

## Ansvarlige investeringer i praksis

Ansvarlighed er integreret i pensionskassens arbejde, før og efter investeringer foretages. Hovedparten af pensionskassens portefølje er investeringer foretaget gennem kapitalforvaltere. Pensionskassen foretager selv investeringer i danske ejendomme og enkelte andre investeringer.

### Før investering

Figuren nedenfor viser den overordnede proces for, hvordan ansvarlighed integreres i investeringsbeslutninger.



Før pensionskassen træffer en beslutning om at investere i en ny fond via en kapitalforvalter, har pensionskassen i forbindelse med arbejdet med ansvarlige investeringer fokus på at vurdere:

- 1) den kapitalforvalter, som skal investere i fonden på vegne af pensionskassen
- 2) risici for miljø og mennesker i den nye fond
- 3) om investeringer i fonden har en positiv påvirkning på miljø og mennesker.

### Kapitalforvalteres arbejde med ansvarlige investeringer

Når pensionskassen vurderer kapitalforvalteres arbejde med ansvarlige investeringer, indebærer det blandt andet en vurdering af:

- 1) politik, retningslinjer og arbejdsgange hos kapitalforvalteren
- 2) ressourcer hos kapitalforvalteren
- 3) historik fra tidligere investeringer
- 4) indblik i praktisk håndtering af faktisk eller potentiel negativ påvirkning igennem tidligere investeringer
- 5) møde og/eller telefonmøde med relevante medarbejdere hos kapitalforvalter.

Pensionskassen vurderer, om kapitalforvaltere agerer på linje med FN's Retningslinjer om Menneskerettigheder og Erhvervsliv og OECD's Retningslinjer for Multinationale Selskaber. I nogle tilfælde hvor investeringer i fonden vil indeholde investeringer i projekter, fx etablering af en ny fabrik, vurderer pensionskassen, om kapitalforvalterens arbejde er på linje med IFC Performance Standards og relevante retningslinjer for miljø, sundhed og sikkerhed.

Der er stor forskel på, i hvilken grad kapitalforvaltere har de relevante ledelsessystemer på plads i forhold til at agere på linje med pensionskassens retningslinjer og standarder. Pensionskassen kan acceptere, at kapitalforvaltere endnu ikke har alle de relevante ledelsessystemer på plads, såfremt vi vurderer, at der er villighed fra forvalterens side til at udvikle sit arbejde med ansvarlige investeringer hen imod en efterlevelse af pensionskassens retningslinjer og standarder.

### Risici for miljø og mennesker i fond

Når pensionskassen vurderer en ny fond, har vi information om overordnede karakteristika ved de investeringer, som vil blive foretaget i fonden. Det kan eksempelvis være ejendomme i Indien, små og mellemstore teknologivirksomheder i Nordeuropa eller investeringer i nyetableret (greenfield) infrastruktur i Sydamerika. Typen og alvorligheden af risici varierer mellem fonde, hvilket afspejles i pensionskassens

fokus under vurderingen. Krav i aftalen med forvalter varierer ligeledes afhængigt af type og alvorlighed af risici.

### Vurdering af positiv påvirkning på samfund fra investering

I forbindelse med nye investeringer vurderes det, i hvilken grad investeringer bidrager positivt til samfundet. Pensionskassen har ikke defineret dette præcist, og vurderingen anvendes som en indikation over for investeringskomitéen. I vurderingen overvejes det blandt andet, om selskabets produkt eller produktionsmetode har karakteristika, som bidrager til realisering af FN's Verdensmål.

Vurderingen af kapitalforvalterens arbejde med ansvarlige investeringer, risici for miljø og mennesker samt vurdering af graden af positiv påvirkning på samfundet præsenteres for pensionskassens investeringskomité, inden der træffes beslutning om, hvorvidt pensionskassen skal foretage den givne investering.

### Krav i aftale med kapitalforvalter

Pensionskassen arbejder for at indarbejde relevante krav om ansvarlige investeringer i alle nye investeringer. Nedenfor findes eksempler på krav:

- Kapitalforvalteren skal agere på linje med FN og OECD's retningslinjer, når de investerer på vegne af pensionskassen, hvormed kapitalforvalteren skal udføre ikke-finansiell due diligence samt integrere resultaterne i beslutningsprocessen.
- Investeringer skal være på linje med IFC Performance Standards og relevante retningslinjer for miljø, sundhed og sikkerhed.
- Pensionskassen skal have adgang til investeringers fysiske lokation og til information indsamlet af kapitalforvalteren.
- Kapitalforvaltere skal ved identificering af en væsentlig negativ påvirkning agere og bruge sin mulighed for indflydelse til at rette op på situationen.
- Selskaber kan ikke være sanktioneret af EU eller FN.
- Kapitalforvalteren skal ikke investere i selskaber og lande på pensionskassens eksklusionsliste samt selskaber med karakteristika svarende til selskaber på pensionskassens eksklusionsliste.

Fordelt på investeringstyper implementeres vores politik for ansvarlige investeringer før investering, som vist i tabellen nedenfor.

Investeringstype	Eksklusionsliste anvendes og kan opdateres	Vurdering af kapitalforvalter og fond	Krav i aftale om ansvarlige investeringer
Børsnoterede selskaber (fond, hvor pensionskassen er primær investor)	Ja	Ja	Ja
Børsnoterede selskaber (fond, hvor pensionskassen er sekundær investor)	Ja, så vidt muligt	Ja	Ja, så vidt muligt
Børsnoterede selskaber (fond, hvor investeringer udvælges kvantitativt)	Ja	Ja	Ja, begrænset til aftale om eksklusionsliste
Fonde med ikke-børsnoterede selskaber, skov, infrastruktur og ejendomme	Ja, så vidt muligt	Ja	Ja
Statsobligationer	Ja	Ja	Ja
Kredit og lån til selskaber	Ja, men kan sjældent opdateres	Ja	Ja

## Efter investering

Pensionskassen fører aktivt ejerskab over for porteføljeselskaber for at fremme selskabers langsigtede værdiskabelse og minimere risici. I tilfælde hvor selskaber ikke agerer i overensstemmelse med pensionskassens politik, kan der føres aktivt ejerskab med det formål at få selskaber til at agere i overensstemmelse med pensionskassens politik. Aktivt ejerskab omfatter eksempelvis monitorering af selskaber, dialog med udvalgte selskaber, samarbejde med andre investorer samt stemmeafgivelse på selskabers generalforsamlinger.

Aktivt ejerskab er en løbende proces, som i pensionskassen primært består i løbende at monitorere, vurdere og håndtere udfordringer og muligheder.

Pensionskassen monitorerer og vurderer sin portefølje blandt andet ved brug af information fra selskaber, kapitalforvaltere, eksterne konsulenter, andre investorer, NGO'er, medier samt kvantitativ screening af porteføljeselskaber.

### Børsnoterede selskaber

#### Hermes EOS

Pensionskassen samarbejder med det engelske konsulenthus Hermes EOS (Equity Ownership Services) om varetagelsen af aktivt ejerskab. Hermes EOS er specialiseret i screening, dialog og stemmeafgivelse over for børsnoterede selskaber. Hermes EOS repræsenterer godt 40 institutionelle investorer fra hele verden, hvoraf de fem er fra Danmark. Når Hermes EOS går i dialog med selskabet, gør de det på vegne af alle de investorer, som de repræsenterer med aktier i selskabet.

Hermes EOS er i fast kontinuerlig dialog med udvalgte børsnoterede aktieselskaber i porteføljen.

I tilfælde hvor pensionskassen vurderer, at der kan være behov for at gå yderligere i dialog med et børsnoteret porteføljeselskab, kontakter pensionskassen Hermes EOS og beder dem om at gå i yderligere dialog med porteføljeselskabet.

I de fleste tilfælde foretager de kapitalforvaltere, som køber aktier i børsnoterede selskaber på vegne af pensionskassen, ligeledes monitorering af selskaber og er i dialog med udvalgte selskaber.

I nogle tilfælde beder pensionskassen ligeledes kapitalforvaltere om at gå i dialog med porteføljeselskaber om emner, som pensionskassen finder relevante.

#### Ikke-børsnoterede selskaber, skov, infrastruktur og ejendomme

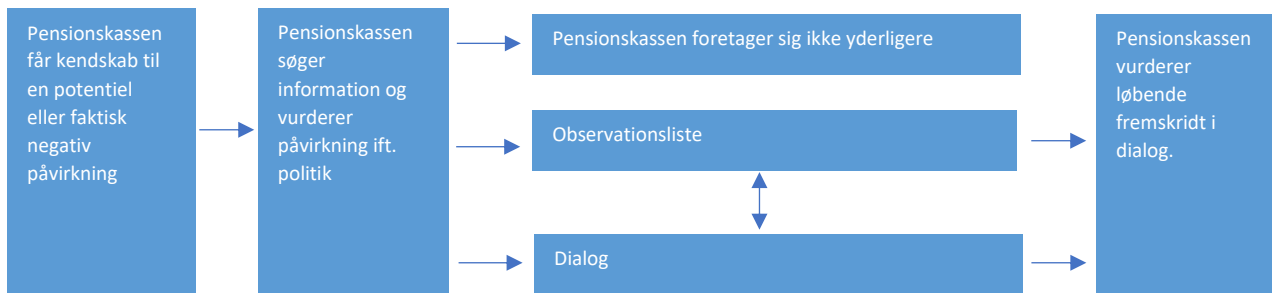
Ved investeringer foretaget i ikke-børsnoterede selskaber, skov, infrastruktur og ejendomme monitorerer kapitalforvaltere porteføljeselskaberne samt tager dialog med selskaberne. I nogle tilfælde har kapitalforvaltere ligeledes bestyrelsesposter i selskaberne. Pensionskassen monitorerer kapitalforvalternes arbejde, og i nogle tilfælde har pensionskassen en plads i et Advisory Board, hvor strukturer omkring fonden løbende drøftes.

#### Eksempler på emner

Der har været og er løbende monitorering og dialog omkring emner som:

- bonusaflønnning
- bestyrelsens uafhængighed og sammensætning
- diversitet
- menneskerettigheder
- arbejdstagerrettigheder
- klima
- emissioner
- vandforbrug
- forretningsstrategi
- risikohåndtering
- rapportering
- gennemsigtighed
- leverandørstyring
- skat
- antikorrupcion.

Figuren nedenfor viser overordnet den proces, der iværksættes, når pensionskassen får kendskab til en, potentiel eller faktisk negativ påvirkning på fx miljø fra et porteføljeselskab.



## Dialog

Dialogprocessen ser ofte ud som illustreret nedenfor:



Pensionskassen har knap 3.000 børsnoterede selskaber i sin portefølje. I 2018 var Hermes EOS i dialog med 566 selskaber på vegne af pensionskassen. Dialogen var inden for emnerne: god selskabsledelse, menneskerettigheder og arbejdstagerrettigheder, miljø og klima samt strategi, risici og kommunikation. I tabellen nedenfor ses status på dialogen ved udgangen af 2018.

Emnerne	Målsætning	Målsætning med dialog er defineret	Udfordring rejst over for selskab	Selskab anerkender udfordring	Plan for målsætning etableret	Målsætning opnået, dialog afsluttet	Dialog ophørt*
God selskabsledelse	307	13	43	95	72	46	38
Menneskerettigheder og arbejdstagerrettigheder	183	4	41	55	43	21	19
Miljø og klima	221	27	50	66	48	21	9
Strategi, risici og kommunikation	156	10	25	52	31	25	13
<b>Total</b>	<b>867</b>	<b>54</b>	<b>159</b>	<b>268</b>	<b>194</b>	<b>113</b>	<b>79</b>

\*Dialog med selskaber kan ophøre af flere grunde, eksempelvis hvis selskabet på anden vis lever op til den aftalte målsætning, eller pensionskassen eller det pågældende selskab ikke ønsker videre dialog om den konkrete målsætning.

## Dialog og samarbejde med andre investorer

I nogle tilfælde indgår pensionskassen i samarbejde med andre grupper af investorer for at gøre sin indflydelse gældende.

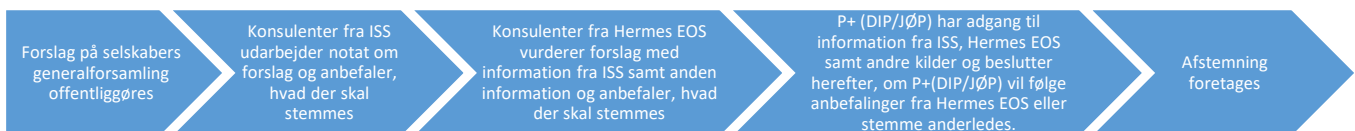
Pensionskassen har eksempelvis sammen med andre investorer offentligt opfordret regeringer til at implementere Paris-aftalen indgået under COP21.

Pensionskassen er desuden en del af Climate Action 100+, hvor en gruppe af investorer sammen over fem år vil gå i dialog med udvalgte selskaber, som udleder store mængder drivhusgasser, med det formål at få selskaberne til at reducere udledning af drivhusgasser.

## Stemmeafgivelse på generalforsamlinger

### Børsnoterede selskaber

Aktivt ejerskab foregår ligeledes ved, at pensionskassen stemmer på generalforsamlinger hos porteføljeselskaber. Hermes EOS bistår os med at stemme systematisk på generalforsamlinger hos børsnoterede selskaber, hvor vi er stemmeberettiget. Beslutninger om hvordan pensionskassen skal stemme til relevante generalforsamlinger, fremkommer gennem nedenstående proces.



Ved generalforsamlinger hos danske selskaber og forslag til alle generalforsamlinger vedrørende miljø, menneskerettigheder, arbejdstagerrettigheder, klima, skat og antikorrupsion vurderer pensionskassen som minimum selv materialet fra konsulenthuset Institutional Shareholder Services (ISS), konsulenthuset Hermes EOS og andet relevant materiale, før det besluttes, hvordan pensionskassen stemmer.

### Ikke-børsnoterede selskaber, skov, infrastruktur og ejendomme

Ved generalforsamlinger hos ikke-børsnoterede selskaber samt selskaber, der ejer skov, infrastruktur og ejendomme, stemmer kapitalforvaltere så vidt muligt på vegne af pensionskassen.

## Eksklusion af selskaber

I situationer hvor et selskab systematisk agerer i strid med pensionskassens politik for ansvarlige investeringer, og aktivt ejerskab vurderes som udsigtsløst, kan investeringskomitéen beslutte at placere selskabet på pensionskassens eksklusionsliste.

Pensionskassens portefølje består af forskellige typer af investeringer, og pensionskassens mulighed for at udøve aktivt ejerskab varierer mellem de forskellige typer af investeringer. Nedenstående figur opsummerer de primære handlemuligheder, pensionskassen anvender inden for hver investeringstype.

Investeringstype	Pensionskassen monitorerer	Monitorering og potentiel dialog via Hermes EOS	Monitorering og potentiel dialog via kapitalforvalter	Stemme på generalforsamling	Medlem af Advisory Board
Børsnoterede selskaber (fond, hvor pensionskassen er primær investor)	Ja	Ja	Ja	Ja, så vidt muligt	Ikke relevant
Børsnoterede selskaber (fond, hvor pensionskassen er sekundær investor)	Ja	Ja	Ja	Nej	Ikke relevant
Børsnoterede selskaber (fond, hvor investeringer udvælges kvantitativt)	Ja	Ja	Ja	Ja, så vidt muligt	Ikke relevant
Fonde med ikke-børsnoterede selskaber, skov, infrastruktur og ejendomme	Ja	Nej	Ja	Ja, så vidt muligt via kapitalforvalter	Ja, så vidt muligt
Statsobligationer	Ja	Nej	Ja, monitorering. I enkelte tilfælde også dialog	Ikke relevant	Ikke relevant
Kredit og lån til selskaber	Ja	Nej	Ja, monitorering	Ikke relevant	I nogle tilfælde

Pensionskassen ønsker at være åben om pensionskassens udøvelse af aktivt ejerskab. I praksis er der dog visse begrænsninger, idet Hermes EOS rapporterer i aggregerede tal og overordnede kategorier. Både Hermes EOS og kapitalforvaltere, som selv varetager dialogvirksomhed, beskriver en fortrolighed som nødvendigt for at fremme effektiviteten i den dialog, de har med de enkelte selskaber. Pensionskassen offentliggør dog løbende dokumenter, som redegør for konkrete aktiviteter inden for aktivt ejerskab. Dokumenter kan ses på pensionskassens hjemmeside under *Information om dialog og stemmeafgivning*.