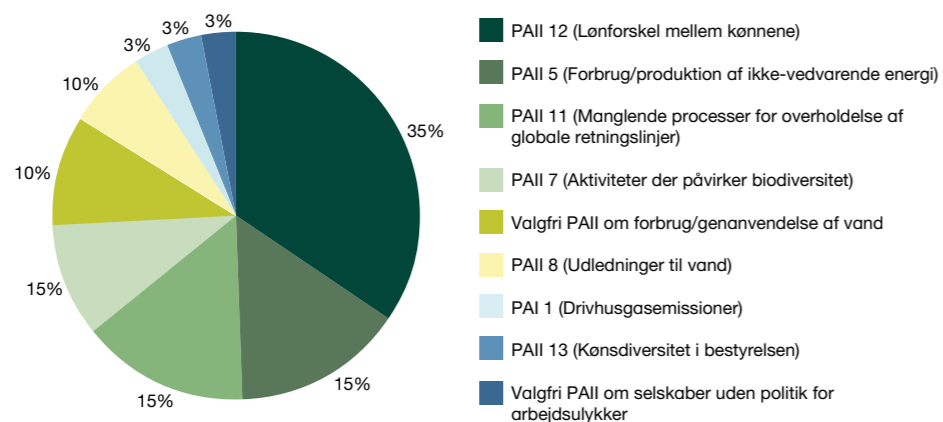
¹ PAI 7 om biodiversitetsfølsomme områder, PAI 8 om udledninger til vand, PAI 9 om farligt og radioaktivt affald, PAI 12 om lønforskel mellem kønnene samt ATP's frivilligt valgte sociale PAI om selskaber uden en politik for arbejdsulykker.

Det afspejler formentlig, at vi ligesom på den børsnoterede portefølje har etableret processer for at få flere unoterede selskaber til at rapportere.

Vi gennemgår årligt alle selskabers besvarelser af vores ESG spørgeskema. Hvis et selskab ikke rapporterer på én eller flere af PAI-indikatorerne, definerer vi et såkaldt 'action point' om, at selskabet bør påbegynde rapportering, som vi så følger op på i vores aktive ejerskab over det næste år.

Vores action points til unoterede selskaber kan vedrøre alt inden for ESG-feltet, men en nævneværdig andel af dem omhandler PAI-indikatorerne – i 2023 var det cirka 28% – og derudover berører mange af vores andre action points overordnet set de samme emner som PAI-indikatorerne. Fx har vi udover de konkrete PAI-relaterede action points om biodiversitetsfølsomme områder formuleret action points til ti selskaber i 2023 om inklusion af biodiversitetsovervejelser i deres strategiske vurdering af de væsentligste ESG-emner for selskabet. Figuren nedenfor viser, hvordan vores PAI-relaterede action points fordelte sig emnemæssigt mellem de enkelte PAI-indikatorer i 2023. Det kan fx ses, at over en tredjedel af dem handlede om indikatoren vedrørende lønforskel mellem kønnene, fordi der fortsat er mange selskaber, der ikke rapporterer på den metrik.

Emnefordeling for ATP's PAI-relaterede action points til unoterede selskaber i 2023



Mange PAI-indikatorer drives af bestemte sektorer

Som nævnt bestemmer disclosureforordningen, at europæiske investorer skal rapportere på PAI-indikatorerne i form af aggregerede metrikker, der samler alle porteføljeselskabers tal i overordnede porteføljegennemsnit uden fx at skele til forskelle mellem sektorer og geografier. Det er problematisk, bl.a. fordi mange af PAI-indikatorerne vedrører emner, der ikke er lige relevante for alle sektorer. Faktisk kan flere af indikatorerne siges at være drevet af investeringer i nogle få industrisektorer, hvilket imidlertid ikke kan ses i de samlede porteføljetal.

Mest udtalt er denne problematik for de PAI-indikatorer, der er konstrueret til at tage udgangspunkt i et *absolut aggregeret* indvirkningstal – fx indikatoren om det totale antal ton farligt og radioaktivt affald genereret af selskaberne i en portefølje.

Selvom det ikke vil kunne ses i det tal, der skal rapporteres, gør konstruktionen af denne type indikatorer, at det påvirkes kraftigt, hvis der er selskaber i porteføljen, der afviger meget fra gennemsnittet, fx fordi de opererer i bestemte sektorer, hvor den givne metrik er meget væsentlig. Og det kan samtidig gøre, at selskaber i andre sektorer, hvor metrikken ikke er helt ligeså relevant, kan være praktisk talt usynlige for indikatoren – uagtet om de fx præsterer værre end sammenlignelige selskaber i sektoren og burde forbedre sig.

Som investor er det relevant at vide, i hvor høj grad disse indikatorer faktisk drives af investeringer i nogle bestemte sektorer, da det har betydning for, hvilke tiltag der er relevante at tilrettelægge i det aktive ejerskab. Vi har derfor set nærmere på de PAI-indikatorer, der er bygget op omkring absolutte indvirk-

ningstal for at undersøge, hvor sektor-drevne de faktisk er.¹ Som et udtryk for dette viser tabellen nedenfor, hvor stor en andel af den samlede indvirkning på hver indikator, der kan tilskrives de to sektorer med størst indvirkning på indikatoren – og for at sikre, at resultaterne ikke afspejler eventuelle særforhold i ATP's portefølje, har vi datamæssigt taget afsæt i et globalt aktieindeks med knap 2800 selskaber fra hele verden.²

Som tabellen viser, er de seks PAI-indikatorer med absolutte indvirkningstal alle meget sektor-drevne. For hver af de tre indikatorer om drivhusgasemissioner (scope 1-3) kan halvdelen eller mere af de samlede udledninger fra alle selskaberne i indekset tilskrives blot to sektorer. Dette er derfor også tilfældet for de to indikatorer om CO₂-aftryk og drivhusgasemissionsintensitet, som ikke er medtaget i tabellen, men som baserer sig på de absolutte emissionsindikatorer. For indikatorerne om udledning til vand, forbrug/genanvendelse af vand og generering af farligt/radioaktivt affald kan stort set hele den samlede indvirkning tilskrives kun to sektorer.³

De øvrige obligatoriske PAI-indikatorer er konstrueret, så de opgøres som andels- eller procent-tal med en naturlig øvre grænse – fx indikatoren om andel af investeringer i virksomheder, der er aktive i sektoren for fossile brændstoffer. Den

¹ Fem obligatoriske PAI-indikatorer og den ene af de to frivillige indikatorer, som ATP har valgt at rapportere på (indikatoren om selskabers forbrug og genanvendelse af vand), er bygget op omkring absolutte indvirkningstal.
² Der er samlet set 11 sektorer, og det anvendte indeks er MSCI ACWI, der består af 23 udviklede og 24 vækstmarkeder.
³ Det skal dog nævnes, at datadækningen på de tre sidstnævnte indikatorer er meget lav og derfor medfører usikkerhed.

PAI-indikator	Andel af samlet indvirkning der kan tilskrives blot to sektorer
Drivhusgasemissioner: Scope 1	68% (især forsyningssektoren)
Drivhusgasemissioner: Scope 2	48% (især materialesektoren)
Drivhusgasemissioner: Scope 3	51% (især energisektoren)
Udledning til vand	91% (især sundhedssektoren)
Farligt affald og radioaktivt affald	95% (især materialesektoren)
Forbrug og genanvendelse af vand*	91% (især forsyningssektoren)

*Indikatoren dækker over to metrikker, hhv. forbrug og genanvendelse af vand. I tabellen er kun anvendt førstnævnte, da denne har bedst datadækning.

konstruktion gør, at enkeltsselskaber eller -sektorer ikke kan drive hele indikatoren, uanset hvor meget de måtte afvige fra resten af porteføljens selskaber. For disse indikatorer kan det samlede tal dermed godt ses som et meningsfuldt gennemsnit af de underliggende porteføljeselskaber.

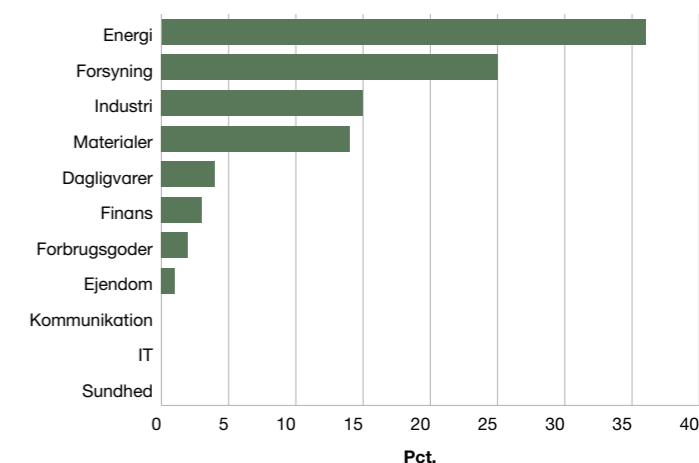
Det er dog alligevel flere af disse indikatorer, der har ret stærke sektor-tendenser. Figurerne til højre illustrerer tre af de indikatorer. At indikatoren om virksomheder med aktiviteter i den fossile sektor er sektor-drevet giver sig selv, men det er måske mere overraskende, at det også gælder for indikatorerne om lønforskel mellem kønnene og virksomheder uden en politik for forebyggelse af arbejdsulykker.

Her bør man holde sig for øje, at der kan være mindre indlysende dynamikker på spil. Ser man fx på indikatoren om lønforskel mellem kønnene, er forbrugsgodesektoren en af de sektorer, hvor lønforskellen er mindst. Denne sektor rummer bl.a. de store supermarkeds- og tøjkæder, og en af grundene til, at lønforskellen her er lav, er nok at begge køn generelt er lavtlønnet. På indikatoren om virksomheder uden en politik for arbejdsulykker er finans- og kommunikationssektorerne dem, hvor flest selskaber har mangler – hvilket dog nok bør ses i lyset af, at alvorlige arbejdsulykker er meget sjældnere her end i fx ejendoms- eller forsyningssektoren, hvor stort set alle virksomheder derfor også har en sådan politik.

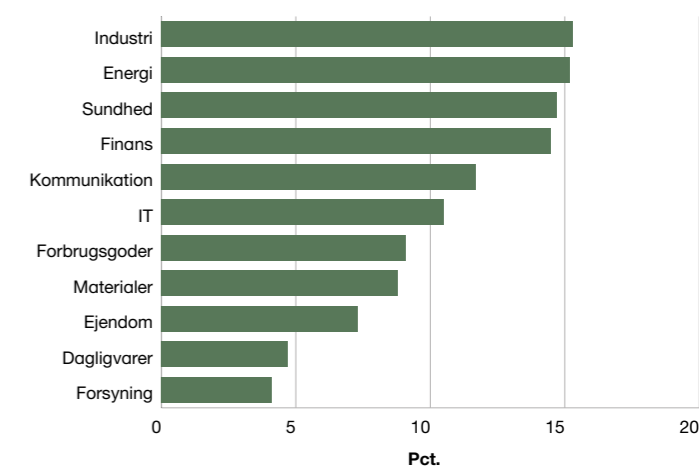
Et af problemerne ved, at PAI-indikatorerne kun skal rapporteres i samlede tal og ikke fx normaliseret efter sektor, er at sammenligningsgrundlaget bliver diffust. Man kan nemlig ikke se, hvilke selskaber der har store negative bæredygtighedsvirkninger sammenlignet med lignende selskaber.

Det kan samtidig skabe uheldige incitament for investorer. Især for de meget sektor-drevne indikatorer vil det fx typisk have større effekt på en investors tal at skifte et porteføljeselskab i en "tung" sektor ud med et selskab i en "let" sektor, end faktisk at prøve at få selskabet til at begrænse sin indvirkning. Hvis man fx gerne hurtigt vil nedbringe sit PAI-tal for farligt og radioaktivt affald, kan man frasælge et selskab i materiale-sektoren og i stedet tilkøbe et i kommunikations-sektoren. Hvis man gerne vil nedbringe sit PAI-tal for udledninger til vand, kan man frasælge et selskab i sundhedssektoren og i stedet købe et i finanssektoren. Men disse porteføljeøvelser i sig selv vil hverken få de frasolgte eller de tilkøbte selskaber til at reducere deres indvirkning, selvom de måske begge burde.

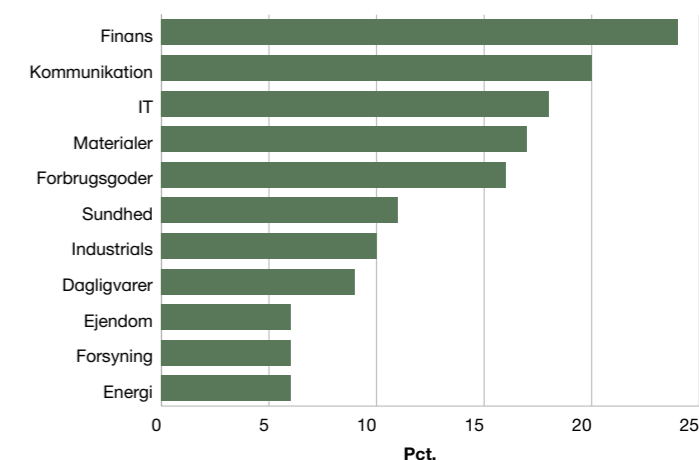
Virksomheder med aktiviteter i den fossile sektor (pr. sektor)



Lønforskel mellem kønnene (pr. sektor)



Virksomheder uden politik for arbejdsulykker (pr. sektor)



ATP's planlagte PAI-tiltag for 2024

I 2024 vil ATP fortsætte sit fokus på at øge datadækningen på PAI-indikatorerne på tværs af porteføljerne. Selskaber der ikke måler og rapporterer på PAI-indikatorerne kan ikke arbejde optimalt med emnerne, og vi kan som investorer ikke vide hvor i porteføljen, vores aktive ejerskab skal prioriteres. Hvis datadækningen halter efter, er det nemlig svært for investorer at vide, om deres tal på de enkelte PAI-indikatorer er retvisende eller ej, og om det fx i virkeligheden er de selskaber, der ikke rapporterer, som halter mest efter. Med det i baghovedet er det klart, at et vigtigt skridt fortsat er at øge datadækningen.

På den børsnoterede portefølje vil vi videreføre vores praksis med at bruge de stemmerationaler, som vi sender i forbindelse med selskabernes generalforsamlinger, til også at opfordre selskaberne til at rapportere på PAI-indikatorerne. Og på den illikvide portefølje vil vi med afsæt i vores årlige ESG spørgeskema fortsat arbejde på at få selskaber til at forbedre deres rapportering, hvis de på en eller flere af PAI-indikatorerne har mangelfuld rapportering.

Foruden ambitionen om at øge datadækningen på PAI-indikatorerne har vi i ATP valgt primært at fokusere på to PAI-indikatorer i 2024 – indikatoren om Drivhusgasemissioner og indikatoren om Kønsdiversitet i bestyrelser – fordi klima og diversitet aktuelt udgør de to kerneområder i ATP's overordnede fokus på bæredygtighed.

For så vidt angår ATP's tiltag vedrørende drivhusgasemissioner, har ATP igangsat overvågning af sine porteføljeselskabers absolutte scope 1- og 2-emissioner. Mange investorer fokuserer på relative emissioner, der er normaliseret efter det enkelte selskabs produktion eller omsætning, og det er også et sådant fokus, ATP hovedsageligt har haft hidtil.

Problemet er imidlertid, at der ikke nødvendigvis er sammenhæng mellem et selskabs absolutte og relative emissioner. Et selskab kan sagtens have stigende CO₂-emissioner i absolutte termer, selvom dets udledte emissioner fx pr. produceret enhed er faldende. Og i sidste ende er det de reelle, absolutte emissioner, der skal falde, hvis den grønne omstilling skal lykkes – klimaet er kort sagt ligeglad med relative emissioner. Konkret vil ATP startende i 2024 systematisk følge sine porteføljeselskaber både i den børsnoterede og i den unoterede

portefølje og række ud til de selskaber, der ikke har reduceret deres absolutte emissioner over de seneste to år – uagtet udviklingen i deres relative emissioner. ATP vil have en forventning om at få en konkret forklaring fra hvert af disse selskaber på, hvorfor deres emissioner ikke er faldende, og hvad de gør for at vende udviklingen.

For så vidt angår ATP's tiltag vedrørende kønsdiversitet i bestyrelser, har ATP formuleret et pejlemærke om, at alle porteføljeselskaber skal have eller i hvert fald nærme sig en 40/60%-fordeling – hvilket også kaldes en *ligelig kønsfordeling* – i deres bestyrelse og gerne også i deres pipeline, dvs. på direktionniveau og i den øvrige ledelse.

Vi har formuleret pejlemærket på denne måde for at sætte et ambitiøst mål for vores selskaber om at stræbe efter en ligelig kønsfordeling i deres øverste ledelsesorganer i tråd med ambitionerne i de seneste lovgivningstiltag på dansk og europæisk niveau – på en måde som samtidig er realistisk i forhold til, at fremskridtet på dette område sker med forskellig hastighed i forskellige sektorer og regioner. Det er vigtigt, at der skabes en bedre kønsbalance i selskabers ledelsesorganer, så vi sikrer, at al talent bringes i spil til selskabernes, investorernes og samfundets bedste. Men det er også væsentligt, at takten hvormed dette realiseres ikke kompromitterer grundlæggende principper, fx om at det altid bør være den dygtigste kandidat der vælges i ansættelsessituationer.

Ligesom for tiltaget om drivhusgasemissioner vil ATP startende i 2024 systematisk følge sine porteføljeselskaber på tværs af porteføljerne og række ud til de selskaber, der hverken har opnået eller nærmet sig en 40/60%-kønsfordeling i deres bestyrelse over de seneste to år – og for danske selskaber og illikvide investeringer, hvor ATP har et større og længerevarende ejerskab, vil pejlemærket også gælde for selskabernes bredere ledelseslag.

For begge tiltag vil ATP årligt vurdere hvert selskabs forklaring på den manglende udvikling. Hvis forklaringen er tilfredsstillende, vil ATP genbesøge selskabet og dets udvikling det efterfølgende år. Men hvis ATP finder, at forklaringen ikke er tilstrækkelig, vil vi vurdere, om der i det konkrete tilfælde er behov for at eskalere det aktive ejerskab.

ATP HAR ØJE PÅ BIODIVERSITET SOM NÆSTE EMNE FOR PAI-TILTAG

Efter klima og diversitet planlægger ATP biodiversitet som sit næste tværgående tema på ESG-området. Biodiversitetskrisen er lige så alvorlig som klimakrisen og kræver et lige så stærkt modsvar. Det er dog meget vanskeligt at måle selskabers biodiversitet-sindvirkninger, og der findes ingen fælles målestok som fx drivhusgasudledninger på klimaområdet. Biodiversitetskrisen er global, men den består af en myriade af problematikker, der ikke meningsfuldt kan aggregeres.

Af samme grund finder ATP heller ikke, at PAI-indikator nr. 7 (Andel af porteføljeselskaber med aktiviteter i eller tæt på biodiversitetssårbare områder, hvis aktiviteter påvirker disse områder negativt) kan anvendes som afsæt for et nyt tværgående tema i ATP. Som vi beskrev i rapporten Negative bæredygtighedsvirkninger 2022, er indikatoren uklart formuleret og snævert fokuseret på beskyttede områder – og er derfor ikke særligt relevant for mange selskaber.

Vi ved imidlertid, at biodiversitetskrisen i høj grad er skabt af fem centrale dynamikker, nemlig forurening, udnyttelse af land og vand, forbrug af naturressourcer, invasive arter og klimaforandringer. Vi ved også noget om, hvordan selskaber bidrager til disse dynamikker. Frem for at forsøge at finde den perfekte biodiversitetsmetrik arbejder ATP derfor i øjeblikket ud fra en ambition om at formulere pejlemærker for selskaber med afsæt i deres indvirkning på biodiversiteten via deres bidrag til de fem nævnte dynamikker.

Det er fortsat for tidligt at sige, hvor ATP ender i denne proces, men vores forventning er, at flere af PAI-indikatorerne vil være eller på sigt blive relevante, i takt med at de modnes datamæssigt og bliver mere udbredte og standardiserede. Vi har bl.a. øje på de obligatoriske indikatorer om farligt og radioaktivt affald og udledning til vand og på de frivillige indikatorer om forbrug og genanvendelse af vand, eksponering for områder med høj vandbelastning og andel af ikke-genanvendt affald.