

Aktivt ejerskab

– en del af ATP's
samfundsansvar

2026

atp=
ATP Koncernen

ATP's bæredygtighedsstrategi

Verdens bæredygtighedsudfordringer er komplekse, og der er sjældent nemme og entydige løsninger. ATP ønsker at være en medspiller i opgaven med at løse bæredygtighedsudfordringerne med en ambition om at have en reel effekt på vores omverden. Det ønsker vi, fordi vi vil bidrage til at lave bæredygtige forbedringer, men også fordi vi tror på, at de selskaber, der forbedrer sig på bæredygtighedsfaktorer, på sigt er bedre investeringer for os.

Hvem er vi?

Vi er en stabil og toneangivende aktør, forankret i data, viden og indsigt, der bidrager til at skabe reel effekt på verdens bæredygtighedsudfordringer med udgangspunkt i vores formål om at levere gode og stabile pensioner.

Hvad er vores udgangspunkt?

ATP's forretningsmodel sætter rammen for, hvordan vores investeringer kan bidrage til løsningen af langsigtede og komplekse bæredygtighedsudfordringer med aktivt ejerskab som det primære redskab til at skabe reelle forbedringer til gavn for ATP's investeringer og samfundet.

Hvad vil vi?

Vi stræber efter, at alle ATP's porteføljeselskaber forbedrer sig over tid i forhold til eget udgangspunkt på ATP's tre prioriterede bæredygtighedstematikker. Vi følger udviklingen hos selskaberne med konkrete, dataunderstøttede bæredygtighedspejlemærker og rapporterer årligt på udviklingen på pejlemærkerne.

TEMATIK

PEJLEMÆRKE

Grøn omstilling:

Handler om selskabernes bidrag til at modvirke klimaforandringer og beslægtede bæredygtighedsemner som biodiversitet og cirkulær økonomi samt deres arbejde med at fremtidssikre deres forretning.

Selskaber skal løbende reducere deres absolutte CO₂-emissioner

Arbejdsforhold:

Handler om selskabernes tilgang til deres medarbejdere med fokus på at sikre gode og sikre forhold med blik for selskabets værdiskabelse.

Selskaber skal begrænse mængden af arbejdsulykker

Ledelsespraksis:

Handler om at sikre ansvarlig og effektiv ledelse i selskaberne med fokus på en bred rekruttering i bestyrelse og øvrige ledelseslag.

Selskaber skal øge diversiteten i ledelseslagene

ATP's bæredygtighedsstrategi skal ses i sammenhæng med ATP's politik for bæredygtighed i investeringer, politik for aktivt ejerskab og politik for skat i ATP Koncernen.

Ny strategi sætter fokus på *tematikker*

ATP fik i 2026 en ny bæredygtighedsstrategi, som sætter rammerne for ATP's arbejde med bæredygtighed i investeringerne i årene fremover. I vores aktive ejerskab har vi fokus på at udfolde tematikkerne inden for grøn omstilling, arbejdsforhold og ledelsespraksis.

Strategiens mest konkrete greb er vores pejlemærker, hvor vi stiller forventninger til selskaber om at forbedre sig på udvalgte, specifikke målepunkter. Her følger vi som aktiv ejer med i selskabernes udvikling på de mest væsentlige områder, da et af vores ESG-principper er at bidrage til reelle forbedringer i selskaberne.

Men strategien introducerer også tre tematikker, som dækker bredere end pejlemærkerne. Det er nemlig ikke på alle områder, der findes håndfaste og valide datapunkter, som man kan bruge til at følge en udvikling. Derfor har vi tematikkerne, som vi bruger til at gøre os klogere på nye områder og finde ud af, hvilke forventninger vi kan stille til selskaberne.

De tre tematikker er grøn omstilling, arbejdsforhold og ledelsespraksis. Det er netop med tematikkerne, at vi sørger for at skabe den viden og indsigt, der gør, at vi kan udvikle forventninger til de selskaber, vi investerer i, i tråd med vores ESG-principper.

Tematikker giver ny viden

Derfor vil vi i de kommende år undersøge nye emner, som passer ind i vores overordnede tematikker, for på den måde løbende at øge vores viden. I dette første år med vores nye bæredygtighedsstrategi ser vi nærmere på cirkulær økonomi, stress på arbejdspladsen samt udviklingen i brugen af variabel aflønning.

Nogle af tematikkerne er godt belyst, fx cirkulær økonomi, hvor selskaberne rapporterer præcist og forholdsvis fyldestgørende. På andre områder er rapporteringen mere svingende, som vi har oplevet rapporteringen om stress og lønpakker.

I år har vi særligt set på danske selskaber. Det valg har vi taget, fordi vi kender de danske selskaber godt, og derfor har vi bedre forudsætninger for at undersøge dem.

ATP mener, at integration af ESG i vores investeringsarbejde kan reducere risici og bidrage til langsigtet værdiskabelse. Derfor søger vi løbende:

1

At skelne finansiell materialitet og samfundsmæssig materialitet fra hinanden og samtidigt løbende forsøge at forstå samspillet mellem finansiell materialitet og samfundsmæssig materialitet.

2

At udbygge stærke processer for både ESG-due diligence og ESG-asset management på tværs af aktivklasser skræddersyet til de konkrete investeringsprocesser.

3

At forbedre vores ESG-datagrundlag med fokus på at udvikle selskabers egen rapportering af data.

4

At udvikle ATP's generelle pejlemærker og specifikke forventninger til selskabernes ESG-praksis.

5

At kortlægge ATP's investeringsporteføljes ESG-karakteristika med henblik på at prioritere ESG-ind-satsen.

6

At bidrage til reelle forbedringer i det enkelte selskab både til gavn for ATP's investeringer og samfundet med udgangspunkt i en præference for aktivt kapitalejerskab.

Seks ESG-principper sætter retningen

Væsentlige afstemninger på danske selskabers generalforsamlinger

ATP er en aktiv deltager på danske selskabers generalforsamlinger, hvor vi som oftest holder et indlæg om det givne selskab. Vi tager også stilling til bestyrelsens forslag for at sikre, at de passer til vores forventninger for god selskabsledelse samtidig med at vi tager selskabets situation i betragtning.

Selskab	Emne	Kommentar
Matas	Vederlag	Matas gav en relativt høj bonusudbetaling til direktionen i et år, hvor forventningerne blev nedjusteret. I ATP's optik afspejler det et incitamentsprogram, der ikke er skruet hensigtsmæssigt sammen. Men efter en god dialog med Matas, hvor den nye bestyrelsesformand udtrykte villighed til at ændre praksis fremover, valgte ATP at stemme for. Forslaget blev vedtaget.
Trifork	Vederlag	Triforks langsigtede incitamentsprogram indeholder ikke KPI'er, der måles over en længere tidshorisont. Det er et aktiebaseret program, hvor en tredjedel af de tildelte aktier udløses i hvert af de efterfølgende tre år. ATP lagde vægt på, at programmet er aktiebaseret, og at den adm. direktør allerede har et stort antal aktier i Trifork. Det skaber god sammenhæng med de øvrige aktionærers interesser. ATP valgte derfor at stemme for forslaget. som blev vedtaget.
Boozt	Vederlag	Boozt ændrede KPI-målsætninger i bonusprogrammet undervejs i løbet af året, hvilket resulterede i en høj bonusudbetaling til direktionen på trods af et skuffende resultat sammenlignet med de oprindelige forventninger. I ATP's optik er det en meget uhensigtsmæssig fremgangsmåde, og vi stemte derfor imod vederlagsrapporten. Forslaget blev vedtaget.
H+H	Vederlag	Efter et par år med en lav tildeling af variabel løn gav H+H i 2025 en ekstraordinær diskretionær bonus til CEO. ATP er principielt imod brugen af denne type ekstraordinær fastholdelsesbonus, og vi stemte derfor imod vederlagsrapporten. Forslaget blev vedtaget.
Rockwool	Vederlag	ATP så gerne, at Rockwool fastsatte mere ambitiøse KPI'er i den variable aflønning, så der er en bedre sammenhæng med den finansielle guidance. Vi har en god dialog med selskabet og forventer tilpasninger fremover. Vi stemte derfor for vederlagsrapporten, som blev vedtaget.
Mærsk	ESG-KPI'er i vederlag (aktio-nærforslag)	Som følge af Mærsk's valg om at fjerne ESG-KPI'er i det langsigtede incitamentsprogram fra 2026, blev der stillet et aktionærforslag med et ønske om større transparens omkring, hvordan Mærsk sikrer fremdrift på ESG-området. Bestyrelsen i Mærsk støttede ikke forslaget. I vores efterfølgende dialog med Mærsk blev det gjort klart, at der fortsat vil være ESG-komponenter i direktionens aflønning. Vi valgte at følge bestyrelsens anbefalinger om at stemme i mod, men vil følge tæt med i, hvordan Mærsk leverer på ESG-området fremover. Aktionærforslaget blev ikke vedtaget.

Selskab	Emne	Kommentar
Carlsberg	Vederlag	Carlsbergs variable aflønning er gået i den forkerte retning, og selskabet har hævet den maksimale variable aflønning fra 350 pct. til 400 pct. af den faste årsløn, hvilket overskrider ATP's forventning om højest 300 pct. ATP stemte således imod både den nye vederlagspolitik og vederlagsrapporten. Begge punkter blev vedtaget.
Pandora	Fastholdelses-bonus	Pandora gav en ekstraordinær diskretionær bonus til CFO, da selskabet ikke vil risikere, at både CEO og CFO stopper på samme tid. ATP er principielt imod brugen af denne type ekstraordinær fastholdelsesbonus, og vi stemte derfor imod vederlagsrapporten. Forslaget blev ikke vedtaget.
GN	Overboarding	Næstformandens antal af bestyrelsesposter nærmer sig grænsen for overboarding, hvilket betyder, at et bestyrelsesmedlem varetager for mange bestyrelsesposter. Efter dialog med næstformanden har vi valgt at stemme for, da næstformanden forventer at reducere antallet af sine bestyrelsesposter det kommende år. Næstformanden blev genvalgt.
NKT	Vederlag	Internationale stemmerådgivere kritiserede NKT for manglende oplysninger om konkrete KPI-målsætninger i den variable løn, hvilket gør det svært at vurdere, om KPI'erne er tilstrækkeligt ambitiøse. Det førte til, at der på generalforsamlingen blev stemt imod godkendelsen af vederlagsrapporten. Efter dialog med selskabet har ATP tillid til, at de konkrete målsætninger er tilstrækkeligt ambitiøse. Samtidig er der en forventning om, at NKT vil forbedre transparensen fremover. Sammenlignet med lignende selskaber er den samlede lønpakke til direktionen på et tilfredsstillende niveau, og ATP valgte derfor at stemme for vederlagsrapporten. Rapporten blev ikke vedtaget.
Ambu	Overboarding	Efter at have påtaget sig yderligere bestyrelsesposter er bestyrelsesformanden nu omfattet af ATP's definition af overboarding. ATP har igennem dialog opfordret til, at bestyrelsesformanden reducerer antallet af sine bestyrelsesposter. Vi er villige til at give bestyrelsesformanden lidt tid til at gøre dette og valgte derfor at stemme for hans genvalg ved denne generalforsamling. Bestyrelsesformanden blev genvalgt.
Genmab	Vederlag	ATP stemte imod vederlagsrapporten på grund af rammerne i incitamentsprogrammet, der samlet kan give op til 550 pct. af den faste løn, hvilket overstiger ATP's forventning om op til 300 pct. Forslaget blev vedtaget.

Væsentlige afstemninger på globale selskabers generalforsamlinger

ATP giver i denne rapport en række eksempler på væsentlige afstemninger på udenlandske selskaber, som kan give en indikation af, hvordan ATP’s ESG-prioriteter omsættes til reelle stemmeafgivelser på udenlandske aktier. Alle ATP’s afstemninger er tilgængelige på atp.dk/voting.

Selskab	Emne	Kommentar
Bridgestone Corporation (Japan)	Diversitet	Bridgestone’s bestyrelse består af 9 mænd og 3 kvinder. ATP forventer, at mindst 30 pct. af bestyrelsen udgøres af det underrepræsenterede køn. I Bridgestone udgør de tre kvinder kun 25 pct. Derfor stemte ATP imod medlemmer af nomineringsudvalget. Bridgestone Corp. er et typisk eksempel på ATP’s japanske selskaber, da kun et fåtal af dem lever op til vores diversitetskrav. Det går fortsat den rigtige vej på det japanske marked, men udviklingen tager tid. De foreslåede bestyrelsesmedlemmer blev valgt.
The Hershey Company (USA)	Diversitet	The Hershey Companys bestyrelse på 11 personer består af 8 mænd og 3 kvinder. Hos Hershey udgør kvinder dermed kun 27 pct. af bestyrelsen. ATP forventer, at bestyrelser har mindst 30 pct. af det underrepræsenterede køn i bestyrelsen. Derfor stemte ATP imod valget af medlemmerne af nomineringsudvalget i bestyrelsen. De foreslåede bestyrelsesmedlemmer blev valgt.
NextEra Energy Inc. (USA)	Klima	På generalforsamlingen var der stillet et aktionærforslag, som søgte rapportering fra selskabet om selskabets efterlevelse af Paris-aftalen. Selskabet trak i løbet af 2025 sine omstillingsplaner tilbage. Det vækker bekymring, når en af verdens største udbydere af grøn energi trækker deres klimamål tilbage, hvilket fik aktionæren til at stille forslag om yderligere rapportering. ATP stemte for forslaget. Forslaget fik 35 pct. opbakning og blev derfor ikke vedtaget.
United Parcel Service Inc. (USA)	Klima	På UPS’ generalforsamling blev der stillet forslag om at styrke selskabets plan om emissionsneutralitet i tråd med konkurrenterne. Der efterspurgtes yderligere transparens, fx i form af rapportering efter anerkendte standarder. ATP stemte for forslaget. Forslaget fik 12 pct. opbakning.
Verizon Communications Inc. (USA)	Klima	Verizon har tidligere anerkendt klimaforandringer som en høj prioritet. Men Verizon offentliggjorde i 2025 ikke en fuld bæredygtighedsrapport. I stedet blev der rapporteret på en hjemmeside. Verizon halter dermed efter konkurrenterne og kan have sværere ved at leve op til sine egne klimamål. Forslaget bad Verizon om at rapportere yderligere om klimaudfordringerne i tråd med deres tidligere plan. ATP støttede forslaget. Forslaget fik 16 pct. opbakning.

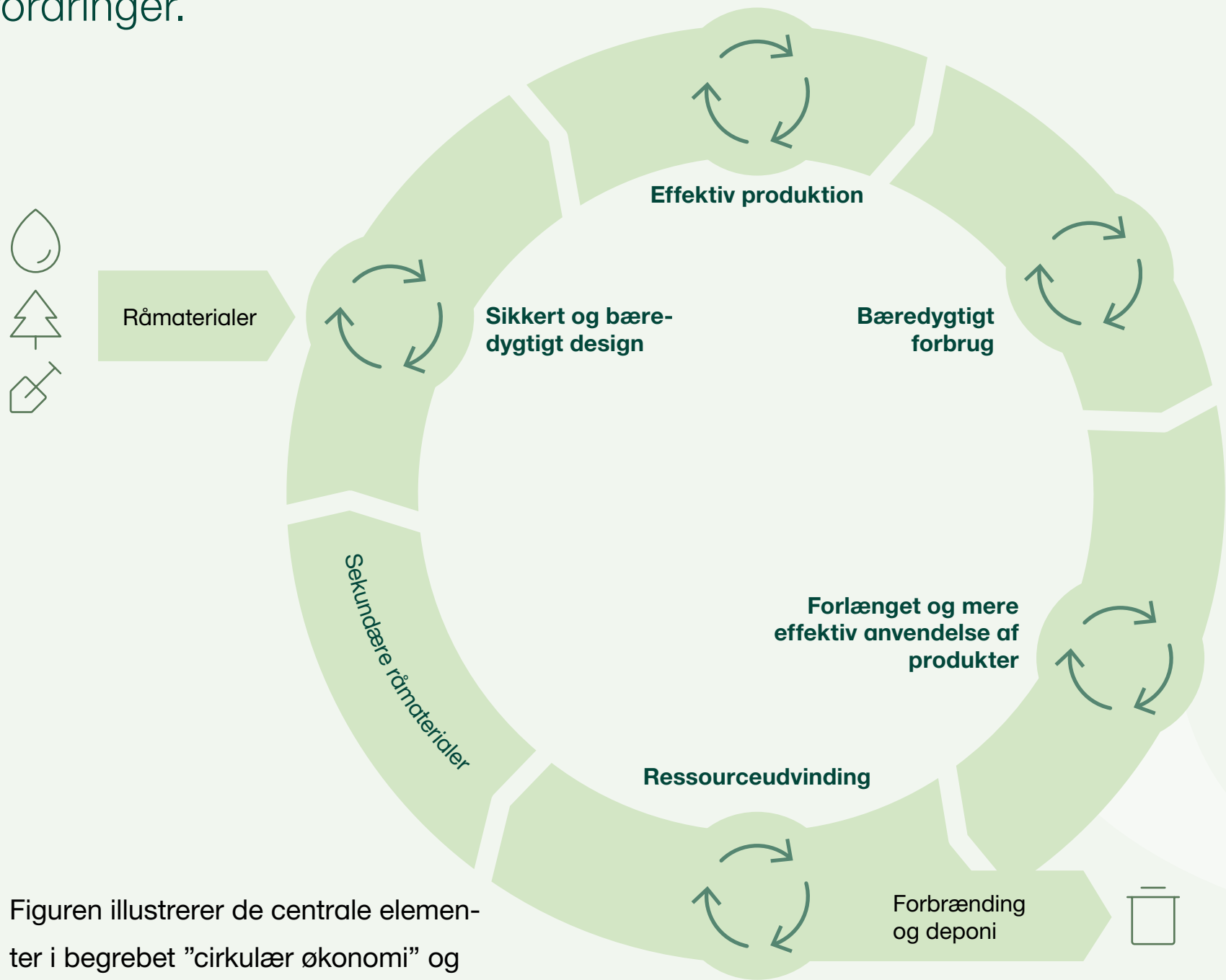
Selskab	Emne	Kommentar
Broadcom Inc. (USA)	Vederlag	Selskabets adm. direktør fik 187 mio. dollar i samlet aflønning, hvilket overstiger ATP's grænser for aflønning. Lønnen for den adm. direktør svarer til 543 gange medianlønnen for en medarbejder (CEO-ratio) hos Broadcom. CEO-ratio er i sig selv ikke nødvendigvis afgørende, men er et signal om mulige problemer. ATP stemte imod selskabets ”say-on-pay” samt medlemmerne af lønudvalget i bestyrelsen. Forslaget fik 66 pct. opbakning.
The Bank of New York Mellon Corporation (USA)	Vederlag	Den adm. direktør fik 83 mio. dollar i samlet aflønning, hvilket overstiger ATP's grænser for aflønning. CEO-ratio hos BNYM er 1.018. CEO-ratio er i sig selv ikke nødvendigvis afgørende, men på dette niveau kan det være et fingerpeg om en problematisk lønpakke. ATP stemte imod selskabets ”say-on-pay” samt medlemmerne af lønudvalget i bestyrelsen. Forslaget fik 56 pct. opbakning.
Alphabet Inc. (USA)	Vederlag	Alphabets adm. direktør fik 128 mio. dollar i samlet løn, hvilket overstiger ATP's grænser for aflønning. ATP stemte imod selskabets ”say-on-pay” samt medlemmerne af lønudvalget i bestyrelsen. Forslaget fik 81 pct. opbakning.
Howmet Aerospace Inc. (USA)	Vederlag	Den adm. direktør fik 70 mio. dollar i samlet løn, hvilket overstiger ATP's grænser for aflønning. CEO-ratio hos Howmet Aerospace er 1.110. ATP stemte imod selskabets ”say-on-pay” samt medlemmerne af lønudvalget i bestyrelsen. Forslaget fik 71 pct. opbakning.
Berkshire Hathaway Inc. (USA)	Vederlag	Den adm. direktør i Berkshire Hathaway får ikke meget i løn sammenlignet med direktører i lignende selskaber. Men de andre direktionsmedlemmer er efterhånden blevet så vellønnede, at det er problematisk i forhold til ATP's principper. ATP stemte derfor imod selskabets “say-on-pay” samt medlemmerne af lønudvalget. Forslaget fik 93 pct. opbakning.

Cirkulær økonomi er tæt på selskabernes forretning

ATP’s analyse af 23 danske selskaber viser, at cirkulær økonomi er blevet et strategisk forretningsvilkår. Knappe ressourcer, EU-regulering og tab af kontrol over produkter er de største udfordringer.

I 2026 har ATP sat fokus på cirkulær økonomi som en del af tematikken Grøn omstilling. Analysen tager udgangspunkt i virksomhedernes rapportering om ressourceanvendelse og cirkulær økonomi på tværs af værdikæden, fra råmaterialer og produktdesign til brug, genanvendelse og håndtering efter produktets levetid.

På baggrund af bæredygtighedsrapporteringen for de danske børsnoterede selskaber i porteføljen har ATP undersøgt, hvordan selskaberne arbejder med ressourceanvendelse og cirkulær økonomi samt hvilke risici og muligheder de selv vurderer som væsentlige. Analysen viser, at cirkulær økonomi i stigende grad betragtes som en strategisk forretningsparameter frem for udelukkende at være et miljømæssigt hensyn.



Figuren illustrerer de centrale elementer i begrebet ”cirkulær økonomi” og danner rammen for ATP’s analyse af de danske børsnoterede selskabers arbejde med emnet.



Tre observationer

GRØN OMSTILLING

TRE OBSERVATIONER
ATP’s analyse viser, at cirkulær økonomi for mange selskaber er et emne, som ligger tæt på selskabernes kerneforretning.

1. 20 ud af 23 selskaber er afhængige af jomfruelige og ofte knappe råmaterialer som metaller, plast og andre kritiske ressourcer.

På tværs af brancher vurderes adgang til disse materialer som en væsentlig forudsætning for selskabernes fremtidige drift og udviklingsmuligheder, samtidig med at virksomhederne eksponeres for øgede forsynings-, pris- og geopolitiske risici.

Mere cirkulære materialestrømme og øget anvendelse af sekundære råvarer kan bidrage til at styrke forsyningssikkerheden og reducere den finansielle risiko, der følger af en væsentlig afhængighed af jomfruelige ressourcer.

2. Syv selskaber ser i stigende grad EU-regulering som en finansiell risikofaktor.

Flere selskaber identificerer nye krav relateret til blandt andet producentansvar, produktdesign og kritiske råmaterialer som forhold, der kan påvirke omkostningsniveauer, investeringsbehov og markedsadgang.

Cirkulær økonomi er ikke længere alene et bæredygtighedstema, men et spørgsmål om selskabernes evne til at tilpasse sig et regulatorisk landskab i forandring.

3. 10 ud af 23 af de undersøgte selskaber vurderer, at de mister kontrol over produkter og materialer, når de når slutningen af deres levetid.

Når produkter og emballage forlader virksomhedens værdikæde efter salg, begrænses mulighederne for genanvendelse, genbrug og tilbageførsel af værdifulde materialer til produktionen.

Virksomheder, der formår at etablere cirkulære ressourcekredsløb og fastholde kontrollen over materialestrømme gennem hele produktets livscyklus, kan opnå både operationelle og forretningsmæssige fordele.

Bag om stemmesedlen

ATP tager hvert år stilling til en lang række generalforsamlinger verden over. Nogle spørgsmål er rutineprægede, mens andre kræver flere overvejelser for og imod.

The Coca-Cola Company

BESTYRELSENS FORSLAG

VALG TIL BESTYRELSEN: ATP stemte imod genvalg af bestyrelsesformanden, da der anvendes variabel aflønning.

ATP mener ikke, at der bør anvendes

variabel aflønning af bestyrelsesmedlemmer, da det potentielt kan påvirke deres evne til at kontrollere selskabet. Da vi stemmer imod lønpakken, er vores praksis også at stemme imod lønudvalgets medlemmer. Dermed stemte ATP imod tre medlemmer og for de resterende ni bestyrelsesmedlemmer. Alle medlemmer blev valgt.

VALG AF REVISOR: ATP stemte imod valget af den foreslåede revisor, fordi vi foretrækker en udskiftning af revisoren mindst hvert 20. år for at sikre revisorens uafhængighed. The Coca-Cola Company har haft den samme revisor siden 1921. Revisoren blev godkendt.

VEDERLAG: Lønnen overstiger i dette tilfælde vores rammer for, hvad der er en rimelig aflønning. Derfor stemte ATP imod lønpakken. Lønpakken blev godkendt.

AKTIONÆRFORSLAG

ETABLÉR ET BESTYRELSESUDVALG TIL AT VURDERE AFKASTET AF BÆREDYGTIGHEDSINITIATIVER: Forslaget søger at sætte spørgsmålstegn ved rentabiliteten af selskabets bæredygtighedsinitiativer. For det første mener ATP generelt ikke, at flere bestyrelsesudvalg er vejen frem. For det andet deler vi ikke bekymringen for rentabiliteten af initiativerne inden for vandforbrug, emissioner og genbrugte materialer. Vi stemte imod forslaget. Forslaget blev ikke godkendt.

LAV EN RAPPORT OM SELSKABETS PLASTIKPOLITIK: Forslagsstilleren mener, at genbrug af plast er ”urealistisk” og ikke tager højde for plastics mange økonomiske fordele. Coca-Cola selv påpeger, at politikken for genanvendelse af materialer allerede er baseret på videnskabelig analyse samt balancerer økonomiske hensyn, miljømæssige konsekvenser og kundernes præferencer. ATP mener ikke, at selskabet skal se bort fra de miljømæssige konsekvenser og droppe en politik for genanvendelse af plast. Vi stemte imod forslaget. Forslaget blev ikke godkendt.

RAPPORTÉR PÅ DIVERSITETS-, LIGHEDS- OG INKLUSIONSTILTAG: Forslagsstilleren argumenterer for, at der bør rapporteres mere om selskabets inklusionstiltag, da Coca-Cola halser efter bl.a. PepsiCo og Starbucks. Rapporteringen vil ikke kræve store ressourcer, da selskabet allerede skal indberette dette til myndighederne, og det vil samtidig sikre, at Coca-Cola ikke er efter konkurrenterne. ATP stemte derfor for forslaget. Forslaget blev ikke godkendt.

RAPPORTÉR PÅ RISICI RELATERET TIL TILSÆTNINGSSTOFFER I PRODUKTERNE: Forslaget sigter mod at stramme reglerne for brugen af produkter i kategorien Generally Recognized As Safe (GRAS). Coca-Cola skal naturligvis leve op til myndighedskravene, men vi mener ikke, at selskabet skal følge regler ved siden af myndighedernes. Hvis man ønsker ændringer i reglerne, mener ATP, at man bør arbejde for ændringer gennem FDA og ikke de enkelte selskaber. ATP stemte imod forslaget. Forslaget blev ikke godkendt.

RAPPORTÉR OM PLANERNE FOR AT FORBEDRE BÆREDYGTIGHEDSRAPPORTERING: Forslagsstilleren påpeger, at Coca-Cola i tidligere rapportering har identificeret emballage og cirkularitet, vandforbrug og klimaforandringer som væsentlige for selskabet, men siden 2023 har selskabet ikke rapporteret tilstrækkeligt. Vi mener, det er vigtigt, at et selskab som Coca-Cola rapporterer fyldestgørende om de områder, der er væsentlige for deres forretning. ATP stemte for forslaget. Forslaget blev ikke godkendt.

Ny rapportering giver ikke indsigt i *stress*

ATP har undersøgt, hvordan danske selskaber rapporterer om stress, og konstaterer, at CSRD endnu kun giver begrænset indsigt i problemets omfang og betydning.

Et af ATP's pejlemærker i bæredygtighedsstrategien er arbejdsulykker. Det er et vigtigt pejlemærke for os, fordi arbejdsulykker for den enkelte ansatte kan være livsændrende, mens det for selskaberne kan betyde finansielle omkostninger gennem fx tabt produktion.

I takt med at arbejdspladserne er rykket fra landbrug og industri til service og kontorarbejde, er der sket en ændring i, hvordan samfundet ser på arbejdsulykker. Nu er det ikke kun den rent fysiske dimension, men også den psykiske trivsel på arbejdspladsen, som har betydning.

Som en del af vores arbejde med tema-tikkerne i bæredygtighedsstrategien har ATP derfor set på rapporteringen om stress på arbejdspladsen.

Når det gælder det fysiske arbejdsmiljø,

er det oftest nemmere at fastlægge en årsagssammenhæng til selve ulykken. Var det fx fejl i en maskine eller uopmærksomhed, der førte til en ulykke?

Det er også de datapunkter, som ATP arbejder med i sine bæredygtighedspejlemærker, da de er objektive og målbare.

Årsagssammenhængen er ofte sværere at fastlægge, når det gælder det psykiske arbejdsmiljø som fx stress. Vi ser fx, at der er flere selskaber, der rapporterer enten en negativ påvirkning af medarbejderne eller finansielle risici for selskabet, der knytter sig til et mere klassisk syn på sikkerhed på arbejdspladsen som noget primært fysisk.

Der er forskellige syn på, hvorvidt stress hos medarbejdere opstår som følge

af forhold på arbejdspladsen eller i samspil med forhold i privatlivet.

Den foreløbige konklusion for ATP er, at CSRD ikke gør os mærkbart klogere på, i hvilket omfang stress er et problem i det enkelte selskab, både for værdiskabelsen og for medarbejdernes velbefindende.



Tre observationer

ARBEJDSFORHOLD

TRE OBSERVATIONER
Stress har stor betydning for den enkelte og samfundet, men det er svært at blive klog på betydningen for selskaberne

1. **MINDRE END 1/3 AF SELSKABERNE FINDER STRESS VÆSENTLIGT, MENS MERE END 2/3 SER FYSISK SIKKERHED SOM VÆSENTLIGT.**
Der er færre selskaber, som nævner stress og work-life balance eksplicit i deres dobbeltvæsentlighedsanalyse, end hvis man ser på den mere fysiske dimension af arbejdsmiljø. Sammenholdt med den fysiske dimension af arbejdsmiljø er beskrivelserne mindre specifikke. Derfor finder vi færre selskaber, der påpeger det som et konkret emne.

2. **MINDRE END HVER SJETTE SER STRESS SOM FINANSIELT VÆSENTLIGT.**
Seks selskaber markerer direkte, at stress er finansielt væsentligt for dem. Nogle selskaber fortæller ikke konkret, hvorfor der er en finansiell risiko for selskabet ved stress. For arbejdsmiljø er argumenterne oftest mere konkrete med specifikke henvisninger til, hvordan den finansielle risiko opstår, fx forsikringsomkostninger, tab af viden og forsinkelser. Det er nærliggende at tro, at de samme effekter kunne gøre sig gældende for stress-sygemeldinger.

3. **RAPPORTERING OM STRESS ER GENERISK, OG CSRD HJÆLPER IKKE MEGET.**
Mange af selskabernes beskrivelser er generiske og overfladiske. Fx skriver flere, at overarbejde kan give risiko for stress, men det er uklart, om det er et stort problem for selskabet eller en teoretisk problemstilling, de fremlægger. Der er i CSRD ikke brugbare metrikker, man kan støtte sig til i arbejdet, ligesom selskaber som udgangspunkt heller ikke har ret til at vide, om en sygemelding skyldes stress.

ATP-forventninger *tilpasses* ny CSRD-standard

EU’s Omnibus-pakke har reduceret CSRD’s omfang og standarder væsentligt. Det er i tråd med ATP’s budskab: CSRD ville øge adgangen til bæredygtighedsdata, men standarderne var komplekse, ressourcekrævende og kunne føre til overrapportering.

Efter flere års voksende kritik af komplekse regler og tunge rapporteringskrav satte EU i februar 2025 kurs mod forenkling. Med Omnibus-pakken ville Europa-Kommissionen lette virksomhedernes administrative byrder og styrke europæisk konkurrenceevne uden at opgive ambitionerne på bæredygtighedsområdet.

Omnibus ændrer rammerne for CSRD på to centrale områder: Kredsen af omfattede selskaber indsnævres, og de reviderede ESRS får markant færre datapunkter og enklere processer. Dobbeltvæsentlighed består som grundlag for rapporteringen, mens en frivillig standard skal give selskaber uden for CSRD en anvendelig rapporteringsramme uden at påføre dem unødige byrder.

Ændringerne ligger i forlængelse af ATP’s tidligere budskaber, hvor

vi pegede på, at CSRD kunne give investorer bedre indsigt i selskabernes bæredygtighedsforhold, men samtidig fremhævede risikoen for, at rapporteringen ville blive omfattende uden nødvendigvis at fokusere på det mest væsentlige. Standarderne var komplekse og ressourcekrævende, og selskabernes betydelige valgfrihed i væsentlighedsvurderingen kunne begrænse sammenligneligheden.

Omnibus adresserer dermed flere af de udfordringer, ATP tidligere har peget på, ved at reducere omfanget, begrænse antallet af datapunkter og skærpe fokus på væsentlig information.

ATP tilpasser sine forventninger

Som støtte til selskabernes rapportering udpegede ATP tidligere de datapunkter inden for hver CSRD-tematik, som var mest relevante for os som investor. Det

var hensigtsmæssigt, da de oprindelige tekniske standarder omfattede mere end 1.000 datapunkter. Der er imidlertid ikke længere samme behov for, at ATP fremhæver særskilte datapunkter. ATP tilpasser derfor sine forventninger til både selskaber, der er omfattet af CSRD, og selskaber, der ikke er.

ATP deler forventningen om, at de reviderede tekniske standarder vil mindske rapporteringsbyrden for de omfattede virksomheder. Vi vil samtidig følge, om byrdelettelsen også realiseres i praksis.

For selskaber, der ikke er omfattet af CSRD, peger vi mod den frivillige VSME-standard til selskaber, der ønsker en ramme for deres bæredygtighedsrapportering.

Forventninger til selskaber, der er omfattet af CSRD

Rapporter om ATP’s bæredygtighedspejlemærker

- Diversitet: bestyrelse, direktion, samlet ledelse
- CO₂: Scope 1, Scope 2 (location-based)
- Arbejdsulykker: antal ulykker, antal dødsulykker

Rapporter CSRD-datapunkter

- Tematikkerne klimaændringer, egen arbejdsstyrke og ansvarlig virksomhedsadfærd er fortsat væsentlige for alle virksomheder.
- ATP forventer, at selskaberne rapporterer om det, der er væsentligt for netop deres forretning.

Forventninger til selskaber, der ikke er omfattet af CSRD

Rapporter om ATP’s bæredygtighedspejlemærker

- Diversitet: bestyrelse, direktion, samlet ledelse
- CO₂: Scope 1, Scope 2 (location-based)
- Arbejdsulykker: antal ulykker, antal dødsulykker

Rapporter VSME-datapunkter

- Rapporter om ”skal”-datapunkter i VSME-basismodul
- Rapporter om ”skal, hvis relevant / kan”-datapunkter i VSME-basismodul
- Rapporter om ”skal”-datapunkter i VSME-udvidet modul
- Rapporter om ”skal, hvis relevant / kan”-datapunkter i VSME-udvidet modul

Forventningerne er angivet i prioriteret rækkefølge. Det er ATP’s forventning, at selskaberne over tid vil forbedre sig.

Variabel aflønning skal ikke føre til *længlidning*

De seneste år er lønpakkerne i danske selskaber vokset, og den variable aflønning udgør en stadig større andel. ATP ønsker ikke en ubemærket længlidning i selskabernes direktioner, uden at det afspejler bedre resultater for aktionærerne.

Hvert år tager ATP stilling til en række lønpolitikker og lønpakker i danske selskaber. Det er et vigtigt emne, fordi aflønning er et af bestyrelsens vigtigste værktøjer til at skabe sammenhæng mellem ledelsens og aktionærernes interesser.

ATP har derfor ikke noget imod, at selskabernes direktører får en høj løn, hvis aktionærerne samtidig opnår et godt afkast af deres investering. Den rette ledelse kan være afgørende for et selskabs succes. Derfor skal danske selskaber kunne tilbyde konkurrencedygtige lønninger, så de kan tiltrække de rette kompetencer fra både ind- og udland.

Der skal imidlertid være rimelighed i aflønningen og en tydelig sammenhæng med de resultater, der skabes for aktionærerne. ATP må

konstatere, at der de seneste år er sket en udvikling, som ikke nødvendigvis er i aktionærernes interesse. Især er den variable aflønning løbende vokset i forhold til den faste løn.

Overordnet bør de KPI'er, der ligger til grund for bonusudbetalinger, være enkle og gennemskuelige. Det gør det muligt for investorerne at forstå, hvorfor løn udbetales eller aktier frigives. Samtidig får de nøglepersoner, der er omfattet af programmet, et klart billede af, hvilke præstationer der udløser en bonus.

Det gælder også de langsigtede programmer, som typisk består af betingede aktietildelinger, der frigives, når en række på forhånd fastsatte mål (KPI'er) nås. KPI'er kan være samlet aktionærafkast, salgs- eller omsætningsmål eller konkrete milepæle

for selskabet. Her kan det også være ESG-relaterede KPI'er, som fx klimamål eller lign.

Det stiller imidlertid store krav til de KPI'er, der afgør, om aktierne frigives. Målene bør sættes, så der er klar sammenhæng mellem målopfyldelse og værdiskabelse til aktionærerne. Dermed får ledelsen et stærkt incitament til at skabe et godt afkast og træffe beslutninger, der understøtter dette.

Rammen for den variable løn i C25-selskaber er *steget kraftigt siden 2020*



Tre observationer

LEDELSPRAKSIS

1.

DEN VARIABLE DEL AF LØNNEN I DE STØRSTE DANSKE SELSKABER ER STEGET MARKANT I FORHOLD TIL DEN FASTE LØN

Rammerne for variabel aflønning udgør nu i gennemsnit 2,8 gange den faste løn i C25-selskaberne (eksklusive banker og forsikring). Det er en stigning fra 2,1 i 2020. I alt har 14 af 19 selskaber i analysen øget deres samlede variabel aflønning i perioden, mens kun to selskaber har reduceret de samlede rammer for variable aflønning.

2.

DER ER KUN BEGRÆNSET SAMMENHÆNG MELLEM DEN VARIABLE AFLØNNING OG AFKASTET TIL AKTIONÆRERNE I DE STØRSTE DANSKE SELSKABER.

Det gælder både ved udbetaling af bonus og tildeling af aktier. Samtidig er flere af de KPI'er, der ligger til grund for udbetalingen, vanskelige at gennemskue, da der er begrænset transparens om KPI'erne i flere lønpakker.

3.

ESG-MÅL FYLDER MEGET LIDT I DEN SAMLEDE LØNPAKKE.

ESG-mål er udbredte i danske lønpakker, og KPI'erne har primært fokus på klima. Overordnet udgør ESG-delen dog kun en lille del af den samlede aflønning, og rapporteringen er ofte utilstrækkelig. Det rejser spørgsmålet, hvor stor en reel styringseffekt ESG-målene har på aflønningen.

ATP'S HOLDNING

Der bør være en fornuftig balance mellem fast og variabel løn. Den variable løn bør højst udgøre tre gange den faste løn.

Det er bestyrelsens ansvar at sætte ambitiøse KPI'er, der skaber en sammenhæng mellem aflønningen og værdiskabelsen for aktionærerne. Incitamentsprogrammer kan skrues sammen på mange måder, men som udgangspunkt bør de være simple, transparente og forståelige for aktionærerne.

ATP ser gerne, at selskabets ledelse har aktier svarende til minimum et års fast løn, som kan indfases over tid.

ATP foretrækker aktier frem for optioner og warrants i langsigtede incitamentsprogrammer.

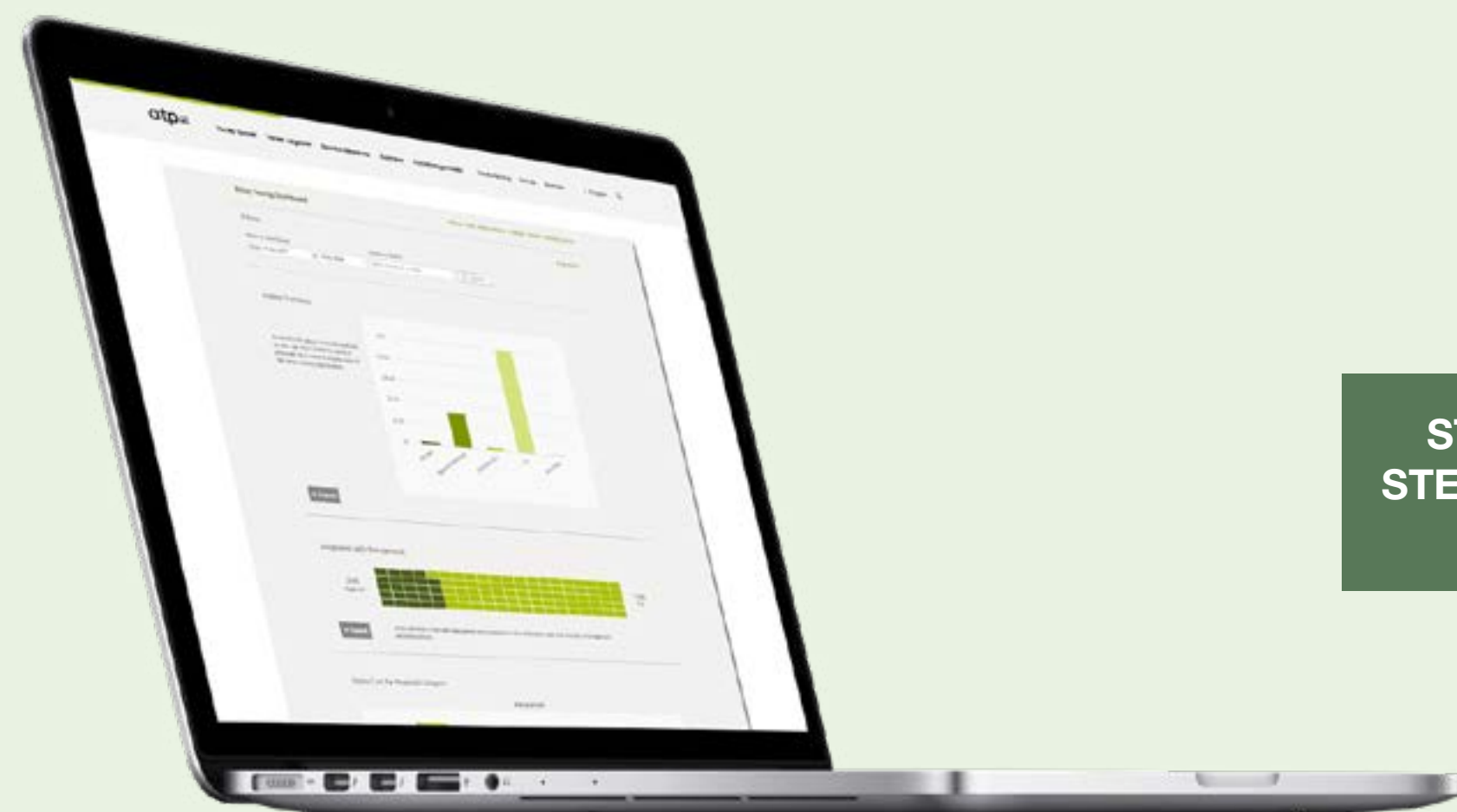
Opfyldelse af ESG-KPI'er bør være en forudsætning for variabel aflønning. Det skal modvirke, at ESG-mål i sig selv bidrager til længlidning.

Nedslag i generalforsamlinger 2026

ATP stemmer på generalforsamlinger på alle selskaber i vores globale aktieportefølje. Her tager vi stilling til en lang række forskelligartede forslag inden for selskabsledelse som valg til bestyrelsen, lønpakker med mere.

Vores praksis for stemmeafgivelse udvikler sig løbende i takt med udviklingen. Vi kan fx se, at trenden inden for aktionærforslag går mod, at antallet af forslag stagnerer, ligesom indholdet også ændrer sig. ATP ændrer også løbende sin praksis, så vi fx stemmer imod selskaber, hvis bestyrelsen ikke lever op til vores forventninger på særlige områder som fx løn og diversitet.

Alle afstemninger er tilgængelige på en interaktiv portal på atp.dk www.atp.dk/vores-opgaver/investering-af-pensionsmidler/ansvarlige-investeringer/aktivt-ejerskab/voting-saadan



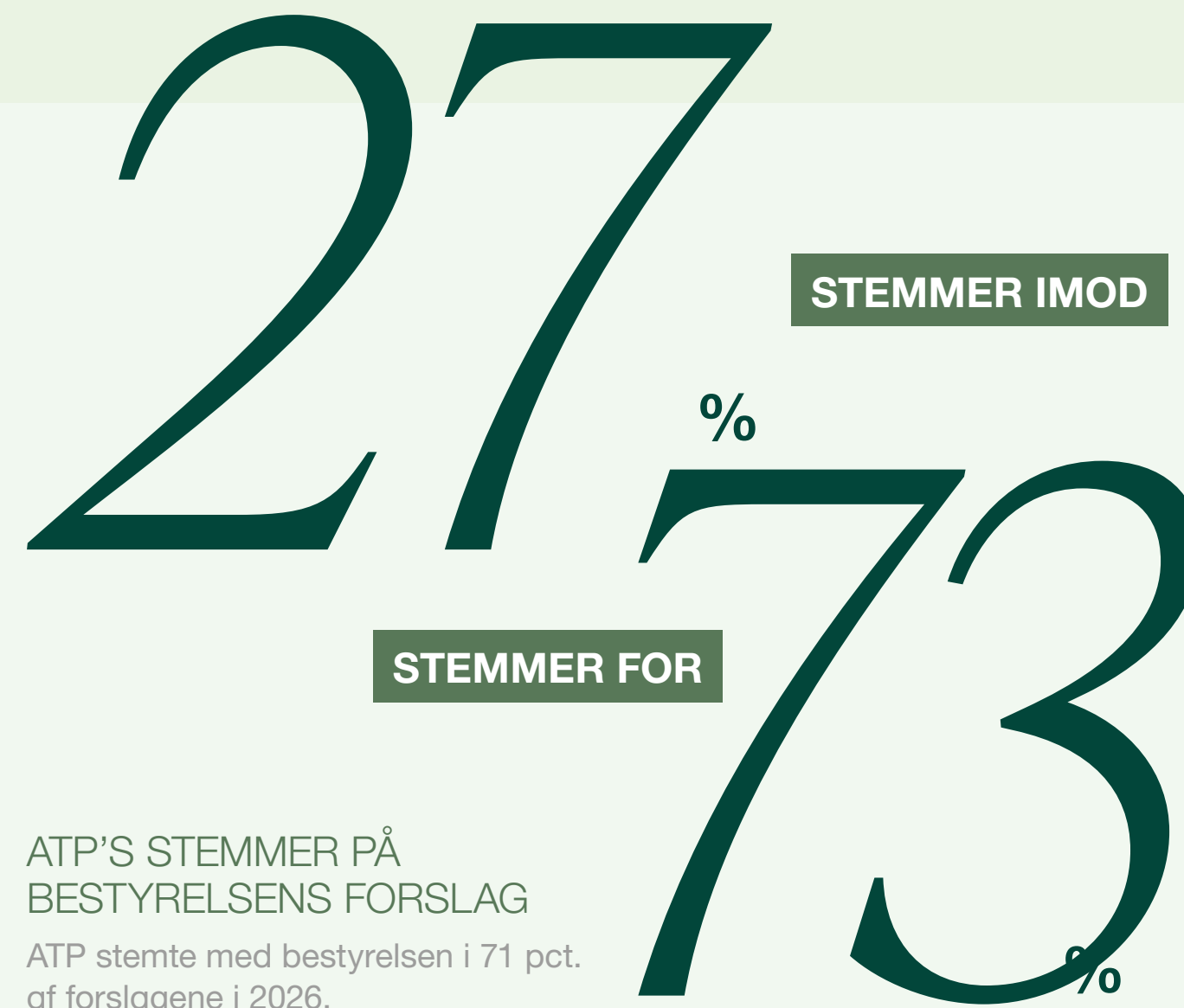
STEMMER IMOD
STEMMERÅDGIVERS
ANBEFALING

ATP tager selv aktiv stilling til generalforsamlinger

ATP'S STEMMEPRAKSIS
IFT. ISS I 2026

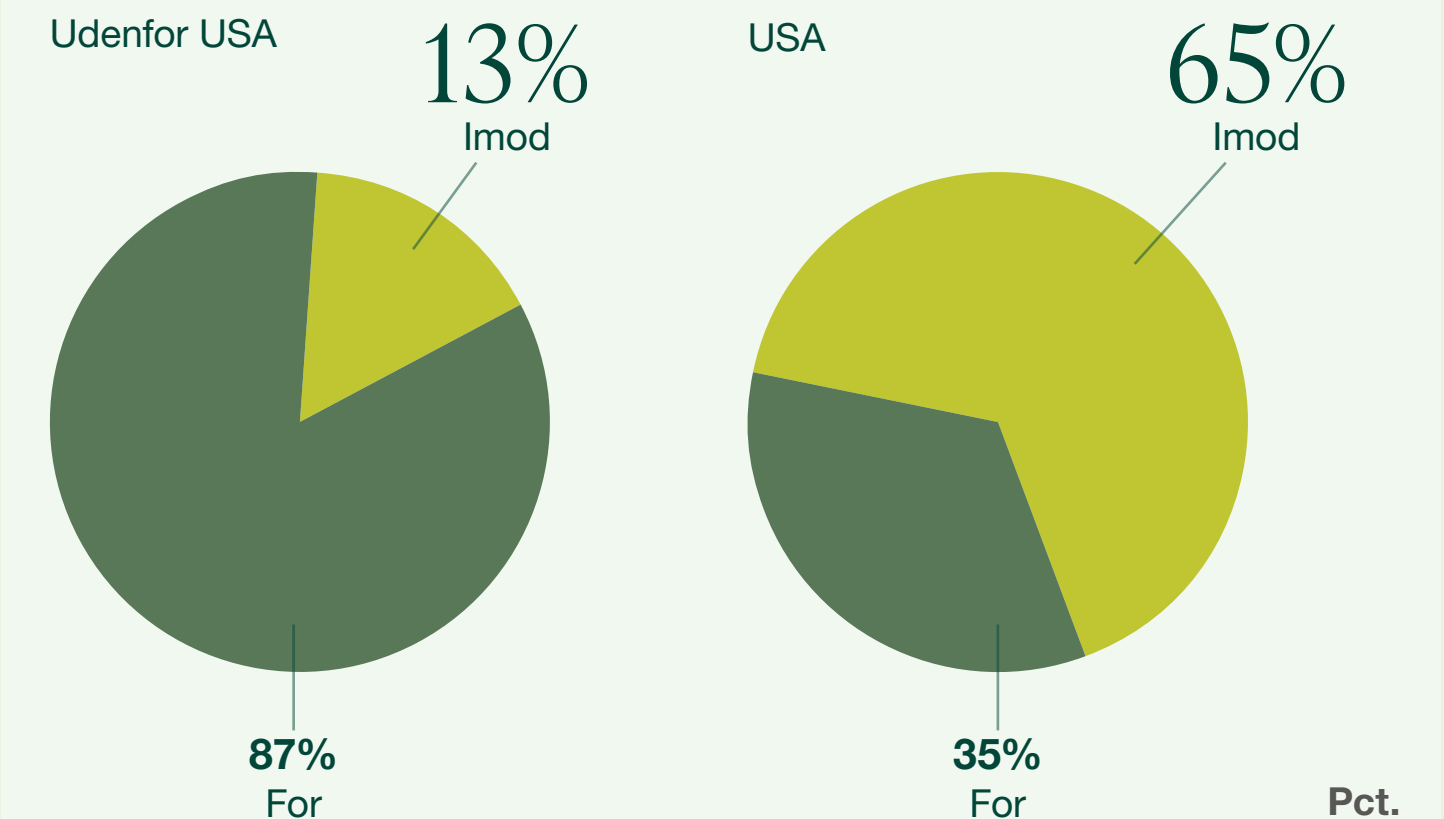
ATP stemte imod stemmerådgiveren ISS' stemmeforslag 25 pct. af tilfældene i 2026.

STEMMER MED
STEMMERÅDGIVERS
ANBEFALING



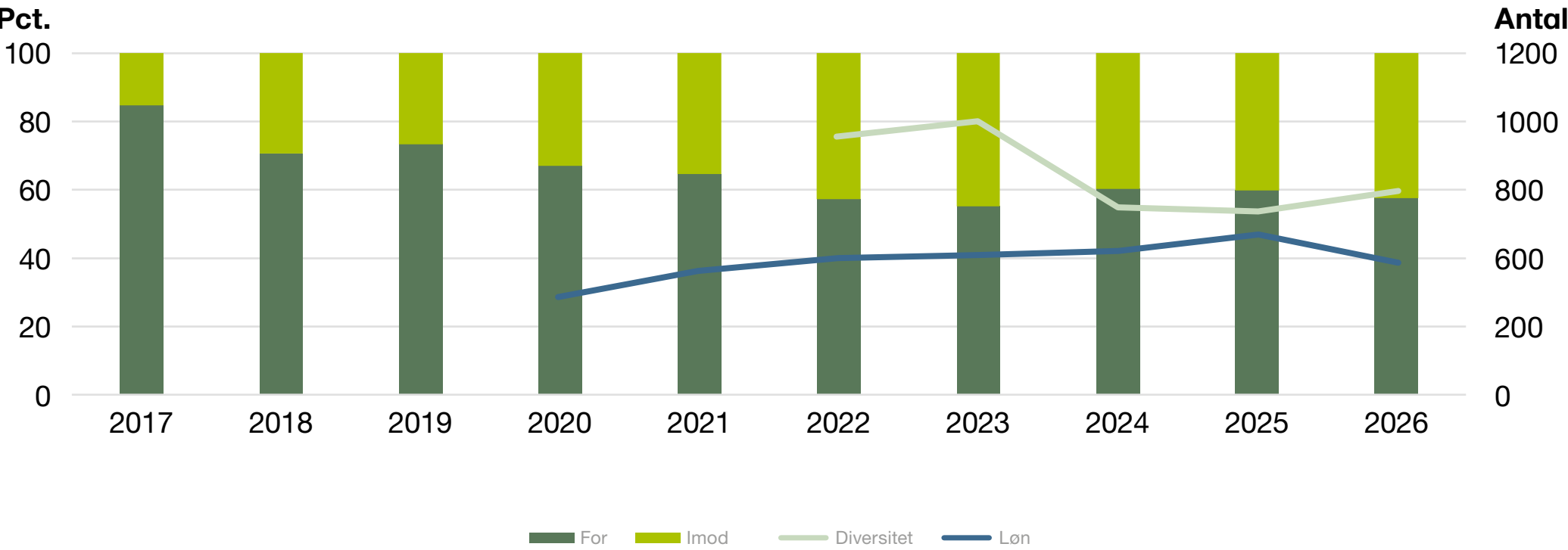
ATP's stemmer på lønpakker i og uden for USA

ATP stemmer mod markant flere lønpakker på det amerikanske marked end uden for USA.



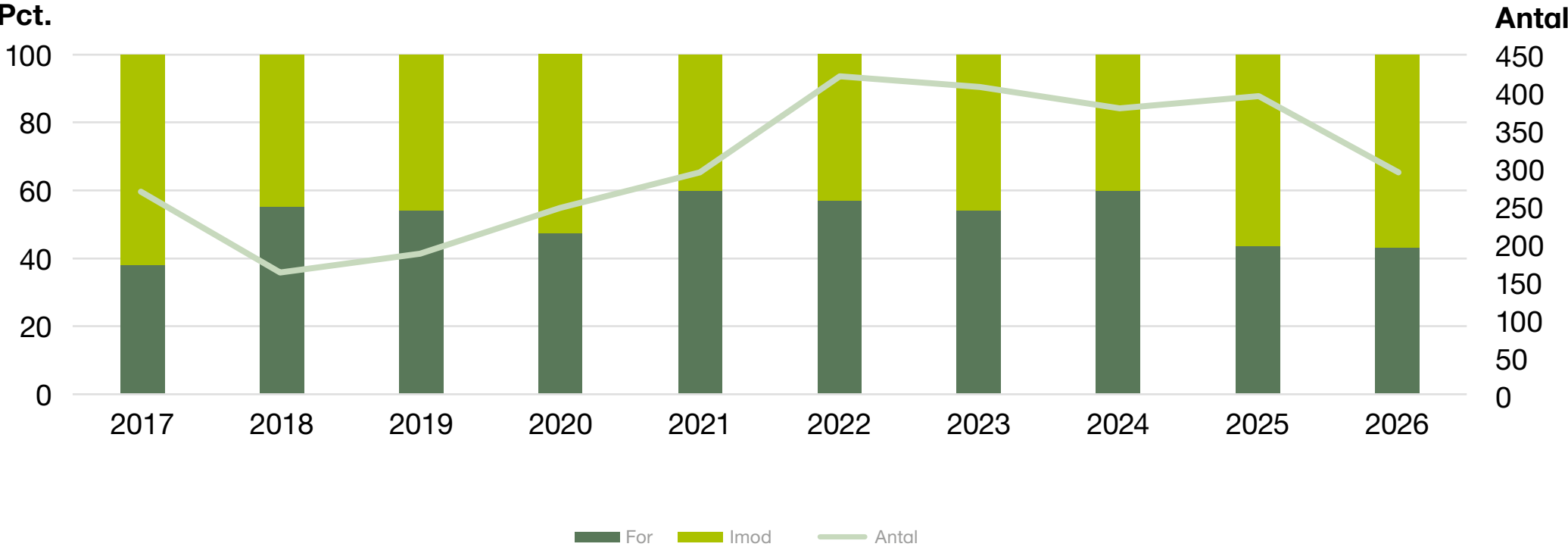
ATP’s stemmer på bestyrelsesmedlemmer og begrundelser for at stemme imod

ATP stemmer imod bestyrelsesmedlemmer, hvis bestyrelsen fx ikke har nok uafhængige medlemmer, eller hvis bestyrelsen ikke lever op til ATP’s forventninger på løn eller diversitet.



ATP’s stemmer på aktionærforslag og antal aktionærforslag

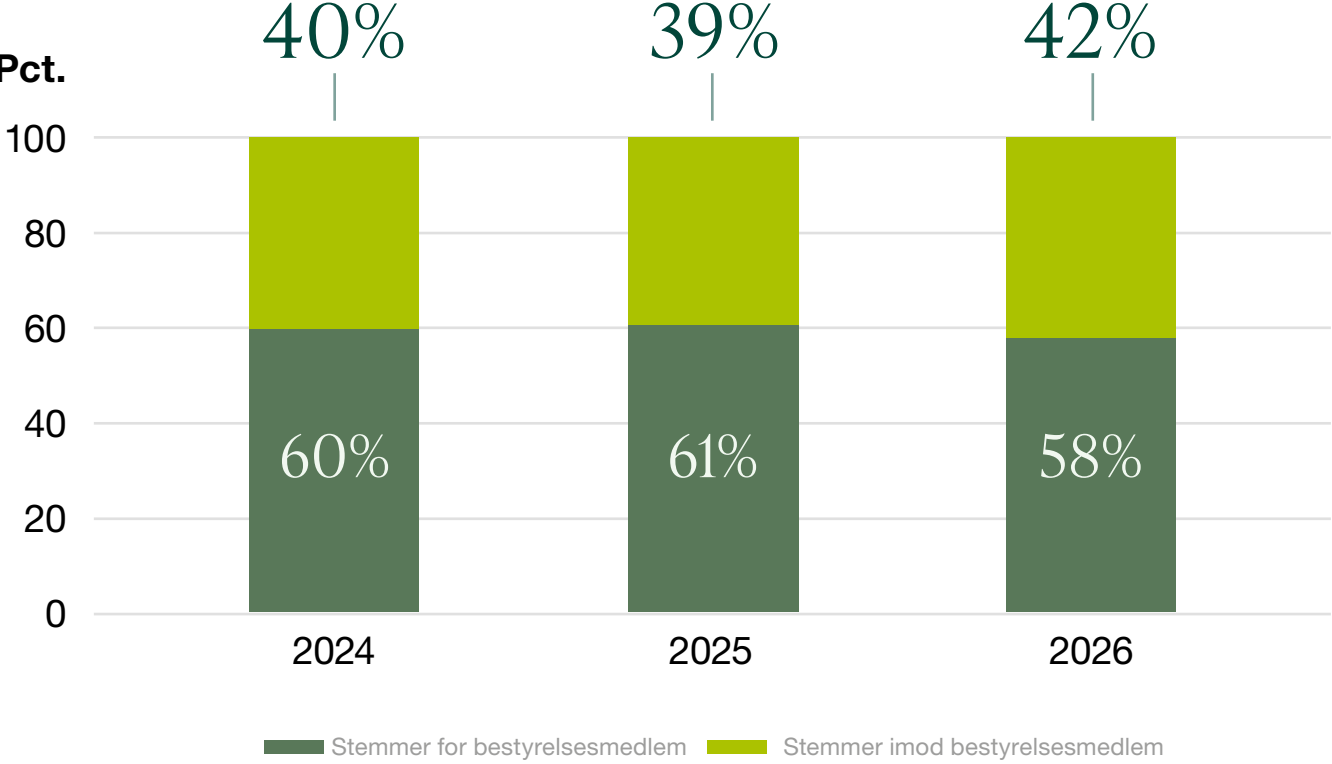
De senere år er antallet af aktionærforslag stagneret efter en kraftig vækst frem mod 2022. ATP stemmer ligeledes mod flere aktionærforslag end tidligere.



Nedslag i generalforsamlinger

Valg af bestyrelsesmedlemmer

Bestyrelsen bør overordnet være uafhængig af selskabet. Derfor skal mindst halvdelen af bestyrelsen kunne klassificeres som uafhængige. Derudover forventer vi, at mindst 30 pct. af bestyrelsen udgøres af det underrepræsenterede køn.





atp=