

ATP Koncernen

Samfundsansvar 2017



Indhold

4	Forord	
5	Indledning	
5	Samfundsansvar i ATP Koncernen	
5	Om denne rapport	
6	ATP som ansvarlig investor	
6	Koordination af arbejdet med samfundsansvar i ATP	
6	ATP's politik for samfundsansvar i investeringer	
7	ATP's politik for aktivt ejerskab	
7	ATP's skattepolitik på det unoterede investeringsområde	
8	ATP og FSB-TCFD's anbefalinger	
8	ATP og OECD's retningslinjer for multinationale virksomheder	
9	ATP og PRI	
9	ATP og Global Compact	
10	ESG-integration	
10	ESG-integration i ATP's investeringer	
10	ATP's overordnede perspektiver på ESG-integration	
10	Bedre data er et centralt fokuspunkt i arbejdet med ESG-integration	
10	Integration af samfundsansvar i investeringer i børsnoterede aktier	
11	Integration af samfundsansvar i udvælgelsesprocessen i kvantitative globale aktiestrategier	
11	Integration af samfundsansvar i alternative investeringer	
12	Integration af samfundsansvar i ejendomsinvesteringer	
12	ATP og GRESB Real Estate	
13	Integration af samfundsansvar i infrastrukturinvesteringer	
14	Klima i ATP	
14	ATP's metode til at inddrage klimarisici og -muligheder i sine investeringer	
15	ATP's investeringer i grønne obligationer	
16	ATP's arbejde med TCFD's anbefalinger	
18	ATP's arbejde med governance for klimarelaterede finansielle risici	
19	ATP's arbejde med metrikker for klimarelaterede finansielle risici	
19	Opdeling af selskabers CO ₂ -emissioner	
20	Udfordringer ved at tolke investorers CO ₂ -aftryk	
21	Beregninger af CO ₂ -aftryk af ATP's investeringer i børsnoterede aktier	
22	Første opgørelsesmetode: Total Carbon Emissions	
23	Normaliserende opgørelsesmetoder: Carbon Footprint & Carbon Intensity	
23	Nordiske aktier	
24	Udenlandske aktier	
25	TCFD's anbefalede opgørelsesmetode: Weighted Average Carbon Intensity	
26	Perspektiver på CO ₂ -aftryk som metrik	
28	Aktivt ejerskab – Kontinuerlig dialog og afstemninger	
28	ESG-emner indarbejdes i dialogerne	
29	Kontinuerlig dialog	
30	Dialog gennem generalforsamling	
30	Bestyrelsen	
32	Løn	
33	Information	
34	ATP om ledelsesafkløning	
36	Aktivt ejerskab – Tematisk engagement	
36	Komiteén for samfundsansvar vælger temaer baseret på analyser	
36	ATP fokuserer på de mest eksponerede selskaber	
37	Rapportering af selskabers CO ₂ -emissioner	
38	Børnearbejde	
38	ESG-rapportering	
39	Skat	
39	Vand	
41	Samarbejde og vidensdeling	
41	ATP samarbejder med internationale investorer om engagements gennem PRI	
41	ATP deltager i diskussioner om langsiget værdiskabelse i internationale fora	
42	ATP søger nyeste viden om god selskabsledelse	
42	ATP prioriterer samarbejde indenfor klimadagsordenen	
43	Nordisk erfaringsudveksling om samfundsansvar	
45	Fact-finding, målrettet dialog og eksklusion	
45	Eksklusionsprocesser	
45	Hvorfor screener ATP aktier og erhvervsobligationer?	
45	Opbygningen af ATP's screens	
46	Undersøgelsens tre faser	
47	Brud på ATP's politik for samfundsansvar i investeringer: Målrettet dialog eller eksklusion	
48	Faktiske fact-findings og temaer	
52	Ressourceforbrug, medarbejdere og mangfoldighed i ATP Koncernen	
54	ATP's redegørelse for status for opfyldelse af opstillede måltal for det underrepræsenterede køn	
56	Appendix 1: Global Compact – henvisninger	
57	Appendix 2: Eksklusionsliste	
59	Appendix 3: ATP's bestyrelses politik for aktivt ejerskab	
62	Appendix 4: ATP's politik for samfundsansvar i investeringer	

Forord

Samfundsansvar har i særdeleshed vundet indpas i den offentlige debat efter finanskrisen og er mere end nogensinde før på agendaen for både politikere, virksomheder og borgere. Det er et område, der er i konstant bevægelse, hvilket blandt andet blev meget tydeligt i januar 2017 på World Economic Forums topmøde i Davos, hvor globale virksomhedsledere tog initiativ til Compact for Responsive and Responsible Leadership. Det er det største koordinerede globale initiativ fra erhvervslivet selv med sigte på at lede virksomheder efter langsigtede bæredygtige principper. ATP deltog i disse diskussioner, tilsluttede sig manifestet og deltager i samfundsdebatten for at fremme disse synspunkter.

Langsigtede beslutninger, transparens og egentlig integration af samfundsansvar i virksomheders kultur er en forudsætning for en bæredygtig udvikling. Det er ATP's holdning at dette giver virksomhederne et stærkere omdømme hos kunderne, gør virksomheden til en mere attraktiv arbejdsplads og giver lavere kapitalomkostninger, idet investorer vil finde det mere attraktivt at investere i virksomheden fra et afkast- og risikoperspektiv.

Derfor har vi i ATP i løbet af 2017 også fortsat arbejdet med at integrere samfundsansvar i vores investeringsprocesser. Vi betragter ESG-forhold som et værdifuldt input på linje med andre forretningsmæssige risici og muligheder i vores investeringsbeslutninger. Dette kombineret med aktivt ejerskab, hvor vi går i tæt dialog med virksomheder om virksomhedernes strategi og drift, er en vigtig forudsætning for at kunne skabe gode langsigtede afkast til vores medlemmer. For at sikre bedre transparens om dette arbejde har ATP i 2017 udarbejdet en hjemmeside (atp.dk/voting), hvor vi vil offentliggøre alle stemmer, vi har afgivet på generalforsamlinger i børsnoterede selskaber fra 2017 og fremefter.

I 2017 så et nyt klimainitiativ dagens lys. Taskforce on Climate-related Financial Disclosures (TCFD), som er en arbejdsgruppe under G20's Financial Stability Board, offentliggjorde sine anbefalinger vedrørende klimarapport-



tering. Dette er det første sæt gennemarbejdede retningslinjer for klimarapportering, hvilket er en vigtig forudsætning for at arbejde videre med omstillingen til en low-carbon-økonomi for såvel virksomheder som investorer. ATP har i 2017 taget to klimainitiativer. Vi har valgt at indarbejde TCFD's anbefalinger i vores rapportering og vores interne processer, ligesom vi vurderer, at markedet for grønne obligationer er vokset til en størrelse, som gør det muligt for os at deltage i dette.

Som en stor investor, der investerer på vegne af stort set hele Danmarks befolkning, har ATP et særligt ansvar for at bidrage til den løbende debat og videre udvikling af samfundsansvar såvel lokalt i Danmark som globalt. Derfor har vi blandt andet deltaget i debatten om internationale skatteforhold og har vedtaget en skattepolitik for illikvide investeringer, som tager klar afstand fra aggressiv skatteplanlægning. Et af de seneste tiltag, som er velegnet til implementering og kommunikation af samfundsansvar for virksomheder og investorer, er FN's 17 verdensmål for bæredygtig udvikling (SDG'erne). Flere af de virksomheder, som ATP investerer i, arbejder med disse mål, og ATP vil i 2018 have fokus på at inddrage SDG'erne i vores arbejde med samfundsansvar i investeringer.

Indledning

Samfundsansvar i ATP Koncernen

ATP har en væsentlig rolle i samfundet som udbetaler af to ud af tre af alle velfærdskroner i Danmark og er samtidig pensionskasse for over fem millioner medlemmer i Danmark. Dertil kommer en pensionsformue, der er blandt de største i Europa, og som pålægger ATP en særlig forpligtelse til at investere ansvarligt og løfte et samfundsansvar.

ATP er oprettet ved lov og skal skabe gode, stabile pensioner og økonomisk grundtryghed for sine medlemmer ved at investere pensionsmidlerne fornuftigt og ansvarligt. ATP-loven står ikke i vejen for, at ATP agerer som en ansvarlig investor. Tværtimod mener vi, at ansvarlighed og høje afkast går hånd i hånd.

Forudsætningerne for høje fremtidige afkast er langsigtet og bæredygtig værdiskabelse i virksomhederne. Derfor ligger det os også på sinde, at selskaber, som ATP investerer i, sætter sig langsigtede mål og tager ansvar for de samfund, de agerer i. Ved at agere ansvarligt fastholder virksomhederne deres legitimitet og 'license to operate', som er grundlaget for fortsat vækst og udvikling. Selskabers langsigtede vækst bidrager direkte til gode afkast til glæde for ATP's medlemmer. Samtidig er det ATP's erfaring, at vi træffer bedre beslutninger ved at integrere ESG-information med viden om andre forretningsmæssige forhold i beslutningsgrundlaget for investeringerne.

Som væsentlig samfundsinstitution deltager ATP også i samfundsdebatten med fakta, analyser og nuancer om emner som pensionspolitik, regelforenkling, ansvarlige investeringer og skat blandt andet ved at stille sig til rådighed for medier, ngo'er og lovgivere.

Om denne rapport

Nærværende rapport gennemgår, hvordan ATP arbejder med sit samfundsansvar. Rapporten fokuserer på samfundsansvar i investeringer, fordi ATP her sætter det største aftryk på samfundet.

Men i alle dele af koncernen sætter ATP aftryk på samfundet omkring sig, og derfor rapporterer ATP også om fase+, medarbejdertrivsel samt CO₂-udledninger og vandforbrug fra ATP Koncernens egne kontorer på side 52.

Rapporten udgør ATP's lovpligtige redegørelse for samfundsansvar og dækker perioden 1. januar 2017 til 31. december 2017.

Som en del af sit samfundsansvar støtter ATP fortsat de ti Global Compact-principper, som dækker områderne menneskerettigheder, arbejdstagerrettigheder, miljø og antikorrupsion og vi arbejder med at inddrage dem i vores processer. Rapporten udgør også ATP's fremskridtsrapport

Forretningsmodel

ATP er en selvejende institution, der er oprettet ved lov og bestyres af arbejdsmarkedets parter.

ATP Livslang Pension er en obligatorisk pensionsordning med flere end 5 mio. medlemmer. Der udbetales ATP Livslang Pension til næsten alle pensionister, og ydelsen er garanteret og livsvarig. Lidt under halvdelen af landets folkepensionister har ingen anden pensionsindtægt end folkepensionen og ATP Livslang Pension.

Med en formue på 768,6 mia. kroner er ATP en af Europas største pensionsselskaber. Formuen investeres i blandt andet obligationer, aktier, ejendomme og infrastruktur i ind- og udland, med henblik på at skabe gode stabile pensioner og samtidig sikre lave omkostninger.

ATP administrerer centrale velfærdsydelser og ordninger på vegne af staten, kommunerne og arbejdsmarkedets parter. ATP er Nordens største administrationshus og står for udbetalingen af to ud af tre velfærdskroner i Danmark.

ATP Koncernen er en stor arbejdsplads. I 2017 var der 2966 fuldtidsansatte (gns.) i hele koncernen hvoraf langt den overvejende del var ansat i Danmark primært fordelt på lokationer i Vordingborg, Holstebro, Haderslev, Allerød, Lillerød, Frederikshavn, Storkøbenhavn og hovedsædet i Hillerød.

til FN's Global Compact og beskriver således ATP's fremskridt med at indarbejde Global Compacts ti principper i processer og arbejdsgange. Et samlet overblik over, hvor ATP berører de specifikke principper, findes på side 56.

Rapporten inkluderer også ATP's lovpligtige redegørelse for status for opfyldelse af opstillede måltal for det underrepræsenterede køn. Redegørelsen findes på side 54.

ATP som ansvarlig investor

Langsigtet og bæredygtig værdiskabelse er helt centralt i vores arbejde med ansvarlige investeringer, og ATP arbejder seriøst og ordentligt med at integrere samfundsansvar i sine investeringer indenfor rammerne af bestyrelsens tre politikker om samfundsansvar i investeringer, aktivt ejerskab og skat i investeringer. De tre politikker beskrives nedenfor. Politikkerne skal sikre, at ATP's arbejde med samfundsansvar i investeringer er forretningsdrevet og baseret på stringente kriterier.

ESG-integration og dialog står centralt i ATP's tilgang til samfundsansvar. Vores erfaring er, at vi træffer bedre beslutninger ved at integrere ESG-information med viden om andre forretningsmæssige forhold i beslutningsgrundlaget for investeringerne. Ved konstruktivt og tålmodigt at gå i dialog med selskaber, som ATP investerer i, kan vi opbygge en forståelse af selskabernes udfordringer, som kan bruges til at træffe bedre og mere informerede investeringsbeslutninger. Gennem dialog kan vi også påvirke selskaberne til forandring og dermed minimere risici og fremme selskabernes langsigtede værdiskabelse. I valget mellem dialog og eksklusion vælger ATP altid dialogen, så længe vi oplever potentiale for forbedringer.

At integrere ESG i alle investeringsbeslutninger er en rejse, som ATP påbegyndte for en del år siden, men som endnu ikke er afsluttet. Dette betyder også, at efterhånden som ambitionsniveauet for ESG hæves vil der være tidligere investeringer, som ikke lever op til det seneste ambitionsniveau.

Koordination af arbejdet med samfundsansvar i ATP

For at sikre en ledelsesmæssig forankring af samfundsansvar i ATP's investeringsbeslutninger koordineres arbejdet i en særlig komité for samfundsansvar. Komitéen har ATP's direktør som formand og består derudover af ATP's

koncerndirektører for henholdsvis investeringer og risiko samt relevante ledere.

Governance og ansvar



Komitéen skal fastlægge processer, der sikrer overholdelse af politik for samfundsansvar i investeringer. Derudover skal komitéen sikre, at alle bedømmelser og beslutninger er stringente, hviler på et faktuel grundlag, og at ATP's løbende arbejde med samfundsansvar koordineres, styrkes og udvikles. Analysearbejdet foretages internt af Team ESG, som betjener Komitéen for samfundsansvar og implementerer beslutninger truffet i komitéen.

Der sker en løbende rapportering til ATP's bestyrelse om arbejdet med samfundsansvar, og ved tvivlsspørgsmål om politikken kan direktøren forelægge spørgsmålet for ATP's forretningsudvalg, som godkender eventuelle fravigelser fra eller fortolkninger af politikken.

ATP's politik for samfundsansvar i investeringer

ATP's politik for samfundsansvar i investeringer, som er revideret i 2017, udgør den overordnede ramme for arbejdet med samfundsansvar på tværs af aktivklasser og investeringsmetoder.

Politikken skal sikre, at ATP også inddrager hensyn til miljø, klima, menneskerettigheder, arbejdstagerrettigheder og ledelsesforhold i sin risikostyring og sine investeringsprocesser på linje med hensyn til andre forretningsmæssige forhold og risici. Viden om og analyser af selskabers ESG-forhold er relevante for ATP både ved arbejdet med risikostyring, og når der skal identificeres investeringsmuligheder.

Selskaber, som ATP investerer i, påvirker gennem deres operationer samfundet omkring sig, eksempelvis gennem miljøpåvirkninger, forhold for medarbejdere eller lokalbefolkningen. Dette ansvar er ATP sig bevidst, og som ansvarlig investor er det ATP's mål, at arbejdet med samfundsansvar i investeringer skal komme de medarbejdere, virksomheder og lokalsamfund, som berøres, til gode.

ATP stiller derfor en række krav til de virksomheder, som vi investerer i. For det første skal de respektere lov og ret i de lande, hvori de opererer. For det andet skal de respektere de regler, normer og standarder, der følger af konventioner og andre internationale aftaler, som Danmark har tiltrådt. Det gælder uanset om det land, hvori selskabet opererer, har tiltrådt disse konventioner eller ej. ATP investerer ikke i selskaber, der bevidst og gentagne gange bryder disse. Ved at henvise til internationale regler og normer hviler politikken på stringente kriterier frem for moralske vurderinger.

På tværs af investeringsstrategier arbejder ATP med at integrere samfundsansvar. På side 10 beskrives ATP's arbejde med ESG-integration på tværs af sine investeringer. ATP's processer for og fremskridt med integration af klima i investeringer beskrives på side 14.

ATP's Komité for samfundsansvar fastsætter og udvikler processer for at sikre, at selskaber, ATP investerer i, ikke bevidst og gentagne gange bryder regler, normer og standarder, der følger af konventioner og andre internationale aftaler. På side 45 beskrives screenings- og eksklusionsprocesserne, som gælder for børsnoterede aktier og erhvervsobligationer.

Den samlede politik findes på side 62 og ATP's eksklusionsliste findes på side 57.

ATP's politik for aktivt ejerskab

ATP's politik for aktivt ejerskab beskriver de principper og processer, som styrer ATP's arbejde med aktivt ejerskab. Som en ansvarlig og langsigtet investor har ATP en interesse i, at investorer, som ejere af børsnoterede selskaber, har mulighed for at forstå og kontrollere selskabernes overordnede dispositioner og dermed fremme selskabernes langsigtede værdiskabelse.

Arbejdet med aktivt ejerskab har en høj prioritet i ATP, og derfor varetager ATP selv dialogen med selskaberne.

ATP's direktør, Christian Hyldahl, er medlem af Komitéen for god selskabsledelse og har i den forbindelse været med til at skrive Komitéens anbefalinger for aktivt ejerskab, ligesom han ofte optræder offentligt med ATP's syn på god selskabsledelse og langsigtet værdiskabelse.

ATP benytter sig særligt af to processer for at udøve sit aktive ejerskab. For det første går ATP i dialog med selskaber ved at stemme på generalforsamlinger i alle ATP's aktieinvesteringer. For det andet har ATP i mange tilfælde også en kontinuerlig dialog med selskaber om forskellige emner, eksempelvis god selskabsledelse. Hvilken proces ATP benytter, afhænger blandt andet af størrelsen af ATP's ejerandel, tidshorisonten og værdien af investeringen. Læs mere om kontinuerlig dialog på side 29 og dialog gennem generalforsamling på side 30.

I 2017 har ATP arbejdet målrettet på at udvikle og skærpe sine processer for aktivt ejerskab i lyset af sin politik for aktivt ejerskab, som blev revideret sidste år. Tre nye initiativer skal bemærkes.

Som noget nyt offentliggør ATP sine afstemninger ved generalforsamlinger på børsnoterede selskaber. Du kan finde alle afstemninger på hjemmesiden atp.dk/voting.

Derudover har ATP, som en del af sit aktive ejerskab, udviklet noget, vi kalder tematisk engagement. Tematisk engagement er systematiserede, risikobaserede dialogrækker med selskaber om forskellige temaer. I 2017 har ATP gennemført fem tematiske engagements med i alt 58 selskaber. Læs mere på side 36.

I 2017 har ATP intensiveret sit samarbejde med andre investorer om at påvirke selskaber gennem organisationen PRI. I PRI deltager ATP i kollektive engagements med andre investorer om blandt andet skat, OECD Guidelines og SDG'erne. Læs mere om disse samarbejder på side 41.

Den samlede politik findes på side 59.

ATP's skattepolitik på det unoterede investeringsområde

ATP's skattepolitik på det unoterede investeringsområde, som ATP's bestyrelse har revideret i 2017, beskriver ATP's tilgang til skat i forhold til ATP's illikvide investeringer.

For ATP udgør aggressiv skatteplanlægning en investeringsrisiko, herunder omdømmerisiko. ATP's bestyrelse specificerer i politikken, at ATP tager afstand fra og skal undgå at medvirke til aggressiv skatteplanlægning. Det forventes ligeledes, at ATP's samarbejdspartnere og virksomheder, som ATP investerer i, udviser en tilsvarende hensigtsmæssig, forsvarlig og transparent adfærd på skatteområdet.

ATP forventer, at ATP's samarbejdspartnere ikke foretager skatteplanlægning, som bevidst strider mod OECD's såkaldte BEPS actions. ATP informerer sine samarbejdspartnere om ATP's skattepolitik med en klar forventning om, at de overholder denne og gældende skattelovgivning i øvrigt.

ATP monitorerer sine direkte investeringer tæt og agter i løbet af 2018 også at foretage stikprøvekontroller, f.eks. at fondsforvaltere investerer i tråd med ATP's skattepolitik.

ATP afdækker relevante skatterisici dels via ATP's interne skatteafdeling, dels via eksterne skatteeksperter, inden en investering gennemføres. Har ATP gennemført en investering og konstaterer en efterfølgende overtrædelse af skattepolitikken, vil ATP straks gå i dialog med samarbejdspartneren om en løsning og overveje sine handlemuligheder, herunder om samarbejdet skal fortsætte.

ATP og FSB-TCFD's anbefalinger

ATP støtter TCFD's anbefalinger om rapportering af klimarelaterede finansielle risici (Taskforce on Climate-related Financial Disclosures). TCFD er en ekspertgruppe, som blev nedsat af Mark Carney, britisk centralbanksdirektør og formand for Financial Stability Board (FSB), på vegne af G20-landene i forlængelse af Paris-aftalen. I juni 2017 præsenterede ekspertgruppen sine anbefalinger.

Den grundlæggende idé bag ekspertgruppens anbefalinger er, at selskaber i deres rapportering bør fokusere på deres finansielle risici og muligheder i transitionen til en low-carbon økonomi. I overgangen til en low-carbon økonomi kan ændrede politikker, teknologi og kundeadfærd have betydning for selskabers resultater og værdi. Derudover er der også en risiko for, at klimaforandringer skaber fysiske forandringer, såsom ekstremt vejr og øget vandstand, som kan influere på selskabets resultater, aktiver og passiver.

Anbefalingerne gælder for virksomheder i alle brancher, og derfor arbejder ATP med anbefalingerne på to fronter. Først i arbejdet med aktivt ejerskab, hvor ATP opfordrer selskaber til at arbejde med klimarelateret, finansiell rapportering. Dernæst er ATP begyndt at arbejde med vejledningen til investorer.

ATP har i mange år arbejdet med at inddrage klimahensyn og -risici i sine investeringsprocesser og ser positivt på TCFD's anbefalinger som en overordnet ramme, vi kan bruge til at verificere, udfordre eller udvikle vores tilgang og forståelse af klimarisici yderligere. Læs mere om ATP's arbejde med klima og klimarapportering på side 14.

ATP og OECD's retningslinjer for multinationale virksomheder

ATP støtter ligeledes op om OECD's retningslinjer for multinationale virksomheder (Guidelines for Multinational Enterprises), der er en række anbefalinger til, hvordan man som virksomhed kan arbejde med samfundsansvar. Ligesom FN's Global Compact dækker OECD's retningslinjer en række emner indenfor bl.a. menneskerettigheder, miljø, korruption og beskatning. FN's Guiding Principles er desuden indarbejdet i OECD's vejledning. OECD har i forlængelse heraf udgivet et antal konkrete vejledninger til virksomheder med forretningsaktiviteter i eksempelvis udvindings-, landbrugs- eller tekstilindustriene.

I foråret 2017 publicerede OECD en vejledning specifikt til institutionelle investorer, der arbejder med at integrere retningslinjerne i deres investeringer. ATP har med stor interesse fulgt tilblivelsen af den nye vejledning og deltaget i en lancering af papiret, hvor eksperter fra OECD uddybede nogle af vejledningens pointer. På samme måde ser ATP positivt på, at OECD's vejledning bliver integreret i Erhvervsstyrelsens kommende vejledning om ansvarlige investeringer.

ATP iværksatte også en intern evaluering af sine processer i forhold til præciseringerne i OECD's vejledning. Evalueringen gav ikke anledning til større ændringer i ATP's tilgang, men vi arbejder kontinuerligt videre med at tilpasse og udbygge vores processer. Læs mere om, hvordan ATP arbejder med OECD's retningslinjer i sine screeningsprocesser på side 46.

ATP og PRI

ATP bakker op om de FN-støttede principper for ansvarlige investeringer (Principles for Responsible Investments) og er medlem af organisationen PRI. I PRI fokuserer ATP særligt på samarbejdet med andre investorer. ATP deltager således i arbejdet med at beslutte, organisere eller udføre større såkaldte kollektive engagements, hvor det er meningsfuldt, og hvor der kan findes fælles fodslag. De kollektive engagements er dialogrækker med virksomheder om forskellige emner. Sådanne samarbejder mellem investorer kan give styrke og indflydelse til at påvirke selskaberne til forandringer. ATP har i 2017 deltaget i arbejdet med kollektive engagements om blandt andet OECD Guidelines, skat og SDG'erne. Læs mere om PRI-engagement på side 41.

ATP og Global Compact

ATP er medlem af FN's Global Compact, som har til formål at fremme virksomheders samfundsansvar gennem tilslutning til et fælles universelt accepteret værdigrundlag bestående af 10 principper. Principperne baserer sig på internationalt vedtagne konventioner og normer indenfor menneskerettigheder, arbejdstagerrettigheder, miljøbeskyttelse og

korruptionsbekæmpelse. Global Compact har fokuseret meget på SDG'erne, som er FN's 17 verdensmål for bæredygtig udvikling.

ATP's politik for samfundsansvar skal sikre, at et bredt spekter af overvejelser om sociale forhold, miljø og selskabsledelse belyses og inkluderes i risikoanalyser og investeringsbeslutninger. ATP finder det derfor naturligt at arbejde med de ti principper i sine screeningprocesser. Læs mere om det på side 45. Da denne rapport er en fremskridtsrapport til Global Compact, findes på side 56 en oversigt over, hvor i rapporten ATP beskriver sit arbejde med de forskellige Global Compact-principper.

I det seneste år er ATP også påbegyndt arbejdet med, hvordan de 17 verdensmål kan integreres i investeringsprocesserne. Arbejdet er i den indledende fase. I 2017 har ATP ATP iværksat en tematisk engagement med seks selskaber om vand og vandrisici inspireret af de 17 verdensmål. Derudover deltager blandt ATP blandt andet i en international arbejdsgruppe i organisationen PRI om, hvordan investorer kan inddrage SDG'erne i kollektive engagements med virksomheder. Læs mere på side 41.

Jørgen Søndergaard
formand

Christian Hyldahl
direktør

ESG-integration

ESG-integration i ATP's investeringer

ESG-integration handler om at inddrage informationer om selskabers performance og arbejde med samfundsansvar i beslutningsgrundlaget for investeringerne. Fra et finansielt perspektiv kan informationer om selskabers arbejde med samfundsansvar identificere mere risikable investeringer samt pege på mulige investeringsobjekter med en lavere risiko.

ATP investerer i en række forskellige aktivklasser heriblandt børsnoterede aktier, erhvervsobligationer, statsobligationer, unoterede aktier, infrastrukturinvesteringer og ejendomsinvesteringer. Arbejdet med at integrere ESG i risikostyring og investeringsprocesser afhænger i høj grad af, hvilken af disse aktivklasser, man investerer i, men også investeringsmetoden er relevant. Dette kapitel beskriver nogle af de måder, ATP integrerer samfundsansvar i investeringer.

Udover at arbejde med at integrere ESG-information i sine investeringsbeslutninger undersøger ATP også løbende om selskaber, som ATP investerer i, bryder med ATP's politik for samfundsansvar i investeringer. Gennem grundige og systematiske processer identificerer og undersøger ATP selskaber i porteføljen, som potentielt skal ekskluderes fra investeringsuniverset. Blandt andet har ATP i en årrække screenet sine børsnoterede aktier og erhvervsobligationer. Når ATP har identificeret et selskab, som potentielt bryder politikken, går ATP i dialog med selskabet om at ændre forholdene. Eksklusion vil altid være sidste udvej. Læs mere om dette arbejde på side 45.

ATP's overordnede perspektiver på ESG-integration

Filosofien bag ATP's arbejde med at integrere viden om selskabers performance og arbejde med samfundsansvar i investeringerne er, at dette arbejde, ligesom investeringsbeslutningerne, skal forankres i de respektive investeringsbeslutningsteamene. De investeringsansvarlige porteføljeformidlere skal selv afgøre, om viden om selskabers ESG-forhold kan bidrage til et bedre beslutningsgrundlag i risikoanalyser og investeringsprocesser, sådan at ESG-integration skaber bedre investeringsbeslutninger.

Porteføljeformidlere har adgang til viden og vejledning fra et internt team af ESG-analytikere, som er ATP's vidensbank i spørgsmål om samfundsansvar i investeringer.

Bedre data er et centralt fokuspunkt i arbejdet med ESG-integration

Høj datakvalitet er helt centralt for en vellykket ESG-integration. Særligt hvis informationer om selskabernes ESG-performance og arbejde med samfundsansvar skal indgå som en del af beslutningsgrundlaget for ATP's investeringer. For ATP er det derfor et centralt fokusområde løbende at afsøge markedet for ESG-data samt påvirke selskaber direkte eller gennem investorsammenslutninger til at rapportere data af god kvalitet. I 2017 har ATP blandt andet ført tematiske engagements med en række selskaber om deres rapportering af forskellige ESG-data. Arbejdet med tematiske engagements er beskrevet på side 36.

For nogle aktivklasser er markedet for kvalitetsdata om ESG-performance stadig umodent. Blandt andet indenfor unoterede investeringer eksempelvis i infrastruktur. Indenfor infrastrukturinvesteringer har ATP derfor været med til at stifte organisationen GRESB Infrastructure, som arbejder med at måle og sammenligne infrastrukturfonde og aktiver på en række forskellige parametre indenfor eksempelvis miljø, sociale forhold og governance. Når datakvaliteten højnes og investorer får data fra flere aktiver, bliver det også lettere at arbejde systematisk med ESG-integration på tværs af infrastrukturinvesteringer.

Integration af samfundsansvar i investeringer i børsnoterede aktier

Børsnoterede aktier er en af de aktivklasser, hvor der findes relativt gode data og informationer om selskabers ESG-performance og arbejde med samfundsansvar fra dataleverandører. Når ATP investerer i børsnoterede aktier, arbejdes der med forskellige investeringsstrategier.

ATP er en betydelig investor i danske børsnoterede selskaber, både når det gælder ejerandele og investerede kroner. Her arbejdes med en integreret model, hvor samfundsansvar indgår i beslutningsgrundlaget ved og opfølgningen på en investering. Investeringsbeslutningerne baserer sig på grundige og længerevarende analyser af enkeltstående selskaber, hvor blandt andet selskabets strategi, finansielle resultater, ledelseskraft, governance, markedsposition og samfundsansvar indgår. I danske selskaber, hvor ATP er en betydelig investor, har ATP gode erfaringer med at være en aktiv ejer og føre kontinuerlig dialog, hvor blandt andet spørgsmål om samfundsansvar og ESG-forhold indgår. Læs mere om ATP's arbejde med aktivt ejerskab og kontinuerlig dialog

på side 29. Et eksempel kunne være ATP's investeringer i Vestas og Ørsted (tidligere Dong Energy), hvor forretningsmulighederne i den grønne omstilling har været et integreret parameter i bedømmelsen. Den integrerede model har været med til at sikre værdiskabelsen i ATP's investeringer i danske selskaber.

ATP investerer også i globale børsnoterede aktier. Her er ATP også aktive ejere, fører tematiske engagements om samfundsansvarsemner og stemmer på selskabernes generalforsamlinger. Herunder beskrives ATP's arbejde med at integrere ESG-data med markedsdata i sine globale kvantitative aktiestrategier.

Integration af samfundsansvar i udvælgelsesprocessen i kvantitative globale aktiestrategier

I 2017 har ATP indledt arbejdet med at anvende og integrere ESG-data direkte i udvælgelsesprocessen i sine kvantitative aktiestrategier. De kvantitative aktiestrategier gælder fortrinsvis for globale investeringer, og ATP har i 2017 arbejdet målrettet med at opbygge en større global portefølje af cash-aktier.

At aktiestrategien er kvantitativ betyder, at ATP udvælger aktier i et univers på flere tusind selskaber på baggrund af efterprøvede, faktorbaserede analyser af markedsdata. Eksempler på efterprøvede kvantitative faktorer, som ATP anvender til at udvælge aktier til sin portefølje, er 'value', 'momentum' og 'low risk'.

Aktier, som scorer højt på value-faktoren, er "billige", dvs. deres markedsværdi er lav i forhold til deres indtjening. Aktier, som scorer højt på momentum-faktoren, er aktier, som har positiv trend i prisudviklingen. Aktier, som scorer højt på low risk-faktoren, er aktier med lav volatilitet i aktiekursen.

Statistisk set vil aktier, som scorer højt på de tre faktorer, klare sig bedre end forventet i betydningen højere risikjusteret afkast. ATP klassificerer alle aktierne i investeringsuniverset i henhold til de kvantitative faktorer og udvælger på den baggrund sin portefølje.

ATP har undersøgt mulighederne for at integrere ESG-data i sin kvantitative faktormodel. Arbejdet er komplekst og er stadig i gang. ATP's hypotese er, at ESG-data – herunder

særligt governance-data – kan bruges som input til at udvælge kvalitetsvirksomheder. Internationalt bliver den såkaldte 'quality-faktor' i stigende grad set som en anerkendt faktor på linje med 'low risk', 'momentum' og 'value'. Det forventes, at ATP med integration af ESG-faktorer og 'quality' yderligere kan øge det forventede risikjusterede, langsigtede afkast og særligt forbedre afkastet i faldende markeder

ATP stiller de samme krav til faktorer, der bygger på ESG-data, som til faktorer, der bygger på markedsdata. Det vil sige, at faktorerne som udgangspunkt skal efterprøves ved statistiske analyser af historiske afkast.

Samtidig er ATP opmærksomme på, at de historiske data ikke nødvendigvis kan fortælle noget om fremtiden. Ligesom verden hele tiden ændrer sig, ændrer de finansielle markeder sig også. ATP følger derfor løbende med i den akademiske litteratur om ESG-integration.

Det skal også bemærkes, at de indledende undersøgelser har vist, at der er udfordringer med datakvaliteten. Antallet af dækkede selskaber er ikke høj nok, og for nogle ESG-faktorer er tidsserierne også relativt korte, hvilket vanskeliggør statistisk efterprøvelse. ATP undersøger løbende mulighed for at få bedre ESG-data og skubber, gennem tematiske og kollektive engagements, fortsat på for at få selskaberne til at øge rapportering og rapporteringskvalitet.

Integration af samfundsansvar i alternative investeringer

Udover mere traditionelle investeringer i børsnoterede aktier har ATP betydelige investeringer i alternative aktiver som ejendomme, infrastruktur og skove. Alternative investeringer har særlige karakteristika, som gør det mere komplekst at integrere ESG-faktorer systematisk.

En af barriererne for integration er, at markedet for god og dækkende ESG-data på nogle områder endnu er umodent. Det håndterer ATP blandt andet ved at arbejde med ESG-rapportering i organisationerne GRESB Real Estate og GRESB Infrastructure. ATP rapporterer til de to organisationer, som evaluerer og sammenligner investorerers performance inden for bæredygtighed og samfundsansvar. Investorers performance bliver målt på både aktiv- og fondsniveau.

Integration af samfundsansvar i ejendomsinvesteringer

ATP har mange års erfaring med at indtænke samfundsansvar i sine ejendomsinvesteringer. Gennem sit datterselskab ATP Ejendomme investerer ATP både i eksisterende ejendomme og i nybyggeri. I mange direkte investeringer står ATP også for ejendomsdriften.

Ejendomsporteføljen er spredt på forskellige sektorer og tæller både investeringer i Danmark, rundt i Europa og i Storbritannien. ATP investerer både direkte, sammen med andre institutionelle investorer og gennem fonde i blandt andet kontorejendomme, shoppingcentre og hoteller.

ATP arbejder med at integrere samfundsansvar i sine investeringer på forskellige måder. Læs ATP's rapport om samfundsansvar 2016 for flere detaljer.

Ambitionen er fortsat at udvikle ATP's praksis med at integrere samfundsansvar i ejendomsinvesteringer. Ved at deltage i og rapportere til GRESB Real Estate bliver ATP i stand til fortsat at udvikle sig ved at sammenligne sin praksis med de førende ejendomsinvestorer globalt.

ATP og GRESB Real Estate

GRESB Real Estate er en af de mest ambitiøse rapporteringsstandarder for bæredygtighed i ejendomsinvesteringer. De globalt største ejendomsinvestorer deltager, og

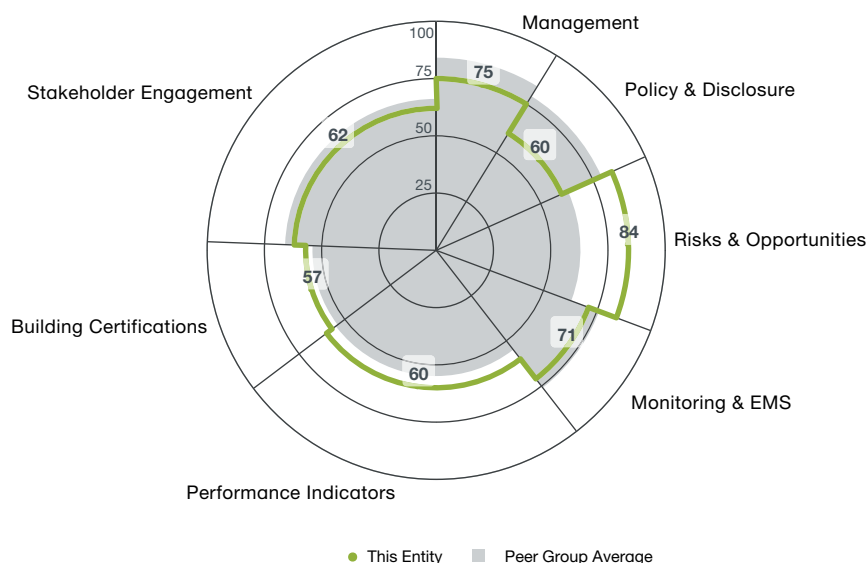
stadig flere investorer rapporterer om deres arbejde med bæredygtighed til GRESB Real Estate. Fordi så mange store ejendomsinvestorer deltager, bliver sammenligningsgrundlaget bedre og mere robust.

Ejendomsinvestorerens performance bliver vurderet på en række faktorer, herunder stakeholder engagement, ledelse, bygningscertifikater, risiko og muligheder samt generel performance.

ATP bruger evalueringerne som et internt arbejdsredskab til systematisk at forstå, vurdere og sammenligne sine ejendomsinvesteringers ESG-performance med de største globale spillere. ATP har også brugt GRESB's evalueringer til at identificere forbedringspotentiale og udvikle sit arbejde med at integrere ESG i sine investeringsbeslutninger.

Grafikken nedenfor viser den seneste GRESB Real Estate evaluering af ATP sammenlignet med en peer-gruppe af nordeuropæiske investorer.

ATP scorer højere end peer-gruppen på parameteret 'Risks and Opportunities', som evaluerer vores arbejde med at integrere risiko og muligheder i investeringsprocessen. Det afspejler blandt andet ATP's seriøse arbejde med at integrere forskellige ESG-faktorer i arbejdet med risikostyring og i sine due diligence-processer før investeringer i ejendomme og fonde.



Et af de områder, hvor ATP ligger under peer-gruppens gennemsnit, er i forhold til 'Policy and Disclosures'. ATP's politik for samfundsansvar i investeringer dækker bredt og inddrager forskellige aspekter af miljø, sociale forhold og governance. ATP har dog ikke, som nogle af vores peers, separate politikker for enkeltområder af ejendoms- og bygningsdriften, hvilket blandt andet påvirker scoren. Ved at rapportere til GRESB Real Estate har ATP identificeret mulige udviklingspunkter. Et udviklingspunkt, som ATP har arbejdet med i 2017, er at formalisere vores processer. Da ATP ofte har arbejdet med integration af samfundsansvar på aktivniveau, eksempelvis i konkrete ejendomsinvesteringer, har ATP haft et udviklingspotentiale i at formalisere og systematisk dokumentere vores indsatser på tværs. Et arbejde som fortsætter ind i 2018.

Integration af samfundsansvar i infrastrukturinvesteringer

ATP integrerer hensyn til samfundsansvar i sine infrastrukturinvesteringer ved konkret at tage stilling til risikofaktorer og muligheder for hver enkelt investering.

ATP arbejder løbende for at systematisere sine processer, men aktiverne er så forskelligartede, at det kan være vanskeligt at lave systematiske og tværgående løsninger. Investeringerne dækker blandt andet alt fra gasledninger, metrostationer, havneterminaler og veje – og for hvert enkelt aktiv viser ESG-risici og -muligheder sig forskelligt.

En af de måder, ATP arbejder med at systematisere sin tilgang til samfundsansvar i investeringer, er ved at styrke datagrundlaget, så vi bedre kan vurdere aktiver og fondes indsatser. Det gør vi blandt andet ved at få særskilt ESG-rapportering fra infrastrukturaktiver og -fonde, blandt andet GRESB Infrastructure-rapportering.

ATP er stiftende medlem i GRESB Infrastructure og sidder med i organisationens styregruppe. I 2016 rapporterede aktiver og fonde for første gang til GRESB Infrastructure. ATP's fokus i 2016 og 2017 har været at opfordre medinvestorer og samarbejdspartnere til at støtte op om initiativet, blandt andet ved at rejse emnet på bestyrelsesmøder i selskaberne eller konsortierne eller overfor medinvestorer, der endnu ikke er medlemmer af GRESB Infrastructure.

Som benchmark er GRESB Infrastructure stadig ikke helt modent, da antallet af rapporteringer fortsat er for lavt. Det giver heller ikke megen mening at sammenligne en investering i motorveje med en investering i en gasledning. ATP bruger dog allerede i dag GRESB-data som udgangspunkt for dialog med sine investeringer.

Som investor er der også en forretningsmæssig begrundelse for at ønske udvidet ESG-rapportering fra infrastrukturaktiver. I 2017 har ATP bemærket en efterspørgsel fra långivere om øget ESG-rapportering, når aktiverne har søgt finansiering.

CASE: SDG-rapportering

På forsøgsbasis har ATP efterspurgt specifik SDG-rapportering fra en af sine fondsinvesteringer indenfor infrastruktur. God og dækkende rapportering er nødvendig, hvis vi skal forstå, hvordan en specifik investering eller en investeringsportefølje bidrager til opfyldelsen af SDG'erne.

Forvalteren af den specifikke fond har gjort et stort arbejde med systematisk – og for alle 17 mål – at undersøge og beskrive, hvordan tre specifikke aktiver bidrager til at opnå verdensmålene. Fondsforvalterens rapportering har tydeliggjort for ATP, at det er et stort og komplekst arbejde at rapportere dækkende om verdensmålene.

For virksomheder og investorer repræsenterer SDG'erne både forretningsmuligheder og risici, og en investering i et specifikt selskab kan på en og samme tid bidrage til at fremme et mål, men stække et andet. ATP vil i 2018 have fokus på at inddrage SDG'erne i vores arbejde med samfundsansvar i investeringer

Klima i ATP

ATP har i en årrække integreret klimaovervejelser i sine investeringsprocesser. ATP mener, at den måde, som klimaforandringer påvirker selskabers langsigtede værdiskabelse og investorerens afkast, er kompleks og nogle gange modsætningsfyldt.

For at håndtere kompleksiteten har ATP historisk valgt at fokusere på klimarisici og -muligheder på aktivniveau, eksempelvis i konkrete ejendomsinvesteringer, infrastrukturinvesteringer eller i børsnoterede aktieinvesteringer. ATP's eksterne rapportering af arbejdet med at inddrage klimahensyn i investeringer har på samme måde fokuseret på konkrete investeringer og investeringsovervejelser.

ATP har savnet en bred og holistisk ramme til at forstå og arbejde med både klimamuligheder og klimarisici på tværs af sine investeringer. Derfor ser ATP også særdeles positivt på de anbefalinger og vejledninger som Taskforce on Climate-related Financial Disclosures (TCFD) præsenterede på G20-mødet i Hamborg i juni 2017.

ATP støtter TCFD's anbefalinger, og vil bruge dem som en overordnet ramme til at verificere, udfordre og yderligere udvikle vores tilgang til og forståelse af klimarisici.

ATP's metode til at inddrage klimarisici og -muligheder i sine investeringer

ATP har flere års erfaring med på seriøs vis at inddrage klimaovervejelser i sine investeringer. Både ved at have fokus på selskabers kommercielle muligheder i den nødvendige omstilling til en 'low-carbon-økonomi' samt de risici, som klimaforandringer udgør for selskabers resultater. For at håndtere kompleksiteten har ATP haft en bred tilgang til

og forståelse af klimarisici og -muligheder og har primært appliceret det på illikvide investeringer. Derudover har ATP kontinuerligt opfordret børsnoterede selskaber til bedre rapportering for at kunne udvikle ATP's eget arbejde med at forstå ESG-risici i investeringer.

Klima, klimaforandringer og klimapolitiske vinde kan påvirke ATP's investeringer på forskellig måde. Historisk har ATP tænkt på klimarisici både som konkrete, fysiske risici og som regulatoriske risici.

Klimaforandringerne kan vise sig som en helt konkret risiko for materielle skader på ATP's aktiver, eksempelvis ved en øget forekomst af skybrud, forhøjede vandstande, skovbrande, storme, skiftende temperaturer eller tørke. Derfor tænker ATP blandt andet på skybrudssikring i ejendomsudvikling og overvejer fysisk placering eller konstruktion af ejendomme i forhold til at sikre mod fremtidige forøgede vandstande. I en specifik skovinvestering har ATP reduceret sine afkastforventninger, fordi ATP forventer en øget frekvens af cykloner. På side 12 kan man læse, hvordan ATP løbende arbejder med at integrere og øge forståelsen af eksempelvis klimarisici i sine investeringer ved at rapportere til GRESB Real Estate og GRESB Infrastructure.

Klimarelaterede regulatoriske risici kan også have en konkret betydning for ATP's afkast. I 2006 investerede ATP et større beløb i spanske solceller. Afkastgrundlaget for investeringen blev forværret, da de spanske myndigheder pludselig ændrede de juridiske rammer for investeringen. Indførelsen af en carbonskat eller en strammere regulering af forurenende industrier, vil også kunne ændre afkastgrundlaget for ATP's investeringer.

Klimarelaterede risici og muligheder, som ATP inddrager i sine investeringsbeslutninger

Risici og muligheder for den enkelte virksomhed ved overgang til en low-carbon-økonomi:

- Virksomhedens CO₂-aftryk samt udvikling og strategi for nedbringelse af aftrykket

Regulatoriske risici:

- Ændring af subsidier
- Forretningsmuligheder, som lovgivningsmæssigt begrænses eller beskattes

Risici for klimapåvirkning af fysiske aktiver:

- Fysisk placering af aktiv (eksempelvis en lavt beliggende ejendom)
- Forretningsmodeller, som mister relevans (eksempelvis turisme i områder, som mister attraktion)

ATP's investeringer i grønne obligationer

På globalt plan er ATP en betydelig investor i traditionelle obligationer.

ATP har i en årrække fulgt udviklingen i markedet for grønne obligationer. Markedet for grønne obligationer udgør fortsat kun en relativ lille del af obligationsmarkedet, selvom der i de senere år har været en kraftig vækst i markedet. Det betyder blandt andet, at likviditeten stadig er relativt lav, og muligheden for at anvende grønne obligationer som sikkerhedsstillelse derfor er begrænset.

Med de udfordringer, som verden står over for med at finansiere omstillingen til en low-carbon-økonomi, ser ATP dog et fremtidigt potentiale i grønne obligationer. I det lys har ATP i 2017 valgt at gå ind i markedet for grønne obligationer med en initial investering på ca. 1,5 milliarder kroner.

ATP's fokus i den konkrete investering har været at købe grønne obligationer med en kreditkvalitet svarende til de obligationer, som ATP allerede investerer i. Udover en høj kreditkvalitet køber ATP også kun grønne obligationer fra udstedere, som følger Green Bond Principles.

ATP ønsker at følge markedet for grønne obligationer tæt i 2018 med henblik på at være på forkant med udviklingen.

Hvad er grønne obligationer?

Grønne obligationer er karakteriseret ved, at udstederen af obligationen bruger lånet til at finansiere klimavenlige investeringer. En klimavenlig investering kunne eksempelvis være en investering i øget energieffektivitet. For at en obligation kan betegnes som "grøn", forventes det, at de klima- eller miljømæssige fordele skal være tydelige og kvantificerbare. Det er dog ikke sikkert at de initiativer, som får tildelt finansiering via udstedelsen af grønne obligationer, ikke ville være blevet gennemført uden udstedelsen, og klimaeffekten af eksistensen af markedet for grønne obligationer er derfor svært at verificere. ATP vurderer dog udviklingen af markedet på sigt kan have den ønskede effekt og støtter derfor op om grønne obligationer.

I de seneste år er der sket en betydelig udvikling i markedet for grønne obligationer, jævnfør nedenstående figur.

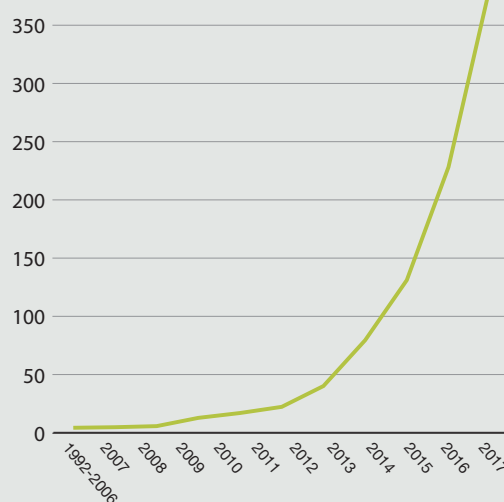
Green Bond Principles

Der er allerede i dag forsøg på regulering af området for grønne obligationer. International Capital Market Association (ICMA) er en organisation for finanssektorrepræsentanter, som har udarbejdet fire Green Bond Principles. Principperne er ikke juridisk bindende. De inkluderer:

1. Lån skal bruges til klimainvesteringer. Fordelene skal være tydelige og gerne kvantificerbare.
2. Udstederen har en tydelig proces for udvælgelse og evaluering af projekter – gerne med ekstern verificering af overholdelse af Green Bonds Principles.
3. Lånet skal segregeres fra anden finansiering af revisor.
4. Udsteders brug af lånet skal dokumenteres offentligt og opdateres minimum en gang om året.

Endvidere forventer ATP, at EU-Kommissionen i 2018, i forbindelse med sin såkaldte 'Sustainable Finance Strategi', vil styrke reguleringen af området.

Total cumulative issuance (USDbn)



Kilde: SEB analysis based on Bloomberg (BNEF) and SEB data

ATP ønsker at minimere de regulatoriske risici, som kan stå i vejen for flere investeringer i selskaber, som bidrager til den grønne omstilling. Derfor er ATP medlem af IIGCC, som er et forum af internationale investorer, som samarbejder om at tilskynde politiske beslutningstagere til at implementere politikker, der adresserer de langsigtede risici forbundet med klimaforandringer. Gennem IIGCC har ATP bidraget til, at der skabes mere politisk opmærksomhed på nødvendigheden af et klart, troværdigt og forudsigeligt policy-framework på nationalt og regionalt niveau for omstillingen til en 'low-carbon-økonomi'. Læs mere om ATP's medlemskab i IIGCC på side 44.

ATP har også haft øje for de kommercielle muligheder og de risici, som klimaforandringerne og den nødvendige omstilling til en 'low-carbon-økonomi' udgør for selskaber. ATP har været en langsigtet investor i blandt andre Ørsted (tidligere Dong), Vestas og Rockwool, og ATP har derigennem tjent solide afkast på forretningsmulighederne i den grønne omstilling og samtidig bidraget til at virksomhederne har haft lavere kapitalomkostninger end de ellers ville have haft. Omvendt er visse sektorer udsat for en betydelig disruption i forbindelse med omstillingen til en low-carbon-økonomi, som det er vigtigt, at selskaberne er opmærksomme på og indretter sig efter for fortsat at være relevante og konkurrencedygtige.

I en årrække har ATP arbejdet med at få bedre data og øge kvaliteten af klimadata fra virksomheder, blandt andet gennem kontinuerlig dialog, ESG-dialog med vores danske investeringer, tematisk dialog og dialoger gennem PRI. I de seneste to år har ATP stemt på sine udenlandske børsnoterede aktier. Her stilles nogle gange klimarelaterede aktionærforslag, forslag som ATP ser med stor alvor på. Ved Occidental Petroleum's generalforsamlinger i 2016 og 2017 har ATP stemt for aktionærforslag om mere klimarapportering og udarbejdelse af scenario-analyser. Helt ekstraordinært blev forslagene om klima vedtaget på Occidental Petroleums generalforsamling i 2017, hvilket

ATP ser meget positivt på. Sideløbende har ATP også ført en meget konstruktiv dialog med Occidental Petroleum om deres generelle arbejde med ESG-dialog gennem tematisk engagement.

ATP's arbejde med TCFD's anbefalinger

Selvom ATP i flere år og på flere fronter har arbejdet med klima og klimarisici i sine investeringsprocesser, har ATP savnet en overordnet ramme at strukturere sit arbejde og sin rapportering efter.

TCFD's anbefalinger er holistiske, fokuserer på klimarelaterede finansielle risici og flugter derfor godt med den måde, som ATP ser på klimarisici. Den grundlæggende idé bag TCFD's anbefalinger er, at selskaber i deres rapportering bør fokusere på deres finansielle risici og muligheder i transitionen til en low-carbon-økonomi. I overgangen til en low-carbon økonomi kan ændrede politikker, teknologi og kundeadfærd have betydning for selskabers resultater og værdi. Man kan forestille sig, at nye skatter for klimabelastende adfærd, ændrede forbrugsvaner eller en teknologisk disruption. Derudover peger TCFD også på, at der er en risiko for, at klimaforandringer skaber fysiske forandringer, såsom ekstremt vejr og øget vandstand, som kan influere på selskabets resultater, aktiver og passiver.

TCFD's anbefalinger er udarbejdet af en lang række af internationale eksperter med særlig viden om finansiell rapportering og klima. Anbefalingerne blev til i en åben proces med offentlig høring, og ATP har løbende fulgt anbefalingerne tilblivelse.

Anbefalingerne er formuleret bredt og gælder for virksomheder i alle industrier. Ekspertgruppen har dog været opmærksom på, at klimarisici- og muligheder ikke påvirker alle industrier på samme måde, og har derfor udarbejdet supplerende vejledninger til særlige industrier.

ATP er medunderskriver af Climate Action 100+

ATP er et af de stiftende medlemmer i Climate Action 100+, som blev lanceret i december 2017. Det er et globalt investorsamarbejde om at sikre et vedvarende pres på de 100 mest forurenende selskaber. I Climate Action 100+ skal ATP i samarbejde med andre investorer kontakte og gå i dialog med de globale selskaber, som udleder mest CO₂ og andre drivhusgasser. Formålet er at begrænse CO₂-udledningen, styrke klimarapportering og forbedre virksomhedenes governance af klimarelaterede risici.

ATP arbejder med anbefalingerne på to fronter. For det første arbejder ATP med den supplerende vejledning til kapitalejere (asset owners) for bedre at forstå ATP's egne klimarelaterede finansielle risici. For det andet opfordrer ATP, som ansvarlig investor, også selskaber, som ATP investerer i, til at arbejde med klimarelateret finansiel rapportering.

For at komme bredt omkring alle facetter af klimarisici falder anbefalingerne i fire overordnede kategorier: Governance,

strategi, risikostyring samt metrikker og mål. Det er et særdeles omfattende arbejde at komme omkring alle anbefalinger, og derfor har ATP valgt at indlede arbejdet ved at fokusere på anbefalingerne om governance og metrikker og mål i 2017 (se søjle 1 og søjle fire i tabellen). ATP vil i de kommende år tage fat i arbejdet med de resterende anbefalinger. Herunder præsenteres en oversigt over anbefalingerne til kapitalejere og investorer.

TCFD's anbefalinger

Governance	Strategy	Risk management	Metrics & Targets
Disclose how the organization identifies, assesses, and manages climate-related risks.	Disclose the actual and potential impacts of climate-related risks and opportunities on the organization's businesses, strategy, and financial planning where such information is material.	Disclose how the organization identifies, assesses, and manages climate-related risks.	Disclose the metrics and targets used to assess and manage relevant climate-related risks and opportunities where such information is material.
Recommended Disclosures	Recommended Disclosures	Recommended Disclosures	Recommended Disclosures
A. Describe the board's oversight of climate-related risks and opportunities.	A. Describe the climate-related risks and opportunities the organization has identified over the short, medium, and long term.	A. Describe the organization's processes for identifying and assessing climate-related risks.	A. Disclose the metrics used by the organization to assess climate-related risks and opportunities in line with its strategy and risk management process. Asset owners should describe metrics used to assess climate-related risks and opportunities in each fund or investment strategy. Where relevant, asset owners should also describe how these metrics have changed over time. Where appropriate, asset owners should provide metrics considered in investment decisions and monitoring.
B. Describe management's role in assessing and managing climate-related risks and opportunities	B. Describe the impact of climate-related risks and opportunities on the organization's businesses, strategy, and financial planning. Asset owners should describe how climate-related risks and opportunities are factored into relevant investment strategies. This could be described from the perspective of the total fund or investment strategy or individual investment strategies for various asset classes.	B. Describe the organization's processes for managing climate-related risks.	B. Disclose Scope 1, Scope 2, and, if appropriate, Scope 3 greenhouse gas (GHG) emissions, and the related risks.

ATP's arbejde med governance for klimarelaterede finansielle risici

TCFD anbefaler, at virksomheder beskriver deres governance for klimarelaterede finansielle risici, herunder hvordan bestyrelse og ledelse inddrages.

ATP's bestyrelse har vedtaget politikken for samfundsansvar i investeringer, som sætter de overordnede rammer for ATP's arbejde med klima. Bestyrelsen godkender ATP's rapporter om samfundsansvar, og derudover sker en løbende rapportering til ATP's bestyrelse om arbejdet med samfundsansvar herunder arbejdet med klimarelaterede risici.

I ATP's risikostyring indgår klimaovervejelser på lige fod med andre forretningsmæssige risici. Fordi ATP historisk har arbejdet med klima på aktivniveau, har det konkrete arbejde med at integrere klimarisici og -muligheder ligget decentralt i de forskellige investeringsteams.

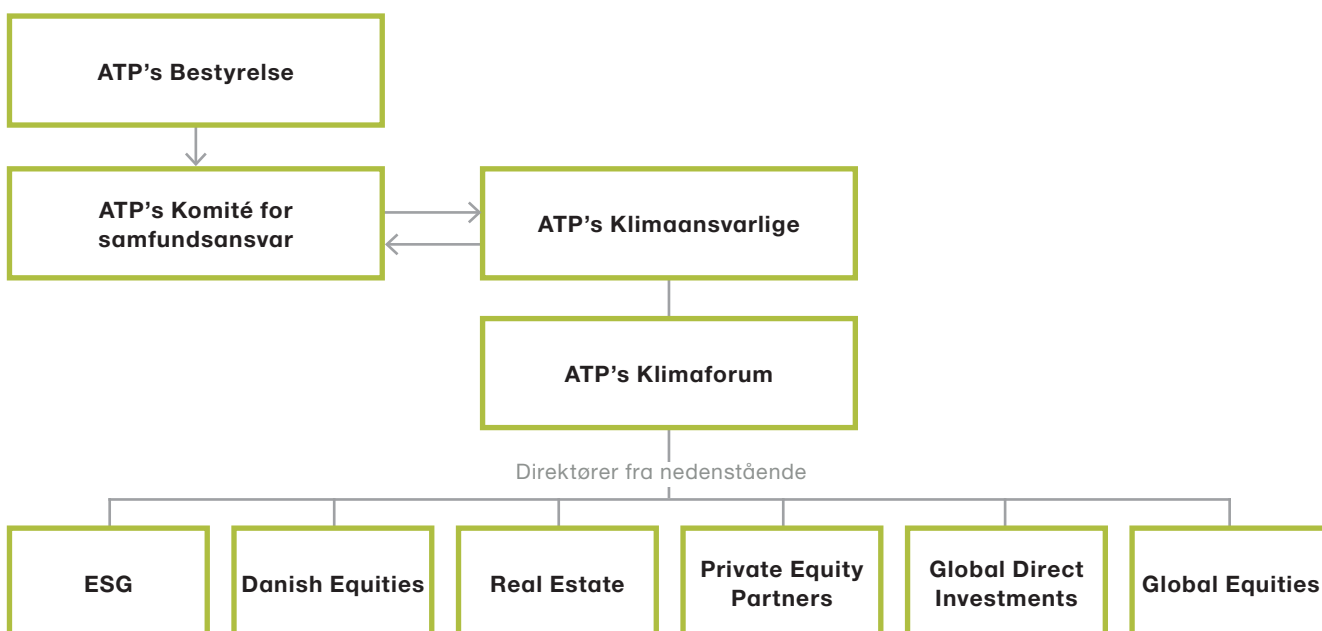
På foranledning af TCFD's anbefalinger har ATP arbejdet med at styrke sine organisatoriske processer og har derfor revurderet sin governance-model, sådan at der sikres tydeligere ledelsesmæssig forankring og vidensdeling på tværs af ATP's investeringsteams.

Derfor har ATP udpeget en klimaansvarlig (investeringsdirektør), som sikrer, at klima indtænkes i investeringsprocesser på tværs af investeringsområdet. Idéen med en specifik klimaansvarlig er løbende at udfordre investeringsorganisationen på klimaspørgsmål.

ATP's klimaansvarlige samler viden, udarbejder efter behov klimarelaterede analyser og rapporterer om arbejdet i ATP's Klimaforum til Komitéen for samfundsansvar. Den klimaansvarlige koordinerer, at viden om klimarisici og -muligheder er tilgængelige på tværs af ATP's forskellige investeringsteams og datterselskaber i ATP's Klimaforum.

Klimaforummet består af seks direktører, herunder fem investeringsdirektører og en direktør for ESG. Det er ATP's Klimaforum, hvor den klimaansvarlige med direktørerne mødes og igangsætter relevante udviklingsprojekter. Samtidig er klimaforummet også stedet, hvor man på tværs af investeringsforretningen kan diskutere og udveksle erfaringer om klimarelaterede finansielle risici. Selvom aktiverne og strategierne er meget forskellige, er det relevant at blive præsenteret for og inspireret af andres tilgange og erfaringer.

Forankring af klima i ATP



ATP's arbejde med metrikker for klimarelaterede finansielle risici

ATP har i 2017 valgt at følge TCFD's anbefalinger om metrikker på trods af, at anbefalingerne til kapitalejere om metrikker er meget omdiskuterede blandt investorer.

ATP mener ikke, at oplysninger om investorers CO₂-aftryk på porteføljeniveau bidrager til større klarhed om investorerens arbejde med klima og klimarisici i investeringsprocesserne. Fra ATP's perspektiv er målinger af et samlet CO₂-aftryk heller ikke anvendeligt i ATP's eget arbejde med klimarelaterede finansielle risici. Det skyldes blandt andet bekymringer for kvaliteten af data, metodesvagheder og målingernes generelle fokus.

Selvom TCFD i stor udstrækning anerkender ATP's og andre investorers kritik af anvendelsen og nytten af disse metrikker, valgte TCFD alligevel at anbefale investorer at offentliggøre sine portefølgers CO₂-aftryk. En af grundene til, at TCFD endte med at anbefale offentliggørelse var,

at investorers offentliggørelse på sigt kan føre til bedre metrikker på området, da det vil give anledning til mere nuancerede debatter på selskabsniveau.

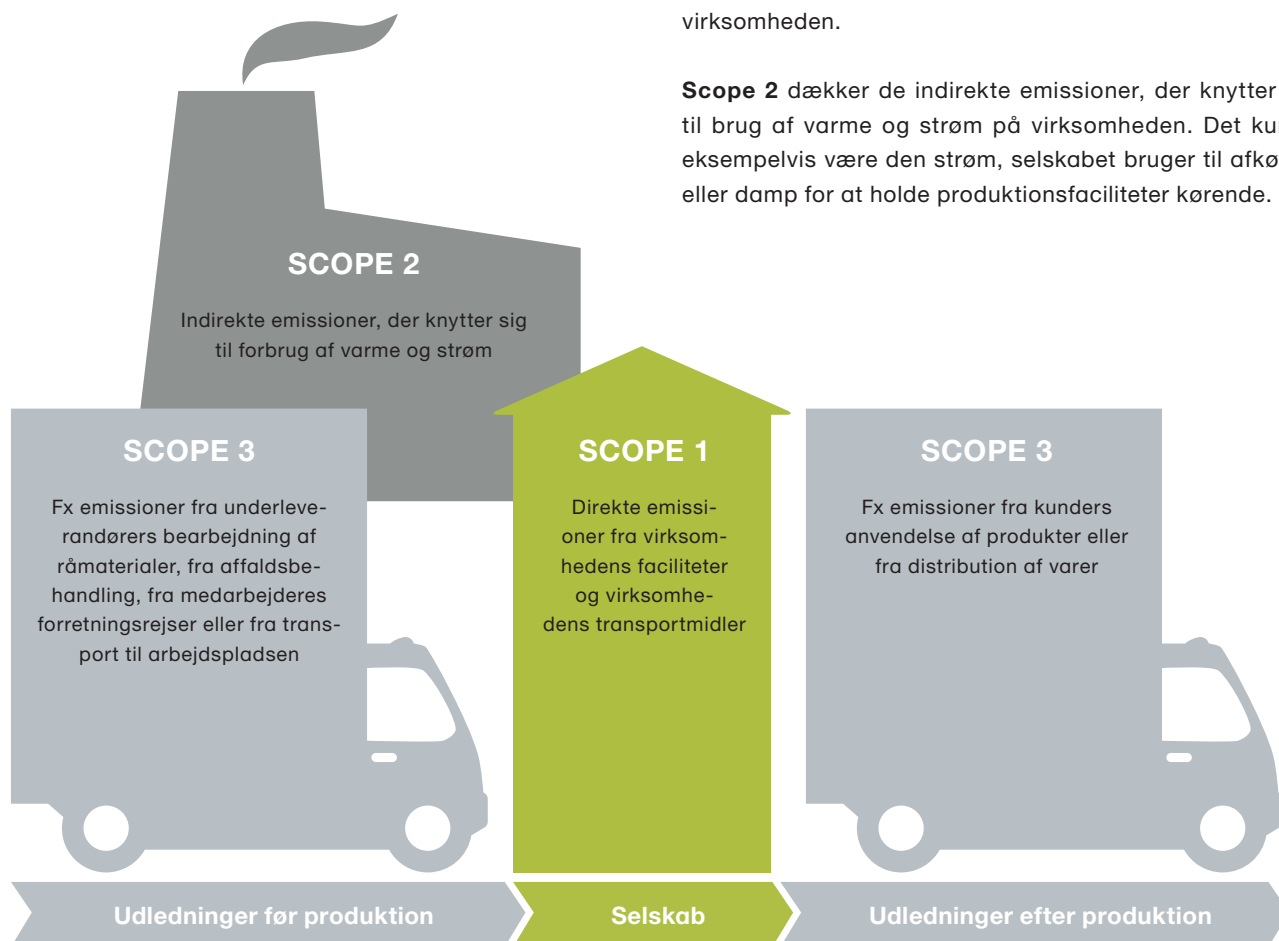
Derfor har ATP i 2017 valgt at følge TCFD's anbefalinger ved at offentliggøre CO₂-aftrykket fra børsnoterede aktier.

Opdeling af selskabers CO₂-emissioner

Der findes tre gængse måder at afgrænse CO₂-emissioner, som giver hvert sit perspektiv på virksomheders klimapåvirkning. De kaldes henholdsvis scope 1, scope 2 og scope 3. Grafikken nedenfor illustrerer de tre scopes og hvordan man metodisk forsøger at afgrænse alle de udledninger, som er knyttet til virksomheders værdikæder.

Scope 1 er de direkte emissioner fra kilder, som er kontrolleret og ejet af virksomheden. Det gælder eksempelvis udledninger relateret til afbrænding af fossile brændsler på produktionssteder og transport, der ejes eller lejes af virksomheden.

Scope 2 dækker de indirekte emissioner, der knytter sig til brug af varme og strøm på virksomheden. Det kunne eksempelvis være den strøm, selskabet bruger til afkøling eller damp for at holde produktionsfaciliteter kørende.



Scope 3 er mere kompleks, men dækker også indirekte emissioner. Her skelner man ofte mellem emissioner knyttet til upstream-aktiviteter og emissioner knyttet til downstream-aktiviteter. Scope 3 upstream er eksempelvis emissioner fra underleverandørers bearbejdning af råmaterialer og produktion, emissioner fra affaldsbehandling, emissioner fra medarbejderes forretningsrejser og transport til arbejdspladsen. Scope 3 downstream er eksempelvis emissioner fra kunders anvendelse af produkter og distribution af varer.

Datakvaliteten og datausikkerheden varierer meget mellem de tre scopes. Selvom scope 3 inkluderer mest information om et selskabs reelle klimapåvirkning og eksponering, er det stadig kun få selskaber, som rapporterer deres scope 3-emissioner. Det skyldes blandt andet, at det er meget svært for en virksomhed at estimere, hvordan deres produkter bliver brugt og håndteret efterfølgende.

Ved at inkludere scope 3 i sit CO₂-aftryk, risikerer investorer også, at udledninger tæller med flere gange, hvis investoren eksempelvis ejer aktier i både selskaber og dets underleverandører. Viden om scope 3-emissioner er dog relevante for investorer, når man vurderer enkelt-selskaber og deres eksponering mod klimarelaterede finansielle risici. Ligesom investorer kan bruge viden om CO₂-aftryk i selskabets værdikæder (herunder scope 3-emissioner) til at gå i dialog med selskabet.

Et selskabs scope 3-emissioner er et andet selskabs scope 1- og scope 2-emissioner. Derfor er inddragelse af scope 3-emissioner i porteføljeopgørelser af CO₂-aftryk 'fejlbæfttet'.

Mange selskaber er begyndt at rapportere om deres CO₂-emissioner efter scope 1 og scope 2. Der mangler dog

EKSEMPEL: Dobbeltrapportering af CO₂-aftryk

Hvis man skal opgøre et CO₂-aftryk for at vurdere et selskabs klimapåvirkning, er det mest fyldestgørende at inkludere scope 1, scope 2 og scope 3. Når man vurderer en porteføljes eksponering, er der risiko for dobbeltrapportering, hvis man både ejer aktier i et selskab og dets direkte eller indirekte underleverandører.

stadig en del. Som beskrevet arbejder ATP kontinuerligt på at påvirke selskaber til at rapportere om deres emissioner efter scope 1 og scope 2. Når selskaber ikke rapporterer om deres emissioner, er dataleverandører nødsaget til at estimere emissionerne. Estimeringsmetoderne bliver stadig mere udviklede, men det er en vanskelig opgave, og metoderne varierer fra dataleverandør til dataleverandør. Forskellige investorer kan således bruge forskellige estimerede data om det samme selskab, hvilket gør sammenligning vanskeligt. Der er en tendens til, at dataleverandører i deres estimater overvurderer selskabernes udledninger.

ATP ønsker at rapportere et retvisende billede af sine investeringers 'faktiske' aftryk og eksponering mod klimarisici. Når man inkluderer scope 3, giver man et mere dækkende billede af klimapåvirkningen, men ATP vurderer, at datakvaliteten og estimeringsmodellerne endnu ikke er gode nok. Derfor vælger ATP at benytte selskabers scope 1- og scope 2-emissioner til at beregne sit samlede CO₂-aftryk. For at illustrere betydningen af scope 3 inkluderer ATP dog også scope 3 upstream i en af sine beregninger.

Udfordringer ved at tolke investorers CO₂-aftryk

En investors CO₂-aftryk kan give perspektiver på investeringsporteføljens og dermed underliggende porteføljeselskabers CO₂-emissioner. CO₂-aftryk giver dog ikke et fuldt og dækkende billede af hverken klimapåvirkning eller eksponering mod klimarelaterede finansielle risici.

Der findes mange forskellige metoder til at måle investeringers klimapåvirkning og eksponering mod klimarelaterede finansielle risici. Metoderne har forskellige styrker og svagheder og kaster lys på forskellige aspekter af eksponering mod klimarisici. Resultaterne fra de enkelte metoder kan derfor ikke direkte sammelignes.

TCFD anbefalede i sit endelige udkast, at investorer offentliggør sit CO₂-aftryk efter en model, som hedder 'Weighted Average Carbon Intensity'. Det skal bemærkes, at TCFD kun opfordrer til at offentliggøre denne ene metode, men ATP har valgt at øge transparensen og illustrere udfordringer ved klimametrikker ved også at beregne aftrykket efter tre andre modeller, som fremgår af TCFD's forarbejder.

Inden man fortolker resultaterne af aftrykket af de børsnoterede aktieinvesteringer efter de fire metoder, er det vigtigt

at kende de iboende udfordringer ved at tolke på investorerers opgørelser af CO₂-aftryk.

ATP mener, at det er meget relevant for virksomheder at arbejde med deres CO₂-aftryk ved at begrænse udledninger af CO₂ i atmosfæren. Hvis investorer mindsker deres aftryk ved eksempelvis at afhænde aktier i selskaber med høje emissioner, vil det dog ikke på samme måde lede til et fald i de faktiske udledninger. Faktisk er der en risiko for at aktierne i stedet bliver købt af mindre klimaansvarlige investorer, som ikke ønsker at påvirke selskaberne til at arbejde med at mindske deres emissioner.

Hvis en investor har et snævert fokus på sit CO₂-aftryk, kan det også lede til, at investoren vælger at investere i selskaber med lave CO₂-emissioner opgjort efter scope 1 og scope 2 uden at se på selskabernes værdikæder og dermed sin faktiske eksponering mod klimarelaterede finansielle risici.

I beregninger af CO₂-aftryk anvendes data om selskabers markedsværdi og indtjening. ATP anvender markedsværdi om sine aktuelle porteføljer ved afslutningen af 2017, men emissionsdata fra de samme selskaber opgøres forskudt, og de nyeste data er fra 2016.

Forsinkelsen skyldes blandt andet, at vores dataleverandør verificerer og ensarter selskabernes rapporterede data, før

ATP får adgang til data om sine porteføljeselskaber.

Data om selskabernes emissioner viser ikke noget om selskabernes strategi for og fremdrift med at begrænse sine emissioner. Hvis en investor ønsker at investere på en måde, hvor investoren mindsker sin eksponering mod klimarelaterede finansielle risici er virksomhedernes strategi og fremdrift umiddelbart mere relevante parametre.

Investorer med et snævert fokus på deres investeringsporteføljes CO₂-aftryk, og dermed underliggende porteføljeselskabers CO₂-emissioner, ville muligvis fravælge investeringer i et selskab som Ørsted (tidligere DONG Energy) på grund af høje emissioner, indtil Ørsted, som annonceret, udfaser kul fuldstændigt i 2023. Som energiselskab med høje klimaambitioner har Ørsted transformeret sig fra at have høje CO₂-udledninger (fra kul, olie og gas) til nu at basere en stor del af sin energiproduktion på vind og bæredygtig biomasse. Ved at have et for snævert fokus på at rapportere et lavt CO₂-aftryk vil investorer afskære sig for muligheden for at bidrage til en grøn omstilling af energiproduktionen.

Beregninger af CO₂-aftryk af ATP's investeringer i børsnoterede aktier

ATP investerer i børsnoterede aktier både i Danmark og i udlandet. ATP benytter sig af forskellige strategier for inve-

EKSEMPEL: Begrænsninger ved et snævert fokus på CO₂-aftryk

Ved at se isoleret på porteføljes og selskabers CO₂-aftryk er der en risiko for at overvurdere eller undervurdere et selskabs klimarisici og -muligheder. Et selskab, som har en høj udledning af CO₂ (scope 1 og 2), kan samtidigt bidrage til en CO₂-reduktion andre steder i værdikæden.

Producenten af en vindmøllevinge, solcelle eller et isoleringsprodukt bruger energi og udleder CO₂ i produktionen, men bidrager samtidig med et centralt input i omstillingen til en low-carbon-økonomi. Vestas og Rockwool er selskaber, som bidrager med løsninger til den grønne omstilling, men som har en væsentlig CO₂-udledning i produktionen

Et selskab, som har begrænsede CO₂-udledninger i sin egen produktion (lave emissioner efter scope 1 og scope 2), kan have høje emissioner efter scope 3, hvis det i sin produktion anvender materialer fra underleverandører med høje emissioner. Selskabets klimapåvirkning og eksponering mod klimarelaterede finansielle risici og muligheder kan dermed være større, end det umiddelbart fremgår af CO₂-regnskabet. Man kunne forestille sig en situation, hvor en carbon-skat påvirker selskabets produktionsomkostninger og indtjening, ved at priserne på materialer købt ved underleverandører stiger.

steringer i henholdsvis nordiske børsnoterede selskaber og udenlandske børsnoterede selskaber.

I nordiske aktier investerer ATP ofte på baggrund af intensive analyser af enkelt-selskaber. ATP har ofte også større beholdninger af aktier i enkelte selskaber i nordiske aktier.

ATP's investeringer i udenlandske aktier baserer sig på en kvantitativ aktiestrategi. At aktiestrategien er kvantitativ betyder, at ATP udvælger aktier i et univers på flere tusind selskaber på baggrund af efterprøvede, faktorbaserede analyser af markedsdata. Læs mere om ATP's kvantitative aktiestrategier og arbejdet med at integrere ESG-data i aktieudvælgelsen på side 11. I sine kvantitative strategier investerer ATP i mange selskaber, men har ofte investeret færre kroner i de enkelte selskaber.

På baggrund af investeringsstrategiernes forskellighed rapporteres særskilt for de nordiske og udenlandske børsnoterede aktier.

ATP benytter sig af klimadata og en beregningsplatform fra en dataleverandør til at opgøre sine aktieinvesteringers CO₂-aftryk. Dataleverandøren er en af de førende leverandører af klimadata, og alligevel oplever ATP udfordringer med at skaffe data på alle sine investeringer. Dataleverandøren er først for nyligt begyndt at dække det nordiske marked, og derfor er det særligt på nordiske selskaber, vi mangler emissionsdata.

Der arbejdes kontinuerligt på at udvide dækningen. Dataleverandørens strategi er at starte med at inkludere emissionstunge industrier i databasen. Beregningsplatformen beregner CO₂-aftrykket af de selskaber, som er dækket af data. Dermed er der en risiko for, at det beregnede CO₂-aftryk fejlvurderer det 'faktiske' aftryk.

Første opgørelsesmetode: Total Carbon Emissions

Total Carbon Emissions

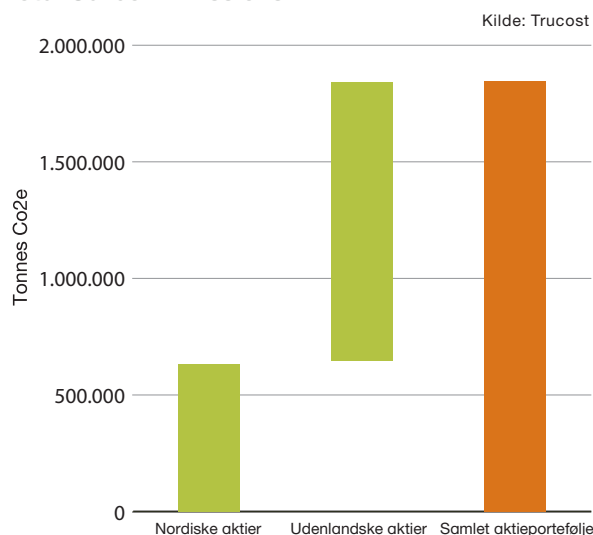
$$\sum_{i=1}^n \left(\frac{\text{Value of Investment}_i}{\text{Issuer's Market Cap}_i} \times \text{Issuer's Scope 1 and Scope 2 GHG emissions}_i \right)$$

Denne metode til at udregne investeringers CO₂-aftryk er den simpleste og viser porteføljens samlede volumen af CO₂-udledninger (opgjort i såkaldte CO₂-ækvivalenter – COe).

I beregningen af CO₂-aftrykket efter denne opgørelsesmetode anvendes værdien af det investerede beløb i selskabet, selskabets markedsværdi, samt selskabets CO₂-emissioner. Logikken er, at ATP 'ejer' en del af selskabets emissioner, svarende til ATP's ejerandel af selskabet. Hvis ATP har investeringer i et selskab, svarende til fem procent af markedsværdien, så 'ejer' ATP fem procent af selskabets emissioner. ATP's andel af alle porteføljeselskabers emissioner lægges sammen for at få det samlede aftryk efter denne metode.

Det investerede beløb er afgørende for resultatet, og da metoden ikke normaliserer ud fra størrelse, er det ikke hensigtsmæssig at sammenligne med porteføljer, som ikke har samme markedsværdi.

Total Carbon Emissions



ATP's børsnoterede aktiers samlede CO₂-aftryk efter denne metode beregnes ved at lægge CO₂-aftrykket for henholdsvis den nordiske portefølje og den udenlandske portefølje sammen.

Når man dekomponerer opgørelsen for at se, hvilke selskaber som bidrager mest til det samlede CO₂-aftryk efter denne metode, er der særligt to selskaber, der gør sig bemærket: ATP's betydelige investeringer i A.P. Møller Mærsk og Ørsted har absolut størst påvirkning på det samlede aftryk. Tilsammen udgør de over 25 procent af den samlede udledning fra ATP's børsnoterede aktier.

Hvis man fokuserer på investeringerne i den udenlandske

aktieportefølje, har ATP's investeringer i japanske og amerikanske forsyningsselskaber den største betydning.

Normaliserende opgørelsesmetoder: Carbon Footprint & Carbon Intensity

Carbon Footprint

$$\frac{\sum_{i=1}^n \left(\frac{\text{Value of Investment}_i}{\text{Issuer's Market Cap}_i} \times \text{Issuer's Scope 1 and Scope 2 GHG emissions}_i \right)}{\text{Portfolio Value (DKK mio.)}}$$

Carbon Intensity

$$\frac{\sum_{i=1}^n \left(\frac{\text{Value of Investment}_i}{\text{Issuer's Market Cap}_i} \times \text{Issuer's Scope 1 and Scope 2 GHG emissions}_i \right)}{\sum_{i=1}^n \left(\frac{\text{Value of Investment}_i}{\text{Issuer's Market Cap}_i} \times \text{Issuer's Revenue}_i \text{ (DKK mio.)} \right)}$$

I TCFD's forarbejder beskrives to metoder, som man kan bruge til at sammenligne porteføljer. De kaldes henholdsvis Carbon Footprint og Carbon Intensity. Metoderne bygger videre på den første opgørelsesmetode (Total Carbon Emissions), men CO₂-aftrykket normaliseres. Carbon Footprint-opgørelsen normaliserer ud fra porteføljens samlede størrelse, og Carbon Intensity-opgørelsen normaliserer ud fra selskabets indtjening.

Da TCFD sendte sit første udkast i høring anbefalede de, at investorer skulle rapportere efter Carbon Footprint-metoden. Metoden bygger videre på formlen fra første opgørelsesmetode, men normaliserer aftrykket på baggrund af den samlede porteføljes størrelse. Dermed kan man meningsfuldt sammenligne porteføljer af forskellig markedsværdi.

Et af de typiske kritikpunkter vedrørende denne opgørelsesmetode er, at ændringer i de underliggende selskabers markedsværdi har en væsentlig betydning for resultatet, også når emissionerne ikke ændrer sig. Hvis en aktie stiger, stiger markedsværdien, og en investor vil stadig eje den samme andel af emissionerne.

Hvis selskabets udledninger ikke ændrer sig, er ATP ansvarlig for samme mængde emissioner, men da metoden normaliserer ud fra en højere markedsværdi, vil ATP fremstå mere klimavenlig, sammenlignet med før stigningen i markedsværdien.

Et andet kritikpunkt er, at denne opgørelse ikke tager højde for selskabernes effektivitet, men udelukkende ser på mængden af CO₂, som udledes.

Carbon Intensity-metoden fokuserer på selskabets CO₂-effektivitet, da denne normaliseres ud fra porteføljeselskabernes indtjening. Hvor de to første metoder populært beskriver, hvor store CO₂-emissioner investoren 'ejer', så beskriver Carbon Intensity-metoden, hvor effektiv porteføljen skaber indtjening set i forhold til udledningen af CO₂.

Metoden har den fordel, at den ikke er følsom overfor ændringer i aktiernes børsværdi. Til gengæld kan man kritisere udregningsmetoden for at være følsom overfor andre faktorer, der kan ændre et selskabs indtjening, eksempelvis højere eller lavere priser på input-faktorer. Porteføljen og porteføljeselskaberne kan eksempelvis komme til at se mere eller mindre klimaeffektive ud, uden at det har relation til klimaindsatser.

Denne metode er således bedst egnet som et øjeblikbillede af selskabets effektivitet, hvor man skal være påpasselig med at sammenligne resultatet år for år uden at kende de underliggende grunde for en ændret performance.

Nordiske aktier

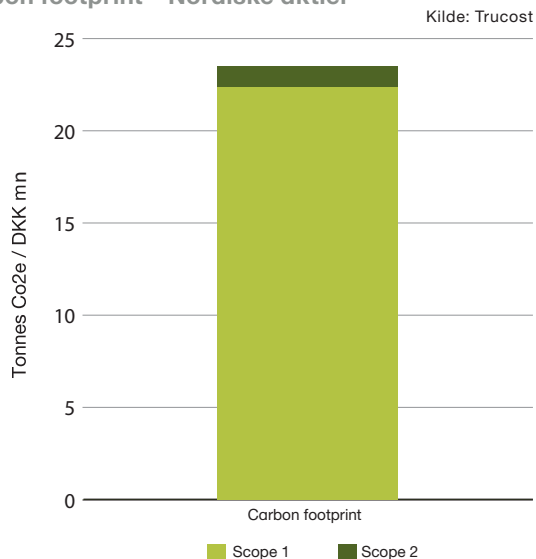
ATP mangler data på omkring 33 procent af de selskabsnavne, vi har i den nordiske aktieportefølje. Disse selskaber er derfor ikke inkluderet i denne opgørelse. Investeringer i disse selskaber udgør ca. 13 procent af porteføljens totale værdi. ATP er i dialog med dataleverandøren om at øge dækningen, så flere af ATP's porteføljeselskaber inkluderes i opgørelserne.

Dekomponering af resultater

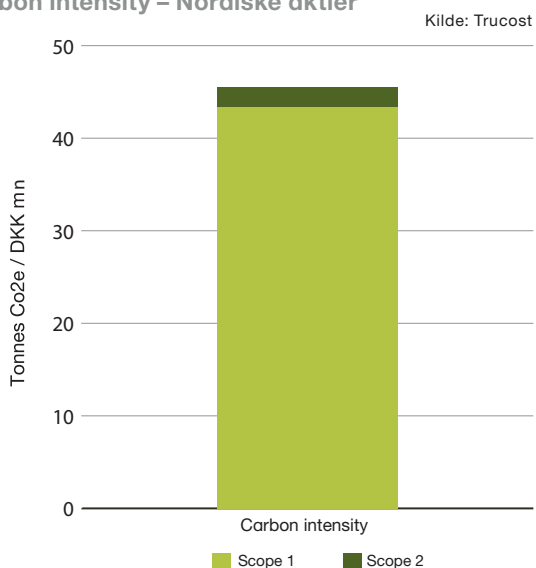
I opgørelsen af ATP's nordiske børsnoterede aktiers CO₂-aftryk efter Carbon footprint-metoden og Carbon Intensity-metoden er der fire selskaber, som tynger det samlede resultat.

Som en af verdens største containerrederier er A.P. Møller Mærsk en meget afgørende faktor for ATP's CO₂-aftryk uanset beregningsmetoden. Omkring 60 procent af den nordiske porteføljes samlede CO₂-aftryk kan tilskrives ATP's investering i A.P. Møller Mærsk. Selskabet har arbejdet, og arbejder fortsat, ambitiøst med at reducere sit CO₂-aftryk per fragtet container, er en af verdens mest energieffektive rederier per container, ligesom selskabet også aktivt arbejder for at øge CO₂-regulering af den globale skibstransport.

Carbon footprint – Nordiske aktier



Carbon intensity – Nordiske aktier



Øvrige selskaber i porteføljen, som har en betydelig indflydelse på det samlede aftryk, er Ørsted, Rockwool og DSV. Uanset metoden bidrager de hver med under 10 procent af den samlede opgørelse.

Som et forsyningselskab vil Ørsted rangere højt i en emissionsopgørelse som denne, men ATP anser ikke resultatet af denne opgørelse som kontroversielt. Energimikset spiller en væsentlig rolle for, ATP's vurdering af et forsyningselskab. Ørsted har en klar ambition om at udfase kul fra sit

energimiks, og ATP forventer, at udledningerne over tid vil falde. Selvom Ørsted rangerer højt i ATP's opgørelse, er det et forsyningselskab, der har en klar strategi for at tilpasse sig en 'low-carbon-økonomi'.

Rockwool producerer og sælger stenuld, der blandt andet bruges til isolering i ejendomme. Grundet stenulds holdbarhed forbedres isoleringens levetid og øger således energibesparelsen i længere tid. I produktionen af stenuld anvendes høje temperaturer, og forarbejdningsprocessen kræver således en vis CO₂-udledning, der dog kompenseres for i det optimerede energiforbrug i bygninger, som isoleres med stenuld samt produktets levetid.

DSV leverer som A.P. Møller Mæsk transportløsninger og markerer sig derfor i CO₂-opgørelser. Som en del af sit aktive ejerskab, har ATP en løbende ESG-dialog med DSV om strategier for området.

Udenlandske aktier

Den udenlandske aktieportefølle indeholder selskaber fra USA, Europa, Japan og Australien, og aktierne udvælges på baggrund af en kvantitativ aktiestrategi. I denne opgørelse mangler der data på omtrent 6 procent af selskabsnavnene.

Dekomponering af resultater

Spredningen af klimarisici i forbindelse med CO₂-udledninger er fordelt mellem flere selskaber i den udenlandske aktieportefølle. Derfor ser vi i denne sammenhæng på industrifordeling i porteføljen fremfor specifikke selskabsnavne.

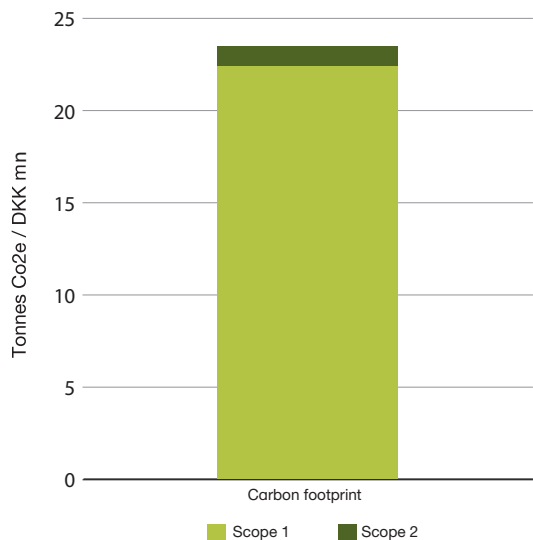
Forsyningssektoren bidrager uden sammenligning mest til det samlede aftryk fra den udenlandske aktieportefølle. Den udenlandske aktieportefølle indeholder et betydeligt antal forsyningselskaber. Dette skyldes primært, at aktiestrategien delvist favoriserer stabile aktier, hvilket ofte kendetegner selskaber i denne industri.

I den udstrækning, at en investor har et ensidigt fokus på at reducere sin porteføljes CO₂-aftryk, kunne investoren fjerne emissionstunge industrier – i særlig grad forsyningselskaber – fra sin portefølle.

ATP mener, at forsyningselskaber spiller en væsentlig og nødvendig rolle i ethvert samfund, herunder i forhold til nogle af de 17 verdensmål for bæredygtig udvikling om forsyningsikkerhed, udvikling af arbejdspladser og fattigdomsbekæm-

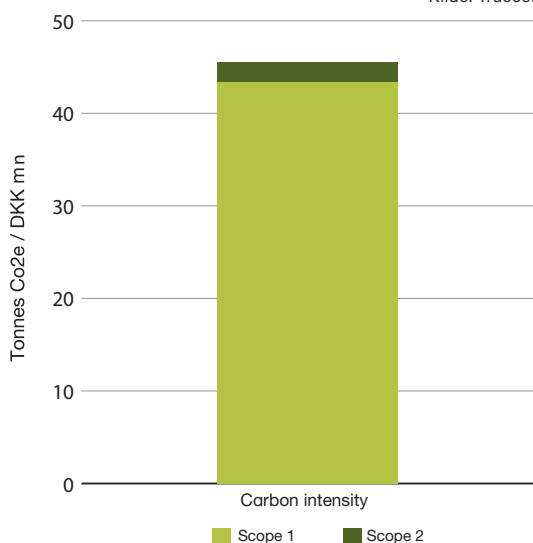
Carbon footprint – Udenlandske aktier

Kilde: Trucost



Carbon intensity – Udenlandske aktier

Kilde: Trucost



pelse. ATP finder det hverken hensigtsmæssigt eller ansvarligt at fravælge investeringer i forsyningsselskaber motiveret af et ønske om lavere CO₂-aftryk i sine aktieporteføljer.

I stedet mener ATP, at man som investor skal fokusere på at bidrage til at sikre, at forsyningsselskaberne ligesom andre selskaber bidrager konstruktivt til omstillingen til en low-carbon-økonomi. ATP følger løbende energimikset hos de forsyningsselskaber, vi har i porteføljen og går i dialog med selskaber, når det er relevant.

TCFD's anbefalede opgørelsesmetode: Weighted Average Carbon Intensity

Weighted Average Carbon Intensity

$$\sum_{i=1}^n \left(\frac{\text{Value of Investment}_i}{\text{Portfolio Value}} \times \frac{\text{Issuer's Scope 1, Scope 2 and Scope 3 GHG emissions}_i}{\text{Issuer's Revenue}_i \text{ (DKK mio.)}} \right)$$

TCFD anbefaler investorer at offentliggøre deres CO₂-aftryk efter denne metode. Grundet datamangel på scope 3-emissioner anbefaler TCFD kun, at man offentliggør disse, hvis man finder det passende. På trods af de datamæssige udfordringer, særligt vedrørende scope 3-opgørelser, som tidligere er beskrevet, vælger ATP at inkludere disse i denne opgørelse.

Metoden viser en porteføljes eksponering overfor klimarisici, idet den giver et tal for den gennemsnitlige CO₂-intensitet for alle selskaberne i porteføljen vægtet med deres respektive størrelse i porteføljen.

Trukket skarpt op giver denne metode et tal for porteføljes eksponering mod CO₂-intensive selskaber, hvilket fortæller noget om porteføljes eksponering mod klimarelaterede finansielle risici.

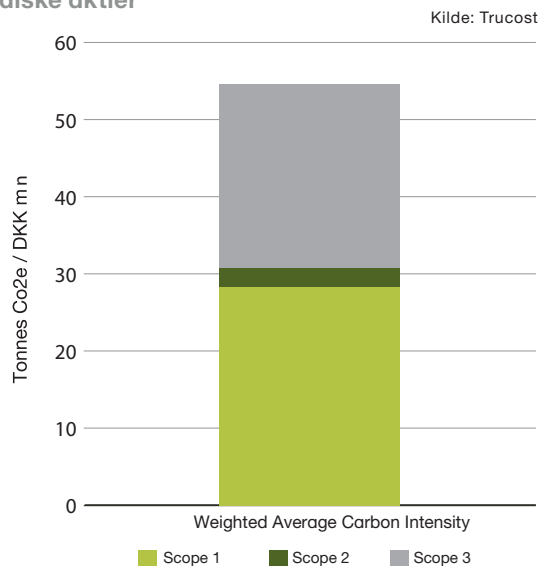
Man kan være opmærksom på, at denne opgørelsesmetode ikke måler porteføljes "bidrag" til klimaforandringerne – hverken i absolutte mængdetal eller normaliseret i forhold til mængden af penge, der er investeret.

Dekomponering af resultater

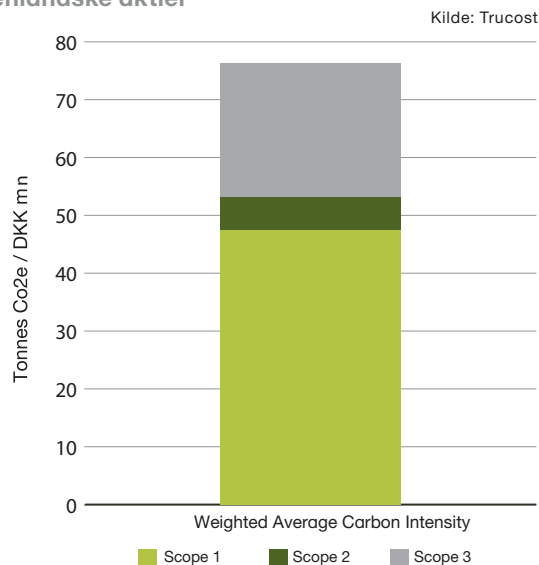
Aftryksopgørelsen ved denne metode ligner opgørelserne efter de andre metoder, når man dekomponerer. I den nordiske aktieportefølje er det igen A.P. Møller Mærsk, som har en dominerende betydning for resultatet. I den udenlandske portefølje er det igen koncentrationen af forsyningsselskaber, der er afgørende for resultatet.

Som det ses af figurerne, udgør scope 3 en væsentlig del af porteføljes totale CO₂-aftryk efter denne metode. I denne opgørelse er det samlede scope 3-aftryk for nordiske portefølje marginalt højere end den udenlandske aktieporteføljes scope 3-aftryk. Med henvisning til de betydeligt datamæssige udfordringer ved scope 3-opgørelser, vurderer ATP dog ikke, at det er muligt at drage en indholdsmæssig konklusion.

Nordiske aktier



Udenlandske aktier



Perspektiver på CO₂-aftryk som metrik

Som illustreret giver de forskellige metoder forskellige perspektiver på CO₂-emissionerne i en investeringsportefølje. Opgørelserne af de fire forskellige CO₂-aftryk har taget udgangspunkt i ATP's investeringer i børsnoterede aktier. Sammenlignet med andre aktivtyper er børsnoterede aktier den bedst dækkede, og selv for disse investeringer er der fortsat betydelige data- og metodemæssige udfordringer.

Selve fortolkningen af resultaterne af de forskellige opgørelsesmetoder er som illustreret hverken enkel eller entydig.

Som metrik til at forstå og vurdere klimarelaterede finansielle risici er CO₂-aftryk endnu mere mangelfuld, når man applicerer den på tværs af forskellige aktiver i en investeringsportefølje.

Ejendomsinvesteringer er en af de aktivtyper, hvor klimarelaterede finansielle risici er særligt relevante, men hvor CO₂-aftryk som metrik er mangelfuld. Målinger af CO₂-aftryk indfanger kun i mindre omfang en ejendomsporteføljes klimapåvirkning eller en ejendomsporteføljes væsentlige klimarelaterede finansielle risici.

Som ejendomsinvestor vil ét af de centrale klimarelaterede finansielle risici være ejendommens fysiske placering i forhold til fremtidige ændringer i klimatiske forhold. Ved at fokusere på CO₂-aftryk fremfor andre faktorer vil man overse denne komponent og risikere at eje ejendomme, der kan miste værdi ved klimaforandringer.

Med de gængse metoder er man som ejer af ejendomme ikke ansvarlig for CO₂-emissioner fra bygningerne. I stedet vil emissionerne fra ejendommens forbrug af strøm og andet tilgå lejereren.

Da lejereren ofte vil være ansvarlig for at fastsætte driftsnormen i ejendommen og betalingen af energiregninger, vil man som ejer kun i begrænset omfang have indflydelse på ejendommens energiforbrug og CO₂-aftryk i driften. Selvom investorer ikke tilskrives CO₂-emissioner ved at eje en ejendom, har ejendommens konstruktion en betydning for udledningsmængden fra bygningen, eksempelvis for energiforbrug til opvarmning eller afkøling. Investorer, som kun ejer mindre klimaeffektive bygninger, vil således indirekte have en større negativ påvirkning på klimaet, end investorer som udelukkende ejer klimaeffektive bygninger. Ved at fokusere på CO₂-aftryk som metrik indfanger man altså ikke den reelle klimapåvirkning.

Som ejendomsinvestor fokuserer ATP på at skabe nogle klimamæssigt bæredygtige ejendomme, der kan skabe de bedste rammer for ejendommens lejere. ATP mener, at det både er i lejernes som i det bredere samfunds interesse, at bygningerne er mest mulig energieffektive.

ATP har taget fat i TCFD's anbefalinger om at offentliggøre vores CO₂-aftryk, fordi vi anerkender TCFD's ønske om fremadrettet at udvikle bedre metrikker. På baggrund af gennemgangen af de forskellige metrikker og metoder til at opgøre CO₂-aftryk, er det ATP's opfattelse, at der er betydelige udfordringer, som skal overvindes, før opgørelser af CO₂-aftryk på porteføljeniveau kan integreres direkte i investeringsprocessen på en meningsfuld måde. ATP vil derfor fortsat fokusere på CO₂-aftryk på selskabsniveau.

Der er ikke udsigt til en snarlig løsning på at forbedre metrikkerne. Derfor prioriterer ATP i det kommende år at arbejde videre med TCFD's andre anbefalinger om strategier og risikostyring.

ATP's fortsatte arbejde med at forholde sig til TCFD's anbefalinger som investor vil ske parallelt med, at ATP

gennem sit aktive ejerskab vil have et kontinuerligt fokus på at overbevise selskaber i ATP's portefølje om det nyttige i at bruge anbefalingerne til bedre at kunne fokusere på deres finansielle risici og muligheder i transitionen til en low-carbon-økonomi.

Det er ATP's forhåbning, at vi, ved selv at tage den medicin, som vi ønsker selskaber i vores portefølje skal tage, får øget gennemslagskraft og større opbakning blandt selskaberne til ligeledes at begynde arbejde med disse anbefalinger til selskabernes håndtering af risici og muligheder ved omstillingen til en low-carbon økonomi.

Øget integration og transparens fra selskaber i ATP's porteføljer om deres klimarelaterede risici og muligheder vil være et vigtigt input til ATP's egen håndtering af klimarisici og -muligheder på tværs af sin investeringsportefølje.

CASE: Klima én blandt flere globale udfordringer

Klimaforandringer er ét af flere alvorlige globale udfordringer, som verden står overfor. Kampen mod menneskeskabte klimaforandringer er ét ud af de 17 mål for bæredygtig udvikling (SDG'erne), som verdenssamfundet har forpligtet sig på at nå frem mod 2030. Læs mere om ATP og SDG'erne på side 13.

Den globale proces mod at sikre transitionen til en low-carbon-økonomi er meget vigtig, men verden står allerede i dag overfor alvorlige klimahændelser, som det også er nødvendigt at forholde sig til.

Disse sammenvævede udfordringer oplevede ATP i 2017 gennem sit medejerskab af selskabet APR Energy. ATP ejer en femtedel af og sidder i bestyrelsen i selskabet APR Energy, som producerer og driver generatorer og er specialister i at oprette midlertidige kraftværker blandt andet i nødsituationer.

Orkanen Maria ramte i efteråret 2017 øen Puerto Rico med katastrofale ødelæggelser til følge. Hele øens energiinfrastruktur blev ødelagt. Paradoksalt blev de solceller og vindmøller, som var installeret for at modvirke menneskeskabte klimaforandringer, i store træk også ødelagt af denne klimahændelse.

Fire uger efter orkanen havde 90 procent af befolkningen fortsat ingen adgang til elektricitet med den konsekvens, at hverken nedkøling af mad og medicin eller brug af telekommunikation var mulig. Først efter, at APR Energy etablerede et midlertidigt gasturbinedrevet kraftværk, kunne genopbygningen af samfundet for alvor påbegynde.

Aktivt ejerskab

– Kontinuerlig dialog og afstemninger

I ATP har aktivt ejerskab en høj prioritet, og ATP bruger væsentlige ressourcer på selv at varetage det på tværs af sine børsnoterede aktier. ATP er en aktiv ejer i alle de børsnoterede selskaber, som vi investerer i. Som aktiv ejer kan ATP på den ene side gennem dialog med selskabet opbygge en forståelse af selskabernes udfordringer og kende de virksomhedsspecifikke risici. En forståelse, som ATP kan bruge til at træffe bedre og mere informerede investeringsbeslutninger. På den anden side kan ATP arbejde for at minimere risici og fremme selskabers langsigtede værdiskabelse ved at påvirke til forandringer.

I 2017 har ATP arbejdet med at udvikle og konsolidere sine processer for aktivt ejerskab, efter at ATP i 2016 opdaterede sin politik. ATP opdaterede sin politik for at leve op til Komitéen for god selskabsledelses anbefalinger for aktivt ejerskab, som blev præsenteret i november 2016 og gælder for danske børsnoterede aktier. ATP har valgt, at politikken for aktivt ejerskab gælder for både investeringer i Danmark og globalt. ATP's direktør, Christian Hyldahl, sidder i Komitéen for god selskabsledelse og har derfra ligeledes bidraget til tilblivelsen af de opdaterede anbefalinger for god selskabsledelse, som blev præsenteret i december 2017.

Det vigtigste redskab i ATP's aktive ejerskab er dialog. Dialogen med de børsnoterede selskaber kan handle om alle de emner, som kan have betydning for investeringen. Eksempelvis strategi, resultater, risiko, kapitalstruktur, god selskabsledelse, virksomhedskultur, ledelsesafsløning og samfundsansvar mere bredt. Det konkrete indhold af dialogen med selskaberne bestemmes af de overordnede principper i ATP's politik for aktivt ejerskab og ATP's politik for samfundsansvar i investeringer. Politikkerne findes i appendix 3 og 4.

ATP fører to former for dialog, kontinuerlig dialog og dialog gennem generalforsamling, som er beskrevet nedenfor. ATP's aktive ejerskab følger et proportionalitetsprincip, som betyder, at omfanget af dialogen med et konkret selskab som hovedregel afspejler værdien af investeringen og størrelsen af ATP's ejerandel. Denne strategi skyldes, at ATP's mulighed for effektivt at gå i dialog med selskaber øges, når ATP's ejerandel er større. Fordi ATP ofte har store enkeltpositioner i sine danske investeringer, er det ofte her, ATP fører en kontinuerlig dialog. Andre forhold, såsom investeringsmetode og –strategi, har også betydning for, i hvilket omfang ATP udøver aktivt ejerskab.

I ATP mener vi, at det ultimativt kan føre til bedre investeringsbeslutninger, når investeringer og aktivt ejerskab varetages under samme tag. I ATP foretages investeringer i børsnoterede aktier af interne porteføljeformidlere, og al dialog med selskaberne varetages internt af ATP. På den måde sikrer ATP konsistens og kvalitet i opgavevaretagelsen. En anden fordel ved den løsning er, at det kan skabe synergi mellem processerne, sådan at informationer fra dialogen kan understøtte investeringerne og omvendt.

ATP har med offentliggørelsen af årsrapporten for 2017 også offentliggjort en hjemmeside med data for alle ATP's afstemninger. Her har interesserede mulighed for at slå enkelt-selskaber op og se ATP's stemmefordeling. Derudover findes der en aggregeret statistik på tværs af flere afstemninger indenfor en række faktorer. Det er eksempelvis muligt at se en fordeling af ATP's stemmer fordelt på for og imod. Det er også muligt at se, hvor ofte ATP stemmer med bestyrelsen, eller i hvilke lande der stemmes. Hjemmesiden vil blive opdateret halvårligt med ny data for ATP's afgivne stemmer. Interesserede læsere opfordres derfor til at besøge hjemmesiden atp.dk/voting.

ESG-emner indarbejdes i dialogerne

Vigtige spørgsmål om selskabsledelse, som eksempelvis bestyrelsessammensætning og sammensætning af lønpakker, har helt naturligt en stor plads på selskabers generalforsamlinger. Det samme gælder i de kontinuerlige dialoger, som ATP fører. Samfundsansvar er også på dagsordenen, men for at sikre et solidt og vedvarende fokus på ESG-risici på tværs af porteføljen, har ATP valgt at udvikle supplerende processer for at indarbejde samfundsansvar i dialogerne med selskaberne.

Dialogerne om samfundsansvar skal ligesom det øvrige aktive ejerskab sikre, at ATP opnår en forståelse af selskabernes udfordringer, som kan bruges i investeringsprocessen. Derudover kan ATP forhåbentlig også minimere sine finansielle risici og fremme selskabernes langsigtede værdiskabelse ved at påvirke dem til at fokusere på at forbedre deres processer indenfor samfundsansvar, når ATP vurderer, det udgør en risiko eller en mulighed.

ATP's tilgang til dialogerne om samfundsansvar er risikobaseret, datadrevet og analytisk, og den specifikke form afhænger ligesom det øvrige aktive ejerskab af

værdien af investeringen, størrelsen af ATP's ejerandel og investeringsmetode.

Som en hovedregel kan man sige, at når ATP fører en kontinuerlig dialog med et selskab, så følges dialogen op med en supplerende årlig dialog om selskabsspecifikke spørgsmål, som eksempelvis menneskerettigheder, arbejdstagerrettigheder og antikorruption eller miljø- og klima med selskabets egne eksperter. Det kalder ATP for ESG-dialog. Når ATP fører dialog gennem generalforsamling, har ATP som noget nyt iværksat tematiske engagements. En tematisk engagement er risikobaseret, tematisk dialog med relevante selskaber. I 2017 har ATP gennemført fem tematiske engagements med i alt 58 selskaber Læs om tematiske engagements på side 36.

Kontinuerlig dialog

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

Når ATP er en større aktionær i et selskab, foretager ATP en dybere og længerevarende analyse af selskabet, hvor blandt andet selskabets strategi, resultater, ledelseskraft, governance, markedsposition og samfundsansvar indgår. Analysen bygger blandt andet på møder med selskabet, hvor der etableres en dialog med direktion og bestyrelse om ovennævnte punkter.

Det aktive ejerskab starter allerede inden investeringen foretages og følges løbende op med møder både med ledelsen, så længe ATP har investeringen.

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

Graden af ATP's involvering i de enkelte selskaber afhænger af flere dimensioner, såsom ATP's ejerandel, investeringsstørrelse, behovet for ændringer, eller at selskabet udvikler sig i en, efter ATP's mening, uheldig retning.

CASE: Dialog med banker om compliance-risici

Politikere og myndigheder i Danmark og EU har et stort fokus på at forhindre hvidvask gennem europæiske banker. Dette ses blandt andet ved vedtagelsen af et nyt Anti-Money Laundering-direktiv (AML). Medierne har gennem de seneste år foretaget en række afsløringer af kritisabel adfærd i banker både i Danmark og globalt. Med Panama Papers startede en dansk debat om bankers håndtering af risikoen for at blive brugt til hvidvask eller skatteunddragelse.

Der har været eksempler på, at bankers evne til at håndtere compliance-risici har fået betydning for den operationelle risiko og dermed afkastforventninger.

Banker med en svag compliance-funktion er, fra et finansielt perspektiv, mere risikable end banker med stærke compliance-funktioner. I sine kontinuerlige dialoger spørger ATP derfor, hvordan bankerne håndterer compliance-risici, herunder deres strategi, samt hvilke processer de har implementeret for at kunne leve op til de stigende myndighedskrav på området.

For at forstå de finansielle risici i investeringen i Danske Bank har ATP blandt andet en løbende dialog med ledelsen og de ansvarlige for compliance i banken. Fokus har været at forstå, hvilke organisatoriske og procesuelle tiltag banken har taget i forhold til at minimere fremtidige compliance-risici.

ATP søger i sin kontinuerlige dialog med selskaberne at opbygge et tillidsfuldt forhold, sådan at selskabernes problemer og udfordringer kan diskuteres. For at få den bedst mulige dialog med selskaberne er der en fælles forståelse af, at drøftelserne sker i fortrolighed.

Dialog gennem generalforsamling

ATP stemmer på generalforsamlinger i alle selskaber, hvor ATP ejer børsnoterede aktier. Følgende gennemgang af vores afstemningspraksis baserer sig på afstemninger i den udenlandske aktieportefølje. I 2017 har ATP stemt på generalforsamlinger i 21 forskellige lande. Emner og forslag på selskabers generalforsamlinger er ofte virksomhedsspecifikke og varierer også fra land til land. Fra et investorperspektiv er det positivt, at forslagene er virksomhedsspecifikke, fordi investorerne derved bedre kan forholde sig til den enkelte virksomheds udfordringer og risikobillede. ATP tager altid konkret stilling til forslag og afstemningspunkter og søger at forstå detaljerne i hvert enkelt forslag samt sætte det i sammenhæng med den konkrete virksomheds særlige forhold.

ATP's bestyrelses politik for aktivt ejerskab sætter rammerne for ATP's aktive ejerskab og herunder også for stemmepolitikken.

Hvis ATP på et eller flere afstemningspunkter går imod bestyrelsen og selskabets egne anbefalinger, vil ATP søge at informere selskabet om ATP's intentioner og bevæggrunde forud for selve generalforsamlingen. ATP søger samtidig at informere selskabet, hvis vi støtter bestyrelsen i det konkrete forslag, men finder værdi i elementer af forslaget. Det kan eksempelvis være forslag, der handler om diskrimination. ATP støtter ikke nødvendigvis alle forslag, der berører emnet diskrimination, da de eksempelvis kan dreje sig om en proces eller implementering fremfor selve grundværdien om diskrimination. ATP er naturligvis altid imod diskrimination, hvorfor vi gør opmærksom på dette, således

Eksempel fra votingsite



Ovenstående eksempel fra hjemmesiden viser, hvor enig ATP har været med bestyrelserne i vores porteføljeselskaber i 2017.

at en evt. stemme imod et forslag ikke kan fejlfortolkes som modstand mod grundværdien. På modstående side er et eksempel på en sådan henvendelse til et selskab, som ATP har sendt forud for selve afstemningen.

At forslagene er virksomhedsspecifikke betyder også, at sammenligning mellem afstemningspunkter ikke altid er meningsfuld. Af samme årsag vælger ATP at rapportere på tre hovedemner, som går igen på flere generalforsamlinger.

Bestyrelsen

Valg af bestyrelse i et selskab er af stor væsentlighed for selskabets langsigtede evne til at generere overskud og værdi for dets ejere. Derfor fylder dette emne også relativt meget i ATP's politik for aktivt ejerskab. Således handler fem af de seksten principper i ATP's politik om bestyrelsesvalg (se principperne 2, 3, 4, 5 og 6). Fra ATP's perspektiv skal en bestyrelse blandt andet varetage alle aktionærens langsigtede interesser og fungere som uafhængig kontrolfunktion for selskabets direktion. Det er disse principper, som ligger bag ATP's beslutninger og holdninger til konkrete afstemningspunkter.

Afstemningsstatistik for bestyrelsesvalg



I 2017 har ATP stemt for 80 procent af forslagene i afstemninger om bestyrelsesvalg. ATP har stemt imod de resterende 20 procent af forslagene. En af de primære årsager til, at ATP har stemt imod bestyrelsesvalg, er, at længden af valgperioden er for lang. ATP mener, at bestyrelsesmedlemmer bør være på valg jævnlige for at stå til ansvar for aktionærene. En anden årsag er, at bestyrelsen ikke i tilstrækkelig grad er uafhængig af virksomheden. ATP mener, at bestyrelsen overordnet set bør være uafhængig af virksom-

Dear Investor Relations,

We wish to inform you on the reasoning behind our votes, at your upcoming annual general meeting.

At ATP we believe that the roles of Chairman and CEO are best fulfilled separately. Because we believe this to be best practice, we have a voting policy of opposing setups where the roles are combined. Based on this policy we will be voting against the election of the CEO to the board of directors.

At ATP we believe that the Chairman of the board should not receive performance dependent remuneration. This policy also applies to combined Chairman/CEO setups, as it underlines the inability of the Chairman to independently act as a control function above the executive management. Because your remuneration policy does not live up to our best practice standards, we will be voting against the say-on-pay proposal.

It follows from the above policy that we will be voting in favor of the shareholder proposal requiring an independent board chairman.

Additionally we will be voting in favor of item ■ on board oversight of product safety and quality. This vote is again linked to our policy of separating the roles of chairman and CEO, as part of the proposal concerns the merits of adopting independent chair leadership at ■■■■■

While we will be supporting management regarding the shareholder proposal regarding “Holy Land Principles”, we want to stress that we still find it important that the company lives up to the highest ethical standards regarding equal employment opportunity in all areas of operation. However we have no desire for the company to submit to the specific principles proposed, although we expect you to live up to the underlying idea of equal opportunity.

We will also be supporting management regarding the shareholder proposal regarding reporting of risk of doing business in conflict-affected areas. Again we expect you to live up to best practice and act responsibly especially with regards to potential violations of human rights. We believe that the current responsibility lies safely with the audit committee. We urge you to continuously evaluate whether the company’s Human Rights Policy and Code of Business Conduct lives up to the requirements. We trust that this responsibility is met to a satisfactory level in the current setup.

On the remaining points up for election, our votes are in line with the management recommendations.

At ATP we believe it to be best practice to inform companies of our voting intentions before an AGM, when our voting differs from the management recommendations. We adhere to this practice regardless of the size of our holdings in a specific stock.

We hope that you will take our policy into consideration at future elections.

On behalf of ATP,

heden. Det betyder blandt andet, at ATP stemmer imod ved personsammenfald mellem bestyrelsesformand og administrerende direktør. ATP mener, at rollerne som bestyrelsesformand og direktør er grundlæggende forskellige, og at separate personer bør varetage dem, bl.a. for ikke at undergrave bestyrelsens kontrolfunktion overfor direktionen. Det er pointer, ATP mener skaber værdi for aktionærerne.

Det er ikke enkelt at lave statistik og rapportere på afstemningerne om bestyrelsesvalg. På hovedparten af de markeder, hvor ATP stemmer, er det standarden, at bestyrelsesmedlemmer vælges enkeltvis for en periode, hvilket gør det lettere at rapportere på en overskuelig måde. Der er dog undtagelser fra denne regel. I Italien stemmer man eksempelvis ikke på enkeltpersoner, men på en liste af personer. Det betyder, at vi ikke kan stemme for og imod enkeltpersoner, samt at én stemme for/imod et afstemningspunkt bevirker, at man har stemt på eksempelvis 10 bestyrelsesmedlemmer. ATP finder det hensigtsmæssigt at kunne tage stilling til hvert enkelt bestyrelsesmedlem for sig og er således fortaler for, at man stemmer på bestyrelsesmedlemmer enkeltvist.

Løn

Aflønning af direktion og bestyrelse er et emne, som kan give anledning til stor debat. Når ATP stemmer om lønpakker til ledende medarbejdere på generalforsamlinger, er det ATP's politik for aktivt ejerskab, som ligger til grund. ATP's overordnede politik for løn udstikkes under principperne 10, 11 og 12. Grundlæggende mener ATP, at indretningen af en virksomheds lønpolitik skal have virksomhedens langsigtede værdiskabelse for øje. Lønpolitikken skal også sikre, at virksomheden kan tiltrække kvalificeret arbejdskraft, og lønpakkerne skal styrke interessesammenfaldet mellem aktionærer og direktion. Lønpakkerne skal dog også være rimelige. Hvis ATP finder niveauet i en lønpakke upassende, vil vi stemme imod pakken.

Afstemningsstatistik for aflønning



I 2017 har ATP stemt for 70 procent af forslagene relateret til aflønning af direktion og bestyrelse. De resterende 30 procent har ATP stemt imod. Når ATP har stemt imod afløn-

ningsforslag skyldes det primært, at ATP har vurderet, at det absolutte lønniveau var for højt, at det relative lønniveau var for højt – eksempelvis i forhold til sammenlignelige virksomheder – eller at der er en for beskednen sammenhæng mellem aflønning og virksomhedens resultater.

En af udfordringerne ved at rapportere om aflønningspolitik under et er, at der er meget stor variation i, hvad der er omfattet af disse forslag. En række lande har specifikke regelsæt for, hvad der skal stemmes om, og hvordan afstemningspunkterne skal struktureres. Når man stemmer om bestyrelsesvalg, er det hovedreglen, at én stemme relaterer sig til én person. Det samme gælder ikke for aflønning. I USA er det et lovkrav, at aflønning kommer på generalforsamlingen minimum hvert tredje år. Afstemningerne kaldes "say-on-pay" og gælder for virksomhedens CEO og de fire højest betalte ledere, som er de såkaldte "Named Executive Officers" (NEO's). Efter lovgivningen er afstemningerne kun vejledende for bestyrelsen. Afstemninger om lønpakken for de fem NEO's i en amerikansk virksomhed indgår kun én gang i statistikken. I Schweiz er det et lovkrav, at lønloftet godkendes for både bestyrelse og direktion. Direktionen får typisk godkendt loftet for både fast og variabel løn, hvilket betyder, at der typisk er tre afstemninger om løn i ét schweizisk selskab.

ATP's stemmefordeling på aflønningspolitik varierer regionalt. Der vil være markeder, hvor ATP stemmer mere imod end andre. Det kan eksempelvis være baseret på et generelt højt lønniveau, som ATP ikke finder passende. Det kan også være baseret på den tekniske udformning af lønpakkerne, der i visse tilfælde kan indeholde elementer, som ATP ikke betragter som levende op til den højeste standard. ATP har eksempelvis stemt imod mere end 50 procent af "say-on-pay" forslagene i USA, hvilket er markant højere end vores generelle stemmeandel imod.

Afstemningsstatistik for aflønning i USA



I 2017 har ATP stemt imod en større andel af lønpakker i sine porteføljeselskaber end i 2016. ATP har anlagt en strammere linje overfor lønpakker, men da selskaberne i porteføljen i 2016 og 2017 er ikke de samme, kan man ikke direkte sammenligne.

Information

Helt generelt ønsker ATP alt relevant information fra selskaberne. Relevant information er information, der bidrager til synliggørelse af selskabernes langsigtede værdiskabelse. Enten via konkrete bidrag eller ved at ”dokumentere” overfor interessenter, at risici tages i betragtning, eller at fremskridt i forhold til en strategi forklares.

Manglende eller utilstrækkelig information fører lejlighedsvis til, at ATP stemmer imod forslag. Det være sig manglende information om vilkårene for opnåelse af en lønpakke, et aktieopkøbsprogram eller en bestyrelseskandidat.

Et andet aspekt af information relaterer sig til forskellige forslag om selskabers rapportering indenfor diverse emneområder. Typisk bliver sådanne forslag stillet af aktionærer, der ønsker rapportering. Det er eksempelvis ikke usædvanligt, at amerikanske selskaber bliver bedt om at rapportere om deres politiske donationer og lobbybidrag. Herunder falder også forslag om øget ESG-rapportering, rapportering om miljøpåvirkning eller politik for forskelsbehandling på forskellige faktorer – typisk køn og etnicitet.

Eftersom aktionærforslag ofte efterspørger information på den ene eller anden vis, vil vi herunder præsentere, hvordan ATP har forholdt sig til aktionærforslag bredt.

Aktionærforslag kan handle om vidt forskellige emner, og emnerne varierer alt efter, hvad der er fokus på i det specifikke marked. Nogle gange stilles der forslag, som er meget virksomhedsspecifikke, og i andre tilfælde er der mere generelle trends, fordi organisationer har sat særlige emner og forslag på dagsordenen på flere virksomheders generalforsamlinger. Det er derfor nødvendigt for ATP at forstå detaljerne af hvert enkelt forslag og sætte det i sammenhæng med den konkrete virksomheds særlige forhold. ATP mener, at vores aktive ejerskab skal implementeres på en måde, så velfungerende bestyrelser sikres et arbejdsrum og dermed plads til at udøve den opgave, de er blevet betroet. Selvfølgelig under forudsætning af, at bestyrelsen også arbejder for aktionærernes langsigtede interesser. Bag mange aktionærforslag ligger gode intentioner – intentioner som ATP ofte har sympati for. Man kan ikke konkludere, at en stemme imod betyder, at ATP ikke deler forslagsstillernes bekymring for et emne. ATP kan vælge at stemme imod, fordi forslaget er udformet på en måde, som vi finder for restriktiv – eksempelvis fordi det lægger vægt på helt specifikke rapporteringsskabeloner.

Hvis ATP støtter op om intentionen, men alligevel stemmer imod et aktionærforslag, vælger vi at kontakte selskabet direkte. Her gør ATP opmærksom på, at selskabet bør tage stilling til, om de kan imødekomme vores bekymringer med konkrete tiltag.

I USA er det almindeligt med aktionærforslag, hvor der i Danmark er langt mindre tradition for den type forslag på generalforsamlingerne. Sverige er også et eksempel på et marked, hvor der er relativt mange aktionærforslag – typisk af en meget specifik karakter. Hvis vi ser samlet på ATP's afstemningspraksis i forhold til aktionærforslag, har ATP i 2016 stemt for 33 procent af aktionærforslagene. ATP har stemt imod de resterende 67 procent.

Afstemningsstatistik for aktionærforslag



Et af de emner, som har været oppe på mange generalforsamlinger i amerikanske virksomheder, kaldes 'proxy access'. 'Proxy access' giver aktionærer bedre betingelser, når de nominerer bestyrelsesmedlemmer, så de reelt har samme muligheder som bestyrelsen for at opstille kandidater. ATP støtter generelt disse forslag, da vi mener, at aktionærerne bør have reel mulighed for at nominere bestyrelsesmedlemmer.

En af de sager, der i 2017 fik stor opmærksomhed, var et aktionærforslag hos Wells Fargo, der søgte at få banken til at formulere en global politik for, hvordan man skal forholde sig til indfødtes rettigheder [indigenous people] i forbindelse med kreditgivning og projektf finansiering. ATP blev kontaktet af interessenter, der ville vide, hvordan vi forholdt os til spørgsmålet. ATP stemte for det specifikke forslag. Det blev bl.a. baseret på, at Wells Fargo's eksisterende politikker havde vist sig at være utilstrækkelige.

ATP har også modtaget specifikke forespørgsler på, hvordan vi forholdt os til aktionærforslag på Facebook's generalforsamling om at kræve en uafhængig bestyrelsesformand. ATP støtter aktionærforslag om at adskille de to roller, fordi vi ønsker en uafhængig bestyrelsesformand. Derfor støttede ATP forslaget på Facebook's generalforsamling

ATP er i 2017 blevet stillet overfor spørgsmål om rappor-

tering af diversitetspolitik og praksis i en række selskaber. ATP's konkrete stemme er afhængig af det specifikke selskab samt selskabets eksisterende rapportering og situation. ATP har i tre tilfælde stemt for aktionærforslag om øget diversitetsrapportering. Nogle selskaber indsamler i forvejen det nødvendige data, og i disse tilfælde vil omkostninger til rapportering ikke stige, hvilket alt andet lige gør forslaget mindre restriktivt. ATP har i ét tilfælde stemt imod forslaget, da vi mente, at selskabet i forvejen offentliggjorde data, der dækkende beskrev deres diversitetspolitik og praksis.

Der bliver også jævnligt stillet forslag om aktiestrukturen på generalforsamlingerne. Formuleringen af forslaget afhænger typisk af selskabets eksisterende struktur, så det er ikke nødvendigvis meningsfyldt udelukkende at forholde sig til for/imod indenfor emnet, men man er nødt til at se på selve forslaget og den retning, forslaget ønsker

at flytte strukturen i. Når ATP har haft mulighed for det, har vi stemt for en aktiestruktur, der bevæger sig mod én aktie én stemme.

ATP har, i forhold til 2016, bedt om mere information fra selskaberne. Grænsen for materialitet i forhold til, at ATP skal støtte et forslag om levering af information til aktionærer er blevet rykket. ATP forholder sig i mindre grad til, hvorvidt informationen har direkte relevans for ATP's investering, men tager også hensyn til, at der kan sidde andre aktionærer, for hvem informationen er relevant. Den monitorering, som en anden aktionær derved vil udøve overfor en virksomhed, kommer også ATP til gode, eftersom vi (typisk) sidder med identiske aktier, som selskaberne ikke kan eller bør forskelsbehandle. Dette gør sig også gældende den anden vej – ATP's monitorering af porteføljeselskaber i andre sammenhænge kommer også de øvrige aktionærer til gode.

ATP om ledelsesafklønning

ATP's aktive ejerskab er drevet af at sikre de bedste betingelser for langsigtet værdiskabelse.

Vederlag til ledelsen er et vigtigt redskab i denne sammenhæng, men det er også et kompliceret område, som udover det absolutte niveau inkluderer overvejelser om fast versus variabel lønandel, kortsigtede versus langsigtede målepunkter for den variable del, og hvordan denne kommer til udbetaling over tid evt. i aktiebaserede instrumenter.

Derfor forsøger ATP på forskellige måder at påvirke selskaber til at overveje og redegøre for, hvordan de sammensætter lønpakker således, at ledelsen har de rette incitamenter til at træffe beslutninger med aktionærernes langsigtede interesser for øje. Endvidere skal der være transparens, hvad angår sammenhæng mellem aflønning og værdiskabelse for aktionærerne i det enkelte selskab både historisk og fremadrettet. Netop derfor er det nødvendigt at vurdere enhver lønpakke for sig og forholde sig til det konkrete selskab og marked.

ATP vil modarbejde opadgående lønspiraler – også i Danmark

ATP's politik for aktivt ejerskab slår fast, at flere hensyn skal overvejes, når ATP vurderer lønpakker. Et væsentligt hensyn, når virksomhederne indretter lønpakker, er at de skal kunne tiltrække de dygtigste kandidater til topledelse. Men selskabernes lønpolitik skal også være rimelig. For et unødvendigt højt niveau reducerer værdiskabelsen for aktionærerne, og kan desuden betyde manglende forståelse fra omverdenen – og dermed gå ud over virksomhedens legitimitet.

ATP er bekymret for opadgående lønspiraler. Lønspiraler forekommer, fordi kun de færreste selskaber ønsker at identificere sig med den nederste halvdel af en målgruppe. Dermed hæver de hver især niveauet op over medianen, som derved vokser yderligere. Lønstigninger risikerer dermed at sprede sig som ringe i vandet, uden skelen til om de er berettigede. ATP kæmper via sit aktive ejerskab for at modarbejde disse negative konsekvenser i markedet og appellerer til at bestyrelser viser lederskab ved ikke at lade sig rive med af irrelevant benchmarking.

Især det amerikanske lønniveau for topdirektører har de seneste år nået et meget højt niveau. I 2017 har ATP stemt imod lønpakkerne i over halvdelen af de amerikanske selskaber, som vi havde i porteføljen, og dermed havde mulighed for at stemme på, men har også stemt imod i flere tilfælde vedr. europæiske lønpakker. Det kom blandt andet til udtryk på Carlsbergs generalforsamling herhjemme i foråret 2017.

Carlsbergs bestyrelse fremlagde et forslag til en ny lønpakke for Carlsbergs ledelse, hvor rammen for den variable aflønning var fire gange den faste løn, der i 2016 var på 12 millioner kroner. ATP endte med at stemme imod bestyrelsen på dette punkt, fordi det samlede potentielle lønniveau var højere, end ATP vurderer rimeligt, incitament programmets konstruktion var for kompleks og balancen mellem den faste og variable løn svarede ikke til ATP's forventninger for et selskab som Carlsberg. Før generalforsamlingen havde ATP gjort sine holdninger gældende i sin kontinuerlige dialog med Carlsberg.

ATP deltager i den offentlige debat om løn

Sideløbende med at ATP stemmer imod lønpakker, som ikke lever op til ATP's krav, deltager ATP's direktør Christian Hyldahl i den offentlige debat om løn med sine synspunkter. I løbet af 2017 har Christian Hyldahl flere gange udtalt sig til medierne om lønsspørgsmål både nationalt og internationalt. "Det er ATP's erfaring at de virkeligt dygtige topdirektører motiveres af meget mere end lønnen", som Christian Hyldahl udtalte til Berlingske i december, med en opfordring til bestyrelser om at sælge direktør-jobs med fokus på flere parametre end løn.

Endvidere har Christian Hyldahl blandt andet argumenteret for, at danske og nordiske selskaber skal værne om deres virksomhedskultur. En voldsomt stigende aflønning til ledelsen kan gøre det vanskeligt at tiltrække medarbejdere, fordi dygtige danske/nordiske medarbejdere ønsker at arbejde i en organisation med mindre hierarki, mere ligeværdighed, og hvor deres meninger bliver hørt.

"Historisk har danske virksomheder haft en kultur med flad struktur og kort afstand mellem topledelse og medarbejdere. Med denne kultur har virksomheder i Norden adskilt sig positivt fra globale selskaber, hvilket også har vist sig i deres forretningsmæssige succes. Hvis topledelsens løn stiger til meget høje niveauer og frakobles niveauerne længere nede i organisationen er der en risiko for at den særlige kultur forsvinder."

ATP deltager endvidere i relevante fora hvor vederlag til ledelser i virksomheder diskuteres. Christian Hyldahl sidder i Komitéen for god Selskabsledelse, hvor ledelsesløn og lønrapportering har været højt på agendaen i 2017 med de opdaterede anbefalinger for god selskabsledelse.

ATP deltager også i International Corporate Governance Network, hvor løn er et tilbagevendende agendapunkt. Her har ATP i 2017 været aktiv på møder i både Kuala Lumpur og Paris. Her mødes ATP med andre kapitalejere, kapitalforvaltere, dataleverandører og selskaber og bidrager til at præge udviklingen i corporate governance - herunder lønpolitik.

ATP kvalificerer sine afstemninger med løndata

ATP analyserer lønpakker ud fra specifikke løndata fra eksterne leverandører. Data kan kvalificere ATP's beslutninger og hjælpe med at sætte det enkelte selskab i den rette kontekst. Det betyder dog ikke, at ATP træffer beslutninger ud fra simple algoritmer på et så komplekst spørgsmål som løn. ATP vurderer aktivt de enkelte lønpakker fra sag til sag.

Aktivt ejerskab

- Tematisk engagement

For at sikre et solidt og vedvarende fokus på ESG-risici i investeringsporteføljen har ATP's Komité for samfundsansvar i 2017 igangsat en supplerende proces for aktivt ejerskab, som vi kalder tematiske engagements.

Tematiske engagements er strukturerede dialogrækker med grupper af selskaber i porteføljen om temaer inden for samfundsansvar. Dialogerne om samfundsansvar skal, ligesom det øvrige aktive ejerskab, sikre, at ATP bedre forstår selskabernes udfordringer, og at ATP proaktivt og systematisk afdækker ESG-risici på tværs af sin portefølje af børsnoterede aktier. ATP ønsker hele tiden at øge sin viden og kende selskabernes risici og udfordringer, sådan at vi kan træffe bedre investeringsbeslutninger.

ATP har også mulighed for at forsøge at fremme selskabernes langsigtede værdiskabelse ved at påvirke dem til at fokusere på at forbedre rapportering, formulere politikker eller opbygge mere robuste processer for samfundsansvar og derved minimere sine finansielle risici

Komitéen for samfundsansvar vælger temaer baseret på analyser

ATP's Komité for samfundsansvar beslutter halvårligt temaer for dialogrækkerne. I 2017 har ATP gennemført fem tematiske engagements med 58 selskaber.

ATP's Komité for samfundsansvar kan vælge et tema af forskellige grunde. Hvis ATP ser en særlig trend på årets generalforsamlinger, som betyder, at et forslag om samfundsansvar er til afstemning på flere generalforsamlinger, kan ATP vælge at behandle temaet i tematisk engagement. Derved kan ATP få viden og robuste inputs til at stemme på selskabernes generalforsamlinger.

Andre gange opdager ATP i screening- og fact-finding-processen, at flere selskaber er eksponerede for samme ESG-risici, uden at vi kan dokumentere et konkret brud på ATP's politik for samfundsansvar i investeringer. Her kan tematisk engagement give os mere viden om, hvilke politikker og processer selskaber i porteføljen har iværksat for at imødegå den specifikke risiko. Den viden kan ATP fremadrettet bruge, når ATP undersøger selskaber, som er eksponeret for samme risici.

Baggrunden for et temavalg kan også være, at der er et konkret investeringshensyn, som gør, at ATP ønsker mere information og data fra selskaberne om specifikke ESG-risici.

ATP's komité for samfundsansvar kan også beslutte sig for et fokusområde, som den mener er relevant i forhold til ATP's risikostyring eller for selskabernes langsigtede værdiskabelse.

ATP fokuserer på de mest eksponerede selskaber

Tematisk engagement er en tids- og ressourcekrævende proces, og derfor fokuserer ATP sine dialoger på de selskaber, som er mest eksponerede overfor det valgte tema. Selskaber, som udvælges til tematisk engagement, deler udfordringer ved at være eksponeret overfor de samme ESG-risici, eksempelvis på grund af deres industri eller geografi.

Når ATP har udvalgt emnet for en dialogrække, analyseres hele porteføljen for at kunne udvælge, hvilke selskaber som skal indgå. ATP har en risikobaseret tilgang til sine tematiske engagements og analyserer sin portefølje af selskaber for at udvælge de relevante og mest eksponerede selskaber til dialogen.

Tematiske engagements: Emner og antal selskaber



Herunder beskrives en af de metoder, ATP benytter til at udvælge selskaber til tematisk engagement.

Ved at sammenholde selskabers ledelsesevner med deres eksponering indenfor et konkret ESG-tema kan ATP udvælge selskaber, som i vores optik er mest risikable.

Metoden er attraktiv, fordi den giver et overblik over et stort antal selskabers risikoforhold og gør det muligt at udvælge selskaber til tematisk engagement med en veldefineret risikoprofil. Ofte udvælger ATP selskaber med en høj eksponering, men hvor dataleverandøren vurderer selskabets ledelseskapacitet lavt.

Et eksempel, hvor ATP har anvendt denne metode, er spørgsmålet om selskabers CO₂-emissioner. Her har ATP kontaktet de selskaber i porteføljen, som ikke rapporterer om deres CO₂-udledninger. ATP har haft et særligt skarpt fokus på selskaber med høje forventede udledninger.

Med metoden kan man også identificere selskaber med samme høje eksponering, men hvor dataleverandøren vurderer, at selskaberne har passende kontrolprocesser. Ved at undersøge selskaberne med den bedste performance kan ATP opnå viden og erfaringer, som kan bruges i dialogen med andre selskaber.

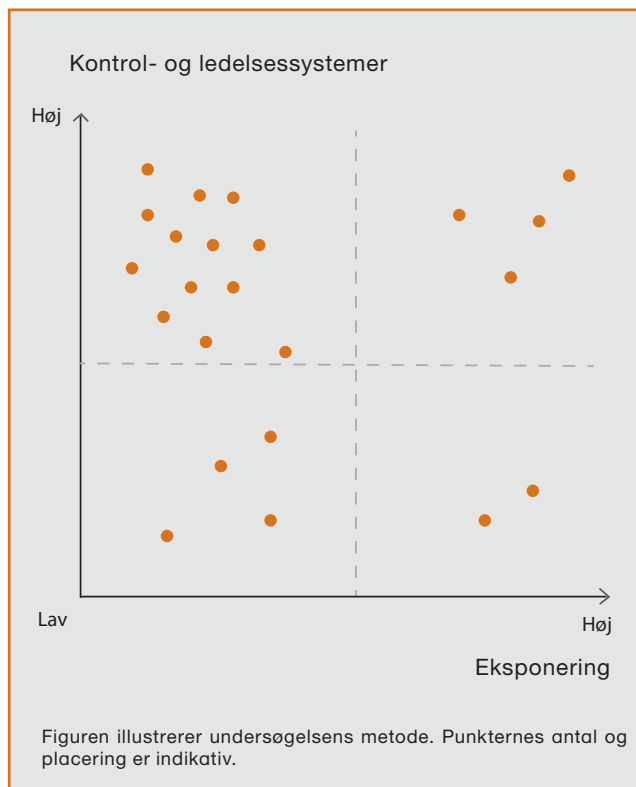
Metoden er meget anvendelig til at udvælge selskaber til tematisk dialog, men det er vigtigt at understrege, at data ikke altid giver et fuldt og sandfærdigt billede af selskabernes performance på området. Derfor er ATP's efterfølgende dialog med selskabet så central. Her foretager ATP en selvstændig vurdering af forholdet mellem eksponeringen og de ressourcer, et udvalgt selskab retter mod at håndtere givne ESG-risici.

ATP kan også anvende andre metoder til at udpege og udvælge højt eksponerede selskaber til tematisk engagement.

Rapportering af selskabers CO₂-emissioner



I 2017 har ATP ført tematisk engagement om rapportering af CO₂-emissioner. Selskaberne er udvalgt på baggrund af en risikoanalyse, hvor ATP først identificerede selskaber, som



ifølge vores dataleverandør ikke rapporterer om deres CO₂-emissioner. Dernæst undersøgte ATP, om nogle af disse selskaber er i industrier med høje emissioner.

Analysen pegede på 22 selskaber. ATP opfordrede alle 22 selskaber til at rapportere om deres direkte emissioner (scope 1) i forbindelse med produktionen og indirekte emissioner, eksempelvis i form af strøm og varmemeforbrug (scope 2). På side 19 forklarer vi mere om forskellige typer klima- og emissionsrapportering.

Strategien var dog at lægge det tungeste pres på selskaber i industrier med et højt CO₂-aftryk, mens mindre klimaeksponerede selskaber blot blev opfordret til at rapportere deres emissioner.

ATP støtter TCFD, som anbefaler selskaber at rapportere klimarelaterede finansielle data.

For ATP er det centralt, at selskaber selv forstår risici og deres eksponering mod klima og klimaforandringer. I overgangen til en low-carbon økonomi kan ændrede politikker, teknologi og kundeadfærd have betydning for selskabers resultater og værdi. Flere har eksempelvis nævnt mulig-

heden for en skat på CO₂, som kan påvirke selskabers økonomiske resultater.

Transparens fra selskaberne om deres CO₂-emissioner er væsentligt for ATP i arbejdet med at forstå vores egne klimarisici. På baggrund i TCFD's anbefalinger har ATP i 2017 for første gang opgjort sin aktieporteføljes CO₂-aftryk (Carbon Footprint). Datakvaliteten er en udfordring i dette arbejde. Når selskaber ikke selv rapporterer deres udledninger, bliver de i stedet estimeret af dataleverandører. Estimeringsmetoder bliver løbende udviklet, men har en tendens til at overestimere selskabernes emissioner. ATP's arbejde med carbon-footprinting er beskrevet på side 21. Med tematisk engagement har ATP været i dialog med selskaberne og arbejdet for bedre og mere reliabel data. Erfaringerne fra denne tematiske engagement lagde ATP til grund for sit valg om at støtte et aktionærforslag om klimarapportering hos et specifikt selskab.

Børnearbejde



Børnearbejde er meget kontroversielt og strider både mod FN's børnekonvention samt ILO's konventioner om børnearbejde. Hvis selskaber benytter sig af børn i deres produktion eller i deres leverandørkæde, kan det være konventionsstridigt, og selskaberne risikerer derudover at forårsage stor skade på deres omdømme.

I arbejdet med at sikre, at selskaber i porteføljen lever op til ATP's politik for samfundsansvar i investeringer, har ATP ofte stødt på anklager om børnearbejde i selskabers leverandørkæder. Det er anklager, som ATP tager meget alvorligt, og som vi undersøger grundigt i vores fact-findingproces. I 2017 har vi gennemført to fact-findings af anklager om børnearbejde. Læs om dem på side 48.

Oftentimes har undersøgelserne dog vist, at problemerne med børnearbejde er systemiske, og derfor har ATP ønsket at få mere viden om, hvilke organisatoriske tiltag og processer, som eksponerede selskaber har og kan igangsætte. Derfor igangsatte ATP's Komité for samfundsansvar en tematisk engagement om børnearbejde.

På baggrund af en risikobaseret analyse af sin aktieportefølje udvalgte ATP seks selskaber til tematisk engagement. Selskaberne blev udvalgt, fordi de tidligere har været involveret i kritiske historier, og fordi de opererer

i lande og industrier, hvor der erfaringsmæssigt er stor risiko for børnearbejde. Selskaberne i ATP's tematiske engagement om børnearbejde er overvejende i landbrugs- og fødevarerindustrien.

I dialogen med selskaberne efterspurgte ATP mere viden om selskabernes politikker for underleverandører, processer for monitorering af børnearbejde, samt hvordan selskaberne arbejder med relevante myndigheder, organisationer og interessenter for at forhindre børnearbejde i deres leverandørkæder.

I dialogen med selskaberne understregede vi, at ATP prioriterer området og forventer, at selskaber, som opererer i eksponerede industrier, arbejder kontinuerligt med at nedbringe risikoen for, at underleverandører gør brug af børnearbejde.

Denne tematiske engagement viste, at de udvalgte selskaber allerede har iværksat tiltag og opbygget processer for at minimere risikoen for børnearbejde. ATP prioriterer dog fortsat området højt og vil i fremtidige dialoger have et vedvarende fokus på udfordringen med børnearbejde i selskabers leverandørkæde.

ESG-rapportering



På generalforsamlinger i 2017 er ATP stødt på mange aktionærforslag, som kræver mere ESG-rapportering fra selskaberne. Gode data er vigtige for at forstå investeringmuligheder og -risici, og derfor forholder ATP sig som udgangspunkt positivt til forslag om bedre rapportering. ATP har en interesse i god og dækkende ESG-rapportering på tværs af selskaber i sin portefølje, for at have mulighed for at integrere ESG-data i investeringsprocesser og -strategier. Forslagene på selskabernes generalforsamlinger er dog ofte af en meget specifik karakter med fokus på enkeltområder. ATP er bekymret for, at mange enkeltcases fjerner fokus og ressourcer fra selskabernes arbejde med at forbedre deres generelle rapportering.

ATP's Komité for samfundsansvar igangsatte derfor en tematisk engagement om generel ESG-rapportering med 19 selskaber. Formålet med dialogerne var at opnå indsigt i processerne hos de selskaber, hvor der er stillet aktionærforslag om mere ESG-rapportering for at få et bedre udgangspunkt for at stemme på næste års generalforsamlinger.

ATP ønskede at forstå, hvordan selskaberne prioriterer deres rapporteringer. Herunder også, hvorfor de vælger ikke at rapportere om nogle emner og datapunkter. Hvis dialogen viser, at et selskab ikke rapporterer dækkende og ikke har nogen plan for at forbedre sin rapportering, vil ATP fremadrettet være mere positivt instillet overfor aktionærforslag om bedre rapportering. Modsat vil ATP ikke nødvendigvis stemme for mere specifik rapportering, hvis dialogen viser, at der ligger fornuftige rationaler bag selskabernes valg, eller hvis selskaberne har en plan for at udvikle deres rapportering fremadrettet. Gennem denne tematiske engagement har således ATP fået et solidt fundament til stemme på generalforsamlinger i 2018.

Skat



Som ansvarlig investor ligger det ATP meget på sinde, at selskaber betaler den skat, de skal. Derfor har ATP også tidligere gået i dialog med danske selskaber om skat i sin tilbagevendende ESG-dialog.

Selskabers skattebetalinger er et meget komplekst spørgsmål, som også er et vanskeligt emne at behandle i tematisk engagement. På trods af kompleksiteten har ATP's Komité for samfundsansvar valgt at indlede tematisk engagement med udenlandske selskaber i ATP's portefølje af børsnoterede aktier. Selskaberne blev udvalgt på baggrund af risikoanalyser, som viste, at de valgte selskaber har store omdømmemæssige udfordringer i relation til deres skattepraksis.

For at forstå ATP's arbejde med tematisk engagement om skat er det vigtigt at have for øje, at forståelsen af selskabers skattebetalinger er vanskelig og kræver indgående kendskab til national skattelovgivning, relevante dobbeltbeskatningsaftaler og selskabets specifikke forhold. Hvor ATP i sine egne direkte investeringer kan få indsigt i de underliggende skattestruktureringer, er det samme ikke tilfældet, når ATP investerer i en børsnoteret aktie.

ATP er opmærksom på, at selskaber, for at sikre langsigtet værdiskabelse, skal finde en balance i deres skattebetalinger. På den ene side er der en risiko for, at selskaber med en aggressiv skattepraksis kan bryde skattelovgivningen. Det er en legal risiko, som kan have finansielle konsekvenser og som også kan udgøre en risiko for ATP som investor. Derudover kan aggressiv skattepraksis også udgøre en omdømmerrisiko for selskaber og deres investorer.

På den anden side har selskaber en legitim ret til ikke at betale mere skat, end de efter lovgivningen er forpligtet til. I tilfælde, hvor selskaber opnår bedre forhold end konkurrerende selskaber ved bevidst at betale mere end den lovlige skattebetaling, vil det i mange jurisdiktioner være en korruptionsindikator.

ATP's dialog har derfor valgt en bred og holistisk tilgang til skattespørgsmålet.

Blandt andet har ATP spurgt selskaberne til deres skattepolitik, samt hvordan selskabet inddrager sin bestyrelse i spørgsmål om skattedispositioner. ATP har også spurgt selskaberne om, hvordan de balancerer forpligtelsen til at betale skatter i henhold til gældende lov mod selskabets ønsker om at minimere forretningsomkostningerne.

ATP er også opmærksom på, at skader på selskabernes omdømme kan have finansielle omkostninger, og derfor spurgte ATP også til, hvordan selskaberne går i dialog med myndigheder, organisationer og interessenter om skat.

Desværre var det ATP's oplevelse, at selskaberne kun i meget begrænset omfang var villige til at indgå i en substantiel dialog med ATP om disse spørgsmål. Det var en medvirkende grund til, at ATP har besluttet sig for at deltage i PRI's fælles engagement om skat. Læs mere om det på side 41.

Vand



Fra international side er der et stadig større fokus på menneskers adgang til og påvirkning på jordens vandreserver, herunder vandforurening, tørkeproblemer og generel vandmangel. I de internationalt vedtagne mål for bæredygtig udvikling, SDG'erne, handler mål nummer 6 eksempelvis specifikt om vand. Vand er et fokusområde for ATP, fordi vandmangel og vandforurening udgør en risiko både for lokalbefolkninger i berørte områder, for virksomheder og for investorer. Derfor har ATP's Komité for samfundsansvar igangsat en tematisk engagement med fokus på vand.

ATP's tematiske engagement om vand tager udgangspunkt i, at FN estimerer en stadig større efterspørgsel efter vand, samtidig med, at mange regioners og landes ferskvandsreserver udtømmes. FN vurderer, at den globale efterspørgsel på vand i 2030 vil være 40 procent højere end

udbuddet i et business-as-usual-scenarie. Virksomheder efterspørger og forbruger store mængder vand. I industrialiserede lande forbruges halvdelen af den tilgængelige vand af virksomheder. Vandmangel er en lokal udfordring, som stiller store krav til selskaber, som agerer i områder med tørke og begrænsede ferskvandsreserver. Derfor havde ATP et særligt fokus på selskaber, som opererer i områder med vandmangel.

ATP udvalgte seks selskaber i sin portefølje til dialog. Selskaberne er gennem deres forretningsaktiviteter eksponeret overfor vandproblemer, eksempelvis fordi de opererer i industrier med et højt vandforbrug eller i områder med vandmangel. ATP udvalgte selskaber, der ifølge vores dataleverandør har begrænset ledelseskapacitet i forhold til at håndtere vand og vandrisici.

Den tematiske engagement fokuserede blandt andet på selskabernes processer for håndtering af vand. Eksempelvis hvordan de sikrer, at de forbruger og udleder vand på ansvarlig vis med mindst mulig indvirkning på omkringliggende interessenter. ATP spurgte også ind til,

hvordan selskaberne forholder sig til potentielt øgede krav og regulativer for vandforbrug og udledning.

Selskaberne gav udtryk for, at håndtering af vand er et tema, der har stigende interesse hos deres investorer og andre stakeholders. Hvor den internationale debat om bæredygtighed i de seneste år har fokuseret på klimaforandringer og emissioner, berører den nu i stigende grad også andre emner såsom vand.

Det var ATP's oplevelse, at selskaberne i denne dialogrække arbejdede seriøst med vandrisici herunder arbejdede for at minimere vandforbruget. Selskabernes kommunikation om tiltag og indsatser vedrørende vand har dog været mangelfuld, hvilket blandt andet har medført kritiske bedømmelser fra vores dataleverandører. I dialogen med selskaberne understregede ATP, at vi har en interesse i bedre data og rapportering om vandforbrug og håndtering af vandrisici. Et af selskaberne besluttede på baggrund af denne engagement at gå i dialog med dataleverandøren om evalueringerne af selskabet. Et andet selskab besluttede at genoptage sin rapportering af arbejdet med vandrisici.

Samarbejde og vidensdeling

ATP arbejder med fortsat at udbygge sin viden om og styrke sin indsats med at integrere samfundsansvar i investeringer. ATP arbejder blandt andet med at udbygge sin viden om samfundsansvar gennem sine medlemskaber af forskellige organisationer og netværk. På side 44 kan man læse mere om de organisationer, som ATP er medlem af.

Samarbejde og vidensdeling er nøgleord i mange af de organisationer og netværk, som ATP er medlem af. ATP oplever, at vidensdeling mellem investorer i organisationer og netværk bidrager til fortsat at konsolidere ATP's arbejde med samfundsansvar i investeringer.

Ved at være aktiv i organisationer og netværk om ansvarlige investeringer kan ATP også indgå i konkrete samarbejder med andre investorer om relevante og aktuelle problemstillinger, hvor der kan findes et fælles fodslag. Det er ATP's erfaring, at konkrete samarbejder mellem investorer kan give styrke og indflydelse.

ATP samarbejder med internationale investorer om engagements gennem PRI

Som supplement til sit aktive ejerskab deltager ATP i samarbejder med andre investorer om at påvirke selskaber til at handle ansvarligt og med langsigtet værdiskabelse for øje. I 2017 er ATP derfor begyndt at deltage i kollektive engagements gennem organisationen PRI. Læs mere om PRI på side 44.

ATP deltager i PRI-engagements, når det er meningsfuldt, og når der kan findes et fælles fodslag. ATP samarbejder med andre investorer, når det er relevant, fordi det kan give styrke og indflydelse. Samtidig har ATP i PRI en unik mulighed for at udveksle erfaringer med vores udenlandske peers, blandt andet om fremgangsmåder og holdninger til forskellige temaer. I 2017 har ATP deltaget aktivt i at udtænke, planlægge og udføre kollektive engagements gennem PRI.

ATP har en vigtig rolle i at udstikke retningen for PRI's kollektive engagements gennem sin plads i PRI's ESG Engagement Advisory Committee, som er en komité af investorrepræsentanter, som rådgiver PRI's ledelse om idéer, prioriteter, mål og retning for PRI's arbejde med kollektive engagements om samfundsansvar og ESG. ATP har således en vis indflydelse på, hvilke engagements der indgås i PRI.

I 2017 har ATP valgt at deltage i tre konkrete kollektive engagements. Emnerne for de tre engagements er aggressiv skattepraksis, OECD's retningslinjer for multinationale virksomheder, samt TCFD's anbefalinger til virksomheder om at rapportere om klimarelaterede finansielle risici og muligheder.

PRI's engagement om skat er stadig kun i den indledende fase. ATP følger arbejdet tæt og har i 2017 deltaget i flere koordineringsmøder. For ATP er området meget centralt, og vi har selv foretaget tematisk engagement med selskaber om skat og skattepraksis, dog oplevede ATP en betydelig grad af lukkethed fra selskaberne. En af årsagerne til, at ATP har valgt at deltage i PRI's kollektive engagement om skat, er, at ATP håber at virksomhederne responderer på det øgede pres fra flere internationale investorer.

OECD's retningslinjer for multinationale selskaber står centralt i ATP's arbejde med samfundsansvar i investeringer, og ATP arbejder på flere fronter med at indarbejde dem i det daglige arbejde. Læs mere om dette arbejde på side 46. Derfor fandt ATP det naturligt at følge en kollektiv engagement om OECD's retningslinjer, som er ledet af en stor europæisk kapitalforvalter i PRI-regi. Arbejdet er stadig i gang med at blive planlagt, og ATP har deltaget i de indledende møder.

I tillæg til sit eget arbejde med TCFD's anbefalinger har ATP valgt at deltage i planlægningen af engagements om implementering af TCFD's anbefalinger i PRI. ATP sidder nemlig i PRI's Advisory Committee om implementering af TCFD's anbefalinger. Her er ATP med til at bestemme fokus, metode og formål med dialogerne, ligesom ATP har forpligtet sig til at lede an i nogle af dialogerne.

Blandt investorer er der mange debatter om, hvordan man skal arbejde med de 17 verdensmål for bæredygtig udvikling (SDG'erne). ATP følger disse debatter med stor interesse og har derfor valgt at deltage som medlem af PRI's 'Working Group – SDGs in Active Ownership'. Her er ATP med til at diskutere kommende dialoger med virksomheder om deres arbejde med SDG'erne.

ATP deltager i diskussioner om langsigtet værdiskabelse i internationale fora

Som pensionskasse med langsigtede forpligtelser er det væsentligt at tænke og agere langsigtet. Formålet med

ATP's arbejde med aktivt ejerskab og samfundsansvar i investeringer er blandt andet at sikre langsigtet værdiskabelse og gode pensioner for ATP's medlemmer.

Udover det konkrete arbejde med samfundsansvar og aktivt ejerskab i relation ATP's investeringer og porteføljeselskaber, deltager ATP også i internationale debatter om og konkrete bestræbelser på at påvirke virksomheder og investorer til at tænke og agere med et fokus på langsigtet værdiskabelse. En af måderne, ATP arbejder på at tilskynde langsigtstænkning, er gennem sit aktive medlemsskab af organisationen Focusing Capital on the Long Term (FCLTGlobal). FCLTGlobal arbejder for at fremme fokus på langsigtet værdiskabelse blandt virksomheder og investorer i strategier og konkrete investeringsbeslutninger. Flere gange årligt deltager ATP's direktør i møder og debatter med repræsentanter fra store globale investorer og virksomheder.

World Economic Forum (WEF) er et andet vigtigt internationalt forum, hvor ATP deltager aktivt. I WEF's årlige møder i Davos mødes verdensledere herunder politiske beslutningstagere, topchefer fra globale virksomheder og repræsentanter fra civilsamfundsorganisationer. Ved forummets møder diskuteres vigtige politiske og økonomiske spørgsmål, blandt andet hvordan virksomheder kan agere ansvarligt og med et fokus på langsigtet værdiskabelse.

ATP søger nyeste viden om god selskabsledelse

God selskabsledelse er helt centralt for virksomheders evner til at generere langsigtet værdiskabelse. ATP's direktør, Christian Hyldahl, er med i Komitéen for god selskabsledelse, som blandt andet fastlægger anbefalinger til selskaber om god selskabsledelse og investorer om aktivt ejerskab. I december 2017 offentliggjorde Komitéen for god selskabsledelse opdaterede anbefalinger for god selskabsledelse.

ATP følger også de internationale debatter om god selskabsledelse og aktivt ejerskab. Primært gennem sit medlemskab af organisationen 'International Corporate Governance Network' (ICGN). ICGN er en investordrevet organisation, som sigter mod at skabe effektive standarder indenfor selskabsledelse og aktivt ejerskab. ATP deltager i foreningens generelle diskussioner og bliver opdateret med ny viden om nye trends indenfor interna-

tional virksomhedsledelse. I løbet af 2017 har ATP blandt andet deltaget i årsmødet, hvor der blev diskuteret aktuelle emner indenfor corporate governance. ATP søger at udøve aktivt ejerskab efter de højeste internationale standarder, hvorfor vi har en stor interesse i at holde os helt opdateret om den nyeste viden, internationale tendenser og standarder gennem ICGN. ATP har også brugt netværket til bilaterale diskussioner med relevante personer og organisationer med indsigt i internationale og nationale standarder for aktivt ejerskab. Endvidere giver organisationen ATP mulighed for at være i kontakt med interessenter, der er markedsledende indenfor deres respektive regioner. I internationale organisationer vidensdeler ATP med investorer og virksomheder om temaer og spørgsmål om samfundsansvar og langsigtet værdiskabelse

ATP prioriterer samarbejde indenfor klimadagsordenen

ATP har i mange år samarbejdet med andre investorer på klimaområdet, og på grund af områdets vigtighed er det noget, ATP fortsat prioriterer.

På klimaområdet har ATP gennem en årrække været medlem af de to internationale organisationer, CDP (tidligere Carbon Disclosure Project) og 'The Institutional Investors Group on Climate Change' (IIGCC). I begge organisationer foregår der videns- og erfaringsudveksling mellem medlemmerne, men organisationerne fungerer primært som samarbejdsfora.

I CDP er ATP medlem og 'investor signatory' til vandprogrammet, klimaforandringsprogrammet og skovprogrammet. CDP opfordrer danske såvel som internationale selskaber til at rapportere om deres udledninger af drivhusgasser på vegne af sine medlemmer. Udover arbejdet i CDP går ATP som nævnt også i en selvstændig dialog med udvalgte selskaber, som endnu ikke rapporterer om eller publicerer deres klimapåvirkninger.

IIGCC er et samarbejdsforum for investorer. Blandt medlemmerne er der enighed om, at politisk og regulatorisk usikkerhed er blandt de største hindringer for grønne investeringer, og at forudsigelige, troværdige policy-framework på globalt, regionalt og nationalt niveau vil øge institutionelle investorers investeringer i klimavenlig energi og grøn omstilling. IIGCC's opgave er at koordinere og levere dette budskab til politiske beslutningstagere. Gennem organisationen var ATP i 2017 medunderskriver af en fælles inve-

storhenvendelse til EU-landenes energiministre. Her opfordrede ATP sammen med de andre IIGCC-medlemmer de politiske ledere til at implementere en forudsigelig klimaregulering, som kan anspore til flere grønne investeringer.

ATP er et af de stiftende medlemmer i Climate Action 100+, som blev lanceret i december 2017. Climate Action 100+ er et femårigt initiativ, hvor investorer vil samarbejde om at lægge pres på de 100 selskaber, med størst udledning af drivhusgasser. Formålet er at begrænse udledningen, styrke klimarapportering og forbedre virksomhedenes governance for klima.

Nordisk erfaringsudveksling om samfundsansvar

Udover de internationale organisationer og netværk deltager ATP også i danske og nordiske diskussioner om samfundsansvar og ansvarlige investeringer. Nordiske virksomheder og investorer har ofte en helt særlig tilgang til samfundsansvar, og ATP oplever, at vidensdeling i nordiske netværk er givende.

ATP er engageret i de danske og nordiske debatter om ansvarlige investeringer gennem sine medlemsskaber af Nordic SIF og Dansif. Dansif er et dansk netværk for professionelle investorer, rådgivningsvirksomheder og andre, der beskæftiger sig med ansvarlige investeringer i Danmark. Dansifs formål er at udveksle erfaringer blandt foreningens medlemmer og facilitere en diversificeret debat om ansvarlige investeringer. ATP har i en årrække støttet Dansif og er medlem af foreningens bestyrelse.

Dansif blev etableret i en tid, hvor ESG-overvejelser hovedsageligt var noget, der blev håndteret af specialister i og

udenfor medlemsvirksomhederne. Med de senere års udvikling i retning af, at ESG-overvejelser indgår som en naturlig del i det almindelige investeringsarbejde, har ATP i 2017 fokuseret på at knytte Dansif tættere til andre danske organisationer på investeringsområdet med henblik på, at Dansif kan bevare sin relevans for medlemmerne.

Nordic SIF er det nordiske netværk for ansvarlige investorer. ATP er aktiv i netværket og deltog i årsmødet i København, hvor repræsentanter fra nordiske pensionskasser og andre professionelle investorer var samlet for at holde sig opdateret om konkrete projekter og erfaringer fra arbejdet med ansvarlige investeringer i de andre nordiske netværk.

Også i det danske og det nordiske Global Compact netværk har ATP deltaget aktivt. ATP støtter FN's Global Compact og har siden 2012 rapporteret om sine fremskridt til organisationen. ATP har i flere år arbejdet med at implementere de ti principper i sit arbejde med ansvarlige investeringer. De 17 mål for bæredygtig udvikling er højt på agendaen i Global Compact, både i det danske og nordiske netværk. I 2017 deltog ATP i det nordiske Global Compact-netværks møde i Göteborg. Her var fokus på SDG'ernes betydning for virksomheders, herunder den finansielle sektors, rolle i samfundet og på den konkrete betydning af målene om bæredygtige byer (Mål 11) og globale partnerskaber (Mål 17). ATP deltog i 2017 endvidere i den stiftende generalforsamling for Global Compact Netværk Danmark, der som nyt uafhængigt lokalt netværk skal arbejde tæt sammen med Global Compacts hovedkvarter i New York og samtidig fungere som kontaktpunkt for danske medlemmer af Global Compact.



FN's Global Compact

ATP støtter Global Compact, som er et FN-initiativ, der opstiller ti generelle principper for virksomheders arbejde med samfundsansvar. Principperne bygger på internationale konventioner om menneskerettigheder, arbejdstagerrettigheder, miljø og klima samt anti-korruption. Global Compact faciliterer også debatter om virksomheders bidrag til FN's 17 verdensmål for bæredygtig udvikling (SDG'erne).



The Institutional Investors Group on Climate Change (IIGCC)

ATP er medlem af IIGCC. IIGCC er et forum af internationale investorer, som samarbejder om at tilskynde politiske beslutningstagere til at implementere politikker, der adresserer de langsigtede risici forbundet med klimaforandringer.



Principles for Responsible Investment (PRI)

ATP er medlem af organisationen PRI, som udbreder de seks FN-støttede principper for ansvarlige investeringer. Principperne har som mål, at investorer inkorporerer ESG-emner i deres investeringer. I PRI samarbejder ATP med andre investorer om kollektive engagements med selskaber om forskellige spørgsmål og temaer.



Dansif

ATP er medlem af Dansif, som er et upartisk netværksforum for professionelle investorer, rådgivningsvirksomheder og andre, der beskæftiger sig med ansvarlige investeringer i Danmark. Formålet er at udveksle og udbrede erfaringer blandt foreningens medlemmer samt at facilitere en diversificeret debat om ansvarlige investeringer.



CDP (tidligere Carbon Disclosure Project)

ATP er medlem af CDP og medunderskriver af CDP's 'Climate Change Program', 'Water Program' og 'Forest Program'. CDP er en global klimaorganisation. Gennem CDP's 'Climate Change Program' opfordrer medlemmerne samlet selskaber og byer til at måle, håndtere og rapportere om deres udledninger af drivhusgasser.



GRESB Real Estate

ATP er medlem af GRESB Real Estate, der på vegne af institutionelle investorer sammenholder specifikke ejendomsaktiver eller ejendomsfondes præstationer indenfor ESG. Ved at ensarte rapportering sikres et sammenligningsgrundlag, som kan styrke interne politikker og processer på området.



International Corporate Governance Network

ATP er medlem af International Corporate Governance Network, som er en investordrevet organisation, der sigter mod at skabe effektive standarder for selskabsledelse og aktivt ejerskab. ICGN producerer vejledende politikker, koordinerer arbejdsgrupper og informerer bredt om tendenser indenfor virksomhedsledelse og aktivt ejerskab.



Taskforce on Climate-related Financial Disclosures (TCFD)

ATP støtter TCFD og anbefalingerne om rapportering af klimarelaterede finansielle risici. TCFD er en ekspertgruppe nedsat af FSB på vegne af G20-landene. Idéen bag anbefalingerne er, at selskaber i deres rapportering bør inkludere finansielle risici og muligheder i transitionen til en low-carbon-økonomi. ATP arbejder med anbefalingerne ifm. rapportering af egne processer og i sit aktive ejerskab.



GRESB Infrastructure

ATP er stiftende medlem af GRESB Infrastructure og medlem af dets advisory board. Målet er at vurdere og sammenholde ESG-præstationer for selskaber og fonde, der beskæftiger sig med infrastruktur. Selskaber og fonde rapporterede til GRESB Infrastructure for første gang i 2016.

Fact-finding, målrettet dialog og eksklusion

ATP's politik for samfundsansvar i investeringer forpligter ATP til ikke at investere i selskaber, som bevidst og gentagne gange bryder love og regler i de lande, hvor de opererer, eller normer, som kan udledes af internationale konventioner, som Danmark har tiltrådt. Det gælder også, når selskabets brud med ATP's politik for samfundsansvar i investeringer ikke udgør en finansiel risiko for ATP.

Eksklusionsprocesser

ATP vil ikke investere i selskaber, som bryder ATP's politik for samfundsansvar i investeringer. Derfor undersøger ATP sine investeringer for at identificere adfærd, som bryder med politikken. Hvis ATP efter grundige undersøgelser finder, at et selskab overtræder ATP's politik for samfundsansvar i investeringer, kan det lede til en eksklusion fra ATP's investeringsunivers. Det er vigtigt at understrege, at det er den specifikke anklage eller adfærds alvorlighed og ikke størrelsen af ATP's investering i det specifikke selskab, som styrer ATP's arbejde.

Undersøgelsesprocesser vil variere og vil blandt andet afhænge af aktivklassen samt investeringsstrategien.

Det er nødvendigt med forskellige processer til at identificere potentielle brud alt efter, om man investerer i et infrastrukturprojekt i Sydeuropa eller i en amerikansk børsnoteret aktie. Hvor tilgængeligheden af systematiseret data fra en ekstern dataleverandør gør det muligt kvantitativt at screene børsnoterede aktier, må man benytte en mere aktivspecifik tilgang til at identificere ESG-risici og mulige brud i forbindelse med en infrastrukturinvestering. Selvom metoden til at identificere potentielle brud vil være forskellig, vil ATP's interne ESG-team altid foretage en selvstændig, kvalitativ vurdering af anklagen samt en grundig fact-finding, før ATP's komite for samfundsansvar forholder sig til anklagen.

Nedenfor beskrives de undersøgelsesmetoder, som ATP anvender på børsnoterede aktier og erhvervsobligationer. Her foretager ATP først en kvantitativ screening af ATP's investeringer for mulige overtrædelser. Dernæst vil ATP igangsætte en kvalitativ vurdering af anklagerne og til sidst en grundig fact-finding af adfærd, som ATP vurderer potentielt overtræder politikken for samfundsansvar i investeringer.

Hvorfor screener ATP aktier og erhvervsobligationer?

Frem for at undersøge alle potentielle investeringer i aktier eller erhvervsobligationer har ATP valgt kun at screene de selskaber, som ATP er investeret i. Det giver ATP mulighed for i undersøgelsens senere faser at bruge ressourcer på at undersøge de relevante selskaber grundigt, seriøst og med fokus på fakta. Formålet med screeningen er analytisk at sortere i informationer og anklager mod selskaber, sådan at ATP kan fokusere ressourcer på de mest alvorlige anklager og mulige brud på ATP's politik for samfundsansvar i investeringer.

Screeningen baserer sig på informationer fra en ekstern dataleverandør, som kontinuerligt overvåger og vurderer mange tusinde internationale selskabers adfærd på en lang række af parametre, med både kvantitative og kvalitative elementer. Dataleverandørens overvågning tager udgangspunkt i mediehistorier, ngo-rapporter, domstolsafgørelser, myndighedsundersøgelser, selskabers egne rapporteringer og andet offentligt tilgængeligt materiale. Dataleverandøren foreholder selskaberne anklagerne, inden rapporter og data publiceres.

ATP kan også modtage oplysninger fra eksterne kilder om et selskabs mulige overtrædelse af ATP's politik for samfundsansvar i investeringer. Disse informationer og input indgår på lige fod med andre informationer fra vores dataleverandør i screeningprocessen.

Screeningen foregår løbende, og ATP har valgt at holde den og fact-findingen internt i stedet for at uddelegere til en ekstern part. Ved selv at foretage screeningen opnår ATP en indsigt i og viden om selskabernes forhold, som ATP kan bruge i sine investeringsprocesser og -beslutninger. Samtidig kan ATP sikre, at screening og beslutninger om fact-finding og eventuel eksklusion hviler på et sagligt grundlag.

Opbygningen af ATP's screens

I udvælgelsen af kvantitative indikatorer til screeningen inkorporerer ATP et bredt spekter af ESG-emner, som knytter sig til internationale konventioner og Global Compact-principper. Indikatorerne dækker bredt emner indenfor miljø (eksempelvis biodiversitet), menneskerettighedsforhold (eksempelvis civile frihedsrettigheder og beskyttelse af oprindelige folks rettigheder), arbejdstagerrettigheder (eksempelvis retten til kollektive forhandlinger,

anti-diskrimination og børnearbejde) og korrupsion. Ved at fokusere på disse emner og indikatorer sikres det at ATP koncentrerer sig om virksomhedsadfærd, som potentielt kan udgøre brud på politikken for samfundsansvar i investeringer. Samtidig er det en af de måder, hvorpå ATP arbejder systematisk med at integrere OECD's retningslinjer for multinationale virksomheder og vejledning til institutionelle investorer i sine investeringsprocesser. I vejledningen anbefales det således, at investorer etablerer due diligence-processer til at identificere og håndtere situationer, hvor et porteføljeselskab udøver en negativ indvirkning på samfundet.

Undersøgelsens tre faser

Fase 1 – Kvantitativ screening

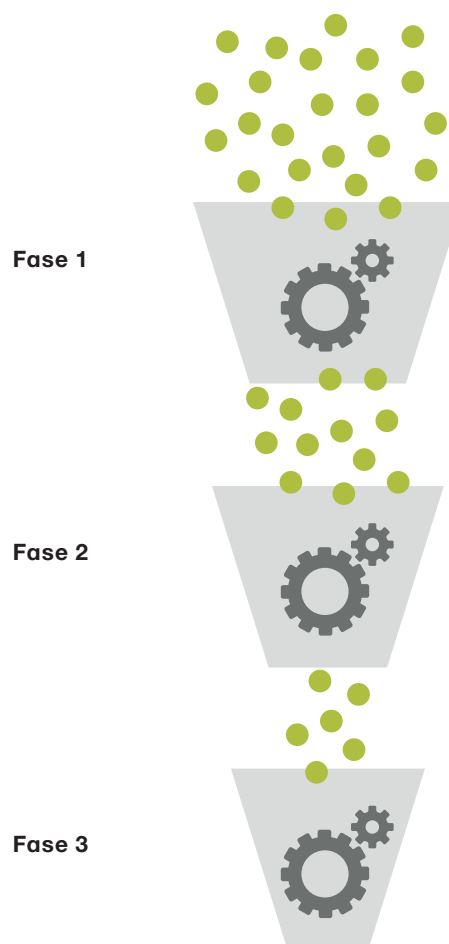
Første trin af screeningen går ud på at udvælge de selskaber, som potentielt overtræder ATP's politik for samfundsansvar. Med udgangspunkt i de udvalgte kvantitative indikatorer har ATP, med skelen til dataleverandørens metodik, fastsat tærskelværdier, som gør det muligt at automatisere udvælgelsen af såkaldte fokusselskaber. Fokusselskaberne scorer væsentligt dårligere end andre selskaber i porteføljerne på de udvalgte ESG-indikatorer, hvilket indikerer en risiko for at overtræde ATP's politik for samfundsansvar i investeringer.

Fase 2 – Kvalitativ vurdering og prioritering

Når et selskab scorer under tærskelværdien, undersøges det, om adfærd og anklager – hvis der er hold i dem – også ville kunne udgøre et brud på ATP's politik for samfundsansvar i investeringer. Dette leder frem til undersøgelsens andet trin. Her undersøges anklagerne mod fokusselskaberne kvalitativt af ATP's analytikere for at vurdere, hvorvidt den enkelte anklage kunne udgøre et brud på politikken. Konkret foregår dette ved, at ATP's ESG-analytikere uafhængigt af hinanden vurderer anklagerne mod hvert fokusselskab, hvilket efterfølges af en fælles evaluering- og udvælgelsesprocedure. I denne proces tager ATP højde for de krav og anbefalinger til selskaber, der kan udledes af Global Compact-principperne og OECD's retningslinjer. OECD's retningslinjer har f.eks. anbefalinger til, hvad selskaber helt konkret bør gøre for eksempelvis at respektere menneskerettighederne.

I de tilfælde, hvor det vurderes, at anklagerne er alvorlige og kunne udgøre et brud på ATP's politik for samfundsansvar i investeringer, bliver de indstillet til en mere grundig undersøgelse – en såkaldt fact-finding.

Screeningsprocessen



Fase 3 – Fact-finding

En fact-finding er en åben undersøgelse, som baserer sig på mange forskellige kilder. Det kan blandt andet være åbne kilder, ngo-rapporter eller virksomheders hjemmesider. Her vurderer ATP's analytikere blandt andet om anklagerne er velunderbyggede. I denne del af screeningprocessen indleder ATP ofte en dialog med selskaberne for at få deres kommentarer til og vurdering af anklagerne. I tilfælde, hvor fact-findingen indikerer kritisabel adfærd, har selskabet også mulighed for at forklare, hvilke eventuelle organisatoriske eller operationelle tiltag det har iværksat for at imødegå fremtidige problemer. Dialogen vil ofte foregå skriftligt, men i mange tilfælde vil ATP også tage en mundtlig dialog med selskaberne. I mange tilfælde vil en fact-finding tage flere måneder. ATP gør ikke denne del af processen offentlig, da sagen endnu ikke er oplyst tilstrækkeligt.

Hvis en fact-finding viser, at ATP's politik for samfundsansvar i investeringer kan være brudt, præsenterer Team

ESG resultaterne af undersøgelsen for Komitéen for samfundsansvar med en indstilling om enten at gå i en såkaldt målrettet dialog med selskabet eller at ekskludere selskabet.

Når en fact-finding peger på, at selskabets adfærd holder sig indenfor ATP's politik for samfundsansvar i investeringer indstilles det, at fact-findingen afsluttes. Gennem den løbende screeningproces sikres det, at vi opdager, hvis nye anklager fremsættes og afdækkes af vores dataleverandør.

Brud på ATP's politik for samfundsansvar i investeringer: Målrettet dialog eller eksklusion

Når ATP's Komité for samfundsansvar har afgjort, at et selskab har overtrådt ATP's politik for samfundsansvar i investeringer, besluttet det, om ATP vil ekskludere eller gå i målrettet dialog med selskabet.

Målrettet dialog

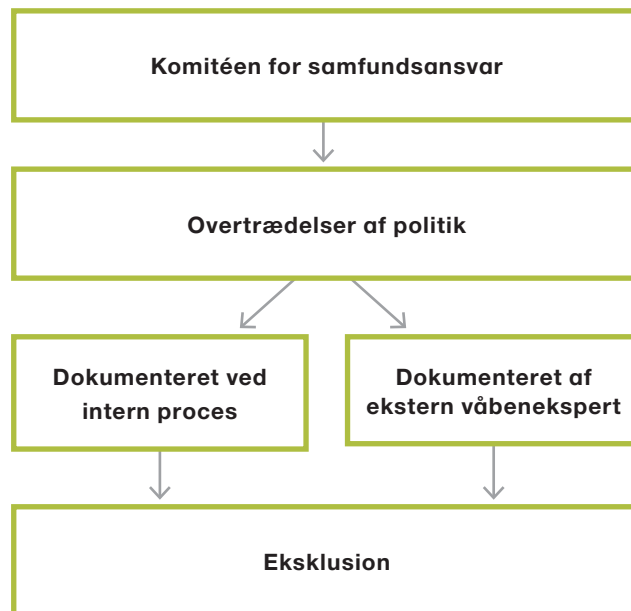
ATP går i målrettet dialog med et selskab, som har overtrådt politikken, hvis der vurderes at være en berettiget forventning om, at ATP kan påvirke selskabet til at ændre sin adfærd. Dialogen har altså som klart formål at ændre den konkrete adfærd. Det betyder også, at ATP udviser tålmodighed i processen med målrettet dialog, så længe ATP oplever, at selskabet er lydhør og imødekommende overfor ATP. Hvis selskabet ikke ændrer sin adfærd, vil ATP vælge at ekskludere selskabet.

Eksklusion

ATP's Komité for samfundsansvar kan også vælge at ekskludere uden at gå i dialog med selskabet først. Eksklusion betyder, at ATP afhænder sine aktier eller obligationer i selskabet, samt at selskabet fjernes fra ATP's investeringsunivers.

I nogle tilfælde tilføjer ATP et selskab til sin eksklusionsliste, selvom ATP ikke har investeringer i selskabet på det

Eksklusionsprocesser



pågældende tidspunkt. Hvis toneangivende investorer på ansvarlig, saglig og seriøs vis har dokumenteret forhold og adfærd hos et navngivent selskab, som kunne være brud på ATP's politik for samfundsansvar i investeringer, kan ATP vælge at bruge materialet som udgangspunkt for sin egen fact-finding af selskabet. Hvis selskabets adfærd er et klart brud på politikken, kan ATP vælge at ekskludere selskabet. I nogle helt særlige tilfælde ekskluderer ATP selskaber uden en forudgående intern undersøgelse. Det drejer sig helt specifikt om selskaber, som er involveret i klyngevåben eller landminer. Her baserer ATP sine beslutninger på en ekstern våbeneksperts vurderinger. Læs ATP's rapport om samfundsansvar fra 2016 for mere information om denne proces.

ATP kan ekskludere på baggrund af sanktioner eller et selskabs konkrete adfærd. På samme vis kan eksklusioner ophæves, når sanktioner ophæves eller et konkret selskabs adfærd er forbedret.

Når ATP investerer i statsobligationer

ATP har separate processer for investeringer i statsobligationer. Det betyder, at ATP ikke investerer i statsobligationer i lande, hvor EU eller FN har indført målrettede sanktioner. ATP inddrager også OECD's langsigtede landerisikoklassifikation i sin investeringsproces for statsobligationer. Læs ATP's ESG-rapport 2014 for mere information om screening af statsobligationer.

Faktiske fact-findings og temaer

I 2017 har ATP afsluttet 19 fact-findings af selskaber i sin portefølje. Ved årets udgang var ATP i gang med tre fact-findings. Flertallet af disse fact-findings er igangsat og drevet efter de almindelige screeningsprocesser af ATP's aktier og erhvervsobligationer.

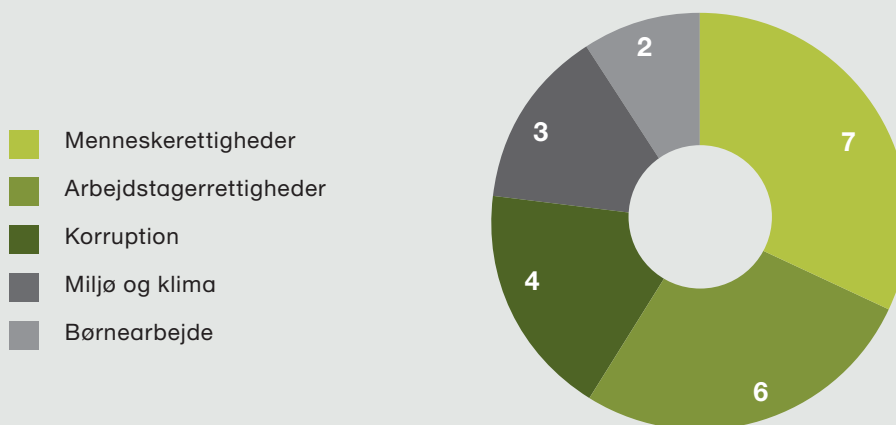
Som beskrevet, prioriterer ATP sin screening og fact-finding efter anklagernes alvorlighed og tyngde. Det betyder også, at ATP prioriterer at foretage en fact-finding, hvor det vurderes, at man kan finde solid dokumentation for, at selskabet bevidst, og gentagne gange overtræder eller handler i modstrid med love, internationale normer og konventioner. Derfor vil det variere fra år til år, hvilke overordnede emner og temaer, som får størst opmærksomhed.

Menneskerettigheder er et af de emner, som har fyldt meget i årets fact-findings. I 2017 har ATP foretaget syv fact-findings af selskaber, som er anklaget for at påvirke menneskerettigheder negativt. Derudover har ATP foretaget to fact-findings af anklager om børnearbejde i selskabers operationer eller værdikæder. Et emne som også går igen i flere fact-findings i 2017 er arbejdstagerrettigheder. Seks gange har ATP undersøgt selskaber, som er anklaget for at påvirke medarbejdere eller leverandørers arbejdstagerrettigheder negativt.

Miljø og klima har også været et gennemgående emne i ATP's fact-findings. Emnet er undersøgt i tre af ATP's fact-findings. ATP har undersøgt sager, hvor et selskab er anklaget for, gennem sine operationer, at kompromittere miljøet til skade for biodiversitet eller lokalbefolkningens adgang til vitale naturressourcer. Flere selskaber i ATP's portefølje har været anklaget for korrupsion og bestikkelse. Fire gange har ATP undersøgt anklager om korrupt virksomhedsadfærd.

På side 49 kan du læse mere om nogle af de fact-findings, som er afsluttet med eksklusion.

Temaer i ATP's fact-finding i 2017



CASE: Fact-finding af amerikanske fængselsvirksomheder

Gennem screeningprocessen blev ATP bekendt med en række anklager imod to selskaber i porteføljen, der driver private fængsler og detentionscentre i USA. Anklagerne mod de to selskaber var mange og alvorlige.

De blev blandt andet anklaget for ikke at yde tilstrækkelig sundheds- og retshjælp til indsatte og tilbageholdte samt for at operere med uforsvarlige sikkerhedsforhold. Begge selskaber blev indstillet til fact-finding for muligt brud på ATP's politik for samfundsansvar i investeringer. ATP foretog derefter en grundig fact-finding af selskaberne, som også blev konsulteret og foreholdt anklagerne.

ATP's undersøgelse fandt, at anklagerne imod det ene selskab generelt var utilstrækkeligt underbyggede, og at selskabet havde de fornødne politikker og procedurer for at imødegå risici på området, herunder i forhold til beskyttelse af indsattes rettigheder samt muligheder for klageindgivelse.

Undersøgelsen fandt imidlertid også, at det andet selskab, The GEO Group, Inc., ikke levede op til ATP's krav. ATP vurderede bl.a., at selskabets implementering af egne politikker, procedurer for at forhindre og håndtere sager samt villighed til at oplyse transparent om forholdene var utilfredsstillende – ikke mindst for et selskab i den pågældende branche. Idet ATP efter en længere dialog med selskabet vurderede, at der ikke forelå den nødvendige vilje til at rette op på problemerne, besluttede ATP derfor at ekskludere selskabet fra sit investeringsunivers.

CASE: Fact-finding af Bharat Heavy Electricals Ltd.

ATP konstaterede i foråret 2017, at en toneangivende global investor havde ekskluderet det indiske selskab Bharat Heavy Electricals på grund af risikoen for alvorlig miljøskade som følge af selskabets operationer. Selvom ATP ikke selv var investeret i selskabet, blev der på grund af anklagens karakter og alvorlighed truffet beslutning om at foretage en intern undersøgelse af selskabet.

Problemet bestod i, at selskabet havde vundet en kontrakt om at opføre et kulkraftværk i det sydvestlige Bangladesh. Ifølge planerne kommer kulkraftværket til at ligge tæt på grænsen til det fredede mangroveområde Sundarbans, der indeholder to UNESCO-verdensarvssteder og er hjem for en række dyrearter, herunder floddelfinen og batagur-skildpadden, der begge er truede arter. Opførelsen af kraftværket vil, ifølge eksperter, belaste det omkringliggende miljø i mangroven og forøge risikoen for uheld, der potentielt kan medføre uoprettelig skade på områdets biodiversitet. Af denne grund har UNESCO anbefalet, at kraftværkets lokation flyttes, hvilket selskabet imidlertid har valgt at gå imod, ligesom man har ageret nølende i forhold til at minimere miljømæssige risici forbundet med kraftværkets konstruktion. Det var derfor ATP's konklusion, at selskabet ikke udviser villighed til at træffe de fornødne foranstaltninger for at undgå skadevirkninger på Sundarbans-området, selv efter at være gjort opmærksom på problemet af bl.a. UNESCO. Af den grund valgte ATP at ekskludere selskabet.

CASE: Fact-finding af Africa Israel Investments Ltd. og Shikun & Binui Ltd.

Oftest sker ATP's fact-finding på baggrund af input fra ATP's egen screeningproces. Hvor ATP modtager information fra en anden ekstern kilde, kan ATP ligeledes vælge at indlede en fact-finding.

I forbindelse med en offentlig debat om selskabers involvering i opførelsen af israelske bosættelser blev ATP kritiseret for sine investeringer i to konkrete selskaber. ATP vurderede dog efter en indledende undersøgelse, at ingen af disse selskaber havde en involvering i disse aktiviteter, som kunne begrunde en videre og dybdegående undersøgelse.

Der blev også fremført anklager mod andre selskaber, som ATP ikke havde investeringer i.

ATP fokuserer i udgangspunktet sine ressourcer på at foretage fact-finding af de selskaber, som ATP faktisk investerer i. I de tilfælde, hvor toneangivende investorer har dokumenteret og efterfølgende ekskluderet selskaber, som ATP ikke investerer i, kan ATP dog vælge at bruge den information som udgangspunkt for sin egen fact-finding. Det var den konkrete baggrund for, at ATP indledte en fact-finding af en række anklager imod to israelske selskaber med aktiviteter i byggebranchen.

ATP's afdækning af sagerne viste, at de to selskaber har været centralt involveret i flere byggeprojekter i israelske bosættelser på både Vestbredden og i Østjerusalem, der er ulovlige i henhold til folkeretten. Endvidere viste undersøgelsen, at begge selskaber muligvis også fremover kan tænkes at indgå i sådanne konkrete projekter og ikke fremstår villige til at ændre på dette. Alt i alt gjorde karakteren og omfanget af selskabernes involvering i opførelsen af israelske bosættelser, at ATP valgte at ekskludere Africa Israel Investments Ltd. og Shikun & Binui Ltd. fra sit investeringsunivers.

ATP og tobak

Med omkring fem millioner medlemmer er der divergerende holdninger til, hvordan ATP skal forvalte sit samfundsansvar. Tobak er et af de emner, som giver anledning til etiske diskussioner og forskellige holdninger blandt ATP's medlemmer.

ATP's politik for samfundsansvar i investeringer stiller en række krav til de virksomheder, som vi investerer i. For det første skal de respektere lov og ret i de lande, hvor de opererer. For det andet skal de respektere de regler, normer og standarder, der følger af konventioner og andre internationale aftaler, som Danmark har tiltrådt. Det gælder uanset om det land, hvor selskabet opererer, har tiltrådt disse konventioner eller ej. ATP investerer ikke i selskaber, der bevidst og gentagne gange bryder disse. Ved at henvise til internationale regler og normer hviler politikken på stringente kriterier frem for moralske vurderinger.

I Danmark er det stadig lovligt at producere, sælge og ryge tobak, og så længe selskaberne overholder dansk lovgivning og internationale konventioner, kan ATP investere i dem.

Overordnet set er der ikke noget til hinder for, at ATP investerer i tobak, men tobaksselskaber skal på linje med andre selskaber overholde ATP's øvrige krav om hensyn til fx miljø, menneskerettigheder og god selskabsledelse.

ATP har vedtaget ny skattepolitik for illikvide investeringer, der forhindrer investeringer i lande på EU's sortliste over skattely

For internationale investorer er skat og skattebetaling på tværs af grænser et emne, man må forholde sig til. I ATP udfærdigede vi vores første skattepolitik i 2015. Men da debatten om skattebetaling har flyttet sig i takt med omverdenens ændrede krav, indledte ATP i det tidlige forår 2017 arbejdet med at revidere sin skattepolitik for unoterede investeringer. I december 2017 blev politikken vedtaget af ATP's bestyrelse. ATP's nye skattepolitik er gældende fra 1. januar 2018 og gælder alle nye investeringer på det illikvide område. Læs mere på side 7.

Sideløbende med dette arbejde har ATP bidraget til den offentlige debat om virksomheders og pensionssekskabers skattebetaling – særligt i debatten om skattebetaling i relation til investeringer via skattetransparente internationale fonde. Politisk og mediemæssigt har der især været fokus på Cayman Islands. Omtalen af de såkaldte Paradise Papers har også bidraget til debatten om skattebetalinger.

ATP har både et ønske om og et ansvar for at bidrage med informationer og åbenhed om ATP's holdning og ageren på skatteområdet. Således har ATP's ledelse – direktør og finansdirektør sammen med ATP's formand ved flere lejligheder været i dialog med folketingsmedlemmer og NGO'ere ligesom ATP har stillet sig til rådighed for interview i pressen om aktuelle skattespørgsmål.

ATP's budskaber i debatten har været:

- ATP betaler den skat, der skal betales – pensionsafkast, selskabsskat og kapitalafkast. ATP oplyser alle indtægter til de danske skattemyndigheder.
- Når ATP investerer i virksomheder eller aktiver udenfor Danmarks grænser, betales indkomstkatten af det løbende overskud i selskaberne lokalt i henhold til gældende ret, dér hvor overskuddet er optjent
- ATP arbejder for, at den størst mulige del af kapitalafkastet af ATP's investeringer bringes hjem til beskatning i Danmark. Skattepligten for afkastet ligger ved ATP, uanset om investeringen er foretaget direkte eller gennem en skattetransparent fond på f.eks. Cayman Islands, og afkastet bliver således kun beskattet i aktivetslandet og i Danmark.
- Når ATP investerer via fx Cayman Island handler det ikke om skatteoptimering, men alene om, at medlemmernes midler ikke uretmæssigt beskattes to gange.
- Årsagen til ATP investerer via fonde på Cayman Islands er, at der findes et betydeligt udbud af eksterne forvaltere, der samler store globale investorer via disse fonde med henblik på at investere i fx unoterede selskaber og infrastruktur udenfor øerne, fx i OECD lande.
- ATP investerer kun i lande, der har tilsluttet sig CRS/FATCA. Dette betyder, at medinvestorers indtægts- og formueforhold bliver oplyst til myndigheder i deres respektive hjemland, således at myndigheder i investorerens hjemland har fuld information om skattegrundlaget.
- ATP investerer ikke i jurisdiktioner der på investeringstidspunktet er på EU's sortliste (EU list of non-cooperative tax jurisdictions).

Ressourceforbrug, medarbejdere og mangfoldighed i ATP Koncernen

Medarbejdere i ATP Koncernen

ATP Koncernen er en stor arbejdsplads. I 2017 var der 2.966 fuldtidsansatte (gns.) i hele koncernen, hvoraf 2.800 var ansat i Danmark fordelt på lokationer i Vordingborg, Holstebro, Haderslev, Allerød, Lillerød, Frederikshavn, Storkøbenhavn og hovedsædet i Hillerød.

Som en stor arbejdsplads med mange kontorer sætter ATP Koncernen aftryk på samfundet omkring sig, blandt andet i forhold til miljøet, klimaet og gennem sit forhold til sine medarbejdere.

Undersøgelser om medarbejdernes trivsel

ATP arbejder kontinuerligt på at skabe en attraktiv arbejdsplads, der kan tiltrække og fastholde motiverede, engagerede og kompetente ledere og medarbejdere.

ATP har opsat mål for at opnå indeks 80 i medarbejdertilfredshed fordelt på tre mål. Indeks for både arbejdsglæde, tilfredshed og motivation ligger meget tæt på målene med en opfyldelse på henholdsvis 78, 78 og 79.

I tabellen på næste side redegøres for miljøpåvirkninger blandt andet udledninger af CO₂, forbrug af el, varme og vand på ATP's danske kontorer i København, Haderslev, Holstebro, Vordingborg, Frederikshavn, Hillerød, Allerød, Østerbro og på ATP's datterselskabers kontorer i København.

ATP's politik for mangfoldighed

I ATP styrkes arbejdsmiljøet gennem mangfoldighed. Mangfoldighed gør arbejdsmiljøet mere dynamisk, levende

og inspirerende til gavn for både medarbejdere og kunder. Mangfoldighed blandt ledere og medarbejdere er med andre ord grundlaget for fortsat innovation og konkurrencekraft. Mangfoldighed udvider ATP's rekrutteringspotentiale og sikrer en bred vifte af kompetencer hos ledere og medarbejdere. Det forventes, at både ledere og medarbejdere er med til at sikre, at mangfoldigheden trives og blomstrer på arbejdspladsen.

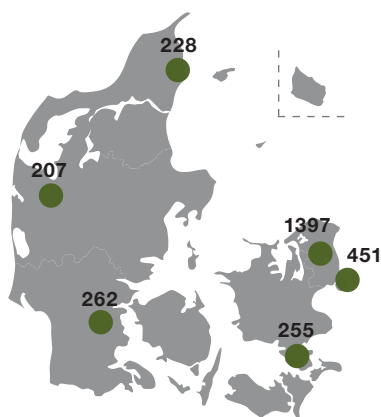
FASE+

ATP har en lang tradition for at arbejde med mangfoldighed og rummelighed, og i 2010 udmøntede det sig i etableringen af den særlige FASE+ afdeling. Et fælles kendetegn for alle medarbejderne i FASE+ er, at de af forskellige årsager har brug for hjælp til at komme tilbage på arbejdsmarkedet. Derudover har de udfordringer ud over det at være ledig. De medarbejdergrupper, der er tilknyttet FASE+ i dag, er bl.a. mænd og kvinder med anden etnisk baggrund end dansk og psykisk syge. Målet med medarbejderne i FASE+ er at hjælpe dem til at blive selvforsørgende og dermed i stand til at klare et job eller uddannelse på almindelige eller særlige vilkår. ATP får til gengæld løftet en række service- og administrationsopgaver og får dermed frigjort ressourcer hos andre medarbejdere. Alene i 2017 har i alt 51 medarbejdere været eller er tilknyttet FASE+. Heraf er 9 endt i Integrationsgrunduddannelse. Ved udgangen af 2017 var der 13 medarbejdere ansat i ATP på almindelige eller særlige vilkår, som tidligere har været tilknyttet FASE+.

ATP røgfri arbejdsplads i 2018

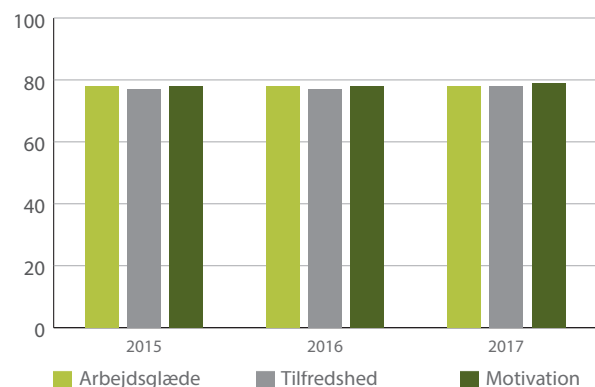
Fra 2018 har ATP indført røgfri arbejdstid. Beslutningen

Medarbejdere fordelt i Danmark



Note: Gennemsnitligt antal fuldtidsansatte medarbejdere i 2017 i Danmark

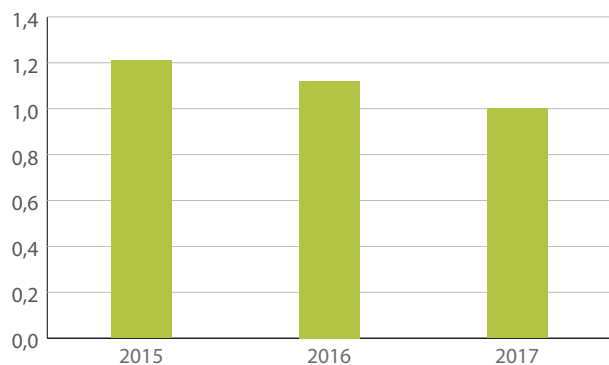
Medarbejdertrivsel



Note: MTU-data baserer sig på ATP's medarbejders egne vurderinger af arbejdsglæde, tilfredshed og motivation på en skala fra 0-100

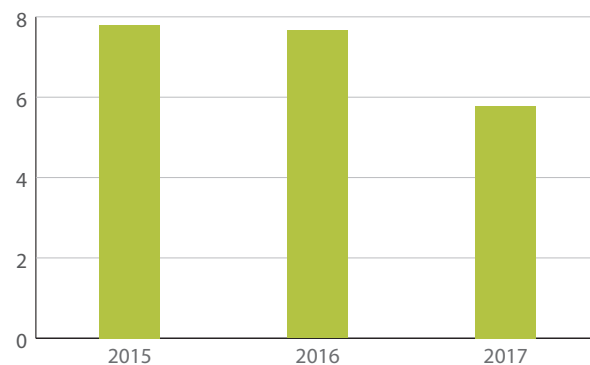
CO₂-udledning pr. medarbejder

Tons pr. FTE



Vandforbrug pr. medarbejder

M³



	2015	2016	2017
ATP fakta ¹			
Antal lokationer	8	8	9
Antal kvm.	60.545	60.714	73.933
Antal ansatte (FTE) ²	1.964	2.445	2.966
Forbrugsdata ³			
Elforbrug (MWh)	3.757	3.864	4.198
Varmeforbrug (MWh)	5.028	4.943	5.667
Graddagekorrigeret varmförbrug (MWh)	6.414	5.687	6.703
Vandforbrug (M ³)	14.369	15.593	15.710
KPI'er			
Areal pr. medarbejder	33	30	27
Elforbrug pr. medarbejder (kWh)	2.038	1.893	1.545
Elforbrug pr. kvm (kWh)	62	64	57
Graddagekorrigeret varmförbrug pr. medarbejder (kWh)	3.480	2.793	2.466
Graddagekorrigeret varmförbrug pr. kvm. (kWh)	106	94	77
Vandforbrug pr. medarbejder (M ³)	7,80	7,66	5,78
Vandforbrug pr. kvm. (M ³)	0,24	0,26	0,21
CO₂-udledning ⁴			
CO ₂ -udledning varmförbrug (ton)	931	910	1.057
CO ₂ -udledning elförbrug (ton)	899	926	1.189
CO ₂ -udledning transport (egne biler, taxakørsel og flyrejser) (ton)	408	447	479
Samlet CO ₂ -udledning (ton)	2.237	2.283	2.725
CO ₂ -udledning pr. medarbejder (tons pr. FTE)	1,21	1,12	1,00

¹ Den 1. juni 2017 indgik ATP en aftale om et lejemål i Lillerød, dette lejemål er ikke medtaget i rapporten, idet der ikke foreligger et års forbrugsdata.

² Antal ansatte er opgjort som gennemsnitligt antal fuldtidsansatte i Danmark, justeret for ansatte i Lillerød for at forholdsmæssigt afspejle den samlede CO₂-udledning.

³ I tidligere perioder er forbrugsdata for vandforbruget vedrørende lokationen i København opgjort for hele ejendommen. I år har det været muligt at aflæsninger kunne etageadskilles, hvilket nu er afspejlet i det samlede vandforbrug (M³) for ATP. Sammenligningstal, og afledte KPI'er er blevet opdateret for at afspejle denne opdeling.

⁴ Den beregnede CO₂-udledning omfatter Scope 1 (emissionsfaktorer for fossile brændsler), Scope 2 (emissionsfaktorer for el og fjernvarme) samt Scope 3 (emissionsfaktorer for afledt transport, el og fjernvarme) og er beregnet ved brug af "Klimakompasset.dk".

ligger i forlængelse af en række indsatser, ATP gør for at sikre et sundt arbejdsmiljø og generelt understøtte en sund livsstil hos medarbejderne – fx gennem fokus på kost, motion og alkohol. Forud for beslutningen er der indhentet positive erfaringer fra bl.a. kommuner og andre private arbejdspladser. I forbindelse med ATP som røgfri virksomhed får medarbejderne en række tilbud om hjælp til rygeafvænnning.

ATP's ledelse er bevidst om, at den strategiske beslutning om røgfri arbejdsplads kan ses som en kontrast til, at ATP kan investere i tobaksvirksomheder. ATP kan ikke, med udgangspunkt i ATP's egne medarbejderpolitikker, fravige de grundlæggende principper, investeringsvirksomheden er underlagt. ATP investerer også i selskaber, som producerer alkohol, selvom ATP er en alkoholfri arbejdsplads.

ATP's redegørelse for status for opfyldelse af opstillede måltal for det underrepræsenterede køn

ATP's bestyrelse har vedtaget en politik for mangfoldighed, hvor der er fastsat mål for kønssammensætningen i den øverste ledelse. Målsætningen er, at der skal være mindst en tredjedel af det underrepræsenterede køn i henholdsvis ATP's repræsentantskab (mindst 11) og ATP's bestyrelse (mindst 5). Det skal være opfyldt senest den 1. april 2019. Årsagen til denne tidshorisont er, at udpegningsperioden til repræsentantskabet og bestyrelsen er tre år, og således udpeges en tredjedel af medlemmerne hvert år. Målet for repræsentantskabet er opfyldt med 11 kvinder i 2017 (35 pct.), og bestyrelsen arbejder fortsat hen imod målet, hvor der i 2017 uændret var 4 kvinder (31 pct.).

Bestyrelserne i ATP's datterselskaber også er omfattet af målet for kønssammensætning, således at der er mindst en tredjedel af det underrepræsenterede køn, i lighed med målet for ATP's bestyrelse. Specifikt for bestyrelsessammensætningen i ATP's datterselskaber er målet opfyldt i tre ud af 12 selskaber. ATP Timberland Invest K/S, Via Equity Fond I K/S og Via Equity Fond II K/S. Det er ikke opfyldt for selskaberne Real Estate Partners I K/S, Real Estate Partners II K/S, ATP Ejendomme A/S, Private Equity K/S, Private Equity Partners I K/S, Private Equity Partners II K/S, Private Equity Partners III K/S, Private Equity Partners IV K/S og Private Equity Partners V K/S. Dette skyldes primært, at det er medlemmer af koncernledelsen hos ATP, der udnævnes til bestyrelserne i datterselskaberne, og det er mænd i koncernledelsen, der har specialkompetencerne indenfor investeringsdatterselskaber.

Der arbejdes fortsat hen imod målet, og ATP har løbende fokus på at øge andelen af kvinder i ledelse, da målene indgår i ATP's mangfoldighedspolitik. Det er en del af strategien at øge fokus og prioritering af mangfoldighedshensyn i forbindelse med rekruttering af nye medarbejdere, og der er en fokuseret indsats på at rekruttere bredt til ledelse og udvikling af interne talenter i ATP's talentprogram for også herigennem blandt andet at få flere kvinder til at vælge ledelsesvejen.

Der foreligger ikke underrepræsentation af det ene køn i ATP Koncernens øvrige ledelsesniveauer. Samlet set for alle ledelsesniveauer inklusive direktører er der en ligelig fordeling.

		2015	2016	2017
Kønsfordeling blandt alle ansatte	Kvinder	69%	67%	65%
	Mænd	31%	33%	35%
Kønsfordeling i bestyrelsen og repræsentantskabet	Kvinder	36%	34%	34%
	Mænd	64%	66%	66%
Kønsfordeling blandt direktører (direktør, koncerndirektør, vicedirektør samt underdirektør)	Kvinder	42%	42%	33%
	Mænd	58%	58%	67%
Kønssammensætning blandt ledere excl. direktører	Kvinder	52%	52%	54%
	Mænd	48%	48%	46%

APPENDIX

Appendix 1: Global Compact – henvisninger

	FN's Global Compact	Side
Menneskerettigheder	1. Virksomheden bør støtte og respektere beskyttelsen af internationalt erklærede menneskerettigheder.	6, 8, 9, 11, 27, 31, 33, 38, 41, 45, 48, 49, 50
	2. Sikre, at den ikke medvirker til krænkelse af menneskerettighederne.	
Arbejdstagerrettigheder	3. Virksomheden bør opretholde foreningsfriheden og effektivt anderkende retten til kollektiv forhandling.	
	4. Støtte udryddelsen af alle former for tvangsarbejde.	6, 9, 11, 34, 45, 48
	5. Støtte effektiv afskaffelse af børnearbejde.	
	6. Afskaffe diskrimination i relation til arbejds- og ansættelsesforhold.	
Miljø	7. Virksomheden bør støtte en forsigtighedstilgang til miljømæssige udfordringer.	6, 7, 8, 9, 11, 14-27, 37, 39, 41, 42, 44, 45, 48, 49, 53
	8. Tage initiativ til at fremme større miljømæssig ansvarlighed.	
	9. Opfordre til udvikling og spredning af miljøvenlige teknologier.	
Anti-korruption	10. Virksomheden bør modarbejde alle former for korruption, herunder afpresning og bestikkelse.	6, 9, 11, 29, 46, 48

Appendix 2: Eksklusionsliste

Selskab	Årsag	Årstal	Eksklusion ophævet
Aerojet Rocketdyne Holdings (tidligere Gencorp)	Klyngebomber	2008	2016
Aerostar	Klyngebomber	2008	2015
Aeroteh	Klyngebomber	2015	
Africa-Israel Investments Ltd.	Menneskerettigheder	2017	
Ashot Ashkelon	Klyngebomber	2015	
BAE Systems	Klyngebomber	2006	2015
Bharat Heavy Electricals Ltd.	Biodiversitet	2017	
Chevron	Handelsembargo, Myanmar	2007	2014
China Aerospace International Holdings	Klyngebomber	2015	
China National Offshore Oil Corp (CNOOC)	Menneskerettigheder	2007	
China National Oil and Gas Exploration and Development co	Handelsembargo, Myanmar	2008	2014
China National Petroleum (CNPC)	Handelsembargo, Myanmar	2007	2014
China Oilfield Service Ltd.	Handelsembargo, Myanmar	2008	2014
China Petrochemical Corp (Sinopec)	Handelsembargo, Myanmar	2007	2014
China Spacesat	Klyngebomber	2015	
Daewoo International Corp	Handelsembargo, Myanmar	2007	2014
Dongfeng Automotive	Våbenembargo, Sudan	2009	
Dongfeng Motor	Våbenembargo, Sudan	2009	
Essar Oil	Handelsembargo, Myanmar	2008	2014
Esterline Technologies Corp.	Klyngebomber	2016	
Gail India Ltd.	Handelsembargo, Myanmar	2007	2014
General Dynamics	Klyngebomber	2006	2016
Genting Berhad	Biodiversitet	2015	
Goodrich	Klyngebomber	2008	
Hanwha Corp	Antipersonelle miner	2007	
Hanwha Techwin Co., Ltd.	Klyngebomber	2016	
Hyundai Motor	Korruption	2009	
IHI Corporation (tidl. Ishikawajima-Harima Heavy Industries)	Klyngebomber	2007	
IJM Corporation Bhd.	Biodiversitet	2015	
Korea Gas Corporation	Handelsembargo, Myanmar	2008	2014
L3 Communication Holdings	Klyngebomber	2006	
Larsen & Toubro Ltd.	Brud på NPT	2016	
Lockheed-Martin	Klyngebomber	2006	2016
Magellan Aerospace	Klyngebomber	2008	
Mangalore Refinery & Petrochemicals Ltd.	Handelsembargo, Myanmar	2008	2014
Mitsubishi Oil Co.	Handelsembargo, Myanmar	2008	2014
Motovilikha Plants JSC	Klyngebomber	2015	
Nippon Oil Corporation	Handelsembargo, Myanmar	2008	2014

Nissan	Våbenembargo, Sudan	2009	
Norinco International Cooperation	Klyngebomber	2015	
Oil & Natural Gas Corp. (ONGC)	Handelsembargo, Myanmar	2008	2014
Oil & Natural Gas Corp. Videsh	Handelsembargo, Myanmar	2008	2014
Orbital ATK	Klyngebomber	2006	
Petrochina	Handelsembargo, Myanmar	2007	2014
Petronas	Handelsembargo, Myanmar	2007	2014
Petronas Daganga	Handelsembargo, Myanmar	2007	2014
Petronas Gas	Handelsembargo, Myanmar	2007	2014
Poonsan Corp	Klyngebomber	2007	
Posco	Biodiversitet	2015	
PTT Aromatic	Handelsembargo, Myanmar	2008	2014
PTT Chemical	Handelsembargo, Myanmar	2008	2014
PTT Exploration and Production Comp.	Handelsembargo, Myanmar	2007	2014
Raytheon	Klyngebomber	2006	2016
Rheinmetall	Klyngebomber	2008	2015
S&T Dynamics Co. Ltd.	Antipersonelle miner	2015	
Sears Canada	ILO	2008	
Sears Holdings Corp	ILO	2005	
Shikun & Binui Ltd.	Menneskerettigheder	2017	
Singapore Technologies Engineering	Antipersonelle miner	2006	
Sinopec Shanghai Petrochemical Co Ltd.	Handelsembargo, Myanmar	2007	2014
Saab	Klyngebomber	2008	2015
Ta Ann Holdings Bhd.	Biodiversitet	2015	
Target	ILO	2005	
Textron	Antipersonelle miner	2006	
Thales	Klyngebomber	2006	2015
The GEO Group, Inc.	Menneskerettigheder	2017	
Total	Handelsembargo, Myanmar	2007	2014
Vedanta Resources	Menneskerettigheder	2008	
Walchandnagar Industries Limited	Brud på NPT	2016	
Wal-Mart	ILO	2005	
Wal-mart de Mexico SA de CV	ILO	2007	
WTK Holdings Bhd.	Biodiversitet	2015	
ZTE Corporation	Korruption	2016	

Appendix 3:

ATP's bestyrelses politik for aktivt ejerskab

Baggrund

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

Formål

Formålet med en politik for aktivt ejerskab er at fremme selskabernes langsigtede værdiskabelse og dermed bidrage til højest muligt langsigtet afkast til investorerne. I alle situationer vil ATP's adfærd være styret heraf. ATP's politik for aktivt ejerskab udgør sammen med ATP's retningslinjer for social ansvarlighed i investeringer ATP's samlede ESG-politik for børsnoterede aktier.

Proces

Omfanget af ATP's aktive ejerskab i relation til et konkret selskab afspejler som hovedregel værdien af ATP's investering og ATP's ejerandel.

Der er grundlæggende to måder, som ATP har dialog med selskaber på:

- Kontinuerlig dialog, hvor der både foregår en løbende dialog med selskaberne, og hvor ATP gør brug af sin stemmeret på selskabernes generalforsamlinger
- Dialog via generalforsamling, hvor ATP gør brug af sin stemmeret på selskabernes generalforsamlinger

Valget af fremgangsmåde afhænger af en række faktorer, f.eks. relateret til ATP's ejerandel og mulighed i øvrigt for effektivt at indgå i en aktiv dialog. Det kommer blandt andet til udtryk i ATP's aktive ejerskab i Danmark, hvor ATP typisk har en højere eksponering og dermed agerer mere aktivt. Dialogen med selskaber kan f.eks. omhandle strategi, resultater, risiko, kapitalstruktur, god selskabsledelse, virksomhedskultur, ledelsesafklæning samt samfundsansvar.

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

ATP benytter sig af en såkaldt proxy advisor (ekstern samarbejdspartner), der leverer information om selskaber og deres generalforsamlinger. ATP varetager selv dialogen med selskaberne om stemmeafgivelsen og selve beslutningen om, hvad der skal stemmes.

Det endelige ansvar for ATP's aktive ejerskab ligger hos ATP's direktør. Arbejdet koordineres i ATP's Komité for social ansvarlighed.

Anbefalinger for aktivt ejerskab

ATP har bidraget til og støtter udviklingen af Komitéen for god Selskabsledelses Anbefalinger for aktivt Ejerskab. Hensigten med Anbefalingerne for aktivt Ejerskab, er ligesom med Anbefalingerne for god Selskabsledelse, at fremme selskabernes langsigtede værdiskabelse og dermed bidrage til højest muligt langsigtet afkast til investorerne. Anbefalingerne for god Selskabsledelse og Anbefalingerne for aktivt Ejerskab er dermed gensidigt forstærkende i forhold til det fælles formål.

ATP tager udgangspunkt i Anbefalingerne for aktivt Ejerskab, og hvor ATP's praksis afviger herfra, begrundes dette i tråd med hensigten med anbefalingerne.

Som det også anbefales i Anbefalingerne for aktivt Ejerskab, udarbejder ATP en årlig redegørelse i forhold til de enkelte anbefalinger i Anbefalinger for aktivt Ejerskab efter "følg eller forklar-princippet."

ATP's politik for aktivt ejerskab – de 16 principper

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

Bestyrelsen

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

Værdiskabelse

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

Løn

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

Information

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

Herunder

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

Komitéen for god Selskabsledelses Anbefalinger for aktivt Ejerskab

1. Det *anbefales*, at institutionelle investorer offentliggør en politik for aktivt ejerskab i forbindelse med aktieinvesteringer i danske børsnoterede selskaber.
2. Det *anbefales*, at institutionelle investorer regelmæssigt overvåger og er i dialog med de selskaber, de investerer i, under behørig hensyntagen til investeringsstrategien og proportionalitetsprincippet.
3. Det *anbefales*, at institutionelle investorer, som del af politikken for aktivt ejerskab, fastlægger politik for, hvornår og hvordan de vil eskalere deres aktive ejerskab udover den regelmæssige overvågning og dialog.
4. Det *anbefales*, at institutionelle investorer, som en del af politikken for aktivt ejerskab, fastlægger en politik for samarbejde med andre investorer med henblik på at opnå større effekt og gennemslagskraft.
5. Det *anbefales*, at institutionelle investorer, som en del af politikken for aktivt ejerskab, vedtager en stemmepolitik og er villige til at oplyse om og hvordan de har stemt.
6. Det *anbefales*, at politikken for aktivt ejerskab indeholder en beskrivelse af, hvordan interessekonflikter i relation til aktivt ejerskab identificeres og håndteres.
7. Det *anbefales*, at institutionelle investorer rapporterer årligt om deres aktiviteter inden for aktivt ejerskab, herunder stemmeaktivitet.

Appendix 4:

ATP's politik for samfundsansvar i investeringer

Formål

ATP optræder som en ansvarlig investor og skal indenfor den ramme investere sine aktiver, således at medlemmernes interesser varetages bedst muligt. Ved investering af aktiverne skal der tilstræbes en opretholdelse af aktivernes realværdi.

Samfundsansvar er oftest en forudsætning for en varig, god indtjening og dermed for bevarelse af investeringernes realværdi.

Sigtet med ATP's politik for samfundsansvar i investeringer er at beskytte værdien af ATP's investeringer og at medvirke til at sikre selskaberne de lavest mulige kapitalomkostninger gennem fokus på og respekt for samfundsansvar.

Samtidig er sigtet, at ATP's arbejde med samfundsansvar skal komme de medarbejdere, virksomheder og lokalsamfund, som berøres, til gode.

Varetagelsen af hensyn til samfundsansvar er en central del af den opgave, ATP løser på medlemmernes vegne.

ATP's arbejde med samfundsansvar dækker et bredt spekter af samfundsmæssigt relevante problemstillinger inden for miljø og klima, sociale forhold og ledelse – de såkaldte ESG-temaer (Environmental, Social and Governance Issues).

I ATP indgår arbejdet med politik for samfundsansvar i et tæt samspil med politik for aktivt ejerskab.

Forudsætninger

ATP's arbejde med samfundsansvar tager udgangspunkt i en række overordnede betragtninger:

- ATP's arbejde med samfundsansvar skal være præget af konsistens, forudsigelighed, seriøsitet og åbenhed og skal hvile på fakta frem for subjektive vurderinger
- ATP arbejder med respekt for, at forholdene i andre dele af verden kan sætte andre rammer om selskabernes ageren, end hvad der gælder i Danmark og Vesteuropa
- ATP's politik for samfundsansvar hviler i høj grad på stringente kriterier, idet den henviser til politisk vedtagne strukturer, i form af national lovgivning og internationale aftaler.

Integration i den daglige investeringspraksis

ATP arbejder løbende på at integrere hensyn til samfundsansvar i den daglige investeringsproces på linje med hensyn til andre forretningsmæssige forhold og risici.

ATP ser analyse af selskabers og landes ESG-forhold som et vigtigt og relevant element i ATP's arbejde med risikostyring, og det er ATP's erfaring, at der endvidere kan identificeres investeringsmuligheder på baggrund af dette arbejde.

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.

ATP investerer ikke i specifikke værdipapirer – herunder statsgæld – der er omfattet af sanktioner vedtaget af EU eller FN.

Komitéen for samfundsansvar

ATP's arbejde med samfundsansvar koordineres i en særlig intern komité for samfundsansvar med ATP's direktør som formand. Komitéen for samfundsansvar holder seks ordinære møder om året og mødes herudover efter behov.

Komitéen skal fastlægge processer, der sikrer overholdelse af politik for samfundsansvar i investeringer. Komitéen skal sikre, at bedømmelser med henvisning til samfundsansvar hviler på et faktuel grundlag, og at bedømmelserne er så objektive som muligt.

Komitéen er endvidere – som fastlagt i ATP's bestyrelses politik for aktivt ejerskab – koordinator for ATP's arbejde med aktivt ejerskab.

Komitéen er samtidig det koordinerende samlingspunkt for ATP's interne diskussioner om udviklingen på området og i ATP's praksis på enkeltområder, herunder eksempelvis ATP's inddragelse af klimaspørgsmål i investeringsprocessen.

Endelig er komitéen koordinator for ATP's løbende arbejde med at styrke sin indsats på området. Det gælder eksempelvis i forhold til beslutninger om videregående analyser af enkeltvirksomheder eller særlige problemområder, godkendelse af nye processer, der sikrer overholdelse af bestyrelsens politik og i forhold til beslutninger om at undersøge alternative metoder og nye indsatsområder.

Samarbejde

Spørgsmål om samfundsansvar går i vidt omfang på tværs af landegrænser. Derfor har internationalt samarbejde stor betydning for udviklingen på området. ATP søger løbende at bidrage til udviklingen på området via deltagelse i relevante organisationer på området, ved konkret samarbejde med andre investorer samt ved at bidrage til og følge udviklingen af nye, relevante standarder.

Åbenhed og information

ATP lægger vægt på en høj grad af åbenhed omkring sine aktiviteter i relation til samfundsansvar. ATP søger derfor løbende at øge sin transparens til ATP's medlemmer om arbejdet med samfundsansvar.

ATP's bestyrelse godkender årligt en rapport om samfundsansvar, der beskriver ATP's arbejde og processer på området og offentliggøres sammen med ATP's Årsrapport. ATP deltager desuden løbende i den offentlige dialog om relevante spørgsmål på området, ligesom ATP informerer om sit arbejde via ATP's hjemmeside.

Dialog med selskaberne

ATP har en løbende dialog med en række af de selskaber, som ATP har investeret i. Som led i denne dialog adresseres spørgsmål om samfundsansvar, herunder også om behov for, at de rapporterer dækkende om området.

Eksklusion

Oplysning om, at en given virksomhed har – eller mistænkes for at have – overskredet ATP's politik, er udgangspunkt for en engagementproces. Herunder undersøges relevante anklager nærmere, og hvis disse bekræftes, optages en dialog med virksomheden om, hvordan de kritiserede forhold kan løses eller væsentligt forbedres.

Dialog og fokus på forbedringer er ATP's foretrukne redskab i spørgsmål om samfundsansvar, mens eksklusion ses som et redskab, der kan tages i anvendelse, når alle andre muligheder er udtømte.

ATP opdaterer på halvårligt plan sin eksklusionsliste på ATP's hjemmeside. ATP vedligeholder ikke løbende oplysninger om selskaber, som ATP ikke investerer i, eller som ATP har ekskluderet. Det betyder, at ATP ikke kan offentliggøre en samlet og altomfattende eksklusionsliste.

Der er ikke på forhånd noget til hinder for, at ATP kan investere i et selskab, som ATP tidligere har ekskluderet. Det vil i givet fald fordele fornyet analyse.

Overordnet ledelse

ATP's politik for samfundsansvar fastlægges af ATP's bestyrelse.

ATP's daglige ledelse varetager ATP's investeringer inden for disse rammer og har sammen med Komitéen for samfundsansvar ansvaret for, at rammerne overholdes.

Spørgsmål vedrørende politikken, som direktøren mener giver anledning til tvivl, forelægges for ATP's forretningsudvalg, og eventuelle fravigelser fra eller fortolkninger af politikken godkendes af ATP's forretningsudvalg.

Der sker en løbende rapportering til ATP's bestyrelse om arbejdet med samfundsansvar.

Vedtaget af bestyrelsen den 13. december 2017.

På bestyrelsens vegne



Jørgen Søndergaard
formand

