

ATP Koncernen

# Samfundsansvar 2018



atp=

## INDHOLD

### Indledning

- 4 Samfundsansvar i ATP Koncernen
- 4 Om denne rapport
- 4 ATP som ansvarlig investor

### Temaer på tværs

- 12 ATP og FN's verdensmål for bæredygtig udvikling**
- 12 En diversificeret portefølje kræver bred dækning af ESG-emner
- 17 Klima**
- 17 ATP's arbejde med klima
- 20 Atp øger sine investeringer i grønne obligationer
- 21 Klimarelaterede metrikker – CO<sub>2</sub>-aftryk på porteføljeniveau
- 24 Beregninger af porteføljernes CO<sub>2</sub>-aftryk
- 25 Klimascenarieanalyser som redskab til at informere investeringsbeslutninger
- 30 'Paris Agreement Capital Transition Assessment' (PACTA)

### Samfundsansvar i unoterede investeringer

- 35 Skat**
- 35 Overvejende positive erfaringer med implementering af ATP's skattepolitik
- 35 Fortsatte udfordringer
- 36 Læring fra årets praksis førte til præcision af ATP's bestyrelses skattepolitik
- 38 ESG-integration i alternative investeringer**
- 38 Standardisering og udvikling af processer for ESG-due diligence
- 38 Bedre data er fortsat et centralt fokuspunkt

### Aktivt ejerskab og fact-finding

- 45 Aktivt ejerskab – Kontinuerlig dialog og afstemninger**
- 46 Kontinuerlig dialog
- 47 Dialog gennem generalforsamling
- 47 ATP træffer alle afstemningsbeslutninger internt
- 48 ATP tager stilling til hvert enkelt forslag
- 48 Afstemningspolitikken er principbaseret og global
- 50 ATP sender voting intentions til selskaber
- 53 Aktivt ejerskab – Tematiske engagements**
- 54 Cirkulær økonomi
- 55 Diversitet i ledelse
- 55 Living wage
- 56 TCFD-anbefalinger om forbedret klimarapportering
- 57 Antikorruption i medicinalsselskaber
- 58 Oprindelige folks rettigheder
- 59 Klima og transport
- 60 Fact-finding**
- 60 Fact-finding – en åben, dybdegående undersøgelse
- 60 Brud på ATP's politik for samfundsansvar i investeringer
- 61 Temaer i ATP's fact-findings i 2018
- 62 Screening som udvælgelsesmetode i den likvide portefølje
- 62 Screening af ATP's investeringer
- 64 Screening af ATP's aktieunivers
- 64 Andre screeningsmetoder

### Ressourceforbrug og mangfoldighed i ATP Koncernen

- 70 Ressourceforbrug og mangfoldighed

### Appendix

- 75 Appendix 1-5

## Report on Progress

### Til vores interessenter

Fundamentet for ATP Koncernens arbejde med samfundsansvar er vores vision om at være en betroet og relevant virksomhed, som sikrer grundtryghed i Danmark.

ATP vil løfte sit samfundsansvar og støtter derfor fortsat Global Compacts ti principper, som dækker emner indenfor menneskerettigheder, arbejdstagerrettigheder, miljø og klima samt anti-korruption.

Gennem 2018 har vi fortsat vores indsats med at integrere principperne i forretningsstrategien, kulturen og i det daglige arbejde. Denne rapport udgør vores fremskridtsrapport, som nærmere beskriver vores arbejde med at integrere samfundsansvar og Global Compacts ti principper i politikker, processer og aktiviteter. Vi forpligter os til at dele disse informationer med vores interessenter gennem vores primære kommunikationskanaler.

Den 18. februar 2019, Hillerød



Bo Foged  
Konstitueret direktør

# Indledning

## SAMFUNDSANSVAR I ATP KONCERNEN

ATP har en væsentlig rolle i samfundet både som pensionselskab for over fem millioner medlemmer i Danmark og som udbetaler af en række velfærds- og sikringsydelse. 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.

Forudsætningerne for høje fremtidige afkast er langsigtet og bæredygtig værdiskabelse i virksomhederne. Derfor ligger det os også på sinde, at virksomheder 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. Virksomheders 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.

De fem millioner ATP-medlemmer, danske og internationale ngo'er og andre interessenter har – ofte divergerende – forventninger til, hvordan ATP skal udøve sit samfundsansvar. Samtidig møder institutionelle investorer konstant dilemmaer i arbejdet med samfundsansvar i investeringer – blandt andet i vurderinger af konkrete selskaber. ATP tager dette ansvar seriøst og forsøger efter bedste evne at navigere i et område præget af forskelligartede forventninger, dilemmaer og komplekse problemstillinger indenfor rammerne af ATP's politikker om samfundsansvar i investeringer og aktivt ejerskab.

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 CO<sub>2</sub>-udledninger og vandforbrug fra ATP Koncernens egne kontorer på side 70.

Rapporten udgør ATP's lovpligtige redegørelse for samfundsansvar og dækker perioden 1. januar 2018 til 31. december 2018. Rapporten udgør også ATP's fremskridtsrapport til FN's Global Compact og beskriver således ATP's fremskridt med at indarbejde Global Compact's ti principper i processer og arbejdsgange. 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. Et samlet overblik over, hvor ATP berører de specifikke principper findes i appendix 1.

Rapporten inkluderer også ATP's lovpligtige redegørelse for status for opfyldelse af opstillede måltal for det underrepræsenterede køn. Redegørelsen findes på side 73.

ATP følger Komitéen for god Selskabsledelses anbefalinger for aktivt ejerskab. Rapportering kan findes på [atp.dk/resultater-rapporter/aars-og-kvartalsrapporter/atp-koncernen](http://atp.dk/resultater-rapporter/aars-og-kvartalsrapporter/atp-koncernen) under supplerende oplysninger.

## 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 illikvide investeringer. De tre politikker beskrives nedenfor. Politikkerne skal sikre, at ATP's arbejde

med samfundsansvar i investeringer er forretningsdrevet og baseret på stringente kriterier.

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. Det er ATP's erfaring, at der træffes bedre beslutninger ved at integrere ESG-information med viden om andre forretningsmæssige forhold i beslutningsgrundlaget for investeringerne. ESG-information er en samlet betegnelse for viden og data om selskabers arbejde med miljø- og klimamæssige spørgsmål (Environmental), sociale forhold (Social) og god selskabsledelse (Governance).

Ved konstruktivt og tålmodigt at gå i dialog med porteføljeselskaber kan ATP opbygge en forståelse af selskabernes udfordringer, som kan bruges til at træffe bedre og mere informerede investeringsbeslutninger. Gennem dialog og aktivt kapitalejerskab 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.

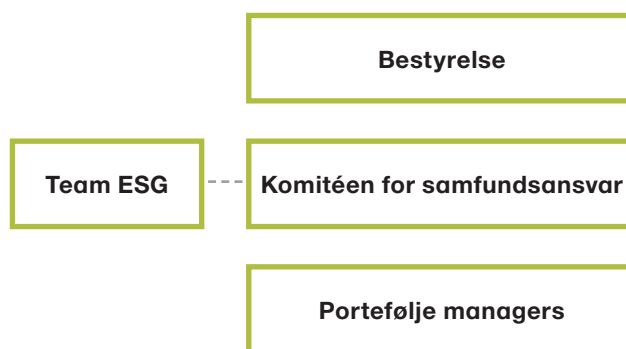
For at sikre en ledelsesmæssig forankring af samfundsansvar i ATP's investeringsbeslutninger koordineres arbejdet i en særlig komité for samfundsansvar. Komitéen har ATP's direktør som formand og består derudover af ATP's koncerndirektører for henholdsvis investeringer og risiko samt relevante ledere i og udenfor investeringsorganisationen. Komitéen sekretariatsbetjenes af Team ESG, der er en del af investeringsafdelingen. Direktionen rapporterer løbende til ATP's bestyrelse om arbejdet med samfundsansvar.

#### **ATP's politik for samfundsansvar i investeringer**

ATP's politik for samfundsansvar i investeringer 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 investeringspro-

#### **Governance og ansvar**



cesser på linje med hensyn til andre forretningsmæssige forhold og risici.

I ATP's politik for samfundsansvar i investeringer opstiller ATP's bestyrelse nogle grundlæggende principper og minimumskriterier for porteføljeselskabers adfærd. Politikken bestemmer blandt andet, at ATP ikke investerer i selskaber, som bevidst og gentagne gange bryder love og regler i de lande, hvor de opererer. Politikken fastslår også, at porteføljeselskaber skal agere i overensstemmelse med normer, som kan udledes af internationale konventioner, som Danmark har tiltrådt.

#### *ESG-strategi sikrer kontinuerlig udvikling af processer*

Politikken for samfundsansvar i investeringer blev opdateret i 2017 af ATP's bestyrelse, så den nu dækker alle aktivklasser. Til at lede arbejdet med at udvikle og udbygge stærke ESG-processer for alle aktivklasser fastlægger bestyrelsen årligt en ESG-strategi, som bestemmer fokus for det kommende år.

ATP's ESG-strategi er forankret i fire grundlæggende og overordnede principper:

#### 1. ESG som investment belief.

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.

2. Effektiv integration af ESG sker gennem stærke processer skræddersyet til konkrete investeringsprocesser.

Ingredienser i stærke ESG-processer er – som stærke investeringsprocesser – faglig substans, videndeling, dokumentation, grundig implementering, løbende evaluering og kontrol. ESG-processer skal designes specifikt til at passe til den konkrete investeringsproces.

3. Reel ESG-integration kræver opbygning og udvikling af investeringsorganisationens ESG kompetencer.

Analysen af blandt andet temaer og selskaber, due diligence af potentielle investeringer og dialog med selskaber i porteføljen og eksterne forvaltere håndteres af ATP's egne medarbejdere, hvilket bidrager til at øge den faglige substans og videndeling internt i ATP, sikrer grundig implementering og muliggør løbende evaluering og kontrol.

4. Præference for aktivt kapitalejerskab.

Aktivt kapitalejerskab er både kilde til at øge ATP's viden om selskaber og til at påvirke selskaber i den ønskede retning. Det er ATP's erfaring, at aktivt kapitalejerskab oftest er det mest effektive instrument til at opnå de ønskede resultater og arbejder derfor på at udvide brugen af aktivt kapitalejerskab til flest mulige aktivklasser.

Man kan finde ATP's politik for samfundsansvar i investeringer samt en opdateret eksklusionsliste på [atp.dk](http://atp.dk).

### **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. Den samlede politik findes på [atp.dk](http://atp.dk).

### **ATP's skattepolitik på det unoterede investeringsområde**

ATP's skattepolitik på det unoterede investeringsområde, beskriver ATP's tilgang til skat i forhold til ATP's illikvide investeringer. ATP's bestyrelse valgte i slutningen af 2018 at foretage en mindre revision af ATP's skattepolitik med

henblik på at tydeliggøre og konkretisere ATP's krav til skat i forbindelse med unoterede investeringer endnu mere.

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. På side 35 kan man læse mere om ATP's skattepolitik og arbejdet med at implementere den i praksis.

### **Medlemskaber af internationale organisationer og samarbejder**

ATP er medlem af en række internationale organisationer og samarbejder indenfor ESG-området. En oversigt over medlemskaber kan findes på side 7.

ATP har særligt fokus på at holde sig opdateret om internationale standarder på området – eksempelvis vejledningen til institutionelle investorer vedrørende OECD's retningslinjer for multinationale selskaber og TCFD's anbefalinger om klimarelateret finansiel rapportering. Læs mere om OECD's retningslinjer på side 65 og TCFD på side 17.

I dialoger med interessenter, eksperter og peers udfordres ATP på sine holdninger og sin praksis, og det er med til sikre, at organisationen fortsat udvikler sine processer, så de lever op til de højeste standarder.

### **Mere transparens**

I 2018 har ATP taget en række transparens-initiativer. Blandt andet offentliggør ATP for første gang sin beholdning af erhvervsobligationer. I den forbindelse har ATP også beregnet erhvervsobligationsporteføljens CO<sub>2</sub>-aftryk på side 24.

I appendix 5 offentliggør ATP for første gang navne på selskaber, som ATP har kontaktet i forbindelse med dialogrækkerne 'tematiske engagements'. Her offentliggør ATP også navnene på de selskaber, der har modtaget 'voting intentions'. Når ATP sender voting intentions, betyder det basalt set, at ATP vil forklare selskaberne, hvordan de kan forstå vores specifikke stemme. ATP søger altid at informere selskabet om ATP's intentioner og bevæggrunde forud for selve generalforsamlingen, hvis ATP på et eller



### **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 antikorrupsion. Global Compact faciliterer også virksomheders arbejde med at bidrage til FN's 17 verdensmål for bæredygtig udvikling.



### **The Institutional Investors Group on Climate Change**

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 'signatory' 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 'signatory' af CDP. 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.

flere afstemningspunkter går imod bestyrelsen og selskabets egne anbefalinger.

Endelig offentliggør ATP i appendix 4 også navne på de konkrete projekter, som er finansieret af penge fra ATP's grønne obligationer, fra den udsteder, som rapporterer på projektniveau.

Torben Andersen  
bestyrelsesformand

### **Rapportens opbygning**

Rapporten er opbygget så den først gennemgår ATP's arbejde med ESG set med to tematiske linser, henholdsvis verdensmålene og klima. Derefter gennemgår ATP sit arbejde med at integrere samfundsansvar i sine mange investeringer og i forskellige investeringsprocesser.

Bo Foged  
konstitueret direktør



## **ATP's forretningsmodel**

### **PENSIONS & INVESTMENTS:**

#### **Forvaltning af ATP Livslang Pension**

Pensions & Investments er ansvarlige for ATP's pensionsprodukt. I forvaltningen af ATP Livslang Pension har vi som mål at levere gode, stabile pensioner i form af en livsvarig garanti, som vi tilstræber at realværdisikre. ATP Livslang Pension er en lovbestemt, obligatorisk arbejdsmarkedspension, der dækker stort set alle danskere. ATP er desuden en kollektiv pensionsordning med risikodeling på tværs af generationer, som udgør et livslangt tillæg til folkepensionen.

ATP Livslang Pension og folkepensionen udgør grundforsørgelsen i det danske pensionssystem (søjle 1). Pensionssystemet bygger herudover på de overenskomstbestemte arbejdsmarkedspensioner (søjle 2) og de frivillige private pensioner (søjle 3). ATP's særlige rolle betyder, at vi skal yde livslange garantier og tage moderat investeringsrisiko.

### **ADMINISTRATIONSFORRETNINGEN:**

#### **Administration af velfærds- og sikringsydelser**

ATP's Administrationsforretning er med til at sikre effektiv velfærd til danskerne. Konkret består vores opgave i at levere teknisk og administrativ bistand til en lang række selvejende institutioner med selvstændige bestyrelser samt til ordninger, hvor arbejdsmarkedets parter, kommunerne eller staten er opdragsgiver. Den tekniske og administrative bistand involverer alt lige fra kundebetjening, sagsbehandling, afgørelser, opkrævning til udbetalinger – alt afhængigt af ordningen. I Administrationsforretningen tager forretningsmodellen udgangspunkt i de opdragsgivere, som ATP i særlig grad har fokus på. Vores opdragsgivere efterspørger som hovedregel løsninger fra ATP's Administrationsforretning, der kan bidrage til at sikre en mere omkostningseffektiv drift. Så den primære værdiskabelse består i at sikre effektivitet. Andre hensyn end forbedret effektivitet har også betydning, fx forbedrede kundeoplevelser. Vores forretningsmodel består blandt andet i, at vi har et stordriftsset-up, en kundeorienteret tilgang til borgerne, effektive it-løsninger samt målrettet driftsstyring og -opfølgning.

Det marked, som Administrationsforretningen arbejder i, kan bedst betegnes som markedet for lovregulerede ydelser. Og der hvor vi særligt kan gøre en forskel, er i forhold til ydelser, hvor der er en høj grad af objektivitet i regelgrundlaget, og hvor sagsbehandlingen i høj grad kan baseres på registerdata uden behov for fysisk kontakt med den borger, der fx har søgt om en bestemt ydelse.

**Temper på tværs**



# ATP og FN's verdensmål for bæredygtig udvikling

Regeringsledere fra FN's 192 medlemslande blev i 2015 enige om 17 ambitiøse verdensmål – og 169 delmål – for en bæredygtig, global udvikling. Verdensmålene sætter en ramme og en retning for løsningen af klodens største problemer inden 2030. Målene handler blandt andet om at udrydde fattigdom, sult og ulighed, sikre bæredygtige økosystemer, herunder biodiversiteten på land og i havene, samt begrænse de menneskeskabte klimaforandringer og forureningen af miljøet.

ATP bakker fuldt op om FN's 17 verdensmål for bæredygtig udvikling. Som langsigtet investor, hvis formål er at skabe gode pensioner til sine medlemmer, har ATP en stærk interesse i, at kloden og økonomien udvikler sig bæredygtigt – socialt såvel som miljømæssigt.

Udvikler den globale økonomi sig ikke bæredygtigt, og når verden ikke de opstillede mål, kan der være risiko for stigende uro, konflikter, øget global opvarmning og dermed også mere usikre betingelser for vækst og fremtidige afkast. Derfor har ATP også et ansvar for og en iboende interesse i – gennem sine investeringsprocesser – at støtte op om den langsigtede værdiskabelse i virksomhederne og derigennem bidrage til bæredygtig udvikling og vækst.

ATP arbejder med aktivt ejerskab og ESG-integration netop for at skabe et øget fokus på langsigtet værdiskabelse i virksomhederne i sin portefølje og påvirke dem til at minimere deres eventuelle negative aftryk på samfundet og kloden samt arbejde med mere bæredygtig forretningsudvikling.

De 17 verdensmål sætter en meget ambitiøs dagsorden for verdens udvikling frem mod 2030. For at opnå målene er det nødvendigt, at en bred vifte af samfundsaktører på globalt plan, også erhvervsliv og investorer, engagerer sig.

ATP oplever, at selskaber og investorer i tiltagende grad markerer sig med deres respektive bidrag til verdensmålene. Nogle udvælger i deres strategi og rapportering specifikke mål og indikatorer, der direkte understøttes af selskabets forretningsmodel. Andre måler mere bredt deres specifikke bidrag til verdensmålene.

ATP har i nogle år overvejet, hvordan ATP bedst kan støtte op om verdensmålene. Som en global investor med en diversificeret portefølje er ATP bredt eksponeret overfor de 17 verdensmål. Kigger man eksempelvis på ATP's beholdning af danske aktier, er disse selskaber på forskellig vis eksponeret overfor en række verdensmål og indikatorer.

## EN DIVERSIFICERET PORTEFØLJE KRÆVER BRED DÆKNING AF ESG-EMNER

For virksomheder kan det være relevant at fokusere på de verdensmål, som de på grund af deres forretningsmodel er særligt eksponerede overfor. Det er naturligt at udpege de verdensmål, der påvirkes af en given forretning, eller som forretningen leverer løsninger til at opnå. Men som en global og diversificeret investor, der er eksponeret overfor mange forskelligartede industrier og geografier, mener ATP, at det er helt centralt at have en holistisk tilgang til sit samfundsansvar med en bred dækning af verdensmålene i sit arbejde.

Derfor udvælger ATP ikke bestemte mål og fravælger andre. ATP arbejder med verdensmålene som et rapporteringsværktøj og en referenceramme til at evaluere sine indsatser med at integrere samfundsansvar i investeringsprocesserne. Fordi verdensmålene udpeger de største globale udfordringer, kan ATP løbende holde sit arbejde med samfundsansvar i investeringer op imod verdensmålene. Dermed sikrer ATP, at arbejdet kommer omkring alle relevante og materielle emner. På side 14 vises en oversigt over, hvordan ATP i nogle af sine ESG-processer har forholdt sig til hvert enkelt verdensmål. Oversigten fokuserer på tematiske engagements og fact-findings, som man også kan læse mere om på side 53 og 60.

### Fokus på både forretningsmuligheder og risici

For virksomheder og investorer er der mange udfordringer og dilemmaer i arbejdet med verdensmålene. For ATP giver det sig blandt andet udtryk i, at ATP's mange porteføljeselskaber er eksponerede overfor meget forskelligartede risici og muligheder i relation til verdensmålene.

Samtidig vil porteføljeselskaberne nogle gange bidrage positivt til ét mål, men negativt til et andet. Som en ansvarlig investor i selskaberne forholder ATP sig aktivt til disse dilemmaer.

*Positivt med fokus på forretningsmuligheder og nye business cases*

Verdensmålene udpeger de globalt største udfordringer. For at opnå dem skal virksomheder, stater, civilsamfund og investorer arbejde sammen for at finde løsninger. Et øget

### **CASE: Fokus på danske selskabers rapportering om bidrag til verdensmålene**

I 2018 har ATP undersøgt 41 danske selskabers arbejde med at inddrage verdensmålene i deres rapportering. Formålet har blandt andet været at øge ATP's forståelse af selskabernes arbejde med og bidrag til verdensmålene. Kortlægningen er samtidig også et udgangspunkt, som ATP kan anvende fremadrettet til at sikre, at de danske selskaber har en god og dækkende rapportering eksempelvis af risici og muligheder i relation til verdensmålene.

Overordnet viste ATP's undersøgelse, at mange selskaber har taget verdensmålene til sig. Ud af de 41 selskaber rapporterer lidt over halvdelen om deres positive eller negative bidrag til verdensmålene. Selskaberne i undersøgelsen varierer meget i størrelse, og derfor er det forventeligt, at ambitionsniveauet i forhold til rapportering er forskelligt. Billedet ser anderledes ud, når man udelukkende ser på C25-selskaberne. Her rapporterer mere end 70 procent af selskaberne.

Kortlægningen har taget udgangspunkt i selskabernes hjemmesider, årsrapporter samt samfundsansvarsrapporter. Fokus har også været på at undersøge, hvordan selskaberne forholder sig til verdensmålene, og hvilke af de 17 mål der arbejdes med og rapporteres om. ATP så også på, om selskaberne også rapporterer om specifikke delmål, samt om arbejdet baserer sig på kvalitative beskrivelser eller kvantitative indikatorer.

#### *Mest fokus på positive påvirkninger*

De danske selskaber rapporterer stadig primært om deres positive påvirkninger – eksempelvis hvordan deres produkter kan afhjælpe bestemte samfundsudfordringer. Der er dog også flere, som beskriver, hvordan de i nogle dele af forretningen kan risikere at bidrage negativt til bestemte verdensmål. Rapporteringerne er primært kvalitative, men der findes også kvantitative data vedrørende eksempelvis klima, herunder CO<sub>2</sub>-udledning, vandforbrug mv., men også data om antal kvinder i bestyrelser og ledelseslag.

Nogle verdensmål er mere populære end andre. Undersøgelsen viser, at flest selskaber rapporterer om deres bidrag til mål 8 (anstændige jobs og økonomisk vækst), mål 12 (ansvarligt forbrug og produktion), mål 3 (sundhed og trivsel), mål 13 (klimainsats) og mål 17 (partnerskaber for handling).

Omvendt rapporterer færrest selskaber om deres positive eller negative bidrag til mål 1 (afskaf fattigdom), mål 14 (livet i havet), mål 15 (livet på land), mål 10 (mindre ulighed), mål 6 (rent vand og sanitet) og mål 11 (bæredygtige byer og lokalsamfund).

Mål	Tematiske engagements	Fact-findings
 <b>1</b> <b>Afskaf fattigdom</b>	Living wage vedr. mål 1.1	1 Fact-finding vedr. mål 1.2
 <b>2</b> <b>Stop sult</b>	Oprindelige folks rettigheder vedr. mål 2.3	
 <b>3</b> <b>Sundhed og trivsel</b>		3 Fact-findings vedr. mål 3.9
 <b>4</b> <b>Kvalitetsuddannelse</b>	Oprindelige folks rettigheder vedr. mål 4.5	
 <b>5</b> <b>Ligestilling mellem kønnene</b>	Ledelses- og bestyrelsesdiversitet vedr. mål 5.5	
 <b>6</b> <b>Rent vand og sanitet</b>	Cirkulær økonomi vedr. mål 2.3	1 Fact-finding vedr. mål 6.3
 <b>7</b> <b>Bæredygtig energi</b>	TCFD vedr. mål 7.1; 7.2	
 <b>8</b> <b>Anstændige jobs og økonomisk vækst</b>	Living wage vedr. mål 8.5 og 8.8	4 Fact-findings vedr. mål 8.8 2 Fact-findings vedr. mål 8.7 2 Fact-findings vedr. mål 8.5
 <b>9</b> <b>Industri, innovation og infrastruktur</b>	Cirkulær økonomi vedr. mål 9.4	
 <b>10</b> <b>Mindre ulighed</b>	Living wage vedr. mål 10.2	1 Fact-finding vedr. mål 10.3
 <b>11</b> <b>Bæredygtige byer og lokalsamfund</b>	Cirkulær økonomi vedr. mål 11.6	
 <b>12</b> <b>Ansvarligt forbrug og produktion</b>	Cirkulær økonomi vedr. mål 12.2; 12.3; 12.4 og 12,5	
 <b>13</b> <b>Klimaindsats</b>	Klima og transport TCFD	
 <b>14</b> <b>Livet i havet</b>		1 Fact-finding vedr. mål 14.1
 <b>15</b> <b>Livet på land</b>		1 Fact-finding vedr. mål 15.5
 <b>16</b> <b>Fred, retfærdighed og stærke institutioner</b>	Antikorruption i pharmaindustrien vedr. 16.5	4 Fact-findings vedr. mål 16.5
 <b>17</b> <b>Partnerskaber for handling</b>	Medlemskaber og deltagelse i diverse fora, fx PRI, CDP m. fl.	1 Fact-finding vedr. mål 17.1 Medlemskaber og deltagelse i diverse fora, fx PRI, CDP m. fl.

Man kan læse mere om de konkrete tematiske engagements på side 53 og fact-findings på side 60.

fokus på verdensmålene kan også betyde, at selskaber identificerer nye forretningsmuligheder. For investorer i disse selskaber vil det potentielt betyde øget vækst og langsigtet værdiskabelse.

I de dialoger, som ATP har haft med selskaber om verdensmålene har fokus indledningsvist været på at øge opmærksomheden på de iboende forretningsmuligheder. ATP oplever, at mange selskaber har fokus rettet på målene, og på hvordan den nuværende som fremtidige forretningsdrift positivt kan spille sammen med verdensmålene.

ATP har dog også pointeret, at det er relevant, hvis selskaberne også fokuserer på de dele af forretningen, hvor de bidrager negativt til opfyldelsen af verdensmålene. En naturlig progression i selskabers arbejde med rapportering vil derfor være at have blik for de negative bidrag, og hvordan de negative påvirkninger på verdensmålene kan reduceres.

A.P. Møller-Mærsk arbejder i deres rapportering med begge sider – både de positive og negative bidrag til verdensmå-

lene. Det var blandt andet dette arbejde, der gjorde, at de vandt CSR-Prisen 2018 for deres rapportering. ATP ser gerne, at flere selskaber, når de har nået den rette modenhed, arbejder på en lignende måde med både forretningsmuligheder og -risici.

### **Fokuseret finansiering**

Fra alle ATP's investeringer ville man kunne se en større eller mindre påvirkning på et eller flere af de 17 verdensmål. Visse af ATP's investeringer har dog en særlig klar kobling til verdensmålene som helhed eller til udvalgte verdensmål. ATP har sammen med en række andre danske pensionskasser investeret i IFU's SDG-fond. Efter planen skal fonden bidrage til realiseringen af FN's verdensmål i udviklingslande med investeringer i den private sektor. ATP's tilsagn til fonden beløber sig til 400 millioner kroner. Investeringen vil bidrage til det økonomiske afkast til glæde for ATP's medlemmer, men investeringen kan også bidrage til ATP's forståelse af verdensmålene – blandt andet gennem de løbende målinger og rapporteringer fra fonden om, hvordan den bidrager til en realisering af verdensmålene.

### **CASE: Iboende dilemmaer ved verdensmålene**

Som institutionel investor møder ATP dilemmaer i arbejdet med samfundsansvar – også når det gælder selskabers positive og negative bidrag til verdensmålene.

Eksempelvis oplever ATP i mange tilfælde, at et porteføljeselskab bidrager positivt til ét verdensmål, men negativt til et andet. Et selskab, der etablerer vandkraftværker, bidrager for eksempel til at opnå verdensmål nummer 7 om stabil og bæredygtig energi. Vandkraftværker har dog – særligt i udviklingslande – kendte udfordringer med at bidrage til at sikre rettighederne for oprindelige folk, beskytte biodiversiteten (mål 15) samt sikre anstændige arbejdsforhold for medarbejdere (mål 8).

ATP forholder sig aktivt til disse typer dilemmaer i arbejdet med at integrere ESG i sine investeringsprocesser og i sit aktive ejerskab indenfor rammerne af bestyrelsens politikker om samfundsansvar i investeringer og aktivt ejerskab.

Dialog er ATP's foretrukne redskab. Ved at etablere en konstruktiv og tålmodig dialog med de selskaber, der investeres i, kan ATP opbygge en forståelse af selskabernes udfordringer, som kan bruges til at træffe bedre og mere informerede investeringsbeslutninger. Gennem dialog kan selskaber om nødvendigt påvirkes til forandring og dermed minimere risici og fremme deres langsigtede værdiskabelse. I valget mellem dialog og eksklusion vælger ATP altid dialogen, så længe der vurderes at være potentiale for forbedringer.

Et andet sted, hvor koblingen mellem ATP's investeringer og verdensmålene er tydelig, er ATP's investeringer i grønne obligationer. I 2018 har ATP øget sine investeringer i grønne obligationer, så ATP ved årets udgang ejede grønne obligationer for næsten ti milliarder kroner. De grønne obligationer er målrettet finansiering til projekter og aktiviteter, der bidrager til en bæredygtig udvikling. Nogle af de mål, som

grønne obligationer i særlig grad retter sig mod, er mål 7 (bæredygtig energi), mål 11 (bæredygtige byer og lokalsamfund), mål 13 (klimaindsats) og mål 15 (livet på land). På side 20 kan man læse mere om ATP's investeringer i grønne obligationer og de initiativer, ATP har igangsat for at øge transparensen fra udstederne.



# Klima

Fysiske ændringer i klimaet og vejrsystemer, nye og strammere klimareguleringer, teknologiske spring og ændret forbrugeradfærd er nogle af de klimarelaterede finansielle risici, som har potentiale til at påvirke den globale økonomi, forudsætningerne for fremtidig vækst og dermed også investorerens langsigtede afkastmuligheder.

Der er en konsensus om, at klimaforandringer har et potentiale til at påvirke økonomien, men det er mere vanskeligt at forudsige præcis, hvordan og hvornår forskellige markeder og økonomier bliver ramt.

Det skyldes blandt andet, at det er svært at forudsige effekten på forskellige markeder og regioner, men også timingen og styrken af effekten. På nogle markeder viser de klimarelaterede risici sig tidligt – eksempelvis ved ændringer i nedbørsmængder og -mønstre, mens andre markeder oplever en pludselig teknologisk disruption, som giver anledning til pludselige ændringer i forudsætninger for specifikke sektorerens indtægtsgrundlag – og investorerens afkastmuligheder.

Klimaforandringerne påvirker selskabers evne til langsigtet værdiskabelse, men selskabernes ageren påvirker også klimaet direkte.

## ATP'S ARBEJDE MED KLIMA

ATP arbejder på mange fronter med at inddrage klimaovervejelser i sine investeringsprocesser.

I Rapport om Samfundsansvar 2017 beskrev ATP indgående TCFD's anbefalinger, som ATP arbejder indgående med i to spor.

For det første arbejder ATP med den supplerende vejledning til investorer for bedre at forstå ATP's egne klimarelaterede finansielle risici. ATP har i 2018 arbejdet videre med alle TCFD's fire hovedanbefalinger (Governance, Strategy, Risk Management og Metrics), hvor særligt arbejdet med klimascenarier har fyldt meget.

For det andet opfordrer ATP selskaber, som ATP investerer i, til at arbejde med klimarelateret finansiell rapportering, herunder TCFD's anbefalinger.

Over de næste sider kan man læse om ATP's arbejde på området i 2018.

### **Governance for klimarelaterede finansielle risici i ATP**

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 udviklet en governance-model, der sikrer tydeligere ledelsesmæssig forankring og vidensdeling på tværs af ATP's investeringsteams.

Derfor har udpegede ATP i 2017 en klimaansvarlig (vice-direktør) til at sikre, at klima indtænkes i investeringsprocesser på tværs af investeringsområdet.

I 2018 har ATP arbejdet videre med sin governance på området. ATP's ESG-team er blevet organisatorisk forankret i investeringsafdelingen, fremfor risikoafdelingen, og det er samtidig besluttet at flytte ansvaret for klima til fondsdirektøren.

ATP's klimaansvarlige leder ATP's Klimaforum. Klimaforummet består af seks direktører, herunder fem investeringsdirektører og en direktør for ESG. Det er ATP's Klima-

forum, 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. ATP's Klimaforum rapporterer til Komitéen for samfundsansvar.

#### **Aktivt ejerskab som redskab til at kende og minimere risici**

ATP har gode erfaringer med at bruge sit aktive ejerskab i forhold til klimaspørgsmål.

Generelt så bruges aktivt ejerskab til at opbygge en forståelse af et selskabs udfordringer og virksomhedsspecifikke risici gennem dialog med selskabet. 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.

ATP var i 2018 med til at sætte Shell under pres sammen med andre investorer. Et aktionærforslag på Shells generalforsamling maj 2018 krævede, at Shell fremadrettet skulle opstille konkrete måltal for udledning af drivhusgasser. Shell havde i forvejen offentliggjorte ambitioner, men ikke fastdefinerede målsætninger. Efter en konkret vurdering af forslaget og Shells rapporteringer støttede ATP forslaget.

ATP benyttede samtidig lejligheden til at gå i en konkret dialog med Shell. Forslaget blev nedstemt, men Royal Dutch Shell offentliggjorde i december 2018 et retnings-skifte på klimadagsordenen. Læs mere om denne sag på side 50.

#### *ATP påvirker selskaber til at rapportere CO<sub>2</sub>-udledninger*

Som en del af sit aktive ejerskab opfordrer ATP selskaber, som ikke rapporterer sine CO<sub>2</sub>-udledninger til at påbegynde arbejdet med at overvåge sine klimarisici ved at rapportere.

ESG-data er vigtige input i ATP's risikostyring og investeringsanalyser. Men data om selskabers CO<sub>2</sub>-udledninger er af meget svingende kvalitet. Det skyldes blandt andet at eksterne dataleverandører estimerer selskabernes udledninger, når de ikke selv rapporterer. Derved er der en betydelig usikkerhed om datakvaliteten. ATP har et vedvarende fokus på at kvalitetssikre data, så det kan indgå på linje med finansielle data i investeringers beslutningsgrundlag.

Derfor har ATP i 2018 taget kontakt til 68 selskaber for at påvirke dem til at overvåge klimarisici og rapportere data om deres CO<sub>2</sub>-udledninger. Gode data er nemlig forudsætningen for, at ATP kan træffe gode investeringsbeslutninger.

ATP søger, som en del af sin model for aktivt ejerskab, altid at sende uddybende forklaringer til selskaberne, hvis der stemmes imod bestyrelsen på generalforsamlingen. I

#### **ATP's anvendelse af futures på råolie**

ATP skal ved investering af aktiverne tilstræbe opretholdelse af aktivernes realværdi. Det sker bl.a. ved, at en del af ATP's investeringer placeres i aktiver, som forventes at stige i værdi i en situation med hastigt stigende inflation. Til dette formål anvender ATP en række forskellige investeringsaktiver og risikostyringsinstrumenter, herunder futures på råolie.

En portefølje, hvor futures på råolie indgår, har efter ATP's vurdering bedre formået at opretholde realværdien end en portefølje uden futures på råolie. Det hænger sammen med, at inflation måles som prisændringer på en repræsentativ kurv af varer, hvor prisen på råolie spiller både direkte og indirekte ind på prisen af mange af varerne i kurven.

Når ATP investerer i futures på råolie, afregnes investeringen altid kontant før udløb af futuren. ATP tager ikke levering af råolien og opnår derfor ikke fysisk ejerskab af råolie, ligesom ATP heller ikke gennem sin anvendelse af futures på råolie forbruger olie. ATP's handel med futures på råolie sker alene med finansielle institutioner.

I takt med den grønne omstilling, hvormed verdensøkonomiens afhængighed og dermed relevansen af fossil energi mindskes, evaluerer ATP løbende, om andre instrumenter er bedre til at realværdisikre porteføljen.

## **CASE: ATP kræver, at elektricitetsproducenter forbereder sig på en grøn fremtid**

**Med udgangspunkt i en analyse af sin portefølje gik ATP i 2018 i en dialog om bæredygtighed og grøn omstilling med elektricitetsproducenter, der baserer mere end halvdelen af deres elektricitetsproduktion på kul. På baggrund af dialogerne valgte ATP at frasælge investeringer i en række selskaber, som ikke har forberedt sig eller ønsker at gå i dialog om transitionen fra 'sort' til 'grøn' energi. Når ATP i fremtiden investerer i nye elektricitetsproducenter, initierer ATP en dialog med selskabet om strategier og planer.**

Elektricitetsproducenter er nogle af de selskaber, som i dag står for den største udledning af drivhusgasser til atmosfæren. Det er helt forventeligt, at elektricitetsproducenter, der forsyner borgere og virksomheder med energi, har en relativt høj udledning. Udledningen af CO<sub>2</sub> og andre drivhusgasser afhænger blandt andet af energimikset – dvs. andelen af energi, der stammer fra de forskellige kilder. Oftest baserer selskaber deres energiproduktion på et mix af energikilder. Det kalder man selskabets energimiks. Energikilderne til produktionen af strøm kan komme fra mange forskellige kilder, blandt andet sol, vind, gas, olie og kul. Selskaber, som udelukkende baserer sin energiproduktion på kul, udleder relativt set mest CO<sub>2</sub>.

Derfor er elektricitetsproducenternes ageren også central for mulighederne for at bremse den globale opvarmning og omstille den globale økonomi i en grøn retning.

Det Internationale Energiagentur forudsiger i sin seneste publikation World Energy Outlook 2018 en stadig stigende efterspørgsmål efter elektricitet, herunder også kulgenereret elektricitet. Med en fuldstændig udfasning af kul i den globale elektricitetsproduktion vil man således ikke kunne mætte den globale efterspørgsel. Derudover findes der endnu ikke tilfredsstillende teknologiske muligheder for at lagre energi fra solceller og vindmøller, og derfor vil man også i en årrække frem være afhængig af andre energikilder.

Alligevel mener ATP, at energiproduktionen på sigt skal basere sig på bæredygtige kilder, blandt andet hvis vi skal nå Paris-aftalens målsætninger. Det betyder også, at selskaber, som ønsker en langsigtet bæredygtig forretningsmodel, bør indrette sig efter denne nye virkelighed. ATP vurderer, at selskaber med en høj kulandel uden reduktionsplaner har høje klimarelaterede, finansielle risici. Derfor kræver ATP, at producenterne af elektricitet forbereder sig på en grøn fremtid, eksempelvis ved at have reduktionsplaner for forbrug af kul.

ATP gennemgik i begyndelsen af 2018 hele sin portefølje af aktier for at udvælge selskaber til dialog om grøn omstilling og reduktion af CO<sub>2</sub>. På baggrund af historiske data om konkrete selskabers energimiks identificerede ATP en række selskaber, som baserer mere end halvdelen af deres energiproduktion på kul.

Et af ATP's primære formål med dialogerne var at kende selskabernes planer for fremtidig reduktion af kulandelen i energimikset. ATP fokuserer på, at energiproducenterne reducerer andelen af kul i deres energimiks, fordi det er den mest realistiske vej til en reduceret CO<sub>2</sub>-udledning, både på kort og mellemlangt sigt. Hvis selskaberne ikke havde planer for en grøn omstilling, gik ATP i dialog med selskaberne om at iværksætte initiativer eller strategier på området. Dialogerne pegede på, at et flertal af selskaberne havde iværksat konkrete aktiviteter og planer, som gav ATP et indtryk af, at de var i gang med at indrette sig på en fremtid med grønnere energiproduktion.

Dog viste dialogen også, at en mindre gruppe forsyningsselskaber var mere risikable fra et klimamæssigt perspektiv. Enten ønskede de ikke at gå i dialog om emnet, eller også virkede de ikke villige til at påbegynde arbejdet med at forberede sig på en grøn omstilling. Disse selskaber frasolgte ATP af forretningsmæssige årsager.

I dialogen blev ATP dog også opmærksomme på, at de historiske data ikke svarede overens med selskabernes egne tal og opgørelser. ATP præsenterede disse eksempler for sin dataleverandør, som efterfølgende ændrede sine opgørelser.

disse udvekslinger inkluderer ATP altid sin holdning til god klimarapportering, i de tilfælde hvor selskaberne endnu ikke rapporterer CO<sub>2</sub>-udledninger målt som scope 1 og scope 2. Læs mere om ATP's arbejde med aktivt ejerskab og voting intentions på side 45.

### **Investorsamarbejde for at påvirke de største udledere af drivhusgasser**

Også gennem investorinitiativet Climate Action 100+ forsøger ATP at øve indflydelse på selskaber. Over en femårig periode vil ATP samarbejde med andre investorer om at påvirke de 100 globalt set største CO<sub>2</sub>-udledere til at arbejde for en grøn omstilling. ATP er en medspiller i 53 konkrete dialoger med blandt andet europæiske selskaber i forskellige sektorer samt en række globale olie- og gasselskaber. Initiativet bliver koordineret af organisationen Climate Action 100+, som ATP var med til at stifte i 2017.

### **ATP ØGER SINE INVESTERINGER I GRØNNE OBLIGATIONER**

I 2018 har ATP øget sine investeringer i grønne obligationer, så ATP sammenlagt har grønne obligationer for næsten ti milliarder kroner. Samtidig er ATP gået i dialog med udstederne om at øge transparensen, sådan at investorer og andre stakeholders får indsigt i præcis, hvilke projekter, obligationerne finansierer.

Grønne obligationer var i 2017 et helt nyt investeringsområde for ATP. Efter at have fulgt udviklingen i markedet for grønne obligationer i flere år valgte ATP i 2017 at købe grønne obligationer for 1,5 milliarder kroner.

Grønne obligationer er karakteriseret ved, at udstederen af obligationen bruger lånet til at finansiere klimavenlige investeringer. En klimavenlig investering er eksempelvis en investering i øget energieffektivitet. ATP investerer i grønne obligationer med en kreditkvalitet, der svarer til de obligationer, som ATP allerede investerer i. Udover en høj kreditkvalitet ønsker ATP som minimum, at udstederne lever op til Green Bond Principles.

### **Uklare begreber**

Der er ikke nogen faste definitioner af mange begreber indenfor bæredygtig finansiering, herunder indenfor grønne obligationer. Der foregår et ambitiøst arbejde i EU med at udforme en fælles standard og sprog for bæredygtig finansiering. EU nedsatte en arbejdsgruppe – High-Level Expert Group on Sustainable Finance – som har formuleret en række anbefalinger, der danner grundlaget for den handlingsplan for bæredygtig finansiering (EU action plan on sustainable finance), som EU-kommissionen vedtog i marts 2018. ATP følger arbejdet i EU tæt og ser frem til en større klarhed om begreber og standarder – blandt andet indenfor de grønne obligationer.

Green Bond Principles, som er udarbejdet af International Capital Market Association (ICMA), er et sæt internationale retningslinjer, som vil fremme integritet og bedre rapportering. Principperne er formuleret meget bredt og er ikke juridisk bindende. ATP har arbejdet med at fortolke principperne, fordi vi gerne vil medvirke til at påvirke markedsdeltagere til en bedre praksis med respekt for Green Bond Principles.

### **ATP går i dialog med udstedere om transparens**

For ATP er transparens vigtigt, og derfor er ATP også i løbende dialog med udstedere af grønne obligationer. ATP ønsker konkret at styrke kvaliteten og mængden af data fra obligationsudstedere, sådan at investorer kan få detaljeret information om, hvilke projekter og hvilke klima- og miljøforandringer, obligationen har finansieret. I finansielle termer taler man om 'use of proceeds', som handler om, hvordan proventet fra den enkelte udstedelse er blevet anvendt.

I 2018 har ATP særligt fokuseret på at øge transparensen i udsteders rapporteringer. ATP har derfor afholdt en lang række møder med udstederne for at forstå, hvordan de rapporterer og niveauet af transparens i deres rapportering og systemer. ATP er derfor gået i dialog med udstedere af grønne obligationer med et ønske om at øge transparensen og sporbarheden.

### **Kortlægning af transparens fra udstedere**

ATP har kortlagt rapporteringen, herunder graden af transparens, fra den række af udstedere, som ATP har købt obli-

gationer fra. Kortlægningen skal danne baggrund for den løbende dialog, som ATP fører med udstederne om eksempelvis forbedret og øget datakvalitet i deres rapportering. Kvaliteten og mængden af data fra de forskellige udstedere varierer meget. European Investment Bank (EIB) er blandt de mest transparente obligationsudstedere. EIB rapporterer blandt andet om, hvilke konkrete projekter hver enkelt obligationsudstedelse har finansieret. Det gør ATP i stand til at være transparente om, hvilke projekter vores investeringer i grønne obligationer har finansieret. En samlet liste over, hvilke grønne investeringer og projekter, ATP har været med til at finansiere gennem EIB's obligationsudstedelser er samlet i appendix 4.

Nordic Investment Bank (NIB) og International Bank for Reconstruction and Development (IBRD) har også en høj grad af transparens om alle de projekter, der finansieres, herunder oplyses projektnavn, forventet positiv miljøpåvirkning og geografisk placering. På nuværende tidspunkt er det dog ikke muligt at spore, hvilke projekter, hver enkelt obligation finansierer.

KommuneKredit, hvis obligation ATP også har købt i 2018, er transparente om de projekter, der er finansieret med grønne obligationer. KommuneKredit har dog anonymiseret projekterne, således at projektnavne ikke gives. I stedet for beskriver rapporteringen detaljeret sektor og subsektor for hvert enkelt projekt, der er finansieret.

ATP har endvidere investeret i Belgiens og Frankrigs grønne statsobligationer samt i KfW, som er den tyske bank for udviklingsfinansiering. I forhold til gennemsigtighed om, hvilke projekter deres obligationsudstedelser finansierer, tilhører disse tre udstedere de mindst transparente i ATP's grønne obligationsportefølje. Disse obligationsudstedere giver ikke en fuld liste over de projekter, som provenuet fra de grønne obligationsudstedelser er blevet anvendt til at finansiere. De rapporterer i stedet på sektorniveau. Belgien har ikke lavet deres første rapportering endnu, men beskriver i deres Green Bond Framework, at de vil rapportere denne fordeling på seks sektorer. Frankrig har rapporteret denne fordeling på syv sektorer, og KfW har rapporteret denne fordeling på tre sektorer. Ingen af de tre

har benyttet Climate Bond Initiative (BCI's) taksonomi for projektsektorer i forbindelse med rapportering om grønne obligationer, hvilket er en af de mest anerkendte og detaljerede, internationale taksonomier, som ellers benyttes i markedet nu, indtil EU Kommissionen efter planen skulle udgive en EU-taksonomi.

## KLIMARELATEREDE METRIKKER – CO<sub>2</sub>-AFTRYK PÅ PORTEFØLJENIVEAU

Som en del af arbejdet med TCFD's anbefalinger offentliggør ATP også i 2018 CO<sub>2</sub>-aftryksberegninger efter flere forskellige metoder. ATP har i 2018 fået mulighed for at offentliggøre sine positioner i erhvervsobligationer. Som konsekvens af den øgede transparens om selskabsnavne kan ATP derfor rapportere sit CO<sub>2</sub>-aftryk fra tre forskellige porteføljer: *nordiske aktier*, *udenlandske aktier* og *erhvervsobligationer*.

ATP's synspunkt er, at CO<sub>2</sub>-aftryk på porteføljeniveau, som metrik til at forstå investorers klimarelaterede finansielle risici, har begrænset anvendelse. ATP mener, at virksomheder skal arbejde for at begrænse CO<sub>2</sub>-udledninger. Men hvis investorer følger samme logik, og afhænder selskaber med høje CO<sub>2</sub>-udledninger, vil det ikke nødvendigvis bidrage til en mere bæredygtig omstilling. Salg af aktier i et selskab vil ikke lede til et fald i den faktiske CO<sub>2</sub>-udledning. I stedet kan mindre klimabeviste investorer få en større indflydelse på selskabets strategi.

Derudover er der væsentlige udfordringer med datakvalitet, fordi mange data ikke bygger på faktiske udledninger og i stedet estimeres af dataleverandører. Samtidig bygger dataleverandørernes data på historiske udledninger og kan derfor ikke bruges til at forstå selskabernes aktuelle ståsted og fremtidige strategi. CO<sub>2</sub>-aftryk på porteføljeniveau har også væsentlige indbyggede udfordringer. En udfordring er, at selskabernes udledninger fortrinsvis tildeles aktionærer og ikke obligationsejere og gældsejere. En anden udfordring ved CO<sub>2</sub>-aftryksmålinger på porteføljeniveau er dobbelttælling. Udfordringerne blev beskrevet i større detaljer i 'Rapport om samfundsansvar 2017'.

Også TCFD anerkender, at metrikkerne lader meget tilbage at ønske, men anbefaler samtidig investorer at offentliggøre CO<sub>2</sub>-aftryk på porteføljeniveau.

ATP mener, at transparens er vigtigt, og offentliggør metrikkerne, idet håbet forsat er, at dette afstedkommer bedre metrikker på området gennem en mere nuanceret debat på selskabsniveau.

#### Metoder til beregning af CO<sub>2</sub>-aftryk

ATP udregnede og offentliggjorde i 2017 sin aktieporteføljes CO<sub>2</sub>-aftryk efter alle de fire metoder, som TCFD oplister i sine anbefalinger til investorer.<sup>1</sup> Metoderne hedder 'Total Carbon Emissions', 'Carbon Footprint', 'Carbon Intensity', 'Weighted Average Carbon Intensity' (WACI).<sup>2</sup>

ATP vil også i 2018 offentliggøre sin aktieporteføljes CO<sub>2</sub>-aftryk efter de fire metoder, men fordi ATP også beregner sin erhvervsobligationsporteføljes CO<sub>2</sub>-aftryk, er det nødvendigt at justere et af parametrene i opgørelsesmetoderne.

Uden tilpasninger er det kun WACI-metoden, som meningsfuldt kan anvendes til at opgøre CO<sub>2</sub>-aftrykket fra erhvervsobligationerne. Metrikkerne 'Total Carbon Emissions', 'Carbon Footprint' og 'Carbon Intensity' fordeler porteføljeselskabers samlede CO<sub>2</sub>-emissioner på baggrund af selskabernes markeds kapitalisering (market cap). Det er et nøgletal, som kun giver mening, når man ser på børsnoterede selskaber.

Market cap er markedsværdien af et selskabs samlede aktiekapital og beregnes ved at multiplicere dagskursen med antallet af udestående aktier. Det rummer store udfordringer at fordele porteføljeselskabernes CO<sub>2</sub>-emissioner på baggrund af selskabernes market cap, når erhvervsobligationer inkluderes i opgørelsen af en investors CO<sub>2</sub>-aftryk.

#### Market cap erstattes af enterprise value

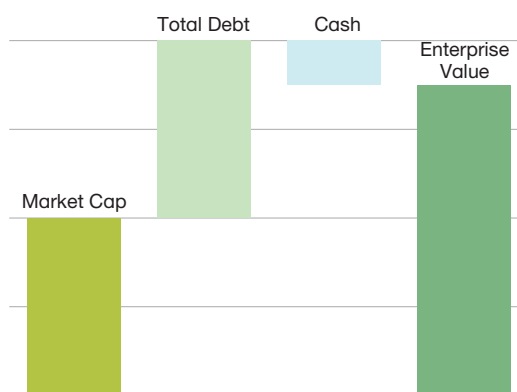
Det er selskabernes aktiver og samlede aktiviteter, som genererer forurening og drivhusgasudledninger. Selska-

#### CASE: Enterprise Value

Et selskabs 'enterprise value' består basalt set af selskabets market cap og dets samlede gæld (total debt) fratrukket selskabets kassebeholdning.<sup>1</sup>

I langt de fleste tilfælde vil selskabernes enterprise value være positiv og større end henholdsvis market cap og total debt, som det også er illustreret i figuren. Dette behøver dog ikke at være tilfældet, eftersom selskaber med højere kassebeholdning end fx total debt vil have en større market cap. I nogle enkeltstående tilfælde kan selskabernes enterprise value sågar være negativ, hvilket ikke meningsfuldt kan anvendes til at fordele emissioner på baggrund af.<sup>2</sup>

Det er særligt fratællingen af selskabets kassebeholdning, der er problematisk, og afstedkommer en grad af dobbelttælling.



<sup>1</sup> Opgørelsen af enterprise value inkorporerer andre nøgletal i dennes udregning, hvorfor overstående er en smule forsimplet.

<sup>2</sup> Der er i ATP's opgørelse af sit CO<sub>2</sub>-aftryk korrigeret for sådanne anomaliteter, ligesom enterprise value ikke er anvendt for selskaber, hvor dette ikke meningsfuldt kan udregnes. Dette gør sig bl.a. gældende for banker, hvor opgørelsen i stedet er gjort efter selskabernes market cap.

<sup>1</sup> TCFD anbefaler, at investorer som minimum udregner CO<sub>2</sub>-aftrykket efter metoden 'Weighted Average Carbon Intensity'.

<sup>2</sup> En mere dybdegående beskrivelse og diskussion af de fire metoder kan findes i ATP's rapport om samfundsansvar 2017 fra side 22. Her er der også mere information om metoderne til at opgøre CO<sub>2</sub>-udledninger (herunder scope 1, scope 2 og scope 3).

## CASE: Overvurdering af eksponering mod klimarelaterede risici ved market cap

ATP havde den 31. december 2017 en aktiebeholdning på ca. 90 millioner danske kroner i det japanske selskab Tokyo Electric Power. Som et forsyningsselskab, der hovedsageligt beskæftiger sig med at drive kraftværker i Japan, havde selskabet relativt høje emissioner målt efter scope 1 og scope 2.

### Nøgletal - Tokyo Electric Power Co.

Market Cap (MC):	39.422 DKK mn
Enterprise Value (EV):	374.589 DKK mn
Revenue:	336.288 DKK mn
Scope 1+2:	91.598.591 tonnes CO <sub>2</sub> e

Den 31. december 2017 havde Tokyo Electric Power en 'enterprise value', der var mere end ni gange større end selskabets market cap. Det skyldes selskabets kapitalstruktur, hvor selskabet hovedsageligt er finansieret ved gældsudstedelser.

ATP opgjorde i 2017 sit CO<sub>2</sub>-aftryk på baggrund af market cap. Derfor var ATP's tilskrevne andel af selskabets CO<sub>2</sub>-udledningsemissioner markant højere, end hvis man anvender enterprise value som fordelingsnøgle.

Selskabers kapitalstrukturer varierer meget. Nogle har en høj andel af gæld, mens andre primært finansieres gennem aktieudstedelser. I de fleste tilfælde vil selskabers enterprise value overstige dets market cap, hvilket indikerer, at selskaberne har optaget en betragtelig gæld. Når CO<sub>2</sub>-aftryk opgøres på baggrund af enterprise value, vil gælds- ejere få tilskrevet ejerskab over nogle af selskabets emissioner, mens aktionærens ejerskab over emissioner vil falde. Det er dog kun relativt få selskaber, der, ligesom Tokyo Electric Power, er præget af så høj en gældsfinansiering relativt til aktiekapital.

Selvom ATP kun havde en forholdsvis beskedne position i Tokyo Electric Power ved udgangen af 2017 (i omegnen af 1 promille af ATP's samlede aktieportefølje), så bidrog denne position med over 11 procent af ATP's samlede Total Carbon Emissions i opgørelsen for 2017. Eksemplet viser blandt andet, at metrikernes udfordring er, at de ikke giver et godt billede af, hvor eksponeret en investor er mod klimarelaterede finansielle risici.

bernes aktiver bliver finansieret på forskellig måde, noget af aktieudstedelser, andet af gældsudstedelser – eksempelvis erhvervsobligationer. Derfor er investorer, både som obligationsejere og som aktieejere, med til at finansiere de selskabsaktiviteter, som fører til udledninger af CO<sub>2</sub> og andre drivhusgasser. Formålet med, at investorer skal udregne deres porteføljes CO<sub>2</sub>-aftryk, er at vise, hvor stor en andel af selskabernes udledninger, investorerne er med til at finansiere.

I en beregning af CO<sub>2</sub>-aftryk, som tager afsæt i market cap, fordeles selskabets samlede emissioner til dets aktionærer efter deres respektive ejerandel af de udestående aktier.

ATP mener, at det er mest retvisende at fordele porteføljeselskabernes CO<sub>2</sub>-emissioner mellem både gældsejere og aktionærer. Hvis man 'fordeler' emissioner til både aktionærer og obligationsejere på baggrund af market cap, vil man 'fordele' de samme totale emissioner til investorer flere gange (dobbelttælling).

En måde at komme omkring denne problemstilling er ved at bruge nøgletallet enterprise value. Enterprise value er en måde at estimere et porteføljeselskabs samlede værdi og er et mere præcist mål for selskabets samlede passivside. Selvom enterprise value har nogle fordele i forhold til market

## CO<sub>2</sub>-aftryk på porteføljeniveau, Nordiske aktier, Udenlandske aktier og Erhvervsobligationer for 2018 (Enterprise Value)

	Carbon Footprint (tonnes CO <sub>2</sub> e/DKK mn)	Carbon Intensity (tonnes CO <sub>2</sub> e/DKK mn)	WACI (tonnes CO <sub>2</sub> e/DKK mn)
<b>Nordiske Aktier</b>	<b>20,79</b>	<b>39,68</b>	<b>29,07</b>
Scope 1	19,43	37,07	25,94
Scope 2	1,37	2,61	3,13
<b>Udenlandske Aktier</b>	<b>20,08</b>	<b>27,35</b>	<b>36,49</b>
Scope 1	16,95	23,09	30,89
Scope 2	3,13	4,26	5,60
<b>Erhvervsobligationer</b>	<b>10,39</b>	<b>14,01</b>	<b>22,39</b>
Scope 1	7,20	9,71	16,44
Scope 2	3,19	4,30	5,95

cap, er det dog langt fra et perfekt estimat for porteføljeselskabernes samlede værdi.

ATP justerer derfor sin opgørelsesmetode, så den fordeler emissioner ud fra et selskabs 'enterprise value' fremfor 'market cap'. For at sikre transparens om udvikling fra 2017 til 2018 vælger ATP dog også at udregne aktieporteføljernes CO<sub>2</sub>-aftryk efter sidste års metode med market cap som fordelingsnøgle. Dette kan findes i appendix 2.

### BEREGNINGER AF PORTEFØLJERNES CO<sub>2</sub>-AFTRYK

De beregnede CO<sub>2</sub>-aftryk fremgår af tabellen.

I tabellen kan man se, at CO<sub>2</sub>-aftryksberegningen (Carbon Footprint-metoden) for de nordiske aktier og de udenlandske aktier ligger tæt på hinanden. I 2017, da ATP opgjorde sine metrikker på baggrund af market cap, var aftrykket fra de udenlandske aktier langt større for de udenlandske aktier. I tabellen i appendix 2 kan man også se en opgørelse efter market cap.

En af grundene til, at CO<sub>2</sub>-aftrykket falder for de udenlandske aktier, når man introducerer enterprise value, er, at den kvantitative udvælgelsesmetode for udenlandske aktier blandt andet indeholder en value-faktor. Selskaber

der udvælges på baggrund af en value-faktor vil ofte være præget af en større grad af gældsfinansiering, hvilket betyder, at aktierne vil have en tendens til at have en større enterprise value relativt til market cap.

De underliggende selskaber i ATP's erhvervsobligationsportefølje er kendetegnet ved at have mindre emissioner – når der korrigeres for størrelsesforskelle i selskabernes enterprise value – relativt til selskaberne i ATP's to aktieporteføljer.

Det er vigtigt at holde sig for øje, at beregningerne bygger på et datamateriale med en begrænset dækning af selskaber og udledninger. ATP's dataleverandør, der i global sammenhæng har en høj dækningsgrad, har ikke data på alle ATP's porteføljeselskaber. Derfor har ATP udeladt de beholdninger, som ATP ikke har data på, i den endelige rapportering.

Dette er en særlig udfordring for ATP's erhvervsobligationer, hvor dataleverandøren kun dækker knap 41 procent af beholdningerne. For aktiebeholdningen dækker leverandøren 88 procent af de underliggende selskaber. Dog med en lavere dækning af de nordiske aktier. ATP arbejder forsat på at øge dækningsgraden og kvaliteten af data. Både gennem en konstruktiv dialog med vores dataleverandør og med ATP's porteføljeselskaber.



Dataleverandørerne har fokus på først at dække selskaber, der må antages at have høje udledninger, såsom blandt andre forsynings- og energiselskaber. Selskaber i industrier med lavere udledninger eksempelvis finansielle-, konsulent- og forskningsselskaber inkluderes først senere.

For investorer kan det betyde, at CO<sub>2</sub>-aftryk på porteføljeniveau overvurderes, fordi porteføljeselskaber med forholdsvis lave udledninger ikke inkluderes i analysen. Problematikken er særlig udtalt i de tilfælde, hvor dækningsgraden er lav, som eksempelvis for ATP's erhvervsobligationsportefølje.

ATP bruger oftest udledningsdata på selskabsniveau, og i den sammenhæng er dataleverandørernes prioritering helt rigtig. For ATP er det nemlig mest nyttigt at have data på de selskaber, for hvem dette er relevant.

### KLIMASCENARIEANALYSER SOM REDSKAB TIL AT INFORMERE INVESTERINGSBESLUTNINGER

Som en del af arbejdet med at implementere TCFD-anbefalingerne om rapportering af klimarelaterede finansielle risici er ATP i 2018 påbegyndt arbejdet med at undersøge, hvordan klimascenarieanalyser kan give inputs og nye indsigter til

## Fysiske risici og transitionsrisici

### Fysiske risici:

#### Akutte risici

- Flere ekstreme vejrbegivenheder eksempelvis storme, orkaner, oversvømmelser m.m.

#### Kroniske risici

- Ændrede vejrforhold, mere/mindre nedbør, sol, sne etc.
- Ændrede gennemsnitstemperaturer
- Stigende vandstande

### Transitionsrisici:

#### Regulatoriske risici

- Anordninger vedr. priser på drivhusgasudledninger
- Ændring af mandater og regulering på eksisterende produkter eller services eksempelvis krav til energieffektivitet
- Mulige erstatningskrav

#### Teknologiske risici

- Disruption
- Alternativer med mindre klimapåvirkning
- Omkostninger forbundet med erstatning/opgradering til lav-emissions teknologi

#### Markedsrisici

- Stigende priser på råvare, produkter eller services
- Ændrede forbrugsmønstre

#### Omdømmerisici

- Stigmatisering af produkt, service eller sektor
- Ændret opfattelse hos interessenter – ikke en del af transitionen

Kilde: "Implementing the Recommendations of the Task Force on Climate-related Financial Disclosures" Juni 2017, se tabel A1.

investeringsprocesserne. I tråd med ESG-strategiens tredje princip om, at reel ESG-integration kræver, at investeringsorganisationens ESG-kompetencer styrkes, har ATP brugt betydelige interne ressourcer på at øge den faglige viden om klimascenarier for at forstå, hvordan de eventuelt kan bruges til at informere ATP's investeringsbeslutninger.

Det er evident, at udviklingen i koncentrationen af drivhusgasser i atmosfæren påvirker klimaet via drivhuseffekten og derved kan forårsage væsentlige klimaforandringer. Det er også klart, at klimaforandringer kan påvirke den globale økonomi. Temperaturstigninger, højere vandstand og mere ekstremt vejr er nogle af de fysiske konsekvenser, man kan forvente ved en kraftigere drivhuseffekt, og det kan påvirke virksomheders og investorers finansielle performance. Udover de fysiske risici, som klimaforandringer kan medføre, så findes der også andre typer af klimarelaterede finansielle risici eksempelvis regulatoriske og teknologiske risici. De er oplistet i boksen nedenfor.

Fremtidens klimaudvikling afhænger i høj grad af fremtidens drivhusgasudledning og koncentrationen af drivhusgasser i atmosfæren, hvilket igen afhænger af beslutningstageres aktive og passive valg samt befolkningsudvikling mv. Derfor er det umuligt at forudsige klimaets mest sandsynlige udvikling. Fordi det ikke er muligt at udarbejde sandsynlighedsbaserede analyser af den fremtidige klimaudvikling, anbefaler TCFD og flere toneangivende institutioner (se boksen på næste side), at virksomheder og investorer arbejder med klimascenarieanalyser.

Kort fortalt er klimascenarieanalyser en analyseproces, der giver forskellige bud på verdens fremtidige udvikling og derved dens klimaudvikling. TCFD argumenterer for, at organisationer kan bruge klimascenarieanalyser til at vurdere potentielle forretningsmæssige, strategiske og finansielle aspekter af de klimarelaterede risici og muligheder, organisationen står overfor i relation til klimaforandringerne. Det er stadig et meget umodent område, og der findes stadig ikke nogen vejledninger og retningslinjer til investorer om, hvordan de skal designe analyser. FN's miljøprogram UNEP har dog iværksat et pilotprojekt sammen med 20 internationale investorer, der skal danne grundlag for retningslinjer for området. Projektet ventes offentliggjort i starten af 2019.

## Hvorfor klimascenarieanalyser?

### Hvad er en scenarieanalyse?

Scenarieanalyse er en metode til at analysere mulige udfald af fremtiden. Her opstiller man en række antagelser for verdens udvikling for at kigge på, hvilken påvirkning det har på fx klimaet. Indenfor klimaområdet har FN-klimapanel fx opstillet fire scenarier for verdens udvikling, hvilket giver hver deres effekt på drivhusgasudledningen. Når man undersøger et scenarie, kan man derfor ikke sige noget omkring, hvor sandsynligt scenariet er, da det bl.a. afhænger af politiske beslutninger – hvilket vi ikke kan sætte en sandsynlighed på. Scenarieanalyse er derfor blot et bud på verdensudviklingen.

### Hvad kan scenarieanalyser bruges til?

Scenarieanalyse giver et bud på verdensudviklingen. Scenarierne kan bruges til at identificere væsentlige udfordringer og risici ved klimaforandringerne.

### Hvem anbefaler, at investorer laver scenarieanalyser?

Mange helt centrale aktører anbefaler virksomheder og investorer at arbejde med scenarieanalyser som et redskab til at informere sine forretningsbeslutninger. TCFD anbefaler i deres 2017-rapport, at investorer påbegynder arbejdet med scenarieanalyser, som er et relevant værktøj til at anskueliggøre mulige implikationer af de risici og muligheder, en organisation står overfor i relation til klimaforandringerne. I starten af 2018 udkom en længe ventet rapport om bæredygtig finansiering fra EU High Level Expert Group (HLEG). HLEG anbefaler blandt andet, at investorer arbejder med scenarieanalyser. Også Europa-Kommissionen anbefaler, at investorer anvender scenarieanalyser. FN's klimaorganisation UNEP FI har igangsat et pilotprojekt for at undersøge, hvordan investorer kan anvende scenarieanalyser. Et projekt, der forventes offentliggjort i starten af 2019.

### ATP's arbejde med klimascenarieanalyser

ATP har valgt at iværksætte sit eget projekt med at skabe en øget indsigt i, hvordan klimascenarieanalyse kan bruges til at informere investeringsbeslutningerne. Det er et stort og meget komplekst arbejde, som blandt andet kræver indsigt i klimaforskning og klimamodellering.

For at lave en klimascenarieanalyse på konkrete investeringer, eksempelvis en skov, skal man i gennem to særskilte analytiske processer. Først skal man lægge sig fast på nogle specifikke fremtidige scenarier for verdens udvikling, herunder befolkningsudvikling og klimapolitik, for at bestemme drivhusgasudledning. Når man har udvalgt scenarier skal man bruge data fra drivhusgaskoncentrationen som input i en klimamodel. Klimamodellerne giver et bud på fremtidens klima i et specifikt scenarie fx vandstand eller temperatur. Der er mange antagelser, modelbegrænsninger og usikkerheder, når man arbejder med klimascenarieanalyser.

Projektet er derfor også forløbet over flere faser med egne delmål. For det første ønskede ATP at forstå FN's Klimapanel (IPCC) fire scenarier, og hvordan disse er udvalgt. ATP har derfor studeret scenarierne og deres forudsætninger, for at kunne bruge dette som input til det videre arbejde med klimamodeller.

Dernæst har ATP dykket ned i de store datamængder fra mange af de klimamodeller, som klimapanelet lægger til grund for sin nyeste Assessment Report.<sup>3</sup> En klimamodel er kort beskrevet en computermodel, man kan benytte til at fremskrive klimaudviklingen på langt sigt. Modellerne bygger på fysikkens love og relevante klimaparametre og er en kompleks matematisk beskrivelse af klimasystemets mange dele og deres indbyrdes vekselvirkning. Klimamodellernes væsentligste input er fremtidens drivhusgaskoncentration i atmosfæren. Klimapanelets konklusioner baserer sig på forskning og data fra mange internationale forskningsgrupper, som stiller data til rådighed fra deres klimamodeller. Både scenarierne og klimamodellerne beskrives i flere detaljer i appendix 3.

ATP's projekt har blandt andet forsøgt at bruge klimascenarieanalyser, herunder med data fra de beskrevne klimamodeller på konkrete skovinvesteringer. ATP ejer blandt andet fem skove gennem sit datterselskab ATP Timberland Invest K/S – fire i USA og én i Queensland, Australien. Projektet fokuserer på gennemsnitlig temperaturstigning i Klimapanelets fire scenarier for hver enkelt af disse skove. Skove er en vigtig del af det globale økosystem og må antages at være relativt påvirkelige af både akutte og kroniske fysiske risici. Eksempelvis vil en øget forekomst af storme, tørke, skovbrande, større nedbørsmængder og stigende temperaturer kunne påvirke de økonomiske forudsætninger for en skovinvestering i både positiv og negativ retning. Det er derfor meget relevant at undersøge, hvordan de påvirkes af fysiske risici i forskellige scenarier.

#### *FN's klimapanel har udpeget fire scenarier for fremtidig drivhusgaskoncentration*

ATP baserer sine klimaanalyser på de fire videnskabeligt anerkendte og gennemarbejdede scenarier for fremtidig drivhusgaskoncentration, som FN's Klimapanel bruger i deres seneste Assessment Report (AR5).

Klimapanelet udgiver cirka hvert syvende år en større rapport, som opsummerer den internationale forskning i klimaforandringerne og konsekvenserne deraf. I rapporten beskriver de også fire mulige fremtider, de såkaldte Representative Concentration Pathways (RCP), som beskriver fire forskellige scenarier for drivhuskoncentrationen. De fire valgte scenarier repræsenterer bredden i den akademiske forskning om drivhuskoncentrationen og spænder fra stort set ingen indsats for klimaforbedring til en meget ambitiøs verdensomspændende klimaindsats. I tre af disse scenarier (RCP2.6 og RCP4.5 og RCP6.0) beskrives en fremtid med en indsats for at bekæmpe klimaforandringerne på hver sit ambitionsniveau, mens det fjerde og højeste (RCP8.5) repræsenterer en fremtid, hvor der ikke iværksættes særlige tiltag for at reducere drivhusgasudledningen yderligere.

<sup>3</sup> Data fra det internationale forskningsprogram 'Coupled Model Intercomparison Project Phase 5' – CMIP5, som FN's Klimapanel har brugt i deres 'Fifth Assessment Report' (AR5)

## CASE: ATP's investeringer i skove

ATP har i en årrække investeret i skove. Udover investeringer gennem ATP Timberland Invest K/S, der dækker et areal på cirka 1.400 kvadratkilometer, så har ATP i 2018 forøget sine investeringer i skove ved at købe en andel af, Red Mountain Timberlands, der ejer otte skove i det sydøstlige USA. Skovene dækker samlet set et areal på mere 8.000 kvadratkilometer. ATP's ejerandel af fonden er cirka 18 procent, svarende til cirka 1.400 kvadratkilometer.

Som en investor i skove er det relevant at inddrage klimaovervejelser i investeringsbeslutningen. Klimaforandringerne kan ændre de økonomiske forudsætninger for en skovinvestering i både positiv og negativ retning. Ændrede klimatiske forhold kan eksempelvis betyde, at særlige træsorter vil vokse hurtigere eller være mere sårbare overfor sygdomme eller svampeangreb. Derudover kan en vådere jordbund også vanskeliggøre maskinel arbejde i skoven. Klimaforandringerne kan føre til en øget forekomst af storme, tørke, skovbrande, større nedbørsmængder og stigende temperaturer, som alt sammen har potentiale til at ændre de økonomiske forudsætninger og derved afkastet realiseret fra skovinvesteringen.

ATP inddrager klimaovervejelser i forbindelse med vurdering af skovinvesteringsmuligheder. Det kan forekomme vanskeligt i udvalgte områder at forudsige, hvorvidt et specifikt skovområde vil opleve flere tørker, højere temperaturer mv. i fremtiden, hvorfor klima også inddrages på andre måder. En af de måder, hvorpå ATP har vurderet eksponering mod klimarisici, har været ved konkret at undersøge, hvor robuste de primære træsorter er overfor forskellige temperaturniveauer, herunder ved at se på deres geografiske udbredelse.

Samtidig er der også en international anerkendelse af, at ansvarligt og bæredygtigt skovbrug kan bidrage til at nå de globale klimamål. Træer optager gennem fotosyntese CO<sub>2</sub> fra luften og lagrer det som kulstof. Skovbrug kan være en del af løsningen, blandt andet ved at plante yderligere skovareal samt øge eksisterende træmasse i en skov. Desuden kan man yderligere anvende mere træ til byggeri, energi og andre produkter i stedet for alternativer, der produceres med et højt forbrug af fossil energi.

Man skal tage højde for mange faktorer for at forstå klimaforandringerne. Drivhusgasudledningen er den primære årsag, som har mange direkte og indirekte komponenter. Fx spiller energiforbrug, befolkningsudvikling, arealanvendelse, regional økonomisk udvikling, udviklingen i teknologi, livsstil og mange andre faktorer ind. De fire scenarier baserer sig på socioøkonomiske modeller, såkaldte 'integrated assessment' modeller, og har meget forskellige antagelser om økonomisk vækst, befolkningsudvikling mv.

Det er vigtigt at slå fast, at de fire scenarier ikke er forudsigelser, og at der findes mange forskellige socioøkonomiske veje til et bestemt niveau for drivhusgaskoncentrationen. RCP-scenarierne præsenterer hver én mulig vej mod et bestemt koncentrationsniveau.<sup>4</sup>

### Klimamodellers opbygning

Moderne klimamodeller er meget komplekse og indeholder utroligt mange elementer. Komplexiteten skyldes blandt andet, at man ønsker at modellere jordens klima meget

<sup>4</sup> RCP-scenarierne navngives ved deres 'radiative forcing' (på dansk strålingspåvirkning), som er et mål for den totale drivhuseffekt i scenariet. Teknisk set beskriver 'radiative forcing', hvordan balancen mellem den indkommende energi fra solen og den udgående energi fra jorden forskybnes. Hvis 'radiative forcing' har en positiv værdi, vil det føre til overskudsenergi på jorden og derved opvarmning. I RCP-scenarierne opgøres som ændringen i watt per kvadratmeter (W/m<sup>2</sup>) i år 2100 i forhold til år 1750. I appendix 3 gennemgås RCP-scenarierne i større detaljer.

præcist, herunder også at kunne beskrive geografiske variationer i mange forskellige scenarier. Drivhuseffekten er et af de elementer, som har meget stor betydning for klimaet.

En klimamodel må dog også inkludere andre effekter og elementer for mere præcist at beregne temperaturændringer. En klimamodel må dog også inkludere andre effekter og elementer for mere præcist at beregne temperaturændringer. Eksempelvis skydække, sne- og isdække samt en beskrivelse af det globale ocean. Derudover indeholder klimamodeller også beskrivelser af eksempelvis temperatur, luftfugtighed, nedbørsdannelser, partikler i atmosfæren, havstrømme samt mange andre elementer. De forskellige elementer vekselvirker også, og disse komplekse sammenhænge skal også løses i en klimamodel.

De mest brugte klimamodeller, de såkaldte general circulation models, medtager alle disse faktorer med så stor nøjagtighed som muligt.

Klimamodellerne kan bruges til at undersøge konsekvenser af udefrakommende påvirkninger. Det kan være menneskeskabte ændringer i atmosfærens indhold af drivhusgasser. Som input hertil kan man bruge forskellige scenarier, eksempelvis de fire RCP-scenarier, som et udgangspunkt for drivhusgaskoncentrationen. Man kan også undersøge, hvordan 'naturlige' påvirkninger eksempelvis større vulkanudbrud kan påvirke klimaet. Eksterne påvirkninger, både menneskeskabte og 'naturlige' kan give anledning til positive eller negative feedback-mekanismer. I appendix 3 beskrives drivhuseffekten og de moderne klimamodeller i større detaljer.

### **Fremtidige temperaturstigninger ved fem af ATP's skovinvesteringer**

Med udgangspunkt i data fra mange af de klimamodeller, som klimapanelet lægger til grund for sin nyeste Assessment Report (AR5),<sup>5</sup> har ATP undersøgt temperaturstigninger

i fem konkrete skovinvesteringer under de fire forskellige RCP-scenarier.

Temperaturstigningerne er fundet ved at beregne gennemsnittet over alle de tilgængelige data fra klimamodellerne via CMIP5-databasen. I appendix 3 er samlet en komplet liste over, hvilke modeldata der er anvendt til beregningerne. I dette appendix vises også et eksempel på den konkrete metode, der er brugt (specifikt skoven i Queensland i RCP8.5).

Tabellen viser temperaturstigningerne i de fire forskellige RCP-scenarier på nogle geografiske placeringer, som ligger i ATP's skovinvesteringer gennem ATP Timberland Invest K/S. På grund af manglende historiske data om temperaturer i skovene vises temperaturstigningen fra 2006 til 2100, og ikke i forhold til perioden 1986–2005, hvilket ellers er en ofte anvendt referenceperiode i Klimapanelets seneste Assessment Report (AR5).

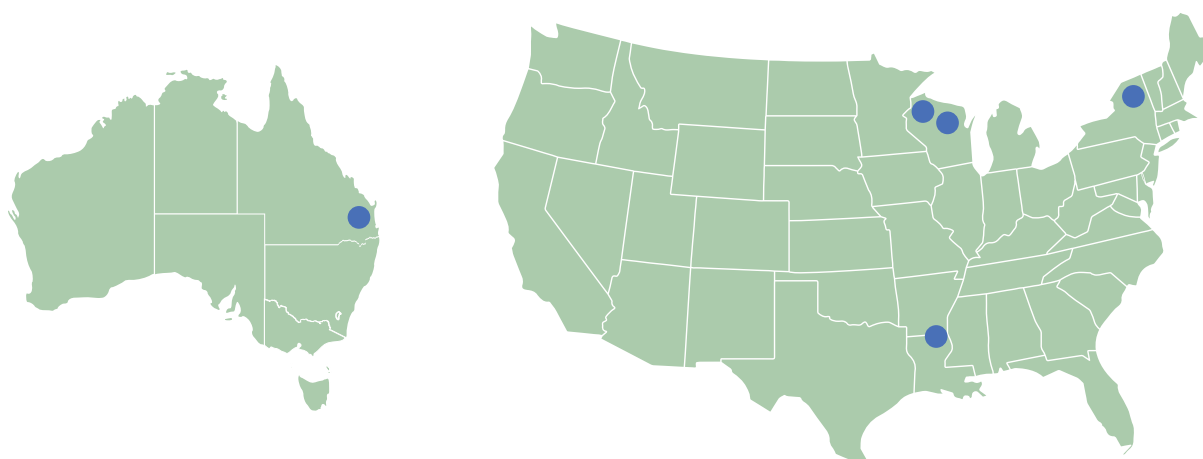
I alle fire scenarier vil temperaturerne stige. Stigningen er dog mest markant i RCP8.5.

Temperaturstigningerne viser, at skovene Northwoods, Wolf River og Upper Hudson ligger i områder, som kunne forventes at få større stigninger i temperaturen i fremtiden og måske endda være mere klimafølsomme områder end eksempelvis skoven i Queensland, Australien. Det bekræfter ATP i, at det er relevant at inddrage klimaovervejelser i forbindelse med vurdering af skovinvesteringsmuligheder og i vores forvaltning af skoven.

I tabellen kan man også aflæse den gennemsnitlige temperaturstigning for hele jorden fra 2006 til 2100 i RCP-scenarierne. Havenes evne til at opsuge energi dæmper dog den gennemsnitlige globale temperaturstigning og opvarmes således langsommere end landjorden. Det er derfor ikke et optimalt referencepunkt.

<sup>5</sup> Data fra det internationale forskningsprogram 'Coupled Model Intercomparison Project Phase 5' – CMIP5, som FN's Klimapanel har brugt i deres 'Fifth Assessment Report' (AR5)

## Skovinvesteringer i Australien og USA som er inkluderet i klimascenarieanalysen



### Temperaturstigning fra 2006 til 2100 i RCP-scenarierne (C)

	RCP2.6	RCP4.5	RCP6.0	RCP8.5	Breddegrad	Længdegrad
Northwoods, Wisconsin, USA	1,4	2,9	3,9	6,2	45,8	269,0
Ouachita, Louisiana, USA	1,0	2,2	3,1	4,9	32,9	268,0
Hancock Queensland Plantations, Australia	0,8	1,9	2,5	4,5	-26,8	151,3
Wolf River, Wisconsin, USA	1,3	2,9	3,9	6,1	45,2	271,2
Upper Hudson, New York State, USA	1,4	2,7	3,7	6,0	44,0	285,6
Hele jorden	0,7	1,6	2,2	3,8		

Temperaturstigningerne er fundet ved at beregne gennemsnittet over alle de tilgængelige data fra klimamodellerne via CMIP5-databasen. I appendix 3 er samlet en komplet liste over, hvilke modeldata der er anvendt til beregningerne. I dette appendix vises også et eksempel på den konkrete metode der er brugt (specifikt skoven i Queensland i RCP8.5).

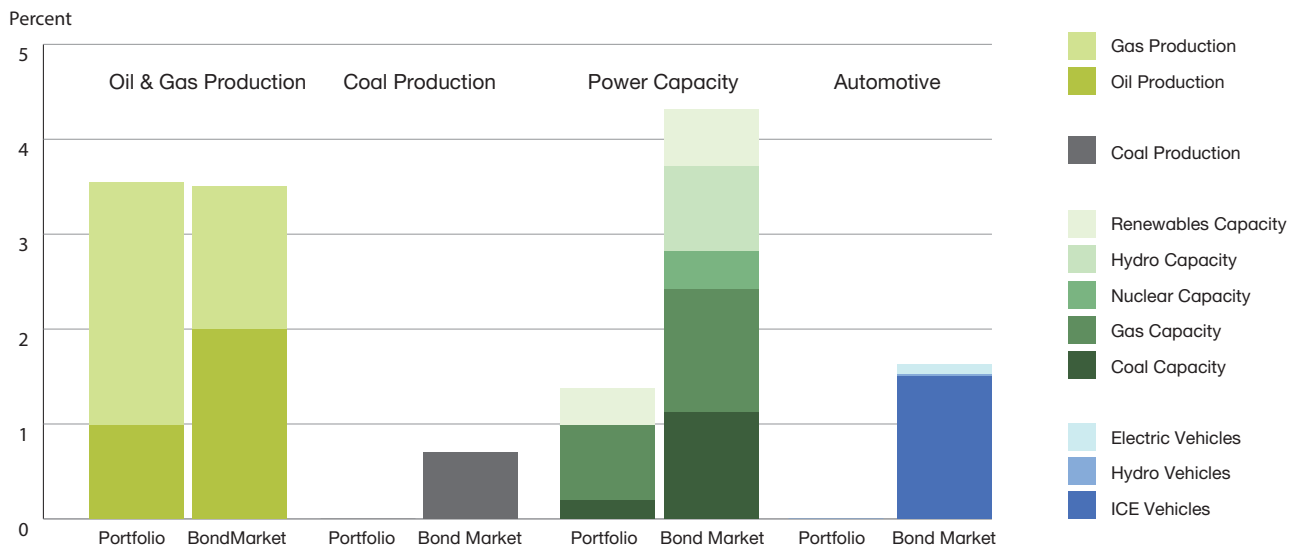
### 'PARIS AGREEMENT CAPITAL TRANSITION ASSESSMENT' (PACTA)

Flere organisationer har valgt at lancere forskellige online-baserede værktøjer, som giver investorer mulighed for at udføre klimascenarieanalyser. ATP mener grundlæggende, at scenarieanalyser kan være nyttige, når investorer skal vurdere robustheden af deres strategiske planer. Scenarieanalyser kan bygge på en række forskelligartede antagelser om eksempelvis fremtidig teknologisk, regulatorisk og økonomisk udvikling. For at kunne anvende analyserne til at informere investeringsbeslutninger mener ATP, at det er vigtigt at forstå betydningen og konsekvensen

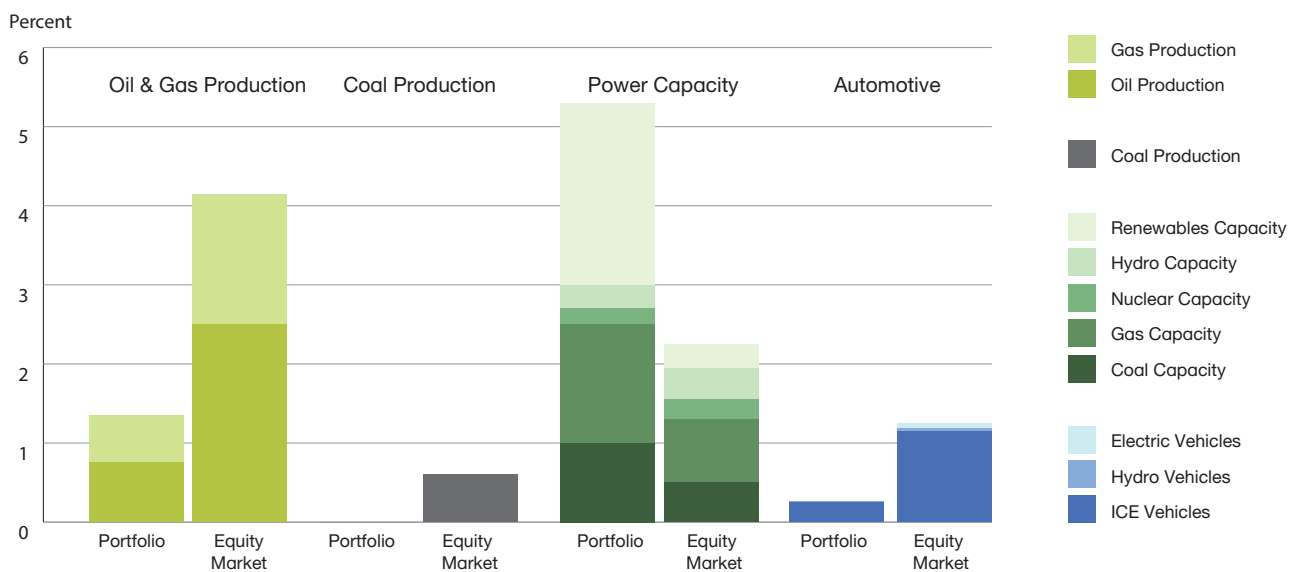
af den konkrete scenarieanalyser metodevalg og -fravalg. Desværre er det ATP's generelle oplevelse, at flere online-baserede scenarieanalyser i nogen grad er uigennemskuelige, hvad angår netop specifikke metodevalg, hvilket gør det vanskeligt at fastslå, hvordan vi kan bruge informationerne i den løbende porteføljepleje.

Et konkret eksempel på et onlinebaseret værktøj, der er blevet lanceret det forgangne år, er 'Paris Agreement Capital Transition Assessment' (PACTA), som er udviklet af '2 Investing Initiative' (2i) og støttet af PRI. Investorer har muligheden for at uploade deres porteføljebeholdninger (børsnoterede aktier og erhvervsobligationer). Værktøjet

**PACTA-analyse: Erhvervsobligationers eksponering mod klimarisici som procent af portefølje sml. med benchmark**



**PACTA-analyse: Aktiers eksponering mod klimarisici som procent af portefølje sml. med benchmark**



Ovenstående figurer er gengivelser fra den originale PACTA-analyse, som findes på [atp.dk/samfundsansvar](http://atp.dk/samfundsansvar) under klima

analyserer beholdningerne for særligt udvalgte transitionsrisici og -muligheder.

PACTA-analysen fokuserer kun på en lille del af den samlede portefølje, primært virksomheder, der indvinder fossile brændsler, bil- og forsyningssektoren. På baggrund af data vedrørende porteføljeselskabernes produktion af kul, olie, gas, biler mm. samt ejerskab over fx kraftværker identificeres porteføljeselskabernes eksponering overfor specifikke transitionsteknologier. I selve scenarieanalysen anvendes desuden estimater for selskabernes fremtidige produktionsniveauer indenfor de førnævnte områder, hvilket sammenholdes med forskellige scenarier fremlagt af Det Internationale Energiagentur (IEA).

Det anvendte data fremstilles på aggregeret porteføljeniveau, og det gør det vanskeligt at vurdere kvaliteten på selskabsniveau. Analysen ser samtidig også bort fra selskabernes kapabiliteter ift. den grønne omstilling. Det betyder blandt andet, at man ikke kan identificere de enkelte selskaber, og ikke kan bruge informationen som grundlag for aktivt ejerskab.

Afslutningsvis bygger PACTA-analysen blandt andet på antagelser om statiske porteføljer og en fem-årig tidsperiode. ATP kvantitative investeringsstrategi i de globale

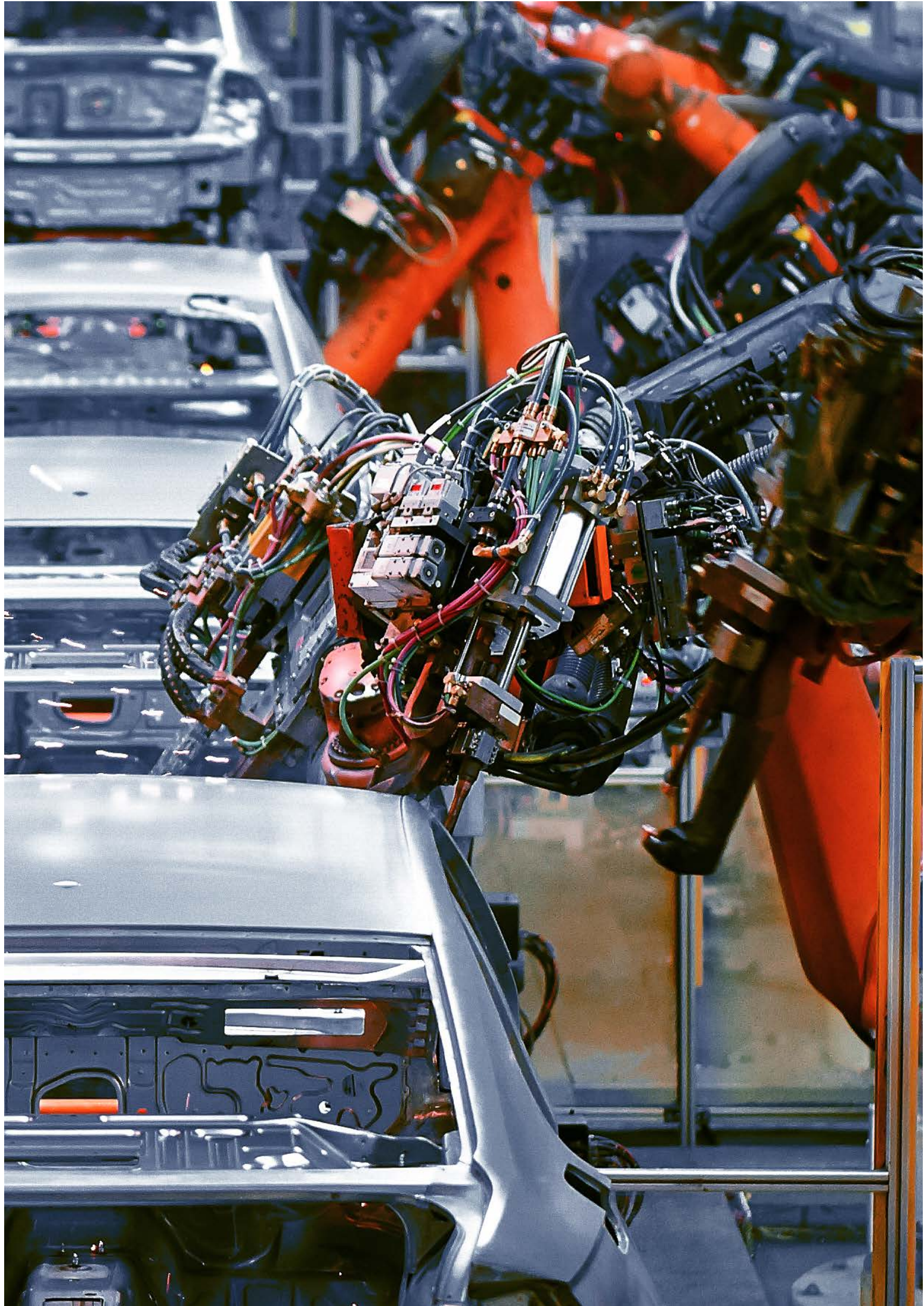
aktier betyder, at ATP jævnligt køber eller sælger aktier i de underliggende porteføljeselskaber. Antagelserne harmonerer derfor ikke med ATP's investeringsstrategi, ligesom ATP grundlæggende mener, at der er stor usikkerhed forbundet med den fem-årige tidsperiode og dertilhørende estimater.

På trods af de ovenfor nævnte udfordringer ved PACTA-analysen, ønsker ATP at være transparent og offentliggør derfor resultaterne fra PACTA-værktøjet på sin hjemmeside [atp.dk/samfundsansvar](http://atp.dk/samfundsansvar) under klima. Analysen baserer sig på et manuelt udtræk af ATP's portefølje per 31. december 2018. Derfor kan der være mindre uoverensstemmelser mellem udtrækket og de offentliggjorte beholdningslister.

Herunder ses et uddrag af analysen, der viser ATP's eksponering mod forskellige sektorer sammenlignet med et benchmark for henholdsvis erhvervsobligationer og aktier. Figuren viser blandt andet, at ATP's erhvervsobligationer er mindre eksponerede overfor olie- og kulproduktion end benchmarket. Dog er erhvervsobligationerne mere eksponerede overfor gasproduktion. Erhvervsobligationerne er også mindre eksponeret overfor forsyningselskaber end benchmarket. ATP's aktier er mindre eksponerede overfor kul-, olie- og gasproduktion end benchmarket, men mere eksponeret overfor forsyningselskaber.



# **Samfundsansvar i unoterede investeringer**



# Skat

Skat er en vigtig parameter, når man investerer, hvilket særligt gælder ved investeringer på tværs af lande med forskellig skattelovgivning. Den globaliserede økonomi har skabt en imponerende vækst og velstand verden over, men med denne er også opstået komplekse juridiske strukturer, hvor skattepligtige afkast og indtjening kan flyttes over landegrænser.

I mange tilfælde er det helt legitimt for at forhindre dobbeltbeskatning, men i andre tilfælde sker det imod skattelovgivningens intention. De nationale skattelove og regler er endnu ikke i tilstrækkelig grad indrettet til en globaliseret verden, og konsekvensen er, at aggressiv skatteplanlægning er blevet en verdensomspændende udfordring.

ATP har valgt at gå længere, end hvad lovgivningen tilskriver, for at imødegå aggressiv skatteplanlægning.

ATP stiller i sin skattepolitik for unoterede investeringer høje krav for at bidrage til, at ATP betaler den korrekte skat – hverken for meget eller for lidt. Med dette ønsker ATP at gøre ATP's indflydelse gældende i kampen mod aggressiv skatteplanlægning, men samtidig bevare en vis realisme, idet ATP ikke altid har et afgørende mandat, ligesom vi ikke kan påtvinge medinvestorer vores skattepolitik. ATP kan ikke ændre verdenen alene. Hvis aggressiv skatteplanlægning helt skal undgås, kræver det et øget internationalt samarbejde, lovgivning og standarder.

ATP's erfaring er, at det ikke er nemt at få alle til at acceptere ATP's hårde linje mod aggressiv skatteplanlægning. Det har i visse tilfælde betydet, at ATP har takket nej til investeringer. Omvendt har ATP også mødt velvillighed til at tilslutte sig dagsordenen om at medvirke til god skattemæssig praksis og øget transparens.

Som investor har ATP ikke mandat til at føre tilsyn med medinvestorer og eksterne forvaltere. Dette er en myndighedsopgave. Men ATP kan arbejde for, at de penge, som ATP investerer, bliver investeret indenfor rammerne af ATP's skattepolitik, og at der dermed bliver betalt den korrekte skat af de penge, som danskerne indbetaler til ATP. Og ATP arbejder på at vælge eksterne forvaltere, der opererer i overensstemmelse med skattepolitikken intentioner vel vidende, at dette ikke er nogen garanti for, at disse følges.

Derfor foretager ATP løbende stikprøvekontroller af de strukturer, ATP's eksterne forvaltere har gennemført. Udførelse af stikprøvekontrol er med til at give tryghed for, at de gennemførte investeringer til stadighed lever op til ATP's skattepolitik.

## OVERVEJENDE POSITIVE ERFARINGER MED IMPLEMENTERING AF ATP'S SKATTEPOLITIK

ATP har på alle nye unoterede, direkte investeringer haft en dialog om, hvilken skattestruktur der skal anvendes, og har været i stand til at påvirke strukturen i de tilfælde, hvor strukturen ikke har været på linje med skattepolitikken.

Eksempelvis har ATP i et tilfælde fået ændret selskabs- og skattestruktur i en investering, fra et oprindeligt setup, hvor der var indskudt et mellemliggende land mellem stedet, hvor investeringen var foretaget, og Danmark til en strukturering, hvor ATP investerede direkte i landet. Dette med henblik på at undgå treaty shopping.

ATP har også oplevet succeser i sin dialog med fonde: I et tilfælde lykkedes det ATP at få flyttet jurisdiktionen for en hel fond fra et land til et andet land.

ATP har endvidere pålagt alle nye fonde, som ATP har investeret i, investeringsrestriktioner og oplysningsforpligtelser overfor ATP.

ATP har desuden gennemført stikprøvekontrol hos fire af de fonde, ATP har investeret i. Stikprøvekontrollerne har givet ATP indsigt i de strukturer, fondene har anvendt, hvilket ikke har givet anledning til bemærkninger i forhold til ATP's skattepolitik.

Endelig har det været ATP's oplevelse, at fondene generelt er positivt indstillet i relation til ATP's ønske om dialog og investeringsstrukturer samt ATP's negativliste.

## FORTSATTE UDFORDRINGER

Særligt ved fondsinvesteringer, eksempelvis private equity-fonde, hvor ATP investerer sammen med andre investorer, har ATP generelt mindre forhandlingskraft, hvilket gør det sværere at få fonde til at forpligte sig til ATP's skattepolitik.

## ATP kan ikke løse verdens skatteproblemer alene

ATP har i sit arbejde med skat i unoterede investeringer sat et nyt tema på dagsordenen, som har været ganske nyt for mange eksterne forvaltere. ATP er kun én af mange investorer, så for at få gennemslagskraft er det nødvendigt at få flere investorer med på skatteagendaen.

ATP har i løbet af 2018 oplevet en betydelig opmærksomhed omkring sin ageren på skatteområdet fra både investorer, rådgivere og den bredere offentlighed.

I Danmark har ATP været i dialog med andre pensionskasser såvel som fondenes organisation DCVA, og det er ATP oplevelse, at alle disse aktører er interesseret i ATP's arbejde og erfaringer og selv overvejer, hvordan de kan bidrage positivt til denne vigtige dagsorden.

Der har ligeledes været betydelig offentlig interesse om ATP's skattepolitik, og ATP har deltaget ved konferencer i Folketinget, på Folkemødet og i mindre fora og delt sine erfaringer på området.

Internationalt oplever ATP ligeledes en vis interesse fra peers, ligesom ATP aktivt har deltaget på såkaldte round-table-diskussioner ved flere internationalt anerkendte skattekonferencer med henblik på at inspirere andre investorer til selv at sætte skat på dagsordenen.

Selvom ATP's skattepolitik kun gælder for unoterede investeringer, har ATP ligeledes fortsat sit internationale samarbejde gennem organisationen PRI for at skabe større forståelse hos store multinationale selskaber, særligt i tech-industrien for problemerne ved aggressiv skatteplanlægning.

Mens der på nationalt plan er en meget betydelig interesse for ATP's arbejde på området, er det ATP's vurdering, at det på internationalt plan vil kræve en længerevarende indsats for at øge bevidstheden hos investorer og fonde, om de risici og problemer, aggressiv skatteplanlægning udgør og medfører for såvel investorer som det bredere samfund.

Specielt amerikanske fonde har i dialogen med ATP været skeptiske, da de har vanskeligt ved at binde sig til OECD Guidelines (BEPS), når det ikke kontraktuelt er konkretiseret, hvad de må og ikke må. Modsat har oplevelsen været, at danske og europæiske fonde har været mere samarbejdsvillige.

I visse konkrete tilfælde har skattepolitikken medført, at ATP aktivt har fravalgt investeringer, der ikke levede op til ATP's skattepolitik, og hvor ATP's eksterne forvaltere ikke var villige til at ændre strukturerne.

I et tilfælde var problemstillingen, at der var et ønske om at allokere en stor del af indkomsten fra et selskab til Bermuda til nulbeskatning, hvilket ATP ikke kunne acceptere.

I et andet tilfælde var der tale om en amerikansk fond, der fastholdt deres planer om at anvende strukturer til deres underliggende porteføljeselskaber, hvor substans og form ikke var forenelig med ATP's skattepolitik.

## LÆRING FRA ÅRETS PRAKSIS FØRTE TIL PRÆCISION AF ATP'S BESTYRELSES SKATTEPOLITIK

ATP har i årets løb erfaret, at en dialog med fondene tidligt i investeringsprocessen er vigtigt i forhold til at få afstemt forventningerne til skatteplanlægningen og struktureringen af investeringen.

Det er ATP's oplevelse, at det øgede fokus på skat har bidraget til, at ATP får en endnu dybere forståelse af risikoaspekterne i potentielle investeringer – både skattemæssigt og kommercielt.

En central læring af årets erfaringer på området var, at såvel dialog som forhandling med potentielle eksterne forvaltere kunne blive hæmmet af, at ATP's skattepolitik ikke på alle områder var tydelig og konkret nok til, at ATP's modparter tydeligt kunne forstå ATP's krav til dem i detaljer.

ATP's bestyrelse valgte derfor i slutningen af 2018 at foretage en revision af ATP's skattepolitik med henblik på at tydeliggøre og konkretisere ATP's krav til skat i forbindelse med unoterede investeringer.

Det er ATP's forhåbning, at den præciserede skattepolitik vil give ATP endnu bedre muligheder for i 2019 fortsat at udbrede sin progressive skattepolitik.

### **CASE: Kritisk dialog med Macquarie**

I efteråret 2018 afdækkede flere europæiske medier en række sager om omfattende formodet svindel med udbytteskat på tværs af store dele af Europa, og australske Macquarie Bank blev nævnt som aktør i skattespekulationen.

ATP investerede i foråret 2018 i TDC gennem et konsortium med to andre danske pensionselskaber (PFA og PKA) og MIRA (Macquarie Infrastructure and Real Assets). MIRA er en enhed i Macquarie Group, separeret fra Macquarie Bank. MIRA forvalter investeringer i infrastruktur for en lang række internationale pensions- og forsikringselskaber.

På baggrund af de nye oplysninger om Macquarie Bank indledte ATP sammen med PFA og PKA en kritisk dialog med Macquarie Group for at forstå omfanget af virksomhedens involvering i handler motiveret af refusion af udbytteskat.

Macquarie har oplyst, at banken i tre tilfælde har deltaget i såkaldte CumEx-handler i Tyskland. I ingen af de tre sager er der i dag udestående, idet alle udbytteskatrefusioner er betalt tilbage til de tyske skattemyndigheder. Macquarie har oplyst, at deres danske selskab ikke på noget tidspunkt har handlet danske aktier, og at Macquarie ikke har anmodet om udbetaling af udbytteskat i Danmark på noget tidspunkt. Macquarie har endvidere ikke kendskab til at have udlånt til fonde, der har gjort krav på at få refunderet udbytteskat i Danmark.

Der pågår fortsat en kritisk dialog med Macquarie, idet ATP afventer uddybende dokumentation i det omfang, det er muligt for Macquarie at frembringe dette. ATP har stillet krav om en tilfredsstillende "self-cleaning"-proces i Macquarie, herunder dokumentation for, at der er ydet en evt. pålagt erstatning, dokumentation af aktivt samarbejde med myndighederne, og implementering af passende og betryggende foranstaltninger med henblik på at forebygge yderligere overtrædelser – og en tredjepartscertificering heraf. ATP foretager ikke nye forretninger med Macquarie, før den kritiske dialog og en "self-cleaning" proces i Macquarie er afsluttet tilfredsstillende.

TDC-konsortiet har indgået en aftale, hvor alle udbetalinger af udbytte og renter til ejerne de facto skal godkendes af de tre danske pensionselskaber. Ved udbetalinger til ejerne tilbageholder konsortiets holdingselskab som udgangspunkt fulde danske kildeskatter, medmindre MIRA indhenter en bindende forhåndsgodkendelse fra SKAT, der bekræfter, at MIRA er berettiget til en reduceret skattebetaling. Investeringen i TDC er ATP's eneste investering med en virksomhed i Macquarie Group.

# ESG-integration i alternative investeringer

Et af fokuspunkterne for 2018 har været at udvikle og udbygge stærke ESG-processer for alle aktivklasser.

For ATP er det ikke nyt at integrere ESG i ejendomsinvesteringer og direkte investeringer. ESG har været en del af investeringsprocessen i en årrække. ATP har dog oplevet et behov for at udvikle og standardisere sine processer med et øget fokus på data og dokumentation.

Gennem ATP Private Equity Partners investerer ATP i 'private equity-fonde'. Tidligere var ESG ikke en integreret del af investeringsprocessen, men ATP har i 2018 brugt mange ressourcer på at udvikle og anvende integrerede investeringsprocesser i forbindelse med nye investeringer.

Arbejdet med at standardisere ESG-processerne er sket i respekt for de forskelligartede investeringsprocesser, der gælder indenfor forskellige typer af alternative investeringer. Både for direkte investeringer og fondsinvesteringer indenfor ejendomme, infrastruktur og private-equity fonde har ATP's fokus været på at skræddersy processerne til de konkrete investeringsprocesser. På den måde mener ATP, at man mest effektivt kan inddrage ESG i investeringsbeslutningerne.

ESG kan inddrages i forskellige faser både før og efter en investering foretages. Arbejdet i 2018 med standardisering har haft særligt fokus på at styrke de ESG-processer, der gennemføres, før ATP beslutter, om en investering skal gennemføres. En proces, som ATP kalder ESG-due diligence.

## STANDARDISERING OG UDVIKLING AF PROCESSER FOR ESG-DUE DILIGENCE

Formålet med ESG-due diligence er i første omgang at sikre informationer og viden om relevante ESG-forhold mv., inden ATP træffer beslutning om, hvorvidt en given investering skal foretages.

Hvis en ESG-due diligence identificerer problematiske ESG-forhold, kan det betyde, at ATP ikke går videre med investeringen. På samme måde, som kommercielle, legale,

og skattemæssige problemer kan bremse en potentiel investering.

I andre tilfælde kan ATP i stedet gøre brug af et aktivt kapitalejerskab, hvor ATP stiller krav om en bestemt håndtering af identificerede ESG-forhold, hvis ATP skal investere i det specifikke aktiv eller fond.

Endelig kan ESG-due diligence-processen også identificere forhold, som ATP finder formålstjenlige at arbejde videre med efterfølgende i tæt kontakt med aktivet eller fonden.

En tættere integration mellem den ESG-indsats, ATP foretager inden et eventuelt køb af en ny alternativ investering, og den ESG-indsats, ATP udøver som ejer af aktivet (hvad ATP kalder ESG asset management), vil være i fokus i ATP's fortsatte udbygning af ESG-området i relation til alternative investeringer i 2019.

## BEDRE DATA ER FORTSAT ET CENTRALT FOKUSPUNKT

Mangel på dækkende ESG-data er en udfordring i ATP's arbejde med ESG-integration i alternative investeringer, blandt andet vanskeliggør mangelfulde data ESG-due diligence-processen.

### ESG-spørgsmålsbank

En vigtig brik i arbejdet med standardisering af ESG-arbejdet i alternative investeringer og effektiv ESG-due diligence er at kunne indhente dækkende information så man kan vurdere ESG-forhold ved en potentiel ny investering. ATP arbejder på at øge kvaliteten af relevant ESG-information, som vi modtager fra vores alternative investeringer. ATP er blandt andet i gang med at udvikle en intern spørgsmålsbank, som gør det muligt at effektivisere og standardisere arbejdet med ESG-due diligence.

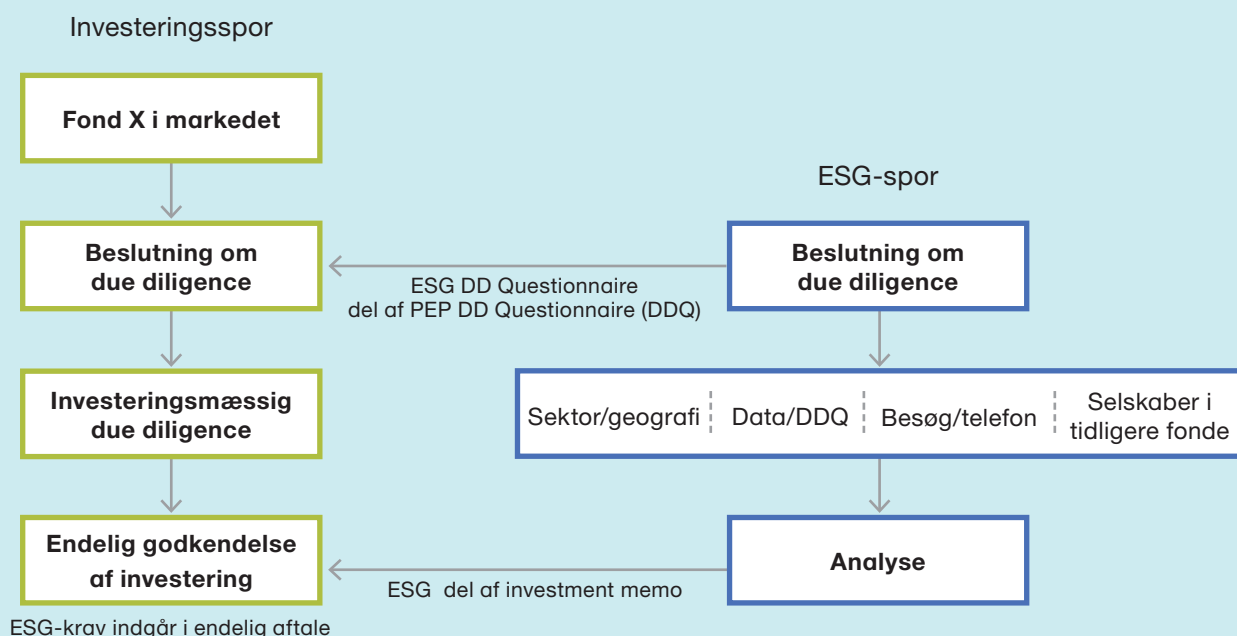
I alternative investeringer er ESG-information ofte ikke umiddelbart tilgængeligt, når ATP overvejer at foretage en ny investering. Samtidig vil der tit være tale om tidsmæssigt komprimerede forløb, før ATP skal beslutte, om man er interesseret i at købe aktivet eller ej.

## Indblik i processen for 'private equity-fonde'

ESG-due diligence indenfor 'private equity-fonde' foretages for den potentielle fond, som man ønsker at investere i. Denne laves før der indgås en aftale om investering, og før fonden har foretaget nogen investeringer. ATP giver et såkaldt tilsagn om at ville investere X mio. kr. over en given investeringsperiode. I en ESG-due diligence er der fokus på at vurdere fondens kompetencer i forhold til at arbejde med ESG i de virksomheder fonden investerer i.

ATP har udfærdiget et ESG-spørgeskema, som sendes til en ny potentiel fond. Det sker med henblik på at afdække, hvilket tankesæt fonden har omkring ESG, og hvordan det sikres, at selskaber der investeres i, har fokus på relevante ESG-forhold. Hvis ikke, igangsættes initiativer til at forbedre forholdene. På side 40 beskrives spørgeramme og spørgsmål i flere detaljer.

Udover spørgeskema, går ATP også i dialog med fonden for at få skabe større klarhed og få mere information. I sin ESG-vurdering af fonden inddrager ATP også viden om den kontekst, fonden opererer i, eksempelvis sektorer og lande, klimarelaterede forhold samt øvrige forhold, som kan have relevans. På den baggrund konkluderes det, om ATP er trykke ved, at fonden forvalter ESG på vegne af ATP i de investeringer, der foretages.



Figuren illustrerer processen med ESG-due diligence i ATP Private Equity Partners. ESG-processen er skræddersyet til den meget veletablerede investeringsproces, som har været anvendt i en årrække. Dermed sikres det, at ESG er en del af den samlede due diligence, som foretages før en investering, og hvor ESG indgår som et parameter på linje med øvrige faktorer.

## Eksempler på spørgsmål til potentielle private equity-fonde

Politik og processer	ESG-integration	Forvaltning	Monitorering og rapportering
<ul style="list-style-type: none"><li>• Er der relevante ESG-politikker på plads?</li><li>• Hvem har ansvar for ESG?</li><li>• Hvilke ESG-initiativer er i gang?</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Hvordan vurderes ESG, og med hvilke kompetencer?</li><li>• Hvilken rolle spiller ESG i vurdering af investeringer?</li><li>• I hvilke fora behandles ESG-forhold?</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Er ESG en del af handleplanen efter investering?</li><li>• Hvordan forvaltes ESG i porteføljeselskaber?</li><li>• Er ESG en del af forberedelse til exit?</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Hvordan rapporteres der om ESG?</li><li>• Hvordan informeres investorer om utilsigtede hændelser?</li><li>• Er der faste måleindikatorer (KPI'er) for ESG i rapportering?</li></ul>

Spørgsmålsbanken giver ATP mulighed for hurtigt at bede om (mere) information om de aspekter, som ATP vurderer særligt vigtige for at kunne undersøge ESG-forhold i den potentielle investering.

Spørgsmålsbanken indeholder tillige et ESG-spørgeskema, som ATP i forbindelse med sine fondsinvesteringer sender til private equity-fondene. Figuren herover viser et udpluk af de områder, der undersøges her.

### GRESB

ATP samarbejder også med andre investorer om at skaffe bedre ESG-data i alternative investeringer. I organisationerne 'GRESB Real Estate' og 'GRESB Infrastructure' arbejdes der systematisk med ESG-rapportering for at øge ESG-informationsniveauet indenfor det alternative investeringsområde.

#### *GRESB Real Estate*

For næsten ti år siden blev GRESB Real Estate grundlagt, og det er i dag en af de mest ambitiøse rapporteringsstandarder for ESG i ejendomsinvesteringer. De globalt største ejendomsinvestorer deltager, og stadig flere investorer rapporterer om deres arbejde med ESG til GRESB Real Estate. Ejendomsinvestorerens performance bliver vurderet på en række faktorer, herunder stakeholder engagement, ledelse, bygningscertifikater, risiko og muligheder samt generel performance.

Fordi så mange store globale spillere på markedet for ejendomsinvesteringer deltager i initiativet, så er GRESB-data et solidt og ambitiøst udgangspunkt for investorer til at evaluere egne indsatser. 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 brugt og vil fortsat bruge GRESB's ESG-evalueringer til at identificere forbedringspotentialer og udvikle sit arbejde med at integrere ESG i investeringsbeslutningerne.

På næste side ses to figurer, som sammenligner ATP's resultater i GRESB Real Estate med en defineret peer-gruppe af nordeuropæiske investorer for henholdsvis 2017 og 2018.

GRESB baserer sig på dynamiske vurderinger, hvor der stilles flere og flere krav, og hvor man sammenlignes med en peer-gruppe. Det er værd at bemærke, at ATP's peer-gruppe har forbedret sig fra 2017 til 2018 på alle parametre. Endda med pæne forbedringer på de fleste områder. Også ATP har forbedret sin score på i alt fire parametre. Det drejer sig om parametrene Policy & Disclosure, Risks & Opportunities, Monitoring & EMS og Building Certification. Der har dog været en tilbagegang på tre parametre; Management, Performance Indicators og Stakeholder Engagement. Den generelle fremgang for ATP's peer-gruppe betyder, at ATP samlet set er bag sin peer-gruppe, selvom ATP har forbedret sin indsats – endda markante forbedringer i forhold til Policy & Disclosures. På parametrene Building Certifications og Risks & Opportunities er ATP fortsat foran sin peer-gruppe.

#### *GRESB Infrastructure*

ATP er stiftende medlem af GRESB Infrastructure og er også medlem af dets 'advisory board'. Når man investerer i infrastruktur, vil man typisk investere direkte i et aktiv eller gennem en fond. Derfor er GRESB Infrastructure også inddelt i to typer rapportering; én for fonde og én for aktiver. Det sikrer, at investorer kan benytte ESG-data i sin dialog med og evaluering af både 'fund managers' og selskaber.



Initiativet er noget yngre end GRESB Real Estate, eksempelvis rapporterede selskaber og fonde første gang til GRESB Infrastructure i 2016. Derfor er der også rum for forbedring i forhold til at få flere kapitalforvaltere til at rapportere.

Et af ATP's mål ved at sidde i GRESB Infrastructure's 'advisory board' er at øge kendskabet til initiativet, få flere medlemmer og få flere kapitalforvaltere til at rapportere, så det sikres, at GRESB Infrastructure kan skabe værdi for både selskaber og investorer. Flere rapporteringer fra forskellige typer af aktiver og fonde vil øge relevansen af GRESB-data, fordi man mere meningsfyldt vil kunne sammenligne performance mellem aktiver og fonde.

ATP arbejder på at få de infrastrukturinvesteringer, ATP har et kapitalejerskab i, til at rapportere til initiativet. ATP forsøger altså også for at påvirke selskaber og 'fund managers' til at rapportere i de tilfælde, hvor ATP ikke har en kontrollerende andel. Eksempelvis gennem indlæg på bestyrelsesmøder eller i dialoger med selskaber og forvaltere. ATP er tilfredse med, at størstedelen af selskaber og

fonde rapporterer til GRESB Infrastructure, og ATP har fokus på, at nye investeringer følger efter. I 2019 vil ATP fokusere på at få de sidste investeringer med.

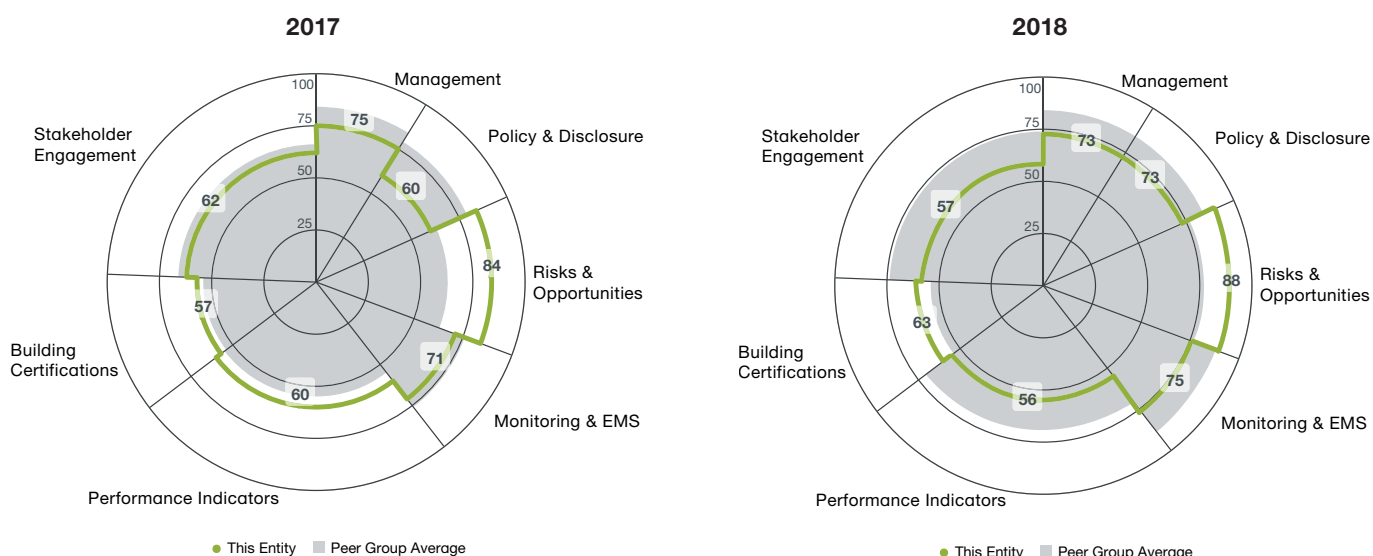
I 2018 oplevede GRESB Infrastructure en flot fremgang, blandt andet rapporterede 75 procent flere aktiver til GRESB. Samlet set har 355 fonde og aktiver rapporteret om ESG-forhold gennem GRESB Infrastructure i 2018, og sammenligningsgrundlaget bliver således bedre år efter år.

### Konkrete eksempler på GRESB-vurderinger af aktiver og fonde

Når fonde og aktiver rapporterer til GRESB Infrastructure, så vurderes deres arbejde med ESG på en række relevante parametre. ATP bruger denne information i sin vurdering og ESG-dialog med sine samarbejdspartnere. For både fonde og aktiver er det muligt at sammenligne resultaterne med en nærmere defineret peer-gruppe.

Herunder kan man se konkrete eksempler på vurderinger af et aktiv og en fond.

### ATP's resultater i GRESB Real Estate i 2017 og 2018



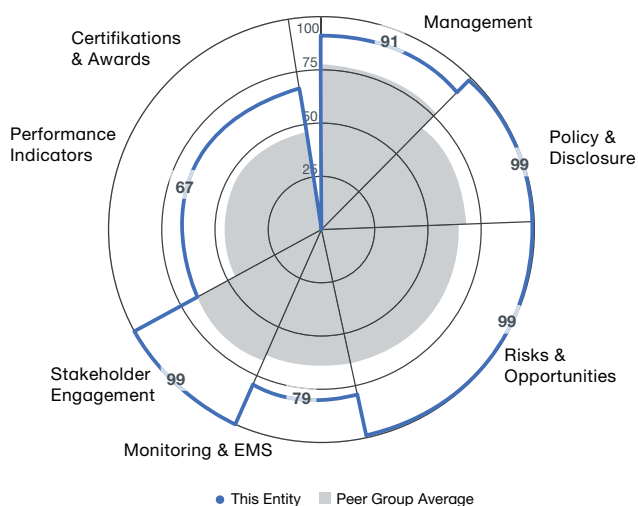
I disse konkrete eksempler klarer både aktivet og fonden sig bedre end deres respektive peer-grupper. Det er dog ikke altid tilfældet. Nogle af ATP's investeringer har en dårligere score end deres peer-gruppe. ATP benytter scoren og

peer-scoren som en del af sin løbende dialog med både selskaber og fonde.

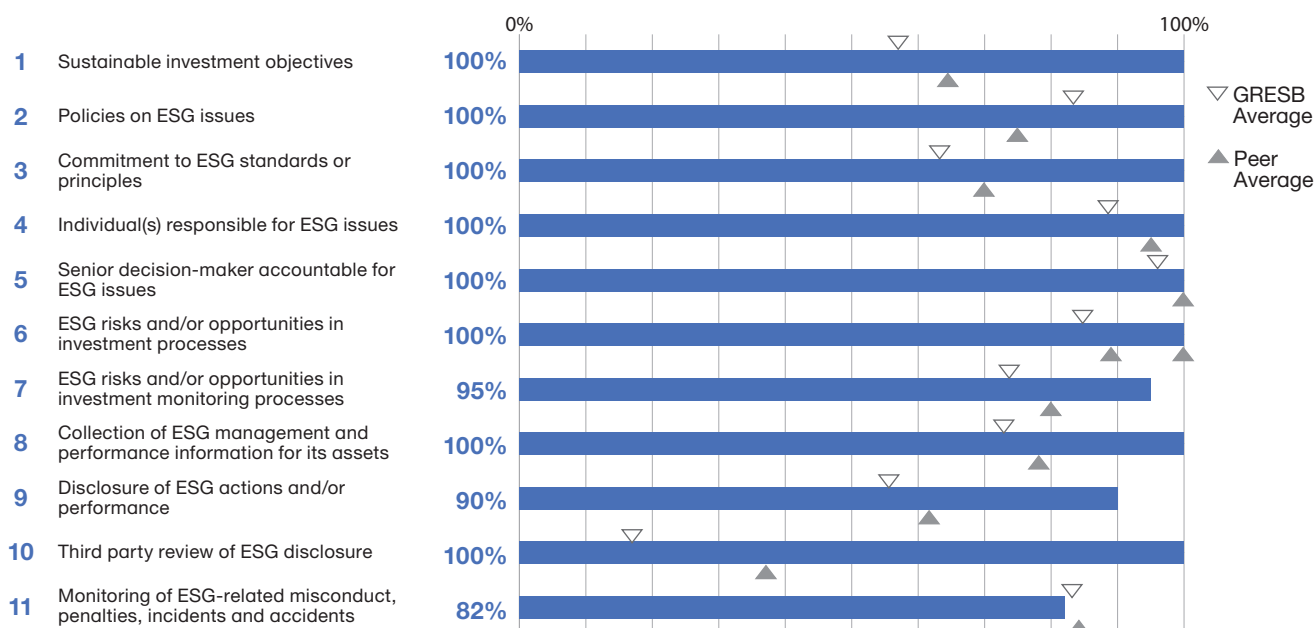
Nogle gange oplever ATP, at scoren ikke er retvisende for fondens eller aktivets indsats. Det kan eksempelvis skyldes, at selskabet strukturerer sin ESG-indsats på en anden måde. Dette er en reel udfordring, og derfor har ATP og GRESB også et kontinuerligt fokus på at udvikle rapporteringsværktøjet, så resultaterne altid er retvisende for indsatsen. 92 procent af de fonde og aktiver, der rapporterer til GRESB Infrastructure, er dog tilfredse med den materialitetsbaserede scoringsmodel.

Overordnet set øgede alle ATP's investeringer deres performance i 2018. Der er dog stadig rum for forbedringer, og ATP vil i 2019 fortsat anvende GRESB Infrastructure som værktøj til at udbygge sin ESG-indsats og sit arbejde med ESG asset management i relation til alternative investeringer.

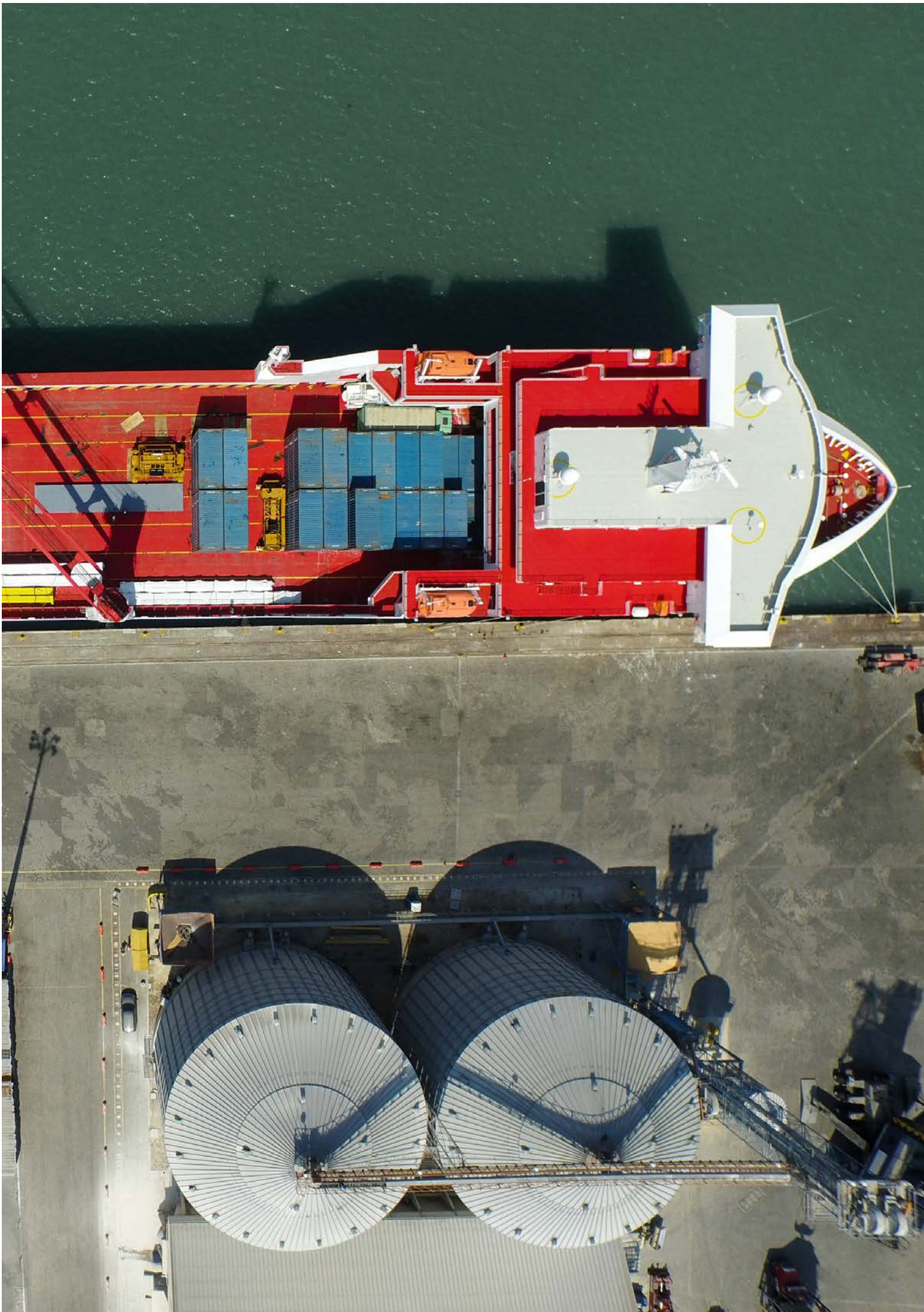
### Eksempel på resultat for konkret infrastruktur-aktiv



### Eksempel på resultat for konkret fond



# **Aktivt ejerskab og fact-finding**



# 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.

Som en aktør i markedet for børsnoterede selskaber har ATP et ansvar for og en interesse i, at markederne fungerer efficient og efter de højeste standarder. Ved at udøve aktivt ejerskab og bidrage til, at markederne fungerer optimalt, mener ATP, at der skabes langsigtet værdi for vores medlemmer. Det er udgangspunktet for ATP's bestyrelses politik for aktivt ejerskab, som opstiller en række principper, der er de fundamentale ledetråde for arbejdet med aktivt ejerskab i de børsnoterede selskaber.

ATP er en aktiv ejer i alle de børsnoterede selskaber, som vi investerer i. Som aktiv ejer kan ATP på den ene side gennem dialog med selskabet opbygge en forståelse af selskabernes udfordringer 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 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 porteføljeforvaltere, 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.

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, ledelsesafklønning og samfundsansvar mere bredt. Det konkrete indhold af dialogen med selskaberne bestemmes af de overordnede principper i ATP's politik for aktivt ejerskab og ATP's politik for samfundsansvar i investeringer.

ATP fører to former for dialog, kontinuerlig dialog og dialog gennem generalforsamling, som er beskrevet nedenfor. ATP's aktive ejerskab følger et proportionalitetsprincip, som betyder, at omfanget af dialogen med et konkret selskab

## **CASE: Aktivt ejerskab i danske virksomheder**

I de danske virksomheder udøver ATP oftest sit aktive ejerskab gennem en kontinuerlig dialog, hvor den årlige generalforsamling blot er ét af mange kontaktpunkter henover året.

ATP har således ofte mulighed for at give udtryk for bekymringer og holdninger på direkte møder med selskaberne, hvilket kan have indflydelse på selskabets endelige forslag til generalforsamlingen. Derfor stemmer ATP også sjældnere imod selskabernes anbefalinger.

Men i år har ATP eksempelvis stemt imod den nye vedlagspolitik hos Ambu A/S. I dette tilfælde fandt ATP det blandt andet ikke passende, at programmet består af to parallelle optionsprogrammer.

Ligeledes undlod ATP at stemme for valget af den afgangende administrerende direktør til bestyrelsen, da han var tiltænkt posten som bestyrelsesformand i Coloplast A/S. ATP's holdning er, i lighed med "Anbefalingerne for god selskabsledelse", at der bør være en 'cool off' periode for at sikre, at linjerne for både direktør og bestyrelsesformand er helt rene, og at der ikke kan opstå situationer med en interessekonflikt.

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.

## 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 kontinuerlig 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.

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

### CASE: Sådan implementerer ATP sin politik

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

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

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

bedst mulige dialog med selskaberne er der en fælles forståelse af, at drøftelserne sker i fortrolighed.

## DIALOG GENNEM GENERALFORSAMLING

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

I det kommende aktionærrettighedsdirektiv fra EU (SRD II) står investorers udnyttelse af stemmerettigheder centralt. Ligesom det også er en integreret del af Komitéen for selskabsledelses anbefalinger for aktivt ejerskab, at investorer skal anvende deres stemmeret.

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

## ATP TRÆFFER ALLE AFSTEMNINGS-BESLUTNINGER INTERNT

Det er en naturlig del af ATP's ejerskab af børsnoterede aktier at anvende stemmerettighederne på selskabernes generalforsamlinger. ATP benytter sig både af fysisk fremmøde og proxy voting, men har valgt en udvidet og håndholdt proxy-voting-model, hvor ATP på baggrund af sin stemmepolitik tager konkret stilling til hvert enkelt afstemningspunkt.

På generalforsamlinger i danske selskaber deltager ATP ofte direkte på generalforsamlingerne, hvor vi også jævnligt holder taler til møderne. Disse taler er tilgængelige på [atp.dk](http://atp.dk). På generalforsamlinger i udenlandske selskaber vil ATP sjældent og kun ved særlige lejligheder deltage fysisk til mødet.

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

## ATP sætter løn på dagsordenen

Direktør aflønninger er et af de områder, hvor ATP's stemmepraksis har affødt nye og understøttende ESG-aktiviteter. ATP har haft fokus på problematiske lønpakker i sin stemmepolitik, afstemningspraksis, samt ved at gennemføre dybere dialoger med en række udenlandske selskaber om løn og problematiske lønpakker.

Dialogerne er foregået ved fysiske møder, telefonkonferencer og per mail, og er gennemført i tæt samarbejde med en række større europæiske investorer. Investorgruppen har været enige om at gå i dialog med en række europæiske og amerikanske selskaber om problematisk sammensætning af lønpakker. Dialogerne er foregået i løbet af 2018, og det er i flere tilfælde lykkedes investorgruppen at gå i en direkte dialog med bestyrelsesmedlemmerne i større amerikanske selskaber, for at forklare ATP's position på løn og sammensætning af lønpakker.

voting betyder i sin enkelthed, at man afgiver sine stemmer gennem tredjepart (proxy). Begrebet proxy voting spænder bredt og kan dække over alt fra en fuldstændig udlicitering af opgaven herunder de konkrete afstemningsbeslutninger til en praktisk udlicitering af den konkrete fysiske stemmeafgivelse. For at leve op til anbefalingerne for aktivt ejerskab og aktionærrettighedsdirektivet er det tilstrækkeligt at benytte sig af systematiseret proxy voting, hvor man uddelegerer beslutningskompetence til en tredjepart.

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

Intern varetagelse af afstemningsbeslutningerne betyder også, at ATP sikrer en rød tråd i sit aktive ejerskab og konsistens på tværs af sine mange ESG-aktiviteter.

Det betyder blandt andet, at ATP kan understøtte afstemningsbeslutninger med viden og information fra vores dialoger med selskaberne, herunder fra fact-findings og tematiske engagements. Læs mere om disse processer på side 53. ATP kan også vælge at tilrettelægge særlige ESG-aktiviteter på baggrund af nogle af de indsigter, vi får, ved at følge trends på generalforsamlingerne.

ATP har valgt, at den fysiske stemmeafgivning håndteres af ISS, der er et af de førende proxy-voting-selskaber.

ATP stemmer ikke altid i overensstemmelse med ISS's afstemningsanbefalinger. I figuren herunder kan man se, at ATP's efter selvstændig vurdering er enige i ISS's anbefalinger i 84 procent af afstemningspunkterne.

#### Følger ISS



Det skyldes blandt andet, at ATP har særsynspunkter på eksempelvis løn, hvor ATP tager konkret stilling til rimelighed og kontekst for hver enkelt lønpakke. En anden grund til forskellen mellem ISS' anbefalinger og ATP's afstemningspraksis er, at ATP har en principbaseret stemmepolitik, som ikke tager særlige hensyn til lokale skikke for corporate governance.

#### ATP TAGER STILLING TIL HVERT ENKELT FORSLAG

ATP har ofte særstandpunkter på generalforsamlinger. Det er beslutninger, der ikke kan sættes på en formel og automatiseres uden kontinuert vedligehold og konkret stillingtagen.

Det gælder eksempelvis spørgsmål om direktionslønninger. Her stiller stemmepolitikken blandt andet krav til rimelighed, at lønnen tilpasses selskabets særlige forhold, at interesse-sammenfaldet mellem direktion og aktionærer styrkes, samt at virksomheden kan tiltrække kvalificeret arbejdskraft. Alt i alt betyder det, at ATP tager konkret stilling til hver enkelt pakke og hvert enkelt selskab.

De konkrete omstændigheder omkring en given lønpakke kan resultere i, at ATP accepterer en lønpakke i et selskab, samtidig med at ATP opponerer mod en lignende lønpakke i et andet selskab under et andet sæt omstændigheder. Eksempelvis kan ATP stemme mod en lønpakke i et europæisk selskab, men stemme for en lignende pakke i et amerikansk selskab.

Som man kan se af de to figurer nedenfor stemmer ATP dog mod en større andel af lønpakker i USA end generelt.

#### Stemmer om lønpakker



#### Stemmer om lønpakker USA



Det samme gør sig gældende på en lang række andre områder.

#### AFSTEMNINGSPOLITIKKEN ER PRINCIPBASERET OG GLOBAL

ATP's politik for aktivt ejerskab er principbaseret. Det betyder, at ATP ikke tager særlige lokale hensyn i afstemningspolitikken, men arbejder ud fra en overbevisning om, at ATP's tilgang til god selskabsledelse er værdiskabende, uanset hvor i verden, ATP investerer.



## ATP videreudvikler sin tilgang til god selskabsledelse gennem viden om 'best practice' og akademiske indsigter

ATP søger som led i den daglige drift af aktivt ejerskab konstant at forbedre vores tilgang til emnet. Derfor arbejder ATP målrettet med at underbygge vores tilgang til aktivt ejerskab med både teoretisk viden og praktisk erfaring.

Ét af de områder, hvor ATP har ændret praksis i 2018, er på holdningen til aktionærforslag, som relaterer sig til forbedret eller mere detaljeret rapportering fra selskaber. Men hvor ATP førhen skelede mere til, hvorvidt det var information vi selv ville anvende aktivt, skeler vi nu også til, hvorvidt andre kan anvende det meningsfyldt. I dag stemmer ATP oftere for forslag, som efterkommer andre aktionærers ønsker om information. Den nye praksis er udviklet med udgangspunkt i forskning fra den nobelprisvindende økonom, Jean Tirole. Grundtanken i den nye tilgang er, at ATP gerne vil støtte andre aktionærer, der ønsker at monitorere selskaber, som ATP har en ejerandel i. For monitorering vil også potentielt komme ATP til gode. Det skal ses i forlængelse af, at ATP's aktiviteter med aktive ejerskab i andre sager også gavner de øvrige aktionærer. ATP søger stadig at forstå detaljerne i hvert enkelt forslag og sætte det i den rette kontekst, og ATP's støtte afhænger altid af de konkrete omstændigheder.

Det ses helt konkret på afstemninger om bestyrelsesvalg. ATP mener helt overordnet, at en velfungerende bestyrelse bør være uafhængig. Politikken tager ikke hensyn til lokale markeder, hvor man har indrettet sig med en virksomhedsstruktur, der divergerer fra fx den danske, hvor majoriteten af bestyrelsesmedlemmerne som oftest er uafhængige. Det gælder eksempelvis på det japanske marked, hvor bestyrelser med en majoritet af uafhængige medlemmer er et særsyn. Det betyder, at ATP stemmer imod forholdsvis mange bestyrelsesmedlemmer i Japan.

### Stemmer om bestyrelsesvalg



### Stemmer om bestyrelsesvalg Japan



Man kunne også vælge en alternativ tilgang med justerede regionale politikker, som tager hensyn til lokal "best

practice". Denne løsning er ikke valgt, da ATP mener, at en bestyrelse skaber mest værdi, når den er uafhængig – også på markeder, hvor dette endnu ikke er praksis.

Selvom ATP har en principbaseret tilgang, er det væsentligt at påpege, at ATP ikke er bundet af sine regler. ATP behandler forslag og afstemningspunkter individuelt og tager selv stilling til hvert enkelt punkt. Derfor kan ATP i sin afstemningspraksis tage hensyn til den konkrete kontekst og eventuelle særlige omstændigheder. Det betyder også, at ATP kan stemme forskelligt til samme forslag i forskellige virksomheder, hvis ATP vurderer det formålstjenstligt.

Et eksempel på dette ses ved at dykke ned i ATP's afgivne stemmer på generalforsamlingerne i de to australske selskaber Qantas Airways og Woolworths Group. I begge selskaber stillede aktionærer forslag, som på forskellig måde behandlede emnet menneskerettigheder. Flyselskabet Qantas Airways blev på deres generalforsamling stillet overfor aktionærforslaget "Approve Human Rights Due Diligence", og butikskæden Woolworths Group blev mødt med "Approve Human Rights Reporting". Forslagene er ikke identiske, men handler om samme tematik. Alli-

gevel valgte ATP at stemme imod forslaget til Qantas og for forslaget til Woolworths.

I ATP's vurdering skulle forslaget på Qantas generalforsamling ses i en indenrigspolitisk sammenhæng. Forslagsstillerne mente, at Qantas bryder med menneskerettighederne, når de fragter asylansøgere, der er blevet afvist af Australien, retur til hjemlandene – og at Qantas derfor øjeblikkeligt skal ophøre med at samarbejde med de australske myndigheder. Qantas påpegede dog, at det er den australske regering, og ikke Qantas, der er i stand til at vurdere de enkelte individers legale status og til at træffe beslutning om eventuel hjemsendelse. Det australske system fungerer efter demokratisk besluttede og lovbestemte processer, som Qantas agerer efter. Desuden påpeger United Nations Guiding Principles on Business and Human Rights, at selskaber bør søge at sikre, at de ikke underminerer stater etablerede, juridiske processer på menneskerettighedsområdet. ATP valgte derfor at stemme imod forslaget.

For Woolworths gik forslaget på menneskerettigheder i leverandørkæden og mere specifikt medarbejdere i landbrugssektoren. ATP anerkender, at Woolworths år for år leverer fremskridt i forhold til at forbedre medarbejderforholdene i deres leverandørkæde. ATP's undersøgelser pegede dog på, at medarbejdere i landbrugssektoren i Woolworths leverandørkæde ikke havde oplevet de samme fremskridt som eksempelvis medarbejdere i tøjindustrien. Derfor indikerede ATP over for Woolworths, at vi gerne ser et løft for den gruppe, der var i fokus i forslaget. ATP gjorde i forbindelse med sin stemmeafgivning Woolworths opmærksom på, at ATP stemte for forslaget for at sikre bedre forhold for landbrugsmedarbejdere i Woolworths leverandørkæde.

#### ATP SENDER VOTING INTENTIONS TIL SELSKABER

For at sikre mere transparens har ATP i 2018 valgt at offentliggøre navne på de selskaber, som ATP har sendt voting intentions til. Find oversigten i appendix 5.

#### CASE: ATP med til at rykke Shell på klimadagsordenen

Efter pres fra en række investorer, herunder ATP, offentliggjorde Royal Dutch Shell i december 2018 et markant retningskifte på klimadagsordenen. Fra næste år vil Shell blandt andet forpligte sig til opstille konkrete måltal for udledninger af drivhusgasser.

I 2018 har Shell været under pres fra ATP og andre investorer. Et aktionærforslag på Shells generalforsamling maj 2018 krævede, at Shell fremadrettet skulle opstille konkrete måltal for udledning af drivhusgasser. Shell havde i forvejen offentliggjorte ambitioner, men ikke fastdefinerede målsætninger.

Efter en konkret vurdering af forslaget og Shells rapporteringer støttede ATP forslaget. ATP benyttede samtidig lejligheden til at gå i en konkret dialog med Shell for at fortælle, hvorfor vi støttede forslaget.

Forslaget opnåede kun tilslutning fra 5,5 procent og blev derfor ikke vedtaget på generalforsamlingen. Men en gruppe af investorer fortsatte efter generalforsamlingen arbejdet med at påvirke Shell gennem aktivt ejerskab. Blandt andet gennem de ATP-støttede investorsamarbejder Climate Action 100+ og Institutional Investors Group on Climate Change (IIGCC).

I december måned offentliggjorde Shell så et retningskifte, hvor de blandt andet forpligtede sig til at opstille konkrete måltal for udledning i tråd med forslaget på generalforsamlingen. Dette retningskifte var blandt andet foranlediget af pres fra investorer, som udøvede aktivt ejerskab, samt et generelt pres fra Shells stakeholders.

Når ATP sender voting intentions, betyder det basalt set, at ATP vil forklare selskaberne, hvordan de kan forstå vores specifikke stemme. ATP søger altid at informere selskabet om ATP's intentioner og bevæggrunde forud for selve generalforsamlingen, hvis ATP på et eller flere afstemningspunkter går imod bestyrelsen og selskabets egne anbefalinger.

ATP søger samtidig at informere selskabet, hvis vi støtter bestyrelsen i det konkrete forslag, men finder værdi i elementer af forslaget. Det kan eksempelvis være forslag,

der handler om diskrimination. ATP støtter ikke nødvendigvis alle forslag, der berører emnet diskrimination, da de eksempelvis kan dreje sig om en proces eller implementering fremfor selve grundværdien om diskrimination. ATP er naturligvis altid imod diskrimination, hvorfor vi gør opmærksom på dette, således at en evt. stemme imod et forslag ikke kan fejlfortolkes som modstand mod grundværdien.

På næste side er et eksempel på en sådan henvendelse til et selskab, som ATP har sendt forud for selve afstemningen.

### **CASE: Dialog med Danske Bank**

I 2018 har Danske Banks hvidvask med rette fået stor opmærksomhed – både i medierne og hos investorerne. Der har været afsløringer af særdeles kritisabel adfærd i Danske Banks estiske filial i 2007-2015 og det undersøges af flere landes myndigheder, om banken har overtrådt hvidvasklovgivningen ved ikke at have tilstrækkelige kontroller.

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

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

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

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

Sagens omfang accelererede i løbet af sommeren/efteråret 2018. Dens alvor og omfang bevirkede, at det for ATP stod klart, at der var behov for omfattende ændringer i ledelsen af Danske Bank for at bringe banken videre efter de alvorlige anklager. Som en konsekvens af dette eskalerede vores dialog til også at omfatte andre investorer, herunder AP Møller Holding. Denne dialog mandede ud i, at ATP i november 2018 bakkede op omkring AP Møller Holdings initiativ til at indkalde til en ekstraordinær generalforsamling. Formålet med den ekstraordinære generalforsamling var at udskifte bestyrelsesformanden og formanden for revisionskomiteen, og at få Karsten Dybvad indsat som ny formand for Danske Bank.

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 [REDACTED] 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 [REDACTED]

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,

# Aktivt ejerskab - Tematiske engagements

ATP har et vedvarende fokus på ESG-risici i sin investeringsportefølje, og derfor udøver ATP også aktivt ejerskab gennem tematiske engagements. I 2018 har ATP gennemført 7 tematiske engagements med over 200 selskaber.

På side 54 kan du læse mere om de konkrete tematiske engagements.

## Strukturerede dialogrækker

Tematiske engagements er strukturerede dialogrækker med grupper af selskaber i porteføljen om temaer indenfor samfundsansvar eksempelvis miljøspørgsmål, menneskerettigheder eller selskabsledelse. Dialogrækkerne skal gøre ATP i stand til, at:

- forstå porteføljeselskabernes udfordringer, risici og muligheder
- afdække ESG-risici på tværs af sin portefølje
- fremme selskabernes langsigtede værdiskabelse.

Dialogerne om samfundsansvar skal sikre, ligesom det øvrige aktive ejerskab, at ATP bedre forstår selskabernes udfordringer. Ved at kende selskabernes risici og udfordringer samt øge sit vidensniveau bliver ATP i stand til at træffe bedre investeringsbeslutninger.

Processen sikrer også, at ATP proaktivt og systematisk afdækker ESG-risici på tværs af sin portefølje af børsnoterede aktier.

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

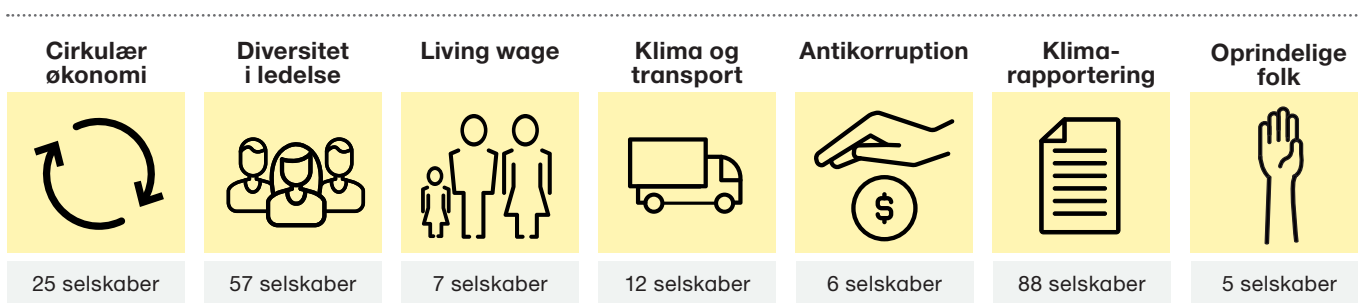
eller opbygge mere robuste processer for samfundsansvar og derved minimere sine finansielle risici.

## ATP baserer temavalg på analyser og trends

ATP's Komité for samfundsansvar vælger temaer for dialogrækkerne. Metoderne til at udvælge temaer er forskellige. ATP's komité for samfundsansvar kan beslutte sig for et fokusområde, som den mener er relevant i forhold til sin risikostyring eller for selskabernes langsigtede værdiskabelse.

En anden metode, ATP bruger til at vælge temaer, er at tage udgangspunkt i nogle af de trends, ATP ser ved generalforsamlingerne. Blandt andet trends i aktionærforslag. Hvis eksempelvis miljø, klima, menneskerettigheder eller selskabsledelse er på dagsordenen til flere af sæsonens generalforsamlinger, kan det være relevant for ATP at søge viden og få robuste inputs om 'best practice', om specifikke selskabers performance og strategier eller lignende. Viden, som ATP kan bruge til at træffe mere velinformerede afstemningsbeslutninger.

I andre tilfælde kan ATP vælge et tema, fordi vores screeningsprocesser viser os, at flere selskaber er eksponerede overfor samme ESG-risici, men hvor vi ikke 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. Viden, som ATP kan bruge i fremtidige undersøgelser af selskaber.



ATP vælger også nogle gange et tema for at tilegne sig mere og bedre information og data fra selskaberne om specifikke ESG-risici, sådan at ATP kan træffe bedre beslutninger.

## CIRKULÆR ØKONOMI



Cirkulær økonomi ses af mange som et centralt middel til at opnå en mere bæredygtig udvikling, herunder at fremme mål 12 i FN's verdensmål for bæredygtighed om bæredygtigt forbrug og produktion. Den danske regerings offentliggørelse af 'Strategi for cirkulær økonomi' i september 2018 er den seneste i en række centrale politiske og private initiativer på området, men også Nordisk Råd og EU-Kommissionen har arbejdet med cirkulær økonomi i en årrække.

En af metoderne til den grønne omstilling og fremme af en mere bæredygtig udvikling er at introducere cirkulære principper i økonomien. Den grundlæggende tanke bag cirkulær økonomi er, at virksomheder skal forsøge at eliminere eller minimere affald og i stedet tænke traditionelle affaldsprodukter ind i værdikæden ved at genbruge og genanvende samt omskabe ressourcer og produkter (reuse, recycle, remake). Miljøet belastes mindre, når virksomhederne øger genanvendelsen og mindsker ressourceforbruget i produktionen. For virksomhederne kan der også være fordele ved at introducere cirkulære tiltag. Blandt andet besparelser ved at effektivisere ressourceforbrug eller øget indtjening ved at udvide sin indtjeningsbase.

### Plastik-, fødevarer- og elektronik-selskaber med størst potentiale

ATP er meget optaget af at forstå, hvordan selskaber kan arbejde med cirkulære principper, og har derfor gennemført en række dialoger om cirkulær økonomi med nogle af de danske og udenlandske selskaber, som ATP er investeret i. I denne tematiske engagement fokuserede ATP på selskaber i tre sektorer: fødevarer-, plastik- og elektronik-sektoren. Danske og internationale eksperter peger på, at netop disse sektorer har det største potentiale, og at de med størst effekt kan implementere cirkulære økonomiske tiltag. ATP udvalgte i alt 25 selskaber til dialog – fra de tre sektorer. Fem af disse selskaber vendte enten ikke tilbage eller havde ikke mulighed for at deltage i en dialog.

### ATP vil fremme cirkulære tiltag

Baggrunden for at gennemføre en tematiske engagement om cirkulær økonomi er, at ATP har et ønske om at fremme cirkulære tiltag blandt selskaber i sin portefølje. Målet med den tematiske engagement er at opnå mere viden om selskabernes konkrete arbejde med at genbruge samt genanvende eller omskabe ressourcer og produkter. Med udgangspunkt i den viden kan ATP ansøre selskaber til at arbejde fokuseret med grønne og cirkulære tiltag.

ATP opnår også mere viden om, og i hvilket omfang, ATP's porteføljeselskaber er forberedte på eventuel ny miljøregulering på området.

### Europæisk bias

Cirkulær økonomi er et europæisk begreb, og dialogerne blev i japansk og amerikansk sammenhæng drejet ind på genanvendelse og omskabelse samt bæredygtig produktion.

De europæiske fødevarer-selskaber har arbejdet længere med cirkulære økonomiske tiltag, end de amerikanske og japanske selskaber. Dog var det tydeligt fra dialogerne, at langt hovedparten af selskaberne havde iværksat initiativer til at øge genanvendelse af affald, fokus på restprodukter mv. Flere selskaber fremhævede regulering som en hæmsko for øget genanvendelse pga. krav til eksempelvis sporbarhed.

ATP gik også i dialog med en række selskaber, hvor plastikprodukter spiller en primær rolle i produktionen. Disse inkluderede både amerikanske, europæiske og et enkelt japansk selskab. Også i denne gruppe af selskaber var de europæiske selskaber længst. Flere amerikanske selskaber nævnte, at bæredygtighedsdagsorden primært var drevet af forbrugerpres, men at de stadig ikke mærkede et stort pres fra forbrugerne.

ATP havde udfordringer med at komme i dialog med amerikanske elektronikproducenter. Kun europæiske og japanske selskaber ønskede at gå i dialog om cirkulær økonomi. Selskaberne havde erfaringer med bæredygtig produktion og cirkulære initiativer. Forbrugere og økonomisk bæredygtighed blev nævnt som faktorer, der ansører til et vedva-

rende fokus på området. Selskaber, som opererer på business-to-business markedet oplevede en noget lavere efterspørgsel på den slags initiativer.

Generelt oplevede ATP, at de fleste selskaber havde fokus på bæredygtig produktion og initiativer til at øge eksempelvis genanvendelse. Det varierede dog, hvor lang erfaring selskaberne havde med denne type initiativer. Særligt nord-europæiske selskaber oplevede et regulatorisk og politisk pres for omstilling til cirkulære forretningsmodeller, og ATP oplevede generel stor dialogvillighed.

## DIVERSITET I LEDELSE



Ligestillingen mellem kønnene er en central del af både FN's menneskerettighedserklæring og verdensmål (mål nummer 5). Et meget centralt tema i debatten om ligestilling og diversitet er, at man i mange sammenhænge kan påvise en skæv køns-sammensætning i de øverste ledelseslag og i diverse beslutningsorganer.

ATP ser også diversitet som et helt centralt spørgsmål, som vi tager med i dialogen med selskaberne. ATP ønsker i denne forbindelse at sikre, at selskaberne forhindrer enhver form for diskrimination, herunder styrker interne processer og politikker, der fremmer ligestilling mellem kønnene.

Hvor investorer i særlig grad har fokuseret på kønssammensætningen i selskabers bestyrelser, ønsker ATP at udvide dialogen om diversitet og kønsligestilling til også at omfatte nogle af de øvrige ledelseslag i selskaberne.

Derfor har ATP i 2018 valgt at føre en tematisk engagement med henblik på at forstå og fremme porteføljeselskabers kønsdiversitet i dele af deres øverste beslutningsorganer.

### Udvælger selskaber med lav grad af kønsdiversitet

Derfor blev der, på baggrund af data for de enkelte porteføljeselskabers kønssammensætning på ledelses- og bestyrelsesniveau, udvalgt 57 selskaber, som udviste en særlig lav grad af kønsdiversitet i et eller flere beslutningsorganer. Selskaberne var fra forskellige sektorer, men der var en lille

overvægt af selskaber fra 'industrials'. Mange af selskaberne var japanske. Omkring 60 procent af selskaberne besvarede ATP's henvendelse.

### Selskaberne skal have politikker, procedurer og målsætninger

I dialogen med de udvalgte selskaber efterspurgte ATP mere klarhed mht. selskabernes politikker, procedurer, planer og målsætninger for på sigt at fremme kønsdiversiteten i de pågældende beslutningsorganer. Ligeledes blev det i dialogen med selskaberne understreget, at ATP prioriterer emnet og forventer, at selskaberne arbejder med målrettede handlingsplaner for at fremme kønsdiversiteten og nedbringe eventuelle hindringer for ligestilling.

### Manglende fokus på diversitet kan være kulturelt bestemt

Det var ATP's oplevelse, at selskaberne i vid udstrækning allerede havde fremsat tiltag og politikker, for at fremme kønsdiversiteten i selskabernes øverste beslutningsorganer. Dog var det samtidig ATP's erfaring, at størstedelen af selskabernes politikker og ambitionsniveau på området i høj grad var afspejlet af geografiske faktorer, herunder lokal lovgivning og kulturelle normer. Flere af selskaberne gav udtryk for, at de oplevede en stadig stigende interesse fra investorer og andre stakeholders vedrørende diversitet. Samtidig tilkendegav flere selskaber, at det var et emne, som de prioriterede, hvilket også allerede var afspejlet i enkelte selskabers politikker og handlingsplaner.

ATP prioriterer forsat emnet og agter at anvender den viden, der blev opnået i forbindelse med denne tematiske engagement i fremtidige dialoger og stemmeafgivelser om emnet.

## LIVING WAGE



ATP er meget bevidst om, at arbejdsmarkedet mange steder i verden adskiller sig fra det danske, og at eksempelvis forholdene for de ansatte er meget forskellige fra land til land. Et af de områder, hvor der er store forskelle, er på spørgsmålet om løn.

I de fleste lande er der fastsat minimumslønninger direkte via lovgivning eller gennem overenskomster forhandlet af arbejdsmarkedets parter. I udviklingslande kan minimumslønnen dog være sat så lavt, at de lavest lønnede grupper har meget svære vilkår. FN, OECD, ILO m.fl. anvender derfor begrebet 'living wage' til at understrege, at alle mennesker har ret til en løn, der som minimum er høj nok til at dække deres grundlæggende behov.

Det betyder ifølge bl.a. OECD's Retningslinjer for multinationale virksomheder, at et selskab, der opererer eller har leverandører i udviklingslande, bør arbejde aktivt for at sikre, at de ansatte mindst modtager en living wage for deres arbejde.

### **Fokus på selskaber i primærindustrier**

I 2018 gennemførte ATP på den baggrund en tematisk engagement om emnet living wage. Via en analyse af sin portefølje identificerede ATP syv selskaber med eksponering for problematikken – enten på grund af deres egne aktiviteter, eller fordi de har eksponerede leverandører. I analysen havde ATP blandt andet fokus på selskabernes brancher, da forskningen peger på, at det især er i de såkaldte primærindustrier (landbrug, fiskeri, minedrift samt træ- og skovhugst), at lønningerne typisk kan være meget lave i udviklingslande. Samtidig valgte ATP at fokusere på selskaber, hvor den tilgængelige data indikerede, at forbedringer var mulige. Ét selskab vendte ikke tilbage på vores henvendelser.

### **Stor lydhørhed blandt selskaberne**

I den efterfølgende engagement var det ATP's oplevelse, at der blandt selskaberne var et relativt udbredt kendskab til konceptet living wages, og at flere af selskaberne allerede havde en fornuftig tilgang til emnet. Eksempelvis havde to af selskaberne i forvejen leverandørkriterier, der direkte eller indirekte stiller krav om, at deres leverandører betaler de ansatte en living wage. ATP brugte dialogen med disse selskaber til at opfordre dem til at fortsætte og yderligere styrke deres indsats, ligesom de blev bedt om at uddybe deres planer i forhold til fremtidige initiativer på området.

Tre øvrige selskaber besluttede også på baggrund af dialogen med ATP at analysere muligheden for fremover

at stille krav til leverandører om at betale medarbejderne en living wage. Selskaberne krævede inden dialogen, at leverandører betaler minimumslønnen, men forholdt sig ikke til, om minimumslønnen altid er tilstrækkelig.

Enkelte selskaber påpegede dog også de forretningsmæssige udfordringer ved at gå længere end lovens krav, men det er ATP's vurdering, at dialogen også her bidrog til at gøre selskaberne mere bevidste om, at de har stakeholders, der forventer mere af dem end blot juridisk compliance. Endelig havde ATP også med disse selskaber en konstruktiv dialog om deres eksponering for problematikken og om nye tiltag og muligheder.

## **TCFD-ANBEFALINGER OM FORBEDRET KLIMARAPPORTERING**



I juni 2017 præsenterede ekspertgruppen Taskforce on Climate-related Financial Disclosures (TCFD) sine anbefalinger til virksomheder og investorer vedrørende klimarelateret finansiel rapportering.

TCFD er en ekspertgruppe, som blev nedsat af Financial Stability Board (FSB), på vegne af G20-landene i forlængelse af Paris-aftalen. Den grundlæggende idé bag deres anbefalinger er, at selskaber i deres rapportering også bør fokusere på deres finansielle risici og muligheder i transitionen til en low-carbon-økonomi.

Som pensionskasse (asset owner) arbejder ATP med anbefalingerne på to fronter. ATP rapporterer selv, men forsøger også, som aktive ejere at udbrede anbefalingerne til sine porteføljeselskaber. I TCFD's anbefalinger til pensionskasser understreges vigtigheden af, at organisationer som ATP ikke blot selv implementerer anbefalingerne, men – hvis initiativet skal blive en succes – ligeledes bruger sin position til at udbrede kendskabet til anbefalingerne hos de selskaber, de er investerede i.

### **Dialog på tværs af sektorer og lande**

ATP har i 2018 valgt at igangsætte en tematisk engagement om TCFD's anbefalinger. ATP vil gerne gå i dialog med nogle af sine porteføljeselskaber for at udbrede kendskabet til



anbefalingerne ved blandt andet at opfordre selskaberne til at arbejde med anbefalingerne i deres rapportering.

TCFD har udarbejdet sektorspecifikke anbefalinger til en lang række sektorer, herunder energiselskaber, banker, selskaber i byggebranchen, fødevarerelskaber mv. Med udgangspunkt i disse sektorspecifikke anbefalinger udvalgte ATP 88 selskaber – primært udenlandske. Omtrent halvdelen af selskaberne besvarede ATP's henvendelse.

### Bredt kendskab blandt selskaberne

Mange selskaber var allerede bekendte med TCFD's anbefalinger. Kun meget få selskaber havde endnu ikke stiftet bekendtskab med anbefalingerne.

Af de selskaber, som kendte til anbefalingerne, var der stor tilslutning, men ikke alle var startet på at arbejde med dem. Gennem dialogen blev ATP kun bekendt med enkelte selskaber, som fortsat var i gang med at vurdere, hvorvidt man skulle følge anbefalingerne eller ej.

Nogle af selskaberne har rapporteret sine klimarisici i årevis, men tilpasser nu til TCFD-metodikken, andre selskaber anskuer nu klimarisici fra en ny vinkel. For ATP er det én af anbefalingerne forceret, at de tillader selskaber og organisationer at have forskellige afsæt.

ATP finder det positivt, at så mange selskaber er positivt indstillet overfor anbefalingerne. Den viden kan ATP bruge i den fremadrettede dialog med andre selskaber.

### Syn på anbefalingerne



### ATP samarbejder også med andre investorer om TCFD

Udover denne tematiske engagement arbejder ATP også aktivt sammen med andre investorer i PRI (Principles for Responsible Investments) om at gå i dialog med en række selskaber om udbredelse af TCFD's anbefalinger og implementering af disse. I disse samarbejdsfora fokuserer man ofte på de største internationale selskaber.

### ANTIKORRUPTION I MEDICINSELSKABER



I de senere år har der været flere eksempler på, at der er en helt konkrete finansielle risici for investorer, når porteføljeselskaber ikke har styr på compliance – eksempelvis mangel på kontroller for at forhindre hvidvask eller korruption.

En af de industrier, som er særligt eksponeret for korrupsionsrisici, er medicinalbranchen. Det skyldes blandt andet, at selskaberne har en stor kontakt med offentlige myndigheder i hele værdikæden. Historisk set har man også haft mange sager om korruption i denne branche. I denne tematiske engagement fokuserer ATP på, hvordan medicinalsekskaber indretter deres compliance-programmer for at forhindre korruption. Til dialogen udvalgte ATP seks medicinalsekskaber. Fem selskaber deltog i dialogen, nogle gennem telefonkonferencer og andre skriftligt. Et selskab havde ikke mulighed for at deltage. ATP havde udfordringer med at komme i kontakt med amerikanske medicinalsekskaber, og derfor består denne tematiske engagement primært af europæiske og japanske selskaber.

### Tilstrækkelige processer kan give en reduceret straf

Korruption, forstået som bestikkelse af politikere eller embedsmænd, er ulovligt og strider mod flere konventioner og love, herunder blandt andre 'The OECD Convention on Combating Bribery of Foreign Public Officials in International Business Transactions' (OECD-konventionen), Foreign Corrupt Practices Act (FCPA), UK Bribery Act samt den danske straffelovs § 122.

De britiske og amerikanske myndigheder kan retsforfølge udenlandske virksomheder, der bestikker embedsmænd i et tredje land, hvis de også har operationer i henholdsvis Stor-

britannien og USA. En dansk virksomhed, som har udøvet bestikkelse i eksempelvis Nigeria kan samtidig retsforfølges i Danmark, USA, Storbritannien og Nigeria med meget store bøder. For virksomheder og deres investorer er der således også en helt konkret finansiel risiko, når virksomheder ikke har styr på compliance.

Virksomheder kan også få reduceret eller helt undgå straf under henholdsvis FCPA og UK Bribery Act, hvis de kan dokumentere, at de har implementeret tilstrækkelige procedurer og processer.

Det er derfor relevant at undersøge virksomhedernes compliance-funktioner og processer, både for at forhindre korruption, men også for at mindske risiko for straf ved eventuelle brodne kar i en organisation.

ATP ønskede derfor på den ene side at påvirke selskaberne til at håndtere korruptionsrelaterede risici, herunder sikre fortsat udvikling af deres arbejde med at opbygge velfungerende compliance-funktioner og processer. På den anden side var ATP også interesseret i at undersøge, hvilke overvejelser selskaberne gør sig i forhold til indretning af deres compliance-processer, i forhold til at håndtere korruptionsrelaterede risici, inklusive hvordan de konkret forhindrer medarbejdere eller agenter i at bestikke embedsmænd eller politikere.

### **Kultur og processer**

Dialogerne viste, at alle selskaberne havde et stort fokus på at forhindre korruption. Alle selskaberne kunne vise omfattende antikorrupsionspolitikker og processer. Selskaberne henviste både til deres respektive 'Code of Conducts' og separate anti-korrupsionspolitikker. Flere selskaber beskrev også, hvordan aflønningsmodellerne, herunder andelen af provision, for sælgere var modificeret for at skabe bedre incitamenter for god opførsel. Mange selskaber arbejdede også med training og såkaldt e-learning, hvor relevante medarbejdere blev undervist i og testet i forretningsetik og antikorrupsion. Selskaberne havde alle aktivt forholdt sig til de mange forskellige regulatoriske krav og indrettede programmerne med øje for kravene i eksempelvis UK Bribery Act om såkaldte 'tilstrækkelige procedurer', ligesom

de har processer for løbende at holde sig up-to-date med ny regulering og domstolenes fortolkning. Fra ATP's synspunkt er det betryggende, at selskaberne arbejder struktureret med at indarbejde principperne i deres compliance-processer. Udover de specifikke compliance-processer betonedede virksomhederne alle 'den rette kultur', som den mest effektive måde at forhindre korruption – en kultur, som tegnes fra toppen ned igennem ledelseslagene.

## **OPRINDELIGE FOLKS RETTIGHEDER**



Virksomheder og investorer ansvar i forhold til at beskytte oprindelige folks rettigheder har fået stigende opmærksomhed de seneste år. ATP forventer, at virksomheder med en potentiel indvirkning på oprindelige folks rettigheder, eksempelvis via projekter og aktiviteter i nærhed til områder, der bebos af oprindelige folk, påtager sig et ansvar for at sikre disse folks menneskerettigheder og grundlæggende frihedsrettigheder.

### **Et dansk fokusområde**

Flere konventioner og standarder skal sikre oprindelige folks rettigheder, blandt andet i FN's Erklæring for oprindelige folks rettigheder (UNDRIP) og ILO's konvention nr. 169 om oprindelige folk og stammefolk (ILO). Endvidere nævner FN's verdensmål for bæredygtig udvikling specifikt oprindelige folks rettigheder under mål 2 og mål 4. Oprindelige folks rettigheder er et af prioritetsområderne for Danmarks internationale arbejde med menneskerettighederne. I oktober 2018 blev Danmark valgt til FNs menneskerettighedsråd (UNHRC) for perioden 2019-2021, hvor oprindelige folks rettigheder er ét af Danmarks fire udmeldte fokusområder. Det var eksempelvis også på dansk initiativ, at FN's Permanente Forum for Oprindelige Folk (UNPFII) blev oprettet i 2000. Der findes ikke en universel definition på oprindelige folk men som udgangspunkt følges ILO, UNDRIP og FN.

ATP ønsker, at de selskaber, vi investerer i, respekterer og tager højde for UNDRIP og ILO, herunder sørger for, at lokalbefolkning er blevet konsulteret i forbindelse med etablering af projekter, og at der er opnået frit, forudgående og

informeret samtykke (free, prior and informed consent), før projektet indledes.

### Udvælgelse af selskaber

Selskaber indenfor ud- og indvinding (herunder mine-drift, olie- og gasrørledninger), landbrug (særligt indenfor palmeolie- og sojaproduktion), skovbrug, samt vedvarende energi (vindmøller og vandkraftværker) er blandt de mest eksponerede i forhold til at påvirke oprindelige folks rettigheder negativt.

ATP har kontaktet fem selskaber, herunder tre energiselskaber og to selskaber med operationer indenfor skovdrift. De fem udvalgte selskaber eller selskabernes samarbejdspartnere er, eller har været, involveret i kontroverser med oprindelige folk i Latinamerika, Malaysia, USA og Sverige. ATP's dataleverandør har ikke et særskilt datapunkt for oprindelige folks rettigheder, og selskaber er derfor fundet ved at gennemgå en lang række rapporter fra selskaber fra eksponerede industrier.

### De konkrete dialoger

Dialogerne viste ATP, at selskaberne ikke har samme erfaringshorisont i forhold til at operere i områder, hvor de potentielt kan påvirke oprindelige folks rettigheder negativt. Menneskerettigheder er en del af selskabernes politikker for bæredygtighed eller samfundsansvar, og selskaberne oplyser, at de har et stort fokus på dem i deres arbejde. Nogle selskaber nævner oprindelige folks rettigheder i politikkerne (herunder UNDRIP og ILO), mens andre fokuserer på nationale love, som også inkluderer principper om konsultation og samtykke.

Alle fem selskaber er opmærksomme på oprindelige folks særlige rettigheder, og de selskaber, der er direkte involveret med oprindelige folk, gør meget for at efterleve nationale eller internationale standarder og konventioner. Disse selskaber har løbende dialog med de oprindelige folk og har ansatte med stort kendskab til lokalområdet og de oprindelige folk dedikeret til projektet. De ansatte deltager i lokale møder og står generelt til rådighed for de lokale.

Nogle af selskaberne oplever også et større fokus på oprindelige folk og dermed også krav om at respektere deres

rettigheder fra de banker, der finansierer projekter, ligesom nogle af selskaberne oplever flere henvendelser fra investorer om emnet.

## KLIMA OG TRANSPORT



Transportsektoren udleder en væsentlig del af verdens samlede CO<sub>2</sub>-udledninger. Samtidigt er der en stigende efterspørgsel på transportløsninger, eksempelvis øget fragt pga. mere handel på tværs af lande, flere rejser og privattransport. ATP har betydelige positioner i selskaber fra transportsektoren, og det er derfor relevant at gå i dialog med porteføljeselskaberne om de indbyggede klimarelaterede risici og muligheder i transportsektoren, herunder transport med fly, biler, lastbiler, tog og skibe.

I dialogerne med selskaber i disse brancher fokuserer ATP helt overordnet på at øge kendskabet til hvert enkelt selskabs planer og strategier i forhold til at mindske sin CO<sub>2</sub>-udledning, samtidigt med et fokus på andre klimarelaterede finansielle risici.

Eksempelvis står producenter af personbiler overfor regulatoriske forandringer, eksempelvis ved at flere lande, herunder Norge, Tyskland, Belgien og Danmark, har offentliggjort konkrete planer om at forbyde rene benzin- og dieselmotorer.

For flytransport og skibstransport, som står for relativt store andele af de globale udledninger, kan ændrede forbrugsmønstre, ny regulering og ændrede tarifstrukturer udfordre de selskaber, som ikke proaktivt arbejder med klimastrategier.

### Opstart af dialog

ATP's tematiske engagement om klima og transport er fortsat i gang. Indtil nu har ATP kontaktet 12 transportselskaber. Det er lykkedes ATP at etablere dialog med otte ud af disse selskaber. Da dialogerne stadig er i gang, kan ATP endnu ikke drage konklusioner på tværs af brancher mv. ATP har dog et kontinuerligt fokus på klimarelaterede finansielle risici, herunder transportsektoren og andre klimatunge industrier.

# Fact-finding

I ATP's politik for samfundsansvar i investeringer opstiller ATP's bestyrelse nogle grundlæggende principper og minimumskriterier for porteføljeselskabers adfærd. Politikken bestemmer blandt andet, at ATP ikke investerer i selskaber, som bevidst og gentagne gange bryder love og regler i de lande, hvor de opererer. Politikken fastslår også, at porteføljeselskaber skal agere i overensstemmelse med normer, som kan udledes af internationale konventioner, som Danmark har tiltrådt.

Hvis ATP efter grundig undersøgelse finder, at et selskab overtræder ATP's politik for samfundsansvar i investeringer, kan det lede til en eksklusion fra ATP's investeringsunivers, selvom ATP foretrækker at påvirke sine porteføljeselskaber gennem kritisk dialog.

## FACT-FINDING – EN ÅBEN, DYBDEGÅENDE UNDERSØGELSE

Fact-finding hedder den metode, som ATP oftest bruger til at fastslå, om et selskab har overtrådt politikken for samfundsansvar. En fact-finding er en åben undersøgelse, som baserer sig på mange forskellige kilder. Det kan blandt andet være retsdokumenter, åbne kilder, ngo-rapporter eller virksomheders hjemmesider. Her vurderer ATP's analytikere blandt andet, om anklagerne er velunderbyggede, og ATP indleder også ofte en dialog med selskaberne for at få deres kommentarer til og vurdering af anklagerne. I tilfælde, hvor undersøgelsen indikerer kritisabel adfærd, har selskabet også mulighed for at forklare, hvilke eventuelle organisatoriske eller operationelle tiltag, det har iværksat for at rette op på sagen og for at imødegå fremtidige problemer. Dialogen vil ofte foregå skriftligt, men i mange tilfælde vil ATP også tage en mundtlig dialog med selskaberne. En fact-finding kan derfor strække sig over flere måneder.

Hvis en fact-finding viser, at ATP's politik for samfundsansvar i investeringer kan være brudt, vil ATP's ESG-analytikere præsentere 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.

Hvis en fact-finding peger på, at selskabets adfærd holder sig indenfor ATP's politik for samfundsansvar i investeringer, afsluttes fact-findingen.

Det er den specifikke anklages alvorlighed og ikke størrelsen af investeringen i det specifikke selskab, som styrer ATP's arbejde.

## BRUD PÅ ATP'S POLITIK FOR SAMFUNDSANSVAR I INVESTERINGER

Når ATP's Komité for samfundsansvar har afgjort, at et porteføljeselskab 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 porteføljeselskab, som har overtrådt politikken, hvis der vurderes at være en berettiget forventning om, at ATP med afsæt i sin aktuelle investering 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 lydøret 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 et selskab, samt at selskabet fjernes fra ATP's investeringsunivers.

ATP opfatter dog, i øvrigt i tråd med bl.a. OECD's retningslinjer og Erhvervsstyrelsens Vejledning om Ansvarlige Investeringer, eksklusion som en sidste udvej, der først tages i brug, når de andre muligheder for at påvirke selskabet er udtømte. Det er ATP's oplevelse, at en investor som regel har bedre mulighed for at påvirke sine porteføljeselskaber gennem aktivt og kritisk ejerskab, end ved at sælge sine aktiver til andre investorer, der måske ikke bekymrer sig så

## TEMAER I ATP'S FACT-FINDINGS I 2018

I 2018 har ATP udført 19 fact-findings af selskaber i sin portefølje. Flertallet af disse fact-findings er igangsat og udført efter de almindelige screeningsprocesser af ATP's aktier og erhvervsobligationer, men der er også enkelte fact-findings, som ATP har sat i gang på grund af eksterne henvendelser eller mediasager.

Som allerede beskrevet prioriterer ATP sin screening og fact-finding efter, hvor alvorlig den enkelte anklage er, og hvor høj sandsynligheden efter ATP's vurdering er for, at den er rigtig. Samtidig prioriterer ATP at foretage fact-findings, hvor det vurderes, at man faktisk vil kunne finde dokumentation for, om selskabet bevidst og gentagne gange har overtrådt eller handlet i modstrid med love eller internationale konventioner. Derfor vil det variere fra år til år, hvilke overordnede emner og temaer, som får størst opmærksomhed.

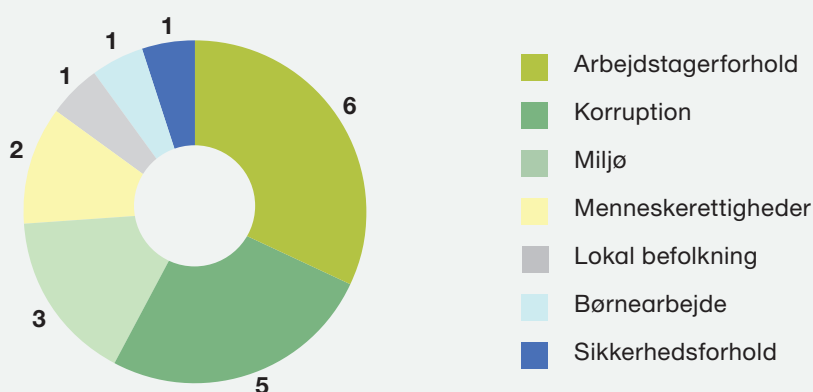
Arbejdstagerrettigheder er det enkelttemne, der har fyldt mest i årets fact-findings. I 2018 har ATP foretaget seks fact-findings af selskaber, som på forskellig vis er anklaget for at påvirke arbejdstagerrettighederne negativt. Derudover har ATP foretaget en fact-finding af anklager om børnearbejde i et selskabs leverandørkæde og en fact-finding af sikkerhedsforholdene i et selskabs egne operationer.

Et andet emne, der går igen i flere fact-findings i 2018 er korrupsion og karteladfærd. Fem gange har ATP i løbet af året undersøgt selskaber, som er anklaget for at medvirke til korrupsion ved eksempelvis at betale bestikkelse til personer ansat hos offentlige myndigheder, eller som er under anklage for at have deltaget i ulovlige kartellignende konstruktioner med andre virksomheder.

Miljø og klima har også været et gennemgående tema, der er blevet undersøgt i tre af ATP's fact-findings i 2018. ATP har bl.a. undersøgt en sag, hvor et selskab er anklaget for bevidst at udlede forurenende stoffer i havet og dermed kompromittere den marine biodiversitet. I en anden sag har ATP undersøgt et selskab, som er anklaget for at være medskyldig i, at der fra et af selskabets produktionsfaciliteter er sket forurening af det omkringliggende drikkevand, der udgør en vital naturressource for lokalbefolkningen.

På side 66 kan du læse mere om nogle af de fact-findings, som er afsluttet med eksklusion.

### Temaer i ATP's fact-finding i 2017



meget om, hvilken påvirkning deres porteføljeselskaber har på samfundet omkring dem.

### **Skræddersyede løsninger til at udvælge fact-finding-cases**

For at sikre effektiv ESG-integration skræddersyer ATP sine ESG-processer, så de passer til de relevante investeringsprocesser. Det gælder også metoder til at identificere selskaber, som potentielt bryder ATP's politik.

Det er nødvendigt med forskellige processer til at identificere mulige brud, alt efter om man investerer i et infrastrukturprojekt i Sydeuropa eller i en amerikansk børsnoteret aktie. Hvor tilgængeligheden af systemiseret 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 mulige 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 Komité for samfundsansvar forholder sig til sagen.

### **SCREENING SOM UDVÆLGELSESMETODE I DEN LIKVIDE PORTEFØLJE**

For likvide aktiver, såsom børsnoterede aktier og erhvervsobligationer, har ATP gennem en årrække udviklet systematiske og effektive screeningsprocesser, som sikrer, at ATP kontinuerligt overvåger, om selskaber i porteføljen bryder med nogle af de grundlæggende principper, som opstilles i ATP's politik for samfundsansvar i investeringer. Formålet med screeningen er på en effektiv og analytisk måde at sortere i informationer og anklager mod selskaber, så ATP kan prioritere sine ressourcer på at undersøge de mest alvorlige anklager og mulige brud på ATP's politik for samfundsansvar i investeringer.

Screening er en effektiv udvælgelsesmetode for børsnoterede selskaber, fordi der er relativt store datamængder, som beskriver børsnoterede selskabers adfærd både fra medier, ngo'er, retsdokumenter og fra selskabers egen rapporte-

ring. Fordi datamængderne og informationsniveauet er så højt, er det muligt at designe systematiske screeningsprocesser, der tager afsæt i eksterne dataleverandørers data. Da mange af selskaberne i erhvervsobligationsporteføljen er børsnoterede, er datadækningen så tilfredsstillende, at ATP også har indført en løbende screeningsproces af sine erhvervsobligationer.

I 2018 har ATP udviklet risikobaserede screeningsmetoder til også at overvåge sit globale aktieunivers. Ved investeringer i globale, børsnoterede aktier udvælger ATP aktier i et univers af flere tusind selskaber på baggrund af efterprøvede, faktorbaserede analyser af markedsdata. Fordi porteføljen er relativt dynamisk, har ATP justeret sine processer, så vi både foretager en kontinuerlig screening af de konkrete investeringer samt en risikobaseret screening af hele universet, som kan hjælpe med at identificere selskaber i universet, som bør undersøges dybere.

### **SCREENING AF ATP'S INVESTERINGER**

Screeningen baserer sig på informationer fra eksterne dataleverandører, som kontinuerligt overvåger og vurderer mange tusinde danske og internationale selskabers adfærd på en lang række af parametre med både kvantitative og kvalitative elementer. Dataleverandørernes overvågning tager udgangspunkt i mediehistorier, ngo-rapporter, domstolsafgørelser, myndighedsundersøgelser, selskabers egne rapporteringer og andet offentligt tilgængeligt materiale.

ATP kan også modtage oplysninger fra eksterne kilder om et porteføljeselskabs mulige overtrædelse af politikken for samfundsansvar i investeringer. Disse informationer og input indgår på lige fod med andre informationer fra vores dataleverandører i screeningprocessen.

Screeningen foretages flere gange årligt, og ATP har valgt at holde både 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 beslut-

ninger 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 kollektiv forhandling, antidiskrimination og børnearbejde) og korruption. Ved at fokusere på disse emner og indikatorer sikres det, at ATP koncentrerer sig om virksomhedsadfærd, som måske 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 vejledningerne anbefales det, at investorer etablerer risikobaserede due diligence-processer til at identificere og håndtere situationer, hvor et porteføljeselskab muligvis udøver en negativ indvirkning på det omkringliggende samfund.

### Tre faser

#### Fase 1 – Kvantitativ screening

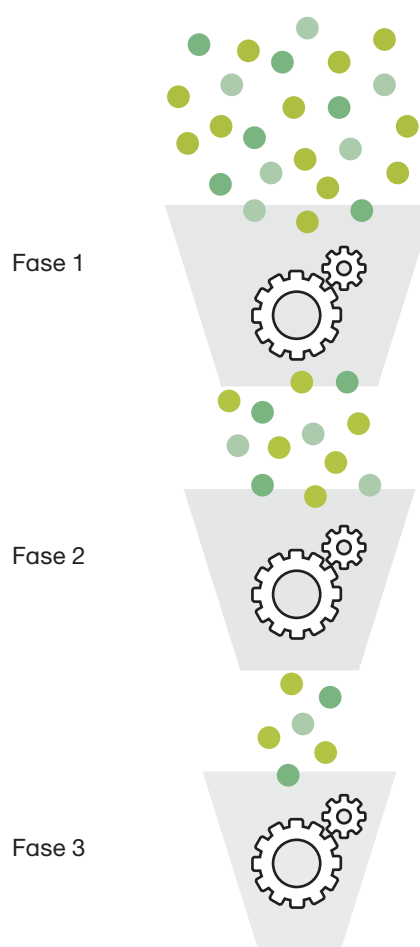
Første trin af screeningen går ud på at udvælge de selskaber blandt ATP's aktuelle investeringer, som potentielt overtræder ATP's politik for samfundsansvar. Med udgangspunkt i de udvalgte kvantitative indikatorer har ATP, med afsæt i vores dataleverandørers metodik, fastsat tærskelværdier, som gør det muligt at automatisere udvælgelsen af såkaldte fokusselskaber. Fokusselskaberne scorer væsentligt dårligere end andre selskaber i porteføljen 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 flere af ATP's ESG-analytikere uafhængigt af hinanden vurderer anklagerne mod hvert fokusselskab, hvilket efterfølges af en fælles prioriterings- 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 fx anbefalinger til, hvad selskaber helt konkret bør gøre for eksempelvis at respektere menneskerettighederne eller undgå at medvirke til korruption.

### Screeningsprocessen



### Fase 3 – Udvælgelse af selskaber til fact-finding

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

## SCREENING AF ATP'S AKTIEUNIVERS

Ved investeringer i globale, børsnoterede aktier udvælger ATP aktier i et univers af flere tusind selskaber på baggrund af efterprøvede, faktorbaserede analyser af markedsdata. Selskaber kommer hurtigt ind i porteføljen og kan hurtigt ryge ud igen. I lyset af dette har ATP i 2018 designet en risikobaseret screeningsproces, som kan hjælpe med at identificere selskaber i universet, som bør undersøges dybere. ATP prioriterer dog naturligvis stadig flest ressourcer på sine konkrete investeringer.

Universet består af flere tusind selskaber, og det er ikke givet, at ATP nogensinde kommer til at investere i dem alle. Derfor har ATP valgt at foretage såkaldte risikobaserede screeninger, der kan klarlægge, om der i aktieuniverset er selskaber, som ATP har behov for at vide mere om, før en eventuel investering foretages.

Med denne screeningsmetode tager ATP udgangspunkt i en konkret problematik eller et tema, som ATP ønsker at kende sin potentielle eksponering mod. Temaet bliver eksempelvis identificeret på baggrund af tidligere fact-findings eller en aktuel nyhedshistorie. ATP vil herefter analysere omfanget af problemstillingen med udgangspunkt i aktieuniverset. Hvis ATP identificerer selskaber i universet, som potentielt bryder med Politikken for samfundsansvar i investeringer, vil selskaberne overgå til en fact-finding.

Den risikobaserede screening har til formål at klarlægge omfanget af mulig fremtidig eksponering mod et givent ESG-emne.

## Screening af 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 landerisikoklassifikationer i sin investeringsproces for statsobligationer. Læs ATP's 2014-rapport om ansvarlige investeringer for mere information om screening af statsobligationer.

## ANDRE SCREENINGSMETODER

Der er endelig også en lang række børsnoterede selskaber, som ATP ikke har investeringer i, og som ATP heller ikke for indværende overvejer at investere i. Af den grund er ATP's risiko for at blive forbundet til et sådant selskabs eventuelt problematiske adfærd minimal, og ATP tager derfor som udgangspunkt ikke selv initiativ til undersøgelser af disse selskaber. Der findes dog selskabsadfærd, som ATP ønsker at være helt sikker på ikke at blive forbundet til, og ATP baserer i den forbindelse sit arbejde på en række eksterne informationskilder.

Specifikt drejer det sig om tre typer input. For det første samarbejder ATP med en ekstern våbenekspert for at sikre, at ATP ikke investerer i selskaber, der producerer klyngevåben eller landminer i strid med internationale konventioner. ATP investerer heller ikke i selskaber, der medvirker til produktion af atomvåben i strid med den såkaldte ikke-spredningstraktat. For det andet modtager ATP data og research fra en ekstern samarbejdspartner for at sikre, at ATP ikke investerer i selskaber i strid med internationale handelssanktioner. Hvis en toneangivende investor på saglig og seriøs vis har dokumenteret forhold og adfærd hos et konkret selskab, som også kunne være et brud på ATP's politik for samfundsansvar i investeringer, kan ATP endelig for det tredje også vælge at bruge dette materiale som udgangspunkt for sin egen fact-finding af det pågældende selskab.



## **OECD' retningslinjer er indarbejdet i vores processer – også for aktier**

ATP har opbygget en række processer for fact-finding og screening for at minimere risikoen for, at ATP investerer i selskaber, der agerer i uoverensstemmelse med de grundlæggende principper og minimumskriterier for porteføljeselskabers adfærd i ATP's politik for samfundsansvar i investeringer. Samtidig er disse processer en vigtig del af ATP's arbejde for at udøve sit samfundsansvar som investor i tråd med anbefalingerne fra bl.a. OECD. Ifølge OECD's retningslinjer for multinationale virksomheder og vejledning til institutionelle investorer bør man som investor have en risikobaseret tilgang til sine investeringer, så man blandt andet prioriterer sine ressourcer der, hvor risikoen for at blive forbundet til en alvorlig overtrædelse er størst, og hvor man har bedst mulighed for at gøre sin indflydelse gældende.

### **CASE: Måltrettet dialog med selskab om bedre sikkerhedsforhold for medarbejdere**

ATP har siden december 2016 været i gang med en fact-finding af det mexianske olie- og gasselskab Petroleos Mexicanos (Pemex) med fokus på sikkerhedsforanstaltninger for medarbejderne. Et større antal arbejdsulykker med dødelig udgang har givet anledning til en undersøgelse af, om selskabet har forsømt sikkerhedsforholdene for sine medarbejdere og samarbejdspartnere.

Efter en indledende undersøgelse kunne ATP konstatere, at Pemex' fokus på sikkerhedsområdet var mangelfuld. Blandt andet havde selskabet valgt ikke at søge international certificering af sine sikkerhedsforhold, hvilket ellers er almindeligt i branchen. Man var heller ikke tilstrækkeligt transparent om sine udfordringer og tiltag på området, hvilket gør det svært for udenforstående at vurdere selskabets reelle arbejde.

I sommeren 2017 valgte ATP derfor at eskalere sin fact-finding til en måltrettet dialog med fokus på, at selskabet skulle forbedre indsatsen, eksempelvis gennem certificeringer. Dialogen løb over mere end et år. I forløbet har ATP også samarbejdet med en stor global investeringsforvalter, som også har markante interesser i selskabet, om at drøfte problematikken og mulige løsninger. Gennem samarbejdet blev det muligt at komme i kontakt med selskabets ledelse.

Undervejs i dialogen blev Pemex gradvist mere positiv indstillet overfor ATP's synspunkter, blandt andet har selskabet oplyst, at de er i gang med at opgradere sikkerhedssystemerne. I efteråret 2018 blev ATP informeret om, at selskabet vil påbegynde arbejdet med at indhente internationale certificeringer på sikkerhedsområdet. Med udgangspunkt i det arbejde, der nu foregår i selskabet, valgte ATP at afslutte sagen i november 2018.

### **CASE: Eksklusion af JBS S.A. og frasalg af erhvervsobligationer i Pilgrim's Pride Corporation**

I sommeren 2018 blev ATP bekendt med, at en toneangivende global investor havde ekskluderet den brasilianske fødevarereproducent JBS S.A. på grund af risiko for involvering i systematisk korruption. ATP var ikke selv investeret direkte i selskabet, men ejede virksomhedsobligationer i JBS S.A.'s datterselskab Pilgrim's Pride Corporation. ATP traf derfor beslutning om at foretage en intern undersøgelse af anklagerne imod JBS S.A.

ATP's fact-finding viste, at en række forlig og retssager i de senere år har dokumenteret, at JBS S.A. i en lang årrække har været indblandet i omfattende bestikkelse af politikere og myndigheder i Brasilien, og at den øverste ledelse i selskabet har været dybt og systematisk involveret. Efter alt at dømme er betalingerne både sket som ulovlige faciliteringspenge og som decideret bestikkelse for at snyde sig til konkurrencemæssige fordele.

Samtidig er det ATP's vurdering, at selskabet ikke har udvist den fornødne villighed til at rette op på problemerne. Tværtimod peger meget på, at dele af selskabets daværende øverste ledelse misbrugte deres viden om et forestående forlig med myndighederne om selskabets bestikkelsesaktiviteter til at foretage ulovlig insiderhandel og på den måde tjene penge på forliget.

Selvom selskabet har iværksat nogle mitigerende foranstaltninger, er det ikke ATP's vurdering, at disse er tilstrækkelige eller lægger den nødvendige afstand til den tidligere ledelse. Af disse grunde valgte ATP at ekskludere JBS S.A. fra sit investeringsunivers og følgelig at frasælge sin investering i datterselskabet Pilgrim's Pride Corporation.

### **CASE: Fact-finding af anklager om fødevarereproduktion nær Tjernobyl**

I 2018 undersøgte ATP også en ukrainsk fødevarer virksomhed, der var under anklage for at drive risikable kyllingelandbrug og -fabrikker i en tidligere Tjernobyl-zone i Ukraine, samt for at chikanere og overfalde lokale aktivister, der er imod selskabets aktiviteter pga. disses påståede gener for nærområdet.

ATP's undersøgelse viste dog, at den pågældende farm ligger flere hundrede kilometer fra eksklusionszonen omkring Tjernobyl – meget længere væk fra zonen end eksempelvis hovedstaden Kiev og i et almindeligt landbrugs- og beboelsesområde. Farmen ligger ganske vist i omegnen af et område, hvor der for 30 år siden blev målt lettere forhøjede niveauer af radioaktivitet, men der var ikke noget i ATP's fact-finding, der tydede på, at farmens placering udgør nogen reel risiko i dag. Selskabet søgte i øvrigt også med succes det medie, der bragte anklagen, for at videregive udokumenterede påstande.

Ligeledes kunne ATP ikke finde nogen dokumentation for, at selskabet skulle have udsat kritiske aktivister for chikane eller vold, selvom der er tegn på, at selskabets ledelse historisk ikke har været god nok til at inddrage lokalsamfundet i forbindelse med udvidelsesprojekter osv.

Alt i alt konkluderede ATP derfor, at dokumentationen for anklagerne imod selskabet var utilstrækkelige, hvorfor ATP stoppede sin fact-finding.

### **CASE: Fact-finding af anklager om karteldannelse**

Screeningsprocessen afdækkede anklager om karteldannelse mod et af ATP's porteføljeselskaber. Selskabet opererer i medicinalindustrien, og aktiviteterne skulle have foregået i USA.

Karteldannelse er ulovligt og er i strid med konkurrencelovgivningen, herunder også i USA. Selskaber, som indgår i karteller, kan i nogle tilfælde bryde med ATP's politik for samfundsansvar.

Anklagerne var alvorlige og gik på, at selskabet efter sigende skulle have været i dialog med konkurrerende medicinalproducenter, for på denne måde at koordinere markedsandele og mindske konkurrencen. Adskillige medicinal-selskaber skulle angiveligt have medvirket i denne koordinering af markedsandele for at hæve produktpriserne. Sagerne føres i øjeblikket ved retssystemet.

ATP's indledende undersøgelse fandt, at selskabet generelt havde de fornødne politikker og procedurer for at imødegå risici på området. Ligeledes fandt undersøgelsen også, at anklagerne generelt var utilstrækkeligt underbyggede, herunder var selskabets konkrete involvering i sagen ikke tilstrækkeligt belyst. Derfor valgte ATP at gå i dialog med selskabet, for på denne måde at få selskabets vinkel på sagen samt få større klarhed over sagen.

På baggrund af den indledende undersøgelse og den efterfølgende dialog med det pågældende selskab vurderede ATP, at der ikke var belæg for at ekskludere selskabet fra sit investeringsunivers. ATP overvåger dog fortsat udviklingen i de retsopgør, selskabet er involveret i. ATP har dog ingen grund til at tro, at disse retsopgør vil afstedkomme, at selskabet bliver ekskluderet fra investeringsuniverset.

# **Ressourceforbrug og mangfoldighed i ATP Koncernen**



# Ressourceforbrug og mangfoldighed

## Medarbejdere i ATP Koncernen

ATP Koncernen havde i alt 2.948 fuldtidsansatte (gns.) i 2018, i hele Koncernen), som primært har været fordelt på lokationer i Vordingborg, Holstebro, Haderslev, Allerød, Lillerød, Frederikshavn, København 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 arbejds-

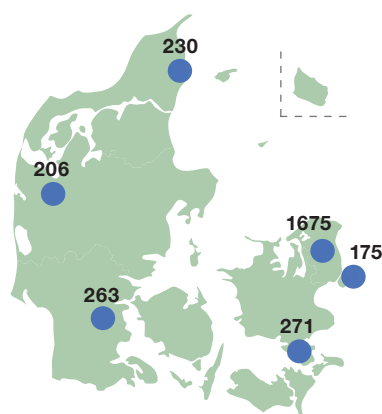
plads, der kan tiltrække og fastholde motiverede, engagerede og kompetente ledere og medarbejdere.

Medarbejdertilfredshed måles årligt på tre mål, arbejdsglæde, tilfredshed og motivation. For 2018 lå indeks for alle tre mål på et niveau på henholdsvis 75, 74 og 75.

## Miljøpåvirkning

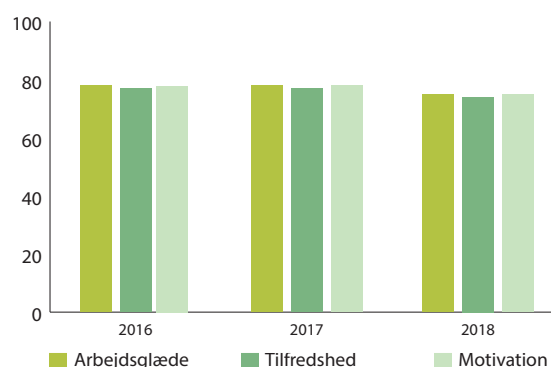
I tabellen på næste side redegøres for miljøpåvirkninger blandt andet udledninger af CO<sub>2</sub>, forbrug af el, varme og vand på ATP's danske kontorer i København, Haderslev, Holstebro, Vordingborg, Frederikshavn, Hillerød, Allerød, Lillerød, Østerbro og på ATP's datterselskabers kontorer i København.

## Medarbejdere fordelt i Danmark



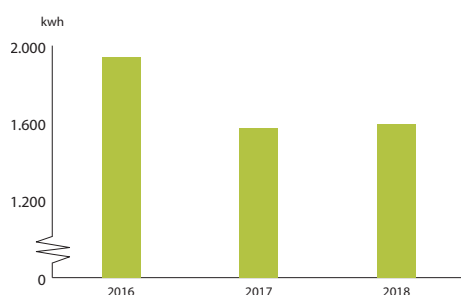
Note: Gennemsnitligt antal fuldtidsansatte medarbejdere i 2018 i Danmark.

## Medarbejdertrivsel

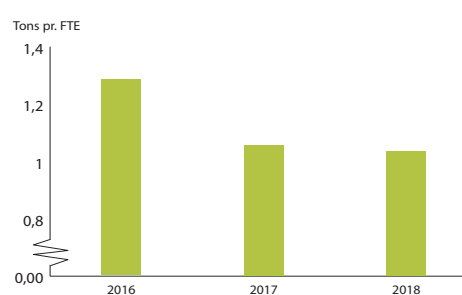


Note: MTU-data baserer sig på ATP's medarbejders egne vurderinger af arbejdsglæde, tilfredshed og motivation på en skala fra 0-100.

## Elforbrug pr. medarbejder



## CO<sub>2</sub>-udledning pr. medarbejder



## Miljøpåvirkning ved udledning af CO<sub>2</sub>, forbrug af el, varme og vand mv.

	2018	2017	2016
<b>ATP-fakta</b>			
Antal lokationer	10	9	8
Antal kvm.	76.654	73.933	60.714
Antal ansatte (FTE) <sup>1</sup>	2.948	2.966	2.445
<b>Forbrugsdata</b>			
Elforbrug (MWh)	4.420	4.198	3.864
Varmeforbrug (MWh) <sup>2</sup>	6.355	5.667	4.943
Graddagekorrigeret varmfeforbrug (MWh)	6.959	6.703	5.687
Vandforbrug (M <sup>3</sup> ) <sup>3</sup>	18.747	15.710	15.593
<b>KPI'er</b>			
Areal pr. medarbejder (kvm)	27	27	30
Elforbrug pr. medarbejder (kWh)	1.567	1.545	1.893
Elforbrug pr. kvm (kWh)	58	57	64
Graddagekorrigeret varmfeforbrug pr. medarbejder (kWh)	2.467	2.466	2.793
Graddagekorrigeret varmfeforbrug pr. kvm. (kWh)	91	91	94
Vandforbrug pr. medarbejder (M <sup>3</sup> )	7,02	5,78	7,66
Vandforbrug pr. kvm. (M <sup>3</sup> )	0,25	0,21	0,26
<b>CO<sub>2</sub>-udledning <sup>4</sup></b>			
CO <sub>2</sub> -udledning varmfeforbrug (ton)	1.076	1.057	910
CO <sub>2</sub> -udledning elforbrug (ton)	982	1.189	926
CO <sub>2</sub> -udledning transport (egne biler, taxakørsel og flyrejser) (ton)	552	479	447
Samlet CO <sub>2</sub> -udledning (ton)	2.610	2.725	2.283
CO <sub>2</sub> -udledning pr. medarbejder (tons pr. FTE)	0,92	1,00	1,12

<sup>1</sup> Antal ansatte er opgjort som gennemsnitligt antal fuldtidsansatte i Danmark.

<sup>2</sup> Forbrugstal for Lillerød er opgjort med de senest tilgængelige tal samt estimeret for at opnå et forventet årsforbrug.

<sup>3</sup> Forbrugstal for vand i Lillerød har ikke været tilgængelige. Til beregning af miljøpåvirkning justeres denne med forbrug for Lillerød for forholdsmæssigt at afspejle den samlede CO<sub>2</sub>-udledning.

<sup>4</sup> Den beregnede CO<sub>2</sub>-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".

### Tiltag i 2018 med fokus på ATP's samfundsansvar

#### Energibesparende tiltag

ATP arbejder kontinuerligt på at forbedre miljøpåvirkningen samt CO<sub>2</sub> udledningen afledt af forbrug. Ved ombygninger i ATP's bygninger vurderes det løbende, om det vil være fordelagtigt at opsætte nye armaturer til LED, så der kan spares energi.

Samtidig vurderes kvaliteten for at få den bedste belysning, som har den mindste belastning på miljøet.

For at kunne sikre en strømlinet overgang til en mere energivenlig belysning er det planlagt i 2019 at lave en samlet opsætning af LED på Hillerød-lokationen. Dette forventes at skabe en besparelse på både kWh-forbrug samt CO<sub>2</sub>-udledning på over 50 pct.

### *Foodwin kampagne*

ATP har i 2018 gennemført en foodwin-kampagne med fokus på madspild. I foråret har alle kantinens medarbejdere tilegnet sig nye kompetencer i optimal udnyttelse af råvarer og overskudsproduktion. Tiltaget har øget diversiteten i kantinens produkter med øget kundetilfredshed til følge og reduceret mængden af madaffald med mere end 20 pct. Bespørelserne fra initiativet er anvendt til at øge mængden af økologiske produkter i kantinerne.

I det kontinuerlige arbejde med at øge medarbejdetilfredsheden har der været øget fokus på kost, motion og arbejdsglæde. Målet er at se effektiviteten i Koncernens trivselsundersøgelse fremadrettet ved at inkludere spørgsmål om kantinens bidrag til mental og ernæringsmæssig trivsel i ATP.

### *Arbejds miljø*

ATP er bevidst om sin samfundsmæssige påvirkning og har fokus på sit samfundsansvar. Dette tænkes også ind, når nye kontrakter skal forhandles på plads. I løbet af 2018 blev en ny rengøringsaftale etableret, hvor der blev lagt vægt på medarbejdernes arbejdsmiljø. Arbejdstiden er flyttet fra natten til eftermiddag og aften, hvilket tager større hensyn til medarbejdernes helbred. Derudover er der indarbejdet øget brug af maskiner for at mindske gentagne uheldsmæssige bevægelser for personalet. Kontrakten overholder ATP's politik om at undgå kemikalier i rengøringsprodukter, hvilket skåner miljøpåvirkningen samt medarbejderne, der håndterer produkterne. Målet med den nye kontrakt er at forbedre arbejdsmiljøet for rengøringspersonale, og samtidig sikre en højere kvalitet af rengøringen i ATP med mindsket miljøpåvirkning.

### *Røgfri arbejdsplads*

Fra 2018 har ATP indført røgfri arbejdstid. Beslutningen ligger i forlængelse af en række indsatser, som gøres for at sikre et sundt arbejdsmiljø og generelt at understøtte en sund livsstil hos medarbejderne – fx gennem fokus på kost, motion og alkohol. Forud for beslutningen er der indhentet positive erfaringer fra blandt andet kommuner og andre private arbejdspladser. I forbindelse med indførelsen af røgfri virksomhed fik medarbejderne en række tilbud om hjælp til rygeafvænning.

Ledelsen er bevidst om, at den strategiske beslutning om røgfri arbejdsplads kan ses som en kontrast til at investere i tobaksvirksomheder. ATP kan ikke, med udgangspunkt i egne medarbejderpolitikker, fravige de grundlæggende principper, investeringsvirksomheden er underlagt.

### **Mangfoldighed og rummelighed**

ATP har en lang tradition for at arbejde med mangfoldighed og rummelighed, og tilbage 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 blandt andet mænd og kvinder med anden ikke-vestlig baggrund end dansk, udsatte unge 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 2018 har i alt 70 medarbejdere været eller er tilknyttet FASE+. Heraf er 7 endt i Integrationsgrunduddannelse, 3 i erhvervsgrunduddannelsen og 1 er elev. Ved udgangen af 2018 var der 19 medarbejdere ansat i ATP på almindelige eller særlige vilkår, som tidligere har været tilknyttet FASE+.

### **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.



## Opfølgning på måltal for det underrepræsenterede køn

		2018	2017	2016
Kønsfordeling blandt alle ansatte	Kvinder	64%	65%	67%
	Mænd	36%	35%	33%
Kønsfordeling i bestyrelsen og repræsentantskabet	Kvinder	32%	34%	34%
	Mænd	68%	66%	66%
Kønsfordeling blandt ledere inkl. direktører	Kvinder	51%	52%	51%
	Mænd	49%	48%	49%

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

ATP's politik for mangfoldighed er vedtaget af bestyrelsen. Her er der 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. Målet for repræsentantskabet er ikke helt opfyldt, da der var 10 kvinder i 2018 (32 pct.), og målet for bestyrelsen er heller ikke opfyldt, hvor der i 2018 uændret var 4 kvinder (31 pct.).

Det er de enkelte organisationer, der udpeger medlemmer til ATP's repræsentantskab og bestyrelse. Udpegningsperioden til repræsentantskabet og bestyrelsen er tre år, og således udpeges en tredjedel af medlemmerne hvert år. Der arbejdes fortsat hen imod målet om ligelig kønsfordeling, som ikke er opfyldt i 2018. De udskiftninger, der er foretaget i 2018, har ikke ændret på fordelingen, da de enkelte organisationer har vurderet, at de kvalificerede til de ledige poster har været mænd. Organisationerne er ved udpegninger opmærksomme på at bidrage til at sikre en kønsmæssig afbalanceret sammensætning af repræsentantskab og bestyrelse.

Bestyrelserne i ATP's datterselskaber er også omfattet af målet for kønssammensætning, således at der er mindst en tredjedel af det underrepræsenterede køn, i lighed med målet for ATP's bestyrelse og med den samme tidshorisont. Specifikt for bestyrelsessammensætningen i ATP's datterselskaber er målet opfyldt i to ud af 13 selskaber. Via Equity Fond I K/S og Via Equity Fond II K/S. Det er ikke

opfyldt for selskaberne ATP Timberland Invest K/S, 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, Private Equity Partners V K/S og Private Equity Partners VI 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.

### Måltal for det underrepræsenterede køn

I ATP's regnskabsbekendtgørelse fremgår det, at ATP skal redegøre for status for opfyldelsen af opsatte måltal for det underrepræsenterede køn i bestyrelsen, herunder for, hvorfor ATP i givet fald ikke har opnået den opstillede målsætning.

I koncernens øvrige ledelsesniveauer har ATP et mål om en 60/40-pct. fordeling, som opfylder ligestillingslovens krav om en ligelig sammensætning.

ATP har løbende fokus på at øge andelen af kvinder i ledelsen, 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. Der er variation i kønssammensætningen i ledelsen alt efter ledelsesniveauet og område. Et særligt fokuspunkt i de kommende år vil være udvikling af ledere indenfor alle områder.

# Appendix

# Appendix 1:

## Global Compact – henvisninger

---

	<b>FN's Global Compact</b>	<b>Side</b>
<b>Menneskerettigheder</b>	1. Virksomheden bør støtte og respektere beskyttelsen af internationalt erklærede menneskerettigheder.	<b>14, 15, 55, 58, 61</b>
	2. Sikre, at den ikke medvirker til krænkelse af menneskerettighederne.	
<b>Arbejdstagerrettigheder</b>	3. Virksomheden bør opretholde foreningsfriheden og effektivt anderkende retten til kollektiv forhandling.	<b>14, 15, 61, 65, 70</b>
	4. Støtte udryddelsen af alle former for tvangsarbejde.	
	5. Støtte effektiv afskaffelse af børnearbejde.	
	6. Afskaffe diskrimination i relation til arbejds- og ansættelsesforhold.	
<b>Miljø</b>	7. Virksomheden bør støtte en forsigtighedstilgang til miljømæssige udfordringer.	<b>14-16, 17-30, 50, 54, 56, 59, 61, 66, 71</b>
	8. Tage initiativ til at fremme større miljømæssig ansvarlighed.	
	9. Opfordre til udvikling og spredning af miljøvenlige teknologier.	
<b>Antikorruption</b>	10. Virksomheden bør modarbejde alle former for korruption, herunder afpresning og bestikkelse.	<b>14, 51, 57, 61, 66, 67</b>

---

## Appendix 2:

### CO2-aftryk på porteføljeniveau, Nordiske aktier, Udenlandske aktier og Erhvervsobligationer 2017 og 2018 (Market Cap)

(2018)	Carbon Footprint (tonnes CO2e/DKK mn)	Carbon Intensity (tonnes CO2e/DKK mn)	WACI (tonnes CO2e/DKK mn)
<b>Nordiske Aktier</b>	<b>26,60</b>	<b>44,86</b>	<b>56,42</b>
Scope 1	24,88	41,96	25,94
Scope 2	1,72	2,90	3,13
Scope 3			27,35
<b>Udenlandske Aktier</b>	<b>37,42</b>	<b>38,60</b>	<b>57,39</b>
Scope 1	33,34	34,39	30,89
Scope 2	4,08	4,21	5,60
Scope 3			20,90

(2017)	Carbon Footprint (tonnes CO2e/DKK mn)	Carbon Intensity (tonnes CO2e/DKK mn)	WACI (tonnes CO2e/DKK mn)
<b>Nordiske Aktier</b>	<b>23,49</b>	<b>45,53</b>	<b>54,41</b>
Scope 1	22,39	43,40	28,13
Scope 2	1,10	2,13	2,35
Scope 3			23,93
<b>Udenlandske Aktier</b>	<b>44,56</b>	<b>54,96</b>	<b>76,29</b>
Scope 1	40,64	50,12	47,45
Scope 2	3,92	4,84	5,74
Scope 3			23,1

## Appendix 3:

# Scenarier, klimamodeller og klimamodel-data

### FN's klimapanel har udpeget fire scenarier for fremtidig drivhusgaskoncentration

ATP baserer sine klimaanalyser på de fire videnskabeligt anerkendte og gennemarbejdede scenarier for fremtidig drivhusgaskoncentration, som FN's klimapanel bruger i deres seneste Assessment Report (AR5).

Klimapanelet udgiver cirka hvert syvende år en større rapport, som opsummerer den internationale forskning i klimaforandringerne og konsekvenserne deraf. I rapporten beskriver de også fire mulige fremtider, de såkaldte Representative Concentration Pathways (RCP), som beskriver fire forskellige scenarier for drivhuskoncentrationen. De fire valgte scenarier repræsenterer bredden i den akademiske forskning om drivhuskoncentrationen og spænder fra stort set ingen indsats for klimaforbedring til en meget ambitiøs verdensomspændende klimaindsats. I tre af disse scenarier (RCP2.6 og RCP4.5 og RCP6.0) beskrives en fremtid med en indsats for at bekæmpe klimaforandringerne på hver sit ambitionsniveau, mens det fjerde og højeste (RCP8.5) repræsenterer en fremtid, hvor der ikke iværksættes særlige tiltag for at reducere drivhusgasudledningen yderligere.

Man skal tage højde for mange faktorer for at forstå klimaforandringerne. Drivhusgasudledningen er den primære årsag, som har mange direkte og indirekte komponenter. Fx spiller energiforbrug, befolkningsudvikling, arealanvendelse, regional økonomisk udvikling, udviklingen i teknologi, livsstil og mange andre faktorer ind. De fire scenarier baserer sig på socioøkonomiske modeller, såkaldte 'integrated assessment' modeller, og har meget forskellige antagelser om økonomisk vækst, befolkningsudvikling mv. Det er vigtigt at slå fast, at de fire scenarier ikke er forudsigelser, og at der findes mange forskellige socioøkonomiske veje til et bestemt niveau for drivhusgaskoncentrationen. RCP-scenarierne præsenterer hver én mulig vej mod et bestemt koncentrationsniveau. De fire RCP-scenarier er repræsentative for drivhusgaskoncentrationsudviklingen blandt de scenarier, som fandtes i forskningslitteraturen på udvælgelsestidspunktet. Derved er de ikke repræsentative for fx forskellige socioøkonomiske udviklinger i modsætning til tidligere klimapanelrapporter. Klimapanelets scenarier har den fordel, at de er forskningsbaserede, og at de

socioøkonomiske antagelser er logisk konsistente, hvilket blandt andet betyder, at et scenarie ikke både antager en omfattende fødevarekrise og på samme tid en markant befolkningsvækst.

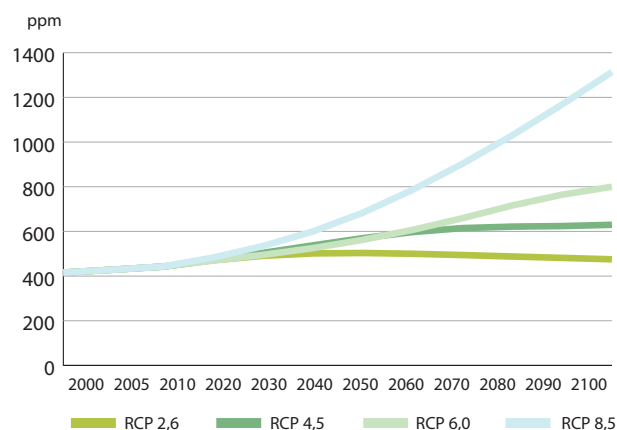
Ved at udarbejde internationalt anerkendte standard-scenarier, sikres det, at forskere, beslutningstagere, virksomheder og investorer kan bruge sammenlignelige data til eksempelvis klimamodellering.

I klimalitteraturen bruger man begrebet 'radiative forcing' (på dansk strålingspåvirkning), og scenarierne er netop navngivet ved deres radiative forcing. Simpelt beskrevet er dette et mål for den totale påvirkning af drivhuseffekten i scenariet. Teknisk set beskriver 'radiative forcing', hvordan balancen mellem den indkommende energi fra solen og den udgående energi fra jorden forskybnes. Hvis 'radiative forcing' har en positiv værdi, vil det føre til overskudsenergi på jorden og derved opvarmning. RCP-scenarierne opgøres som ændringen i watt per kvadratmeter (W/m<sup>2</sup>) i år 2100 i forhold til år 1750.

### Udviklingen i drivhusgaskoncentrationen i de fire scenarier

Herunder ses udviklingen i drivhuskoncentrationen i de fire scenarier. Koncentrationen af drivhusgasser er beregnet i CO<sub>2</sub>-ækvivalenter. For at beregne fremtidige temperaturændringer, vandstands niveauer mv. er disse koncentrationsniveauer nogle af de væsentligste input i en klimamodelberegning.

### CO<sub>2</sub>-ækvivalentkoncentration i de fire RCP-scenarier



## *Antagelser i de fire scenarier*

### **RCP2.6**

Scenariet RCP2.6 er det mest optimistiske scenarie af de fire klimapanelsscenarier med den mest kraftige reduktion i drivhusgaskoncentrationen og den mindste ændring i drivhuseffekten. I scenariet antager forskerne, at befolkningen vokser til 9 milliarder i 2100, en global indkomstudvikling som ligger i middelloområdet, et stigende energibehov i udviklingslande, men også en lille stigning i energibehovet i de industrialiserede lande. I scenariet antages det, at der vedtages megen ny klimaregulering. For at nå RCP2.6 kræves det, at alle lande deltager samt en meget hurtig reduktion i drivhusgasudledning. Derfor skal der findes nye løsninger til at sikre energieffektivitet, mere vedvarende energi, mere atomkraft og mere biobrændsel. Samtidig er det en nødvendighed, at der findes en teknologisk løsning til at indfange og opbevare CO<sub>2</sub> (Carbon Capture and Storage – CSS). Faktisk antages det, at der indfanges mere CO<sub>2</sub> end der udledes i de sidste 20 år af scenariet, og hvorved man får negativ emission. RCP2.6 er udviklet af en gruppe forskere fra 'Netherlands Environmental Assessment Agency'.

### **RCP4.5**

I klimapanelets scenarie RCP4.5 er et såkaldt stabiliserings-scenarie. Strålingspåvirkningen vil stige frem mod 2080, den stabiliserer sig. I scenariet antages befolkningen at vokse til 8,7 milliarder i år 2100. Den globale økonomi – målt i BNP – vil vokse sig omkring seks gange større. Samtidig med denne befolkningsstigning og økonomiske udvikling antages det, at beslutningstagerne indfører relativt mange klimatiltag, sådan at drivhusgaskoncentrationen og strålingspåvirkningen stabiliserer sig. Blandt andet indføres der en såkaldt global 'GHG emissions price' (populært en global CO<sub>2</sub>-skat). I scenariet antager forskerne, at CO<sub>2</sub>-skatten implementeres simultant og effektivt i alle lande, så arbitrage ikke er muligt. Prisen på drivhusgasudledning vil stige frem mod år 2100 (uden lande, der melder sig ud eller konkurrerer prisen ned). Det globale BNP vil vokse seks gange større, ligesom det globale energiforbrug vil tredobles, og en stigende andel af energiforbruget vil komme fra atomenergi. Samtidig antager scenariet et stigende forbrug af vedvarende energi som vand-, sol- og vindenergi. For at stabilisere strålingspåvirkningen i dette

i RCP4.5 antages også en stor udvikling i CSS-teknologi. RCP4.5 er udviklet af en forskergruppe fra Pacific Northwest National Laboratory's Joint Global Change Research Institute (JGCRI).

### **RCP6.0**

RCP6.0 er et relativt CO<sub>2</sub>-intensivt scenarie med færre klimapolitiske indgreb. I dette scenarie vil drivhusgasudledningen først for alvor reduceres efter 2060, ligesom klimapolitiske indgreb først vil tage fart fra omkring 2060. Det antages blandt andet, at en global CO<sub>2</sub>-pris vil stige kraftigt fra 2060 frem mod 2080. I scenariet vil der fortsat være en afhængighed af fossile energityper. Dette scenarie antager en relativt høj befolkningsudvikling, svarende til ni milliarder i 2100, men det laveste økonomiske velstandsniveau i 2100 af de fire scenarier. Scenariet er udviklet af en gruppe forskere fra National Institute for Environmental Studies (NIES) i Japan.

### **RCP8.5**

RCP8.5 er det scenarie med størst påvirkning af drivhuseffekten. Scenariet antager, som det eneste, at der ikke vedtages nogen nye klimapolitiske tiltag og er således et 'business as usual' scenarie (BAU-scenarie) indenfor klimaforskning og -politik. Blandt andet pga. en stigende befolkning antages det, at det samlede energiforbrug vil tredobles frem mod 2100. Den stigende efterspørgsel efter energi vil især dækkes af kul, men der vil også være en stigning i forbruget af vedvarende energi samt atomenergi. RCP8.5 antager, at der vil være 12 mia. mennesker i år 2100. Scenariets antagelser om befolkningsvæksten er dermed tættest på FN's seneste prognose fra 2017 om 11,2 mia. mennesker i 2100. På grund af en øget efterspørgsel efter fødevarer og ressourcer forventes en ændring i arealanvendelsen, sådan at mere jord bliver brugt som landbrugsjord. Antagelserne om udviklingen i arealanvendelsen (fx skov, landbrug eller by) har også en betydning for udviklingen i klimaet. Dette scenarie er udviklet af en østrigsk forskergruppe ved Integrated Assessment Framework at the International Institute for Applied Systems Analysis (IIASA).

### **Klimamodellers opbygning**

Moderne klimamodeller er meget komplekse og indeholder utroligt mange elementer. Komplexiteten skyldes blandt

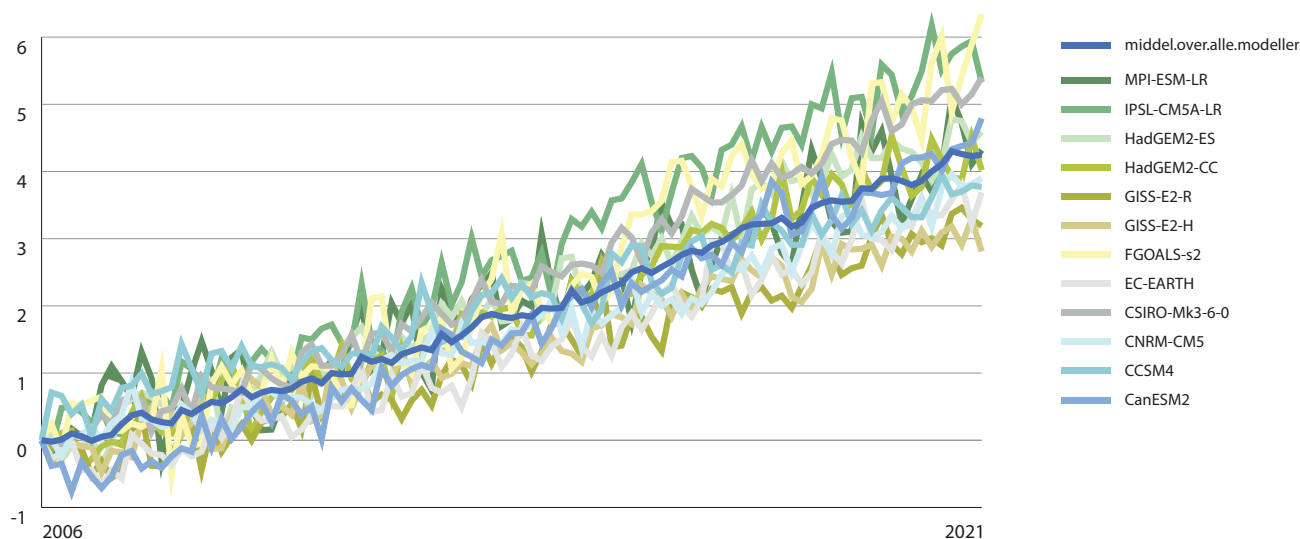
andet, at man ønsker at modellere jordens klima meget præcist, herunder også at kunne beskrive geografiske variationer i mange forskellige scenarier. Drivhuseffekten er et af de elementer, som har meget stor betydning for klimaet. Uden drivhuseffekten ville hele jordoverfladens gennemsnitstemperatur være omkring -18 grader celsius, imod de nuværende ca. +15 grader celsius. Solen opvarmer jorden med kortbølget stråling, hvorefter der udsendes varmestråling fra jorden. Drivhuseffekten består i, at vanddamp og andre gasser i atmosfæren absorberer og genudsender varmestrålingen fra jorden. Derved 'genbruger' man noget af varmestrålingen, hvilket giver mere opvarmning til følge. Jo mere drivhusgas, der absorberer og genudsender varmestrålingen, jo varmere. Dette er essensen i drivhuseffekten. En klimamodel må dog også inkludere andre effekter og elementer for mere præcist at beregne temperaturændringer. Eksempelvis reflekterer skyer noget af strålingen fra solen, og derved trænger der også mindre sollys ned til at varme jorden op. Derfor skal skydække medtages i en klimamodel. Is og sne reflekterer også en meget stor del af sollyset – og derfor skal en beskrivelse af jordens is- og snedække også medtages. Vand, eksempelvis havet, er svært at opvarme, men suger og holder meget godt på varmen. En beskrivelse af det globale ocean skal derfor også med i en klimamodel. Derudover indeholder klimamodeller også beskrivelser af eksempelvis temperatur,

luftfugtighed, nedbørsdannelser, partikler i atmosfæren, havstrømme samt mange andre elementer. De forskellige elementer vekselvirker også, og disse komplekse sammenhænge skal også løses i en klimamodel.

De mest brugte klimamodeller, de såkaldte general circulation models, medtager alle disse faktorer med så stor nøjagtighed som muligt. Men der er også forskelle på de forskellige modeller, fordi man stadig diskuterer detaljer og processer i klimalitteraturen. Basalt set opdeler en general circulation model atmosfæren, landjorden og havene i kasser for at følge, hvordan varmen (energien), luftmasserne, vanddamp mm. bevæger sig fra kasse til nabokasserne. Modellen fremskriver disse processer i tiden.

Klimamodellerne kan bruges til at undersøge konsekvenser af udefrakommende påvirkninger. Det kan være menneskeskabte ændringer i atmosfærens indhold af drivhusgasser. Som input hertil kan man bruge forskellige scenarier, eksempelvis de fire RCP-scenarier, som et udgangspunkt for drivhusgaskoncentrationen. Man kan også undersøge, hvordan 'naturlige' påvirkninger, eksempelvis større vulkanudbrud, kan påvirke klimaet. Eksterne påvirkninger, både menneskeskabte og 'naturlige', kan give anledning til positive eller negative feedback-mekanismer.

### Temperaturstigning i RCP8.5 (Hancock Queensland Plantations)





### **Illustration af fremgangsmåde klimascenarieanalyse**

Figuren på side 80 viser beregningen af gennemsnitstemperaturstigningen fra 2006-2100 i RCP8.5-scenariet for ATP's skovinvestering i Hancock Plantations, Queensland. Der er således taget udgangspunkt i data fra RCP8.5-scenariet om eksempelvis drivhusgaskoncentration, og disse data er brugt som input til klimamodellerne. Temperaturstigningerne er fundet ved at beregne gennemsnittet over alle de tilgængelige data fra klimamodellerne via CMIP5-databasen. Den anvendte klimamodeldata beskrives længere nede.

Gennemsnittet over alle klimamodeller er vist sammen med de enkelte klimamodellers data. Ved at bruge gennemsnittet over alle modeller følger vi klimapanelets fremgangsmåde. ATP tager dermed ikke aktivt stilling til klimamodellernes videnskabelige forskellighed. I denne figur vises kun modeller, hvor der har været mere end en modelkørsel tilgængelig.

Alle modeller bruger deres eget gitter af længde- og breddegrader, og derfor bruger ATP data fra de nærmeste eksisterende punkter til at finde temperaturstigningen i et givet

punkt. Klimamodeldata for hver enkelt model er et middel over de modelkørsler for den givne model, som vi havde tilgængelig via CMIP5-databasen. Endeligt er temperaturen for hver model i forhold til år 2006 således, at vi kun viser stigningen i temperaturen fra 2006 til 2100, i stedet for at have en specifik periode som referencepunkt.

### **ANVENDT DATA I KLIMASCENARIEANALYSERNE**

Vi vil gerne anerkende World Climate Research Programme's Working Group on Coupled Modelling, der er ansvarlig for CMIP, og vi vil gerne takke klimamodelleringsgrupperne (oplistet i Tabel 1 i dette dokument) for at producere og stille deres modeloutput til rådighed. US Department of Energy's Program for Climate Model Diagnosis and Intercomparison yder koordinerende support til CMIP og leder udviklingen af software-infrastruktur i partnerskab med The Global Organization for Earth System Science Portals.

**Tabel 1: CMIP5-forskningsgrupper og klimamodel-data anvendt i ATP's klimascenarieanalyse**

Modeling Center (or Group)	Model Name
Commonwealth Scientific and Industrial Research Organization (CSIRO) and Bureau of Meteorology (BOM), Australia	ACCESS1.0 ACCESS1.3
Canadian Centre for Climate Modelling and Analysis	CanESM2
National Center for Atmospheric Research	CCSM4
Centro Euro-Mediterraneo per I Cambiamenti Climatici	CMCC-CESM CMCC-CM CMCC-CMS
Centre National de Recherches Météorologiques / Centre Européen de Recherche et Formation Avancée en Calcul Scientifique	CNRM-CM5
Commonwealth Scientific and Industrial Research Organization in collaboration with Queensland Climate Change Centre of Excellence	CSIRO-Mk3.6.0
EC-EARTH consortium	EC-EARTH
LASG, Institute of Atmospheric Physics, Chinese Academy of Sciences	FGOALS-s2
NOAA Geophysical Fluid Dynamics Laboratory	GFDL-CM3 GFDL-ESM2G GFDL-ESM2M
NASA Goddard Institute for Space Studies	GISS-E2-H GISS-E2-H-CC GISS-E2-R GISS-E2-R-CC
Met Office Hadley Centre (additional HadGEM2-ES realizations contributed by Instituto Nacional de Pesquisas Espaciais)	HadGEM2-CC HadGEM2-ES HadGEM2-A
Institute for Numerical Mathematics	INM-CM4
Institut Pierre-Simon Laplace	IPSL-CM5A-LR IPSL-CM5A-MR IPSL-CM5B-LR
Max-Planck-Institut für Meteorologie (Max Planck Institute for Meteorology)	MPI-ESM-MR MPI-ESM-LR
Meteorological Research Institute	MRI-CGCM3 MRI-ESM1
Norwegian Climate Centre	NorESM1-M NorESM1-ME

# Appendix 4:

## Projekter finansieret af ATP's grønne obligationer

Project N°	Project Name	Location	Sector*	Sub-sector	CAB-eligible component cost (% of total project cost)	Allocation from CAB Portfolio in 2017 (EUR m)
<b>EUR CAB due 13/11/2026</b>						
20150263	FRANCE EFFICACITE ENERGETIQUE LOGEMENT	France	EE	Buildings	100%	249.49
20120677	Megalim Solar Thermal Plant	Israel	RE	Solar	100%	3.66
20150382	Galloper Offshore Wind	United Kingdom	RE	Wind offshore	100%	8.40
20100575	North Yorkshire and York Waste PPP	United Kingdom	RE	Municipal Waste Incineration	50%	0.38
20130557	COMBINED HEAT AND POWER PLANT KIEL	Germany	EE	CHP from gas	100%	6.76
20160642	DEGEWO WOHNUNGSBAU BERLIN	Germany	EE	Buildings	32%	48.00
20150314	BEATRICE OFFSHORE	United Kingdom	RE	Wind offshore	100%	1.22
<b>EUR CAB due 13/11/2037</b>						
20120442	France Energies Renouvelables	France	RE	Various RE	100%	2.68
20140251	Nobelwind Offshore Wind	Belgium	RE	Wind Offshore	100%	33.06
20130060	Santander UK Renewable Energy	United Kingdom	RE & EE	Various RE & EE	100%	175.53
20130468	OUARZAZATE III (TOWER) (MAROC)	Marocco	RE	Solar	100%	7.86
20150382	Galloper Offshore Wind	United Kingdom	RE	Wind offshore	100%	31.42
20100575	North Yorkshire and York Waste PPP	United Kingdom	RE	Municipal Waste Incineration	50%	6.66
20130557	COMBINED HEAT AND POWER PLANT KIEL	Germany	EE	CHP** from gas	100%	15.17
20150314	BEATRICE OFFSHORE	United Kingdom	RE	Wind offshore	100%	109.50
20150619	RENTEL OFFSHORE WIND	Belgium	RE	Wind offshore	100%	40.86
20160288	VVO NEAR ZERO ENERGY BUILDINGS	Finland	EE	Buildings	100%	40.00
20090484	Lake Turkana Wind Power B	Kenya	RE	Wind offshore	100%	6.35
20110411	Netherlands Offshore Wind	Netherlands	RE	Wind offshore	100%	40.27
20070230	ETED Power Transmission	Dominican Republic	RE	Transmission***	39%	3.87
20100678	EDA Power VIII	Portugal	RE	Geothermal	43%	1.94
20150689	ENERGIEPARK BRUCK ONSHORE WIND	Austria	RE	Wind onshore	100%	0.90
20150825	HYDRO AND WIND POWER IN STYRIA	Austria	RE	Various RE	45%	25.65
20130640	Nordergruende Offshore Wind	Germany	RE	Wind offshore	100%	41.15
20140557	AANEKOSKI BIO-PRODUCT MILL	Finland	RE	CHP from renewable by-product	88%	35.20

Project N°	Project Name	Location	Sector*	Sub-sector	CAB-eligible component cost (% of total project cost)	Allocation from CAB Portfolio in 2017 (EUR m)
20140628	RTE - ELECTRICITY NETWORK PROGRAMME 2015-2019	France	RE	Transmission***	3%	0.34
20160321	GNF ELECTRICITY INFRASTRUCTURE DEVELOPMENT	Spain	RE	Wind onshore	7%	33.12
20160448	HOUSING CORPORATION TRUDO	Netherlands	EE	Buildings	66%	19.80
20150871	NORTHER OFFSHORE WIND	Belgium	RE	Wind Offshore	100%	29.31
20150174	Komerčni Banka Energy Efficiency FL - PF4EE	Czech Republic	RE & EE	Solar - Buildings	100%	60.00
20100457	Transmission Line Kafue-Livingstone	Zambia	RE	Transmission***	50%	1.85
20160599	NEPAL POWER SYSTEM EXPANSION PROJECT	Nepal	RE	Transmission***	100%	2.11
20140600	KILPILAHTI CHP PLANT	Finland	EE	CHP	100%	15.00
20100203	PNESER – Renewable Energy Transmission	Nicaragua	RE	Transmission***	94%	9.62
20130342	Ouarzazate II (Parabolic)	Marocco	RE	Solar	100%	14.37
20140699	SAINSHAND ONSHORE WIND PROJECT	Mongolia	RE	Wind Offshore	100%	11.45
20120677	Megalim Solar Thermal Plant	Israel	RE	Solar	100%	5.30
20140445	SWM SANDBANK OFFSHORE WINDPARK	Germany	RE	Wind offshore	100%	79.68
<b>EUR CAB due 15/11/2047</b>						
20160534	MEXICO CLIMATE ACTION FL	Mexico	RE	Wind and solar voltaic farms	100%	60.13
20140017	ENERGY EFFICIENCY ITALY FL	Italy	RE & EE	RE & EE	100%	19.50
20150382	Galloper Offshore Wind	United Kingdom	RE	Wind offshore	100%	2.60
20160848	ENEL GREEN POWER PERU	Peru	RE	Wind and solar voltaic farms	100%	84.40
20150314	BEATRICE OFFSHORE	United Kingdom	RE	Wind offshore	100%	59.24
20150871	NORTHER OFFSHORE WIND	Belgium	RE	Wind offshore	100%	14.66

\*RE=renewable energy and EE = Energy efficiency

\*\*CHP = Combined Heat and Power Plant = kraftvarmeværk

\*\*\* = Power transmission from the power production site to the end users

# Appendix 5:

## Selskabsdialog, voting intentions og tematiske engagements

Selskab	Voting intentions	Anti-korruption 	Cirkulær økonomi 	Diversitet i ledelse 	Oprindelige folk 	Klima og transport 	Living wage 	Klimarapportering 
3M Co	x							
ABB Ltd			x					
Abertis Infraestructuras SA	x			x				
Aegon NV	x							
AerCap Holdings NV	x			x				
Aéroports de Paris	x							
Aflac Inc	x							
Ageas	x							
Air Canada	x							
Aisin Seiki Co Ltd	x							
Alfresa Holdings Corp	x							
ALK-Abello A/S		x						
Alliant Energy Corp	x							
Allison Transmission Holdings Inc	x							
Allstate Corp/The	x							x
Ally Financial Inc								x
Alphabet Inc	x							
Amdocs Ltd	x			x				
Ameren Corp	x							
American Electric Power Co Inc	x							
American Financial Group Inc/OH	x							x
Ameriprise Financial Inc	x							x
AMETEK Inc			x					
Aon PLC	x							x
AP Moller - Maersk A/S						x		
Apple Inc	x							
Applied Materials Inc	x							
Aramark	x							x
Arthur J Gallagher & Co	x							x
Asahi Group Holdings Ltd	x		x	x				
ASR Nederland NV	x							
Assa Abloy AB								x
Assicurazioni Generali SpA	x			x				
Astellas Pharma Inc		x						
Atlantia SpA	x			x				
Atmos Energy Corp	x							x
Australia & New Zealand Banking Group Ltd								x
Avery Dennison Corp	x						x	

Selskab	Voting intentions	Anti-korrup-tion 	Cirkulær økonomi 	Diversitet i ledelse 	Oprinde-lige folk 	Klima og transport 	Living wage 	Klimarap-portering 
Aviva PLC				x				
Axel Springer SE	x							
Azbil Corp	x			x				
Bank of Montreal								x
Bank of New York Mellon Corp/The	x							
Bank of Nova Scotia/The								x
BASF SE			x					
Baxter International Inc	x							
Bayerische Motoren Werke AG	x					x		
Berkshire Hathaway Inc	x							
Berry Global Group Inc	x							
BlackRock Inc	x							x
Bouygues SA	x							x
Broadridge Financial Solutions Inc	x							
Brown & Brown Inc	x							
CA Inc	x							
Cadence Design Systems Inc	x							
Caltex Australia Ltd								x
Canadian Imperial Bank of Commerce	x							x
Canon Inc			x	x				
Capgemini SE	x							
Carlsberg A/S			x					x
Cboe Global Markets Inc	x							
Celanese Corp	x							
CenterPoint Energy Inc	x							
Central Japan Railway Co				x				
Charles River Laboratories International Inc	x							
Chr Hansen Holding A/S			x					
Chubb Ltd	x							x
CI Financial Corp								x
CIE Automotive SA	x							
CIMIC Group Ltd								x
Citigroup Inc								x
Citrix Systems Inc	x							
CMS Energy Corp	x							x
CNA Financial Corp	x			x				
CNO Financial Group Inc	x							

Selskab	Voting intentions	Anti-korruption 	Cirkulær økonomi 	Diversitet i ledelse 	Oprindelige folk 	Klima og transport 	Living wage 	Klimarapportering 
CNP Assurances	x							
Coca-Cola Bottlers Japan Holdings Inc				x				
Coca-Cola European Partners PLC			x					
Cognizant Technology Solutions Corp	x							
Coloplast A/S			x					
Commonwealth Bank of Australia								x
Computershare Ltd	x							
Consolidated Edison Inc	x							x
Constellation Brands Inc	x							x
Copart Inc				x				
Covivio	x							x
Crown Holdings Inc	x							
Cummins Inc	x							
Daimler AG	x							
Daiwa House Industry Co Ltd	x							
Dana Inc	x							
Danaher Corp	x							
Dassault Aviation SA	x							
Delta Air Lines Inc						x		
Denso Corp				x				
Deutsche Lufthansa AG	x					x		
Deutsche Post AG	x							
DNB ASA								x
DSV A/S						x		
Duke Realty Corp	x							
DXC Technology Co	x							
East Japan Railway Co				x				
Eastman Chemical Co	x		x					x
Eaton Corp PLC	x		x					
Ecolab Inc	x							
EDP Renovaveis SA	x							
Eiffage SA	x							x
Enagas SA	x				x			
Enel SpA			x		x			
Engie SA	x							
Eni SpA	x		x					x
Entergy Corp	x							x
Equity LifeStyle Properties Inc	x							




Selskab	Voting intentions	Anti-korrupcion 	Cirkulær økonomi 	Diversitet i ledelse 	Oprindelige folk 	Klima og transport 	Living wage 	Klimarapportering 
Estee Lauder Cos Inc/The	x							
Eurazeo SA	x							
Eversource Energy	x							
Exelon Corp								x
Facebook Inc	x							
Fastighets AB Balder	x							
Fidelity National Information Services Inc	x							
Fifth Third Bancorp	x							x
First American Financial Corp								x
First Citizens BancShares Inc/NC	x							
Franklin Resources Inc	x							
FUJIFILM Holdings Corp				x				
Gaming and Leisure Properties Inc	x			x				
Gecina SA	x							x
Genpact Ltd	x							
Gilead Sciences Inc	x							
H&R Real Estate Investment Trust	x							x
Halma PLC				x				
Hankyu Hanshin Holdings Inc				x				
Haseko Corp				x				
Hawaiian Electric Industries Inc	x							
Heineken Holding NV	x		x					
Heineken NV	x							x
Hera SpA	x							
Hermes International	x							
Home Depot Inc/The	x							
Huntsman Corp	x		x					
ICA Gruppen AB	x							
ICADE	x							x
IDACORP Inc	x							
Idemitsu Kosan Co Ltd	x							
IGM Financial Inc	x							
ING Groep NV	x							
Ingredion Inc	x						x	
Intact Financial Corp	x							x
International Consolidated Airlines Group SA						x		
Intertek Group PLC	x							
Intesa Sanpaolo SpA	x							x










Selskab	Voting intentions	Anti-korruption 	Cirkulær økonomi 	Diversitet i ledelse 	Oprindelige folk 	Klima og transport 	Living wage 	Klimarapportering 
Isuzu Motors Ltd				x				
JPMorgan Chase & Co	x							x
JXTG Holdings Inc								x
Kamigumi Co Ltd	x			x				
Kansai Electric Power Co Inc/The	x			x				
Kao Corp	x			x				
KDDI Corp	x							
Keisei Electric Railway Co Ltd				x				
Kinnevik AB	x							
Kintetsu Group Holdings Co Ltd	x			x				
Kirin Holdings Co Ltd	x		x					
Klepierre SA	x			x				
Koninklijke DSM NV								x
Koninklijke Philips NV	x		x					
L E Lundbergforetagen AB	x							
Laboratory Corp of America Holdings	x							
LEG Immobilien AG	x							
Legrand SA	x		x					
Leidos Holdings Inc	x							
Lennar Corp	x							
Liberty Property Trust	x							x
Lloyds Banking Group PLC								x
Loews Corp	x							x
Macquarie Group Ltd	x							x
Makita Corp				x				
Marriott International Inc/MD	x							
Marsh & McLennan Cos Inc								x
Marubeni Corp	x							
Mastercard Inc	x							
Mazda Motor Corp				x				
McDonald's Corp	x							x
McDonald's Holdings Co Japan Ltd			x					
Medical Properties Trust Inc	x							
Mediobanca Banca di Credito Finanziario SpA				x				
Merck KGaA		x		x				
Merlin Properties Socimi SA	x							x
MGIC Investment Corp								x
Mitsubishi Chemical Holdings Corp	x		x					

Selskab	Voting intentions	Anti-korrupcion 	Cirkulær økonomi 	Diversitet i ledelse 	Oprindelige folk 	Klima og transport 	Living wage 	Klimarapportering 
Mitsubishi UFJ Lease & Finance Co Ltd				x				
Mitsui Chemicals Inc	x							
Monsanto Co								x
Nasdaq Inc								x
National Bank of Canada								x
NetApp Inc	x							
NextEra Energy Inc	x							x
Nifco Inc/Japan				x				
Nikon Corp				x				
Nippon Express Co Ltd	x							
Nippon Telegraph & Telephone Corp	x			x				
Nisshin Seifun Group Inc				x				
NN Group NV	x							
Nordea Bank AB								x
Novartis AG		x						
Novo Nordisk A/S		x						
NTT DOCOMO Inc	x							
Obayashi Corp	x			x				
Oji Holdings Corp				x			x	
Open House Co Ltd				x				
Oracle Corp	x							
Orange SA	x							
Orkla ASA	x							x
Osaka Gas Co Ltd				x				
Owens Corning	x							
Pargesa Holding SA	x							
PepsiCo Inc	x		x					x
PerkinElmer Inc	x							
Pernod Ricard SA	x							x
Persimmon PLC	x			x				
Pilgrim's Pride Corp	x							
Portland General Electric Co								x
Poste Italiane SpA	x							
Principal Financial Group Inc	x							
Progressive Corp/The								x
Prologis Inc	x							
Prudential Financial Inc	x							
Public Service Enterprise Group Inc	x							

Selskab	Voting intentions	Anti-korrupcion 	Cirkulær økonomi 	Diversitet i ledelse 	Oprindelige folk 	Klima og transport 	Living wage 	Klimarapportering 
PulteGroup Inc								x
Qantas Airways Ltd						x		
Raiffeisen Bank International AG	x							
Rheinmetall AG				x				
Rinnai Corp				x				
RioCan Real Estate Investment Trust	x							x
Roper Technologies Inc	x							
Royal Bank of Canada								x
Royal Caribbean Cruises Ltd	x							
Royal Dutch Shell PLC	x							x
Royal Mail PLC	x					x		
Sampo Oyj								x
Sankyu Inc						x		
Sanofi	x							
Schroders PLC								x
Segro PLC								x
SEI Investments Co								x
Sekisui Chemical Co Ltd	x							
Sekisui House Ltd	x			x				
Service Corp International/US	x							
Seven & i Holdings Co Ltd				x			x	
Shikoku Electric Power Co Inc	x							
Shimizu Corp	x							
Signify NV	x							
Skandinaviska Enskilda Banken AB								x
SmartCentres Real Estate Investment Trust	x			x				
Snam SpA								x
Sofina SA	x							
SoftBank Group Corp				x				
Sojitz Corp	x							
Sonic Healthcare Ltd	x							
SS&C Technologies Holdings Inc	x							
Stanley Electric Co Ltd	x			x				
Stars Group Inc/The	x							
State Street Corp	x							x
STERIS PLC	x							
Stockland								x
Stryker Corp	x							

Selskab	Voting intentions	Anti-korruption 	Cirkulær økonomi 	Diversitet i ledelse 	Oprindelige folk 	Klima og transport 	Living wage 	Klimarapportering 
Subaru Corp				x				
Sumitomo Chemical Co Ltd			x					
Sumitomo Corp	x							
Suzuken Co Ltd/Aichi Japan				x				
Svenska Cellulosa AB SCA	x		x		x			
Swedbank AB								x
Swiss Prime Site AG								x
Swisscom AG				x				
Synopsys Inc	x							
T Rowe Price Group Inc	x							x
Taisei Corp					x			
Taisho Pharmaceutical Holdings Co Ltd		x						
Talanx AG	x							
TE Connectivity Ltd	x							
Teijin Ltd				x				
Telekom Austria AG	x							
Teleperformance	x							
Terna Rete Elettrica Nazionale SpA	x							
Terumo Corp	x			x				
Thermo Fisher Scientific Inc	x							
Tokyo Century Corp	x			x				
Tokyo Electric Power Co Holdings Inc	x							x
Tokyu Fudosan Holdings Corp	x			x				
Toll Brothers Inc	x							x
Torchmark Corp	x							
Toronto-Dominion Bank/The								x
TOTAL SA	x							x
Toyota Industries Corp				x				
Toyota Motor Corp						x		
Toyota Tsusho Corp	x							
Travelers Cos Inc/The	x							
Trelleborg AB	x							
Tryg A/S								x
Tyson Foods Inc			x				x	
Unilever NV	x							
UnitedHealth Group Inc	x							
US Bancorp	x							x
Valero Energy Corp	x							x

Selskab	Voting intentions	Anti-korruption 	Cirkulær økonomi 	Diversitet i ledelse 	Oprindelige folk 	Klima og transport 	Living wage 	Klimarapportering 
Vestas Wind Systems A/S			x					
Vicinity Centres								x
Vinci SA	x							x
Visa Inc	x							
voestalpine AG								x
Volvo AB						x		
Vonovia SE	x							x
WABCO Holdings Inc	x							
Waste Management Inc	x							
WEC Energy Group Inc	x							
Westpac Banking Corp								x
Wm Morrison Supermarkets PLC							x	
Woolworths Group Ltd	x						x	
Wyndham Destinations Inc	x							
Xcel Energy Inc	x				x			
Xylem Inc/NY	x							
Yamada Denki Co Ltd				x				
Yamato Holdings Co Ltd						x		
Yokohama Rubber Co Ltd/The	x							
<b>I alt</b>	<b>220</b>	<b>6</b>	<b>25</b>	<b>57</b>	<b>5</b>	<b>12</b>	<b>7</b>	<b>88</b>

