

ATP Koncernen

Bæredygtighedsstrategi

atp=

December 2025

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.

ATP's bæredygtighedsstrategi bunder i en tilgang om, at et pensionsselskab som ATP skal tage ansvar. Ansvar for at få skabt gode pensioner til vores medlemmer. Men også ansvar for at bidrage til at verdenen udvikler sig i en bæredygtig retning. Det kræver, at vi har det lange lys på og kontinuerligt arbejder for at det – år for år – går i den rigtige retning.

Samtidig ser vi også en verden, hvor dagsordener som forsvar og basal sikkerhed fylder mere og mere. Det betyder, at de bæredygtige løsninger kan komme i konflikt med andre legitime hensyn, der også skal afvejes.

Som pensionsselskab skal ATP skabe gode pensioner for alle danskere. Så bæredygtighedstiltag skal altid gå hånd i hånd med et godt afkast. Det er en nødvendig forudsætning for ATP's arbejde med bæredygtighed.

Kompleksiteten er høj, når den anskues gennem en global investeringsportefølje. Bæredygtighedsudfordringerne indeholder både store risici og muligheder for en investor – både hvad angår muligheden for at beskytte og udbygge værdien af investeringsporteføljen, og hvad angår indflydelseskanaler til at yde et reelt bidrag til en bæredygtig udvikling.

ATP har arbejdet med bæredygtighed i vores investeringer i mange år, og vi har samlet erfaring med en række forskellige ESG-håndtag. Det er både vores egen erfaring som investor, og mange års erfaring med selskabers arbejde med bæredygtighed, som vi ønsker at sætte i spil.

Vores erfaring er, at aktivt ejerskab er det mest betydningsfulde håndtag, når det handler om at skabe sammenhæng mellem værdiskabelse og reel bæredygtighedseffekt.

Fordi bæredygtighedsudfordringerne er mange og komplekse, er man nødt til at prioritere. Det betyder ikke, at vi ikke forholder os til andre områder, men det betyder, at vi har valgt at fokusere på tre bæredygtighedstematikker i vores aktive ejerskab: Grøn omstilling, arbejdsforhold og ledelsespraksis.

Alle tre emner er vigtige. Både for at skabe gode finansielle resultater på sigt i de enkelte investeringer, og for at skabe en bedre verden, som er holdbar på den lange bane.

Med vores kendskab til selskabernes egen rapportering, er det ATP's vurdering, at disse tre tematikker er væsentlige for alle selskaber. Tematikkerne er ligeledes anerkendt som finansielt væsentlige i akademiske papirer, ligesom alle tre tematikker er genstand for omfattende regulering.

For de tre fokusområder gælder det, at vi ønsker at se forbedringer hos selskaberne i vores portefølje. For ATP er det således ikke et spørgsmål om, hvorvidt vi er investeret i den ene eller den anden sektor, men om at alle selskaber i vores portefølje forbedrer sig.

Endelig er det vores erfaring, at det er vigtigt at vi er konkrete i vores arbejde. Det betyder, at vi skal kunne måle om de enkelte selskaber bevæger sig i den rigtige retning. Det kræver, at vi har veletablerede datapunkter med bred datadækning, og at disse er så entydige, at det står klart, om et selskab bevæger sig i den rigtige retning.

Med dette udgangspunkt har vi defineret et pejlemærke for hver af de tre tematikker, så vi hele tiden kan følge og rapportere om vores porteføljeselskabers udvikling. Vi vil løbende evaluere, om vi kan introducere flere valide pejlemærker til de tre tematikker med henblik på at følge porteføljeselskabernes udvikling.

ATP's tilgang til bæredygtighed

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 løsning 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.

Bæredygtighed i en brydningstid

Behovet for at bevæge hele vores samfund i en bæredygtig retning er presserende. Paris-aftalens mål om at begrænse den globale opvarmning til under 2°C og helst til 1,5°C har længe været fokuspunktet for arbejdet med bæredygtighed. Men der er bred enighed blandt førende meteorologiske institutioner om, at det ikke er den retning, som verden er på vej i.

Ser man på fremskrivninger, er efterspørgslen efter energi stadig høj, og IEA forudser i et af sine scenarier, at det globale energiforbrug fordobles frem mod 2050 drevet af øget elektrificering i husholdninger, transport og industri samt øget efterspørgsel i udviklingslande.

Samtidig kræver andre bæredygtighedsudfordringer også opmærksomhed. Der er stort fokus på miljø og klima, men bæredygtighed handler også om sociale og ledelsesmæssige forhold.

Mange samfund i verden står over for demografiske udfordringer med flere ældre og færre i den arbejdsdygtige alder.

Det bliver en udfordring for mange samfund, og det kan skabe spændinger og splittelse.

For at sikre sammenhængskraft i vores samfund – og samtidig sikre positive velstandsudviklinger – skal vi derfor have fokus på at sikre gode arbejdsforhold og en ordentlig ledelsespraksis i vores selskaber. Det understøtter, at alles kompetencer og indsats kommer i spil på en meningsfuld måde – til gavn for de ansatte, virksomhederne og samfundet som helhed.

ATP ønsker at bidrage til udviklingen af et bæredygtigt samfund. Det skal ske under hensyntagen til ATP-loven og ATP's særlige rolle i det danske pensionslandskab, som sætter en ramme for ATP's arbejde med bæredygtighed. Denne strategi sætter i samspil med ATP's politik for bæredygtighed i investeringer, politik for aktivt ejerskab og politik for skat i ATP Koncernen rammen for ATP's arbejde med bæredygtighed i investeringer.

ATP's rolle i pensionssystemet

ATP's opgave i pensionssystemet er klar: At levere økonomisk tryghed sammen med folkepensionen med en garanteret, fast ydelse, hele livet. Uanset, hvor gammel man bliver. ATP har en samlet investeringsstrategi, der på én og samme tid tager højde for, at vi skal levere garanterede og livsvarige pensioner til vores medlemmer – uanset hvordan renteniveauet og medlemmernes levetid udvikler sig – og dernæst tilstræbe at øge realværdien af de udbetalte pensioner.

Næsten alle danskere er medlemmer af ATP. Hver måned indbetaler medlemmerne og deres arbejdsgiver et beløb til deres ATP Livslang Pension, som vi forvalter og investerer.

ATP Livslang Pension er et garanteret pensionsprodukt, og medlemmerne er sikret en livslang og månedlig udbetaling fra ATP, så længe de lever.

Livslange garantier og en kollektiv ordning

Som medlem af ATP er man garanteret at få udbetalt ATP Livslang pension fra folkepensionsalderen og frem til sin død. Levetidsgarantien, som træder i kraft allerede fra første indbetaling, er en essentiel del af produktet – også fordi mange danskere lever længere og længere.

Vi tilstræber at levere stabile pensioner og afkast, som over tid kan medvirke til at sikre realværdien af de livslange pensioner, og sammen med folkepension skabe økonomisk tryghed.

ATP's investeringsstrategi betyder, at medlemmerne altid får den pension, vi har garanteret. Både når markederne går op, og når de går ned.

Investering af pensionsmidler

ATP har en samlet investeringsstrategi, der på én og samme tid tager højde for, at vi skal levere garanterede og livsvarige pensioner til vores medlemmer – uanset hvordan renteniveauet og medlemmernes levetid udvikler sig, og dernæst tilstræbe at realværdisikre de udbetalte pensioner. Bæredygtighedstiltag skal altid gå hånd i hånd med et godt afkast. Det er en nødvendig forudsætning for at vi kan leve op til vores formål.

Medlemmernes obligatoriske indbetaling bliver opdelt i et såkaldt garantibidrag og et bonusbidrag, hvor garantibidraget udgør 80 pct. af indbetalingen og bonusbidraget 20 pct.

Mens garantibidraget bliver brugt til at sikre det enkelte medlem en livslang og garanteret pension fra folkepensionsalderen, medvirker bonusbidraget til at realværdisikre de livslange pensioner over tid og dække for uforudsete begivenheder, som fx længere levetid.

Investorers handlemuligheder

Indenfor bæredygtighed arbejder man med begrebet dobbelt-væsentlighed. Det afspejler, at man kan anskue bæredygtighedspåvirkninger fra to forskellige perspektiver, alt afhængig af ens motiv.

- Den finansielle væsentlighed ser på, hvordan bæredygtighedsudfordringer påvirker en investering. Ejer man fx ejendomme tæt på havet kan risikoen for oversvømmelser som følge af klimaændringer påvirke værdien af ens investering. Det kan, udover deciderede ødelæggelser, også indebære højere forsikringspræmier eller påvirke muligheden for at udleje ejendommen.
- Den samfundsmæssige væsentlighed ser på, hvordan en investering påvirker omverdenen eller bidrager til bæredygtig udvikling. Udleder et porteføljeselskab store mængder CO₂, har det fx en negativ effekt på omverdenen, mens investeringer i vedvarende energi kan bidrage til at løse bæredygtighedsudfordringer.

Som investor er det vigtigt, at forholde sig til begge typer af væsentlighed, så man både forholder sig til de negative indvirkninger ens investeringer har på omverdenen, og inddrager bæredygtighedsrisici i sin løbende porteføljepleje.

Hvis en bæredygtighedspåvirkning (fx CO₂-udledning) påvirker begge dele, så taler man om, at det er dobbeltvæsentligt. Det har altså både en effekt på omverdenen, og kan også have effekt på selskabets egen finansielle situation.

Erfaringsmæssigt er en del bæredygtighedspåvirkninger primært samfundsmæssigt materielle, da selskaberne ikke beskattes eller pålægges afgifter for deres eksternaliteter, og således ikke "straffes" finansielt for deres negative påvirkning.

Det er vigtigt at skelne mellem de forskellige typer af væsentlighed, da det er vigtigt for at forstå motivet for en given handling. Institutionelle investorer er typisk underlagt afkastkrav eller lignende bestemmelser. I de fleste lande har man som pensionskasse eller i anden kapitalforvaltning det man kalder for "fiduciary duty".

Det betyder lidt forsimplet, at man skal handle i den bedste interesse for de personer, hvis midler man forvalter. I sin grunddensens er begrebet bredere end udelukkende bæredygtighedshensyn. Derfor skal investorer have afkast og risiko for øje, men kan også inddrage bæredygtighedshensyn.

Derfor er der en stor forskel på, om man foretager en given handling med en samfundsmæssig eller en finansiell væsentlighed for øje. Køber en investor en vindmølle for at gøre en forskel for klimaet, er det en samfundsmæssig betragtning, mens det er en finansiell betragtning, hvis den samme vindmølle købes, fordi man anser det som en stabil og økonomisk attraktiv investering i energi-infrastruktur. Ofte vil man som investor naturligvis søge at kombinere både et godt afkast med også at bidrage til at løse det samfundsmæssige problem med for eksempel grøn omstilling.

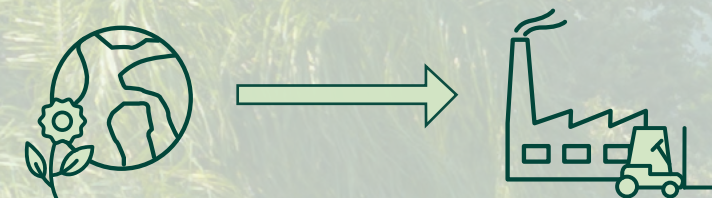
Når det handler om den samfundsmæssige væsentlighed, så har investorer forskellige handlemuligheder. Nedenfor skitseres fire "håndtag", som investorer kan bruge til at påvirke samfundsmæssigt væsentlige bæredygtighedsindvirkninger.

- **Aktivt ejerskab**
- **Måltrettet finansiering**
- **Eksklusion**
- **Rammevilkår**

Ligeledes skal investorer forholde sig til om bæredygtighedsforhold kan have finansiell betydning for deres investeringer – enten i negativ forstand, i form af risici, eller som muligheder i form af attraktive investeringer.

Særligt forståelsen af bæredygtighedsrisici har i de seneste år rykket sig, og det bliver i højere grad en del af det regulatoriske miljø for mange investorer. På trods af udviklingen er der dog stadig brug for at arbejde videre med metoder til at opgøre denne type risici.

Finansiell væsentlighed



Hvordan påvirker bæredygtighedsforhold en investors investeringer i form af afkast og risiko?

Samfundsmæssig væsentlighed



Hvordan påvirker en investors investeringer bæredygtighedsforhold i samfundet og miljøet?

ESG-håndtag: Aktivt ejerskab

Aktivt ejerskab er et velbeskrevet emne inden for ESG. Overordnet set er aktivt ejerskab udtryk for, at man som aktionær i et selskab bruger sine ejerskabsrettigheder til at påvirke et selskab i en given retning.

EU's aktionærrettighedsdirektiv fastslår, at "et effektivt og bæredygtigt aktivt ejerskab udgør en af grundpillerne i børs-noterede selskabers model for god selskabsledelse".

Aktivt ejerskab kan både bruges til at påvirke selskabets ledelsesforhold og til at påvirke bæredygtighedsforhold. Derfor kan aktivt ejerskab have mange former og lige så mange forskellige hensigter, og kan derved bruges til at påvirke bæredygtighedsforhold i både et samfundsmæssigt og finansielt henseende.

Generalforsamlinger er den mest formelle form for aktivt ejerskab, da disse typisk er reguleret i selskabernes vedtægter, og der her er en række faste punkter, hvor aktionærer skal give deres mening til kende. Det kan være valg af bestyrelsesmedlemmer, godkendelse af revisor, tilladelser til kapitaludvidelser og lignende. Nogle investorer varetager selv stemmeafgivelsen, mens andre bruger såkaldte stemmerådgivere. Aktionærer har som oftest også ret til at stille aktionærforslag. Det er mest udbredt på det amerikanske marked, men

ses også en sjælden gang i danske selskaber. Her kan aktionærer stille forslag om fx selskabets strategi med mere, hvor der også kan inddrages bæredygtighedsforhold. Det afhænger af reglerne på det enkelte marked, om forslaget er bindende for ledelsen.

En mindre formel type aktivt ejerskab er den løbende dialog med selskabet om selskabets udvikling på en række parametre. Det kan både omhandle ESG-forhold og selskabets ledelsesforhold eller strategiske forhold. Også andre kapitallejere, fx ejere af obligationer, kan gøre brug af denne mere uformelle form for aktivt ejerskab.

Nogle investorer varetager selv dialogen med selskaberne, mens andre bruger eksterne konsulentbureauer, der går i dialog med selskaberne på vegne af en gruppe af investorer. Det mere uformelle aktive ejerskab er også afhængigt af villigheden til at indgå i dialog hos det enkelte selskab. Nogle selskaber går gerne i dialog, mens andre er mindre tilbøjelige til at tale med deres aktionærer uden for de faste rammer.

Aktivt ejerskab praktiseres af nogle investorer bag linjerne, men kan også blive ført igennem medierne, hvis der fx ikke er tilfredshed med et selskabs reaktion.

ATP's tilgang til aktivt ejerskab

ATP har i en lang årrække set aktivt ejerskab som en central del af vores værktøjskasse, og vi anvender i vid udstrækning aktionærrettigheder, som vi ser som et vigtigt element i ATP's muligheder for at påvirke de selskaber, som vi har ejerandele i.

Aktivt ejerskab er ikke simpelt, det kræver viden og god forberedelse. Derfor har ATP over tid udviklet en række ESG-principper med basis i vores egen erfaring, der tydeliggør, hvordan man bedst bedriver aktivt kapitalejerskab.

ATP forvalter selv arbejdet med aktivt ejerskab. Det gør vi, fordi vi vurderer, at vi opnår en særlig og vigtig indsigt i selskabers forhold ved selv at varetage dialogen og det aktive ejerskab. En indsigt, vi ikke ville opnå ved at overdrage det til en ekstern samarbejdspartner.

Omfanget af ATP's aktive ejerskab i relation til et konkret selskab afspejler som hovedregel værdien af ATP's investering og ATP's ejerandel samt ATP's mulighed for effektivt at indgå i en aktiv dialog med selskabet. ATP anvender også aktivt ejerskab overfor udstedere af fx grønne obligationer.

Det er ikke alle problemer aktivt ejerskab kan løse, og derfor skal man også være realistisk i sin tilgang. Vores erfaring er, at aktivt ejerskab er mest effektivt, hvis man centrerer dialogen om konkrete problemstillinger fremfor større abstrakte problemer, som kan være svært for selskabet at få hånd om. Vi ønsker at være pragmatiske overfor selskabernes virkelighed og have en holistisk tilgang til problemstillingerne.

Vi tror aktivt ejerskab er mest effektivt, hvor investoren kan overbevise selskaber om, at de ønskede ændringer er i selskabets egen langsigtede interesse. Aktivt ejerskab bør i vores optik ikke dyrke konflikter mellem investor og selskaber, men i stedet ses som et værdifuldt samarbejde med udveksling af forskellige perspektiver. Der vil være tider, hvor man er uenige om vejen frem, men her er vores fokus at forsøge at løse det i begge parter interesse.

Når selskaber kan være i konflikt med ATP's politik for bæredygtighed i investeringer, undersøger vi beskyldningerne grundigt, og hvis der vurderes at være hold i beskyldningerne, går vi i dialog med selskaberne med et fokus på forbedringer.

Vores tålmodighed med selskaberne er ikke endeløs. Vi forventer at blive mødt med en villighed til dialog og forbedringer på sigt. Det er vores erfaring, at der er stor forskel på, hvordan man som aktionær bliver mødt af et selskab afhængigt af, hvor i verden selskabet hører hjemme. Der er derfor også forskel på lydhørheden for vores argumenter.

ESG-håndtag: Målrettet finansiering

Målrettet finansiering henviser til tiltag, hvor der udpeges særlige investeringer eller aktiviteter, der investeres i. Der kan fx afsættes et konkret beløb, øremærket et givent ESG-forhold eller en særlig type aktivitet.

Der er et element af intention, når man taler om målrettet finansiering. Er investeringen foretaget fordi det er en god investering, eller er den foretaget med et ønske om at understøtte en specifik aktivitet? Eller søges begge hensyn tilgodeset i den enkelte investering. En aktie i en virksomhed kan i princippet blive købt af to investorer, hvor den ene investor anvender den som en del af et bæredygtigt produkt, mens den anden investor betragter den som enhver anden investering.

Dette kan ses på et spektrum, hvor der er forskellige grader af intention om at sætte et bæredygtigt aftryk. For nogle investorer – fx filantropiske fonde – er den bæredygtige aktivitet et mål i sig selv, mens andre vil betinge sig, at afkastet står mål med nogle faste krav.

Over tid er der forskellige tematikker, som investorer og samfundet lægger særlig vægt på. Mest aktuelt har vi i Danmark diskuteret, om investorer bidrager tilstrækkeligt til udbygningen af det danske forsvar og opbygningen af den europæiske våbenindustri for at understøtte danske sikkerhedspolitiske hensyn.

Målrettet finansiering vil typisk være meldt ud som et specifikt beløb eller en relativ værdi i forhold til formue, hvor en investor lover/forpligter midler til særlige områder. Det kan fx være klimainvesteringer, men også fx FN's verdensmål eller et enkelt bæredygtighedstema, som vand, biodiversitet eller sociale forhold. Det kan også være at definere frontløbere indenfor bæredygtighed ud fra givne parametre, og så kun investere i de højest rangerede.

For institutionelle investorer vil udfordringen med målrettet finansiering være, at det kan stride med det ansvar, man har som investor, når man forvalter penge på vegne af andre. For andre typer investorer, som filantropiske fonde og family offices, er der bredere rammer til at investere filantropisk – hvis man har en bestemt formålsparagraf.

En udfordring kan være, at der på bestemte tidspunkter kan være et stærkt samfundsmæssigt ønske om at understøtte en given aktivitet, men der ikke findes tilstrækkeligt med velegnede instrumenter til at investere i aktiviteten. Dermed kan der være meget kapital, der søger at investere i få reelle aktiviteter, hvilket kan føre til boble-tendenser. Samtidig kan definitioner af, hvad et givent ESG-område dækker over, være diffuse og over tid ændre sig.

ATP's tilgang til målrettet finansiering

Der findes forskellige former for målrettet finansiering som over tid vil kunne anvendes til forskellige formål.

ATP anerkender behovet for, at investorer fx understøtter den grønne omstilling, og forventer også, at grønne investeringer kan være gode investeringer på sigt. Tilsvarende kan der være andre investeringer med andre bæredygtighedskarakteristika, hvor man kan opnå gode afkast, mens man understøtter, at samfundet bevæger sig i en ønsket retning.

På grund af vores forretningsmodel vil det beløbsmæssigt største område indenfor grøn omstilling i ATP også fremover være grønne obligationer, og vi vil løbende rapportere til offentligheden om vores beholdning af grønne investeringer.

Vi vil således fortsat foretage investeringer i grønne aktiviteter, forudsat der findes muligheder i markedet med gode forhold mellem afkast og risiko. Vi ser på disse investeringer som en del af vores normale screeningsproces, hvor en investering undersøges grundigt før der tages en endelig investeringsbeslutning.

Vi har dog erfaret, at målrettet finansiering, forstået som konkrete mål eller ambitioner om at holde et bestemt omfang af givne investeringstyper på givne tidspunkter, ikke er et effektivt styringsværktøj, når man forvalter betroede midler, hvor afkasthensyn er det primære hensyn. Værdien af aktiver går op og ned fx som følge af renteutviklingen, og givne investeringer kan være hensigtsmæssige at sælge, selvom det modvirker en hensigt om at have en vis mængde af investeringer i fx grønne aktiver på et givent tidspunkt.

Hvis man for eksempel sælger et grønt aktiv lige før en given ambition skal opnås - så tæller det ned, selvom det ikke skader den grønne omstilling, og selvom salget er til fordel for ens medlemmer. Derved kan der opstå modsatrettede hensyn i styringen af ATP's investeringer, hvilket er uhensigtsmæssigt, når ATP's eneste formål er at skabe gode pensioner for danskerne.

Derfor sætter ATP's bestyrelse ikke mål for, hvor mange kroner eller procent af porteføljen, der skal gå til investeringer med bæredygtighedskarakteristika på et givent tidspunkt. I sidste ende vil en konkret investering altid være en afvejning af, om den risiko ATP påtager sig, står mål med det forventede afkast.

ESG-håndtag: Eksklusion

Eksklusion eller frasalg er en klassisk strategi indenfor ansvarlig investering. Det begyndte som en etisk tankegang, hvor særligt religiøst funderede investorer fravalgte selskaber, som stred mod deres etiske kompas.

Eksklusion af hele sektorer er generelt taget til over de seneste år, med særligt fokus på klimaforandringer. Her udelukker en række investorer selskaber, som vurderes at modvirke arbejdet med at stoppe klimaforandringer – typisk selskaber, der er involveret i udvinding eller forbrænding af fossile brændsler.

Argumentet for at gøre dette kan være, at man ikke vil forbindes med denne type selskaber, eller at man ønsker at begrænse selskabernes adgang til kapital via aktiemarkedet.

Der er forskellige akademiske vurderinger af, hvorvidt eksklusion har den forventede effekt på selskabsadfærd, og om der

er en reel effekt på dels selskabets kapitalomkostninger og dels selskabets faktiske investeringsadfærd.

Når man taler om frasalg og eksklusion, er det vigtigt at have investorens motiv for øje. I denne sammenhæng skal eksklusion forstås ud fra en samfundsmæssig materialitet, og man udelukker altså selskaber på grund af deres påvirkning på samfundet, og ikke på grund af deres finansielle hensyn.

Eksklusion kan i nogle tilfælde have betydning for afkastet, hvis man afskærer sig fra at investere i en stor del af det tilgængelige investeringsunivers. Derfor skal pensionsselskaber og lignende investorer også være påpasselige med at gå for langt ud ad denne vej, da de kan komme i konflikt med deres formål, hvis det alene er at skaffe det bedst mulige afkast.

ATP's tilgang til eksklusion

ATP's foretrukne redskab i spørgsmål om negative bæredygtighedsvirkninger er aktivt ejerskab med fokus på forbedringer, mens eksklusion ses som et redskab, der kan tages i anvendelse, når alle andre muligheder er udtømte.

ATP's politik for bæredygtighed foreskriver, at en del af sigtet med politikken er, at ATP's arbejde med bæredygtighed kommer de berørte medarbejdere, virksomheder og lokalsamfund til gode, og at der tages hensyn til negative indvirkninger af ATP's investeringer på mennesker og miljø.

Det betyder blandt andet, at ATP ikke investerer i selskaber, der bevidst og gentagne gange bryder regler, der er fastsat af nationale myndigheder på de markeder, hvor selskabet arbejder. Politikken fastslår også, at porteføljeselskaber skal agere i overensstemmelse med de normer, der kan udledes af internationale konventioner, som Danmark har tiltrådt.

Selskaber der fx er involveret i produktion af konventionsstridige våben som fx. klyngebomber og landminer, hvilket bryder med ATP's politik for bæredygtighed i investeringer, udelukkes uden forudgående dialog.

Generelt er ATP tilbageholdende med at ekskludere hele lovlige industrier eller sektorer, da vi er alle danskernes pensionsselskab, og da det antages, at Folketinget ville have ulovliggjort hele sektorer, hvis dette var deres ønske.

Det er ATP's komité for bæredygtighed i investeringer, som tager beslutninger om eksklusion hvis et selskab bryder med ATP's politik for bæredygtighed i investeringer. Komitéens tilgang tager udgangspunkt i, at ATP's arbejde med bæredygtighed skal være præget af konsistens, forudsigelighed, åbenhed og skal hvile på fakta frem for subjektive vurderinger, ligesom ATP's politik for bæredygtighed i investeringer i høj grad hviler på stringente kriterier, idet den henviser til politisk vedtagne strukturer i form af national lovgivning og internationale aftaler. Desuden arbejder ATP med respekt for, at forholdene i andre dele af verden kan sætte andre rammer om selskabernes ageren end hvad der gælder i Danmark og Vesteuropa.

ATP har foretaget en række investeringsmæssige beslutninger, som begrænser ATP's investeringer i en række sektorer. Begrænsningerne har et overlap med samfundsmæssige hensyn, men er begrundet i investeringsmæssige hensyn. Disse begrænsninger forklares mere uddybende i afsnittet om *bæredygtighed og investeringer*.

To gange om året offentliggør ATP en opdateret liste over gældende eksklusionsbeslutninger på ATP.dk

ESG-håndtag: Rammevilkår

Påvirkning af rammevilkår kan ses som en indirekte aktiv ejerskabsindsats. Her arbejder man bredere end det enkelte selskab, og søger at påvirke bæredygtighedsforhold ved at række ud til fx politiske beslutningstagere og offentligheden via medierne.

Påvirkning af rammevilkår kan både ske i en bred og mere snæver form.

Påvirkning af rammevilkår i den brede form er kendetegnet ved, at temaet for debatten ikke er direkte knyttet til investoren eller dennes specifikke investeringer.

Et eksempel kan være, at nogle investorer rækker direkte ud til landes regeringer, som de låner penge til, og opfordrer dem til at ændre deres regulering, så den, efter investorernes opfattelse, flugter bedre med investorenes ønsker til forbedring af bæredygtighedsforhold i landet.

Omvendt er den snævre form for påvirkning af rammevilkår direkte knyttet til temaer, der har en mere direkte påvirkning af investoren og dennes investeringer.

Det kan fx være i form af corporate governance regler, der sikrer bedre aktionærbeskyttelse, hvilket er relevant for hele puljen af børsnoterede selskaber og ikke blot det enkelte selskab. Det kan også være rapporteringsregler, hvor et særligt rapporteringspunkt efterspørges fra alle selskaber, og derfor har investorerne i fællesskab en interesse i at ændre dette rammevilkår.

Fælles for både den brede og snævre form for påvirkning af rammevilkår gælder, at dette arbejde oftest foregår via organisationer eller investorsammenslutninger. Dog forekommer det også, at en investor direkte søger at påvirke et rammevilkår.

ATP's tilgang til rammevilkår

ATP konstaterer, at rammevilkår og regulering har stor betydning for at drive udvikling på forskellige områder i vores samfund som fx den grønne omstilling. ATP er alle danskeres pensionskasse. Heraf følger, at vi generelt er tilbageholdende med at påvirke rammevilkår, da vi ikke ønsker at være, eller at blive set som, en politisk aktør. Vi synes med andre ord kun det er legitimt for ATP, at gøre brug af værktøjet påvirkning af rammevilkår i dets snævre form.

Derfor bidrager ATP til debatter om rammevilkår på områder, hvor det enten har en direkte påvirkning af ATP og vores investeringer eller områder, hvor ATP har en særlig ekspertise som investor. Det der gør sig gældende for ATP's generelle virke som investor, gør sig således også gældende for ATP's ageren på bæredygtighedsområdet.

Vi er medlemmer af en række organisationer indenfor ansvarlige investeringer, men for os er det primære formål med deltagelsen erfaringsudveksling og netværk med ligesindede investorer. Derfor er det vigtigt for ATP, at organisationer, som vi deltager i, fremstår upolitiske og ikke taler på vegne af investorer.

Bæredygtighedsrisici

Ligesom selskaber kan påvirke bæredygtighedsforhold, kan bæredygtighedsforhold også påvirke selskabers finansielle forhold. Når EU taler om bæredygtighedsrisici, så handler det udelukkende om investors egne forhold og ikke omverdenens.

EU's disclosureforordning definerer bæredygtighedsrisiko som en miljømæssig, social eller ledelsesmæssig begivenhed eller omstændighed, som, hvis den opstår, kunne have faktisk eller potentiel væsentlig negativ indvirkning på værdien af en investering.

En bæredygtighedsrisiko kan altså være mange forskellige forhold indenfor ESG, og defineres bredt.

Klimarisici er det mest velbeskrevne område, og her taler man om to forskellige typer risici, som kan ramme selskaber, og dermed også investorer.

- Transitionsrisici forbundet med omstillingen til en lavemissionsøkonomi, herunder ændringer i regulering (fx grønne afgifter), teknologi og efterspørgslen i markedet.
- Fysiske risici forbundet med klimaforandringernes fysiske påvirkning af selskabers operationer, bl.a. temperaturstigninger (kroniske) og ekstreme vejrforhold som skovbrande og oversvømmelser (akutte).

Et oplagt eksempel på dette er ejendomme. De kan ligge i områder, som i fremtiden vil være i højere risiko for oversvømmelser, hvilket kan begrænse værdien og give højere forsikringspræmier. Samtidig kan mulige udlejningskunder have præferencer for klimavenlige ejendomme, og derved kan ældre ejendomme blive sværere at udleje, hvorfor ejendommen falder i værdi.

Klimarisici kan ligeledes indebære muligheder i form af konkurrencefordele for selskaber, der tilpasser sig fysiske og transitoriske klimaeffekter og udbyder løsninger til at mindske klimaforandringerne eller til at foretage klimatilpasning.

Bæredygtighedsrisici er de senere år i tiltagende grad blevet skrevet ind i en betydelig del af de regulatoriske rammer for investorer.

ATP's tilgang til bæredygtighedsrisici

Det er ATP's vurdering, at investeringer potentielt kan påvirkes negativt af bæredygtighedsrisici, men at klimarisici for nuværende er den mest væsentlige bæredygtighedsrisiko.

Det er vores vurdering, at arbejdet med at kvantificere klimarelaterede risici i investeringsporteføljer fortsat er på et tidligt stadie, set i forhold til andre traditionelle finansielle risici.

Der findes ikke en relevant metode til at måle omfanget af øvrige bæredygtighedsrisici og de formodes heller ikke enkeltvis at udgøre en finansiell risiko, der er lige så stor som klimarelaterede bæredygtighedsrisici.

ATP's vurdering er, at det er svært at præcisere, hvordan og hvornår en given bæredygtighedsrisiko vil materialisere sig, og derfor også svært at vurdere, hvordan ATP's portefølje vil blive påvirket. Det gør det svært at tage forholdsregler, og derfor er det vores vurdering, at den vigtigste beskyttelse mod bæredygtighedsrisici på porteføljeniveau er at have en veldiversificeret portefølje.

På selskabsniveau har ATP på større unoterede investeringer processer, hvor vi inddrager bæredygtighedsforhold, både i forbindelse med køb af nye investeringer og i den løbende forvaltning af vores aktiver.

ATP har desuden løbende foretaget en række investeringsmæssige begrænsninger for at beskytte porteføljen mod klimarisici og fravælge hele sektorer eller delmængder af sektorer, hvor vi ikke vurderer, at der er et langsigtet potentiale eller sektorspecifikke risici.

- ATP investerer ikke i udvinding af fossile brændsler i illikvide fonde, som fx kapitalfonde.
- ATP investerer ikke i energiforsyningsselskaber med en CO₂-intensitet højere end 575 gCO₂/kWh og som anvender mere end 45 pct. kul i deres energimix.
- ATP investerer ikke i mineselskaber, hvor termisk kuludvinding udgør mere end 5 pct. af omsætningen.
- ATP har ligeledes investeringsmæssige begrænsninger for investeringer i olie- og gasselskaber, som gør, at ATP ikke investerer i en række olieselskaber, der ikke lever op til vores forventninger.

ATP har foretaget disse begrænsninger, da vi ikke ser den samlede risiko ved disse investeringer stå mål med det potentielle afkast. Det er ATP's investeringsdirektør, der beslutter, hvilke investeringsmæssige begrænsninger ATP opererer med. Derfor kan begrænsningerne løbende justeres.

ATP's ejendomsforretning tager også løbende forskellige forholdsregler for at sikre ejendomsporteføljen mod klimarisici, ligesom klimarisici selvsagt indgår som et element, når nye investeringsmuligheder indenfor ejendomme afsøges.

Generelt gælder det, at ATP holder det forventede afkast for en given investering op mod investeringens risiko, omkostninger og interne ressourcestræk.

Fokuserede tematikker reducerer kompleksiteten

ATP's primære formål er at levere garanterede livslange pensioner og – hvis det er muligt – at opretholde pensionernes realværdi. Arbejdet med bæredygtighed i investeringer skal altid gå hånd i hånd med dette formål. Fokus i vores arbejde med bæredygtighed er desuden, at det skal have reel effekt på de selskaber, vi investerer i, og ad den vej også have en positiv effekt på omverdenen.

For ATP som investor handler reel effekt om at arbejde på selskabsniveau, for det er i selskaberne, forandringerne skal ske. ATP sætter ikke mål op på porteføljeniveau, da vores erfaring er, at positive og negative bevægelser ikke kan oversættes til en reel effekt på bæredygtighedsudfordringer.

Reel effekt skal foregå i realøkonomien og ikke på en investors balance. En porteføljes CO₂-aftryk kan bevæge sig, som hvis ATP fx sælger ud af sin beholdning i Mærsk og køber aktier i Danske Bank i stedet. Det vil hverken gøre Mærsk eller Danske Bank mere eller mindre grønne, men ATP's portefølje vil få et lavere CO₂-aftryk.

ATP er pensionsselskab for alle danskere, og vi anerkender at indenfor bæredygtighed er der mange subjektive holdninger til, hvad en investor som ATP bør gøre. Og det vil være holdninger, der skifter over tid i takt med, at verden udvikler sig. Derfor skal ATP's arbejde med bæredygtighed bygge på data, viden og indsigt fremfor at være holdningsbaseret. Det gør, at vi kan fastholde en rolle som en stabil og toneangivende aktør indenfor bæredygtighed i investeringer, hvor fagligheden er i højsædet.

ATP har som institution arbejdet med ESG og bæredygtighed i investeringer i mere end 20 år og har derfor løbende fået erfaringer fra forskellige tiltag.

Som gennemgangen af de forskellige ESG-håndtag viser, er det vores erfaring – og dermed klare udgangspunkt – at aktivt

ejskab er det bedste værktøj til at påvirke selskaber, og ad den vej arbejde efter en effekt på selskabernes praksis. ATP anvender også de øvrige ESG-håndtag, men det vil være som supplement til det aktive ejerskab.

Arbejdet med bæredygtighed er komplekst, og som investor med en diversificeret portefølje er vi eksponeret for bæredygtighedsudfordringer i mange forskellige selskaber. ATP's erfaring er, at arbejdet skal være prioriteret, så vi opbygger erfaring og viden indenfor særlige tematikker.

Samtidig skal vi vælge ESG-områder, hvor vi mener, at det både er godt for det enkelte selskab finansielt og for samfundet, at der sker en positiv udvikling på området.

Endelig skal der være tale om områder, hvor det er muligt at følge op på udviklingen faktuel, så vi kan vurdere om det rent faktisk går fremad på området for de enkelte selskaber.

Ved at have fokus på udvalgte tematikker sender vi tydelige signaler til selskaberne om vores forventninger, så selskaberne også kan prioritere i den måde, de anvender deres ressourcer på. Det betyder ikke, at vi ikke forholder os til andre tematikker, men vi har på baggrund af ovenstående udvalgt tre tematikker, som har et strategisk fokus i vores arbejde.

De tre tematikker, som vi har særligt fokus på, er:

- **Grøn omstilling**
- **Arbejdsforhold**
- **Ledelsespraksis**

Med vores kendskab til selskabernes egen rapportering, er det ATP's vurdering, at disse tre tematikker er væsentlige for stort set alle selskaber. Tematikkerne er ligeledes anerkendt som finansielt materielle i akademiske papirer, ligesom alle tre er genstand for omfattende regulering.

ATP's fokustematikker

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. Klimaforandringer påvirker selskaber bredt og meget forskelligt, afhængig af deres forretningsmodel, og selskaberne vil derfor have forskellige handlemuligheder. Biodiversitet hænger tæt sammen med klimaforandringer, da det som er dårligt for klimaet, oftest har en negativ konsekvens for biodiversiteten, som fx afskovning. På samme vis handler cirkulær økonomi om at udnytte vores ressourcer bedre, hvilket i sidste ende fører til et lavere CO₂-aftryk fra produkter og forbrug.

Arbejdsforhold

Handler om selskabernes tilgang til deres medarbejdere med fokus på at sikre gode og sikre forhold for de ansatte med en værdiskabende tilgang til medarbejdere. Medarbejdere spiller en værdiskabende rolle nøjagtig som økonomisk og fysisk kapital i form af de ansattes samlede kompetencer og produktivitet og omfatter bl.a. deres uddannelse og erfaringer, men også deres motivation og trivsel. Det betyder, at en virksomhed kan påvirke sine ansatte både positivt via fx uddannelsesstilbud, trivselsskabende tiltag eller en stærk organisationskultur, men også negativt ved fx ikke at behandle medarbejderne ordentligt og dermed skade motivationen og produktiviteten.

Ledelsespraksis

Handler om at sikre ansvarlig og effektiv ledelse i selskaberne med fokus på bl.a. en bred rekruttering i bestyrelse og øvrige ledelseslag. En god bestyrelse træffer velovervejede og langsigtede beslutninger, som skaber værdi for aktionærerne på lang sigt. Derfor er det vigtigt, at bestyrelserne har en bred sammensætning af profiler med forskellige perspektiver og kompetencer, hvilket også gør sig gældende for selskabets øvrige ledelseslag. Ledelsespraksis handler også om aflønningspolitik og kommunikationen med aktionærer, så disse elementer også er med til at sikre værdiskabelsen i selskabet på lang sigt.

Forbedringer på konkrete målepunkter

ATP ønsker grundlæggende, at alle vores porteføljeselskaber over tid forbedrer sig i forhold til deres eget udgangspunkt på alle tre tematikker i respekt for, at de har forskelligt udgangspunkt og forskellige udfordringer.

Derfor handler dialogen ikke om, hvorvidt selskabernes aktiviteter er i den ene eller den anden industri, men om de, ud fra deres eget standpunkt, forbedrer sig. Et selskab der kommer fra et ”dårligt” udgangspunkt kan således befinde sig i en god udvikling, mens et selskab fra et ”bedre” udgangspunkt kan gå i en dårlig retning.

Retningen for selskabet er vigtig, når ATP skal prioritere sit aktive ejerskab. Går det i den forkerte retning, kan selskabet have glæde af opmærksomhed fra sin investor, mens selskaber, der bevæger sig fremad, i højere grad skal have arbejdsro.

Det er afgørende for, at vi troværdigt kan følge selskabernes udvikling, at der udvælges konkrete pejlemærker indenfor de tre tematikker, hvor udviklingen kan dataunderstøttes. Det sikrer et godt grundlag for at gå i dialog med selskaberne med henblik på at følge op på deres udvikling.

Det er vigtigt, at vælge målepunkterne med omhu, så det er konkret for selskaberne, hvad vi beder dem forbedre sig på, og konkret for os og omverdenen, om selskaberne rent faktisk forbedrer sig.

Vores erfaring viser, at det for nuværende kun er meget få datapunkter, der har en bred dækning hos selskaber, er bredt

anerkendte og som giver mulighed for at følge en udvikling. Som en central del af denne bæredygtighedsstrategi vil ATP fortsat arbejde for, at der bliver bedre datadækning på de mest centrale og væsentlige bæredygtighedsforhold hos selskaber.

ATP vil iværksætte vores arbejde med udgangspunkt i tre centrale, dataunderstøttede bæredygtighedspejlemærker, som er væsentlige på tværs af sektorer. Vi følger løbende udviklingen i bæredygtighedsdata og vurderer, om flere bæredygtighedsmålepunkter er modne nok til at blive et pejlemærke for ATP. Ambitionen er, at vi fremover kan tilføje flere målepunkter indenfor de enkelte tematikker.

Vi vil løbende følge udviklingen i pejlemærkerne og gå i dialog med de selskaber, som ikke bevæger sig i en positiv retning på det enkelte pejlemærke. Her vil vi høre selskabernes forklaring, herunder hvordan det enkelte selskab forventer at ændre udviklingen i en positiv retning.

Der kan være gode forklaringer på en negativ udvikling, og ATP vil tage dette i betragtning i vores dialog med selskaberne. Men det er ikke alle forklaringer, der er lige gode, og de må ikke blive til dårlige undskyldninger. Derfor vil vi bl.a. løbende sammenligne forklaringer fra forskellige selskaber, fx for selskaber i samme sektorer.

Det er ATP's komite for bæredygtighed, der fastlægger hvilke af ATP's porteføljer, der er omfattet af bæredygtighedstrategien.

ATP's pejlemærker

Grøn omstilling

Selskaber skal løbende reducere deres absolutte CO₂-udledninger

Pejlemærket tager afsæt i selskabernes absolutte udledninger frem for relative mål, såsom CO₂-aftryk, der er normaliseret efter fx omsætning. Det har vi valgt fordi de relative mål kan være uigennemskuelige. Et selskab kan fx have stigende udledninger, men faldende CO₂-aftryk, hvis bare omsætningen stiger tilsvarende. Selvom det typisk er positivt, at et selskab nedbringer sit CO₂-aftryk, kan klimaproblematikken kun løses gennem et globalt fald i de absolutte CO₂-udledninger. Øget forretningsomfang og fravær af regulering kan gøre dette pejlemærke udfordrende for det enkelte selskab. På længere sigt skal alle selskaber bevæge sig mod CO₂-neutralitet i 2050.

Arbejdsforhold

Selskaber skal have et nedadgående antal arbejdsulykker

Pejlemærket fokuserer på det samlede, årlige antal rapporterede arbejdsulykker hos selskaber. ATP har valgt denne opgørelsesmetrik frem for relative mål såsom ulykkesraten eller -frekvensen, der kan være sværere at forstå, og ikke viser det faktiske omfang af arbejdsulykker i et selskab.

Pejlemærket har et intuitivt ultimativt mål i forhold til antallet af arbejdsulykker, der gælder for alle selskaber, men tager samtidig højde for, at forekomsten af arbejdsulykker varierer i forskellige sektorer og regioner. Som en del af pejlemærket vil vi også følge op på hvert af de heldigvis sjældne tilfælde, hvor arbejdsulykker ender med dødeligt udfald.

Ledelsespraksis

Selskaber skal øge diversiteten i ledelseslagene

Pejlemærket ser dels på andelen af det underrepræsenterede køn i selskabers bestyrelser, dels på andelen af det underrepræsenterede køn på tværs af alle selskabets ledelsesposter. Hvis vi skal lykkes med at øge diversiteten i de øverste ledelseslag, må vi også have fokus på diversiteten i de lavere ledelseslag. I udformningen af pejlemærket har vi lagt os op ad nyere dansk og europæisk regulering, og ATP's forventning er således, at selskaber gradvist nærmer sig ligelig kønsfordeling på hvert niveau – hvis det ikke allerede er opnået.

ATP's ESG-principper

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 væsentlighed og samfundsmæssig væsentlighed fra hinanden og samtidigt løbende forsøge at forstå samspillet mellem finansiell væsentlighed og samfundsmæssig væsentlighed.
- 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 investeringsporteføljers ESG-karakteristika med henblik på at prioritere ESG-indsatsen.
- 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.

