

# Teknisk gennemgang af ATP's internationale investeringer

---

v. Torben M. Andersen (bestyrelsesformand i ATP) og Christian Hyldahl (direktør i ATP)

Møde med Beskæftigelsesudvalget, Erhvervs-, Vækst og Eksportudvalget samt Finansudvalget den 7. juni 2018



# Agenda

- 01 Internationale investeringer og ATP's skattepolitik
- 02 Investeringer i tobak og ATP's politik for samfundsansvar



# Rammerne for ATP's arbejde med samfundsansvar



# Afkastfokus og samfundsansvar går hånd i hånd



## Afkastfokus

- ATP er forpligtet til at investere sine aktiver således, at **medlemmernes interesser** varetages bedst muligt.
- ATP skal ved investering af aktiverne a) skabe et **garanteret nominelt afkast**, som sikrer de **garanterede nominelle pensioner**, samt b) tilstræbe en opretholdelse af **aktivernes og pensionernes realværdi**.
- Dette kræver, at ATP opnår det bedst mulige **risikojusterede afkast** af medlemmernes midler, og at midlerne ikke bruges med andre formål for øje.



## Samfundsansvar

- ATP har ikke pligt til at opnå det bedst mulige afkast **for enhver pris**. Der er således rum i ATP-loven for, at ATP også kan udvise samfundsmæssige hensyn.
- ATP er af den overbevisning, at samfundsansvar og gode langsigtede investeringer **går hånd i hånd** - specielt når der også tages højde for alle risici.
- Fx bliver aggressiv skatteplanlægning og dårlig selskabsledelse af ATP betragtet som **investeringsmæssige risikofaktorer**, der bør undgås i bestræbelserne på at sikre medlemmerne det bedst mulige risikojusterede afkast.



## Politikker

- Udover at ATP's investeringer sker inden for eksisterende dansk og international lovgivning, har ATP's bestyrelse fastsat en række politikker, der understøtter ATP's samfundsansvar og samtidig bidrager til bedre langsigtede investeringer:
- **ATP's politik for samfundsansvar i investeringer**
- **ATP's politik for aktivt ejerskab**
- **ATP's skattepolitik på det unoterede område**

*"Der skal tilstræbes en langsigtet bonuspolitik, der sikrer pensionernes realværdi."*

### ATP-lovens § 18, stk. 3 vedr. pensions- og hensættelsesgrundlag

*"Bestyrelsen og direktøren er forpligtet til at anbringe Arbejdsmarkedets Tillægspensions kapital på en hensigtsmæssig og for medlemmerne tjenlig måde, således at der er betryggende sikkerhed for, at Arbejdsmarkedets Tillægspension til enhver tid kan opfylde sine forpligtelser. Ved midlernes anbringelse skal der tilstræbes en opretholdelse af midlernes realværdi."*

### ATP-lovens § 26 vedr. fondsanbringelse

# ATP's tilgang til udenlandske investeringer

Mia. kr.

	Danmark	Udlandet	Total
<b>Obligationer og lån</b>	359	209	<b>568</b>
<b>Aktier</b>	32	71	<b>102</b>
<b>Heraf børsnoterede</b>	30	42	<b>71</b>
<b>Heraf unoterede</b>	2	29	<b>31</b>
<b>Ejendomme</b>	32	13	<b>44</b>
<b>Infrastruktur</b>	11	18	<b>29</b>
<b>Likviditetsplacering mv.</b>	31	-7	<b>24</b>
<b>Total</b>	<b>465</b>	<b>304</b>	<b>769</b>
<b>Total (pct.)</b>	<b>60</b>	<b>40</b>	<b>100</b>

Investeringsaktiver fordelt efter markedsværdi pr. ultimo marts 2018

- ATP's aktiver er delt op i en afdækningsportefølje, der sikrer værdien af de lovede garantier (ca. 653 mia. kr.), og en investeringsportefølje, der skal forrente ATP's reserver ("bonuspotentialt" på ca. 116 mia. kr.).
- ATP's **afdækningsportefølje** dækker hensættelserne på garantierne og består af danske og tyske statsobligationer, rente-swaps og "udlån" til investeringsporteføljen.
- ATP's **investeringsportefølje** består af ATP's reserver ("bonuspotentialt") og lån fra afdækningsporteføljen:
  - Investeringsporteføljen er risikobegrænset som funktion af bonuspotentialt (jo højere bonuspotentialt, jo højere risikobudget).
  - Det globale marked tilbyder attraktive likvide og illikvide investeringsmuligheder, der sikrer sund diversifikation, som kan omsættes til gode risikosterede afkast til ATP's medlemmer (valutakursrisiko afdækkes på alle investeringer).
  - ATP investerer betydelige beløb i danske aktiver (obligationer, aktier, ejendomme, infrastruktur), fordi vi alt-andet-lige anser det for mindre risikofyldt at investere i et marked med større forudsigelighed, nærhed og mulighed for direkte dialog med selskaber.

# ATP's skattepolitik på det unoterede investeringsområde

ATP informerer sine samarbejdspartnere\* om ATP's skattepolitik med krav om, at de overholder denne og gældende skattelovgivning i øvrigt. Skattelovgivning og tilsynet hermed er en myndighedsopgave.



## Retningslinjer

ATP forventer at samarbejdspartnere og selskaber, som ATP investerer i, udviser hensigtsmæssig, forsvarlig og transparent adfærd på skatteområdet, herunder ikke foretager aggressiv skatteplanlægning, som bevidst strider mod OECD's BEPS actions. ATP investerer ikke i jurisdiktioner, der ikke tilslutter sig Common Reporting Standards/FATCA eller jurisdiktioner, der er på EU's sortliste (EU list of non-cooperative tax jurisdictions).

ATP anvender ikke finansielle instrumenter til skatteplanlægning. ATP foretager ikke selv og stiller ikke sine aktiebeholdninger til rådighed for udbyttearbitrage.



## Investeringsrisiko

Aggressiv skatteplanlægning er i ATP's øjne en investeringsrisiko, herunder en omdømmerisiko. ATP mener ikke, at aggressiv skatteplanlægning bidrager til den langsigtede værdiskabelse på investeringerne. Bestyrelsen har specificeret i skattepolitikken, at ATP tager afstand fra og skal undgå at medvirke til aggressiv skatteplanlægning.



## Monitorering

ATP foretager stikprøvekontroller med henblik på at verificere, om samarbejdspartnere overholder ATP's skattepolitik.

Ved overtrædelse af skattepolitikken vil ATP straks påbegynde en fokuseret dialog med samarbejdspartneren om, hvordan forholdene kan løses og eventuelle overtrædelser bringes til ophør. ATP vil i sådanne situationer overveje sine handlemuligheder, herunder om samarbejdet skal fortsætte i fremtiden.



## Dialog

ATP indgår i aktiv dialog med andre pensionskasser og fund managers om det stadigt mere omskiftende internationale skattemiljø med henblik på at opnå fælles standarder og kriterier for internationale investeringsstrukturer.

ATP indgår også i FN's Principles for Responsible Investment (PRI), der blandt andet søger at skabe bedre dialog omkring internationale tech- og farmavirksomheders overvejelser i forbindelse med skat.

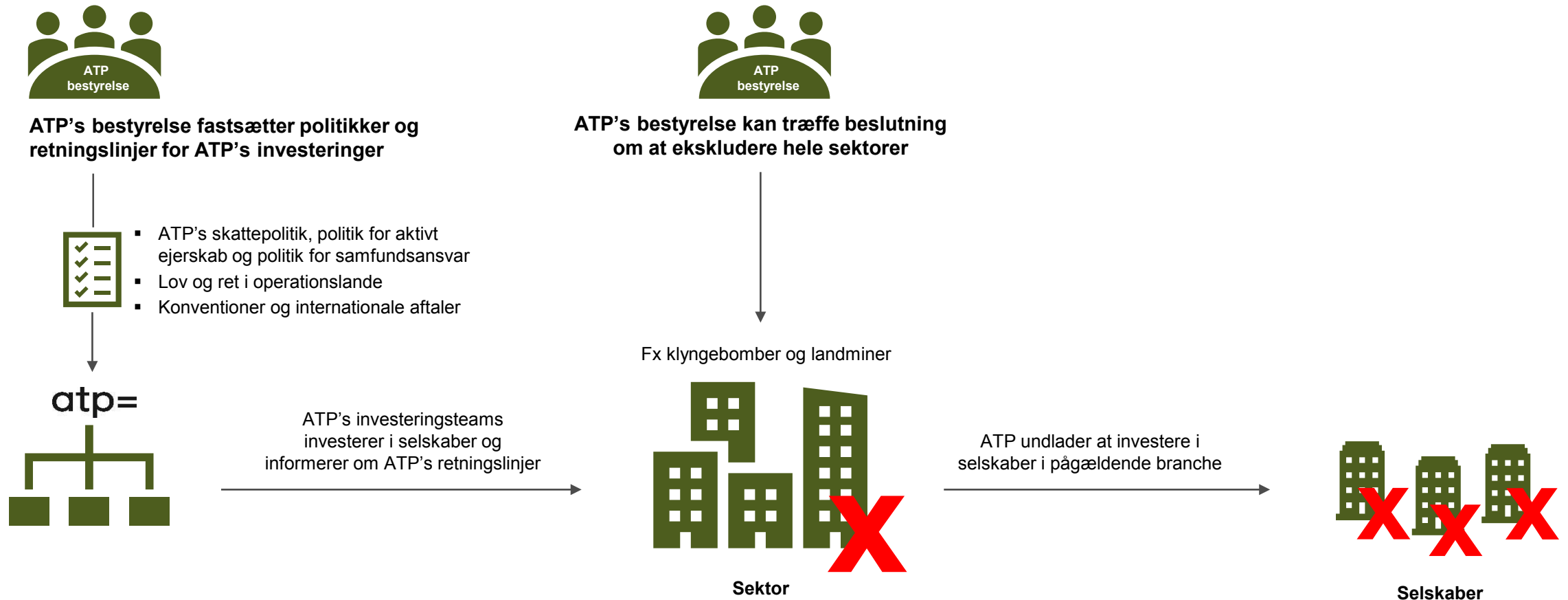
\* Ved samarbejdspartnere forstås aktører, der har et mandat til at investere ATP's midler (typisk fondsforvaltere)

# Agenda

- 01 Internationale investeringer og ATP's skattepolitik
- 02 Investeringer i tobak og ATP's politik for samfundsansvar

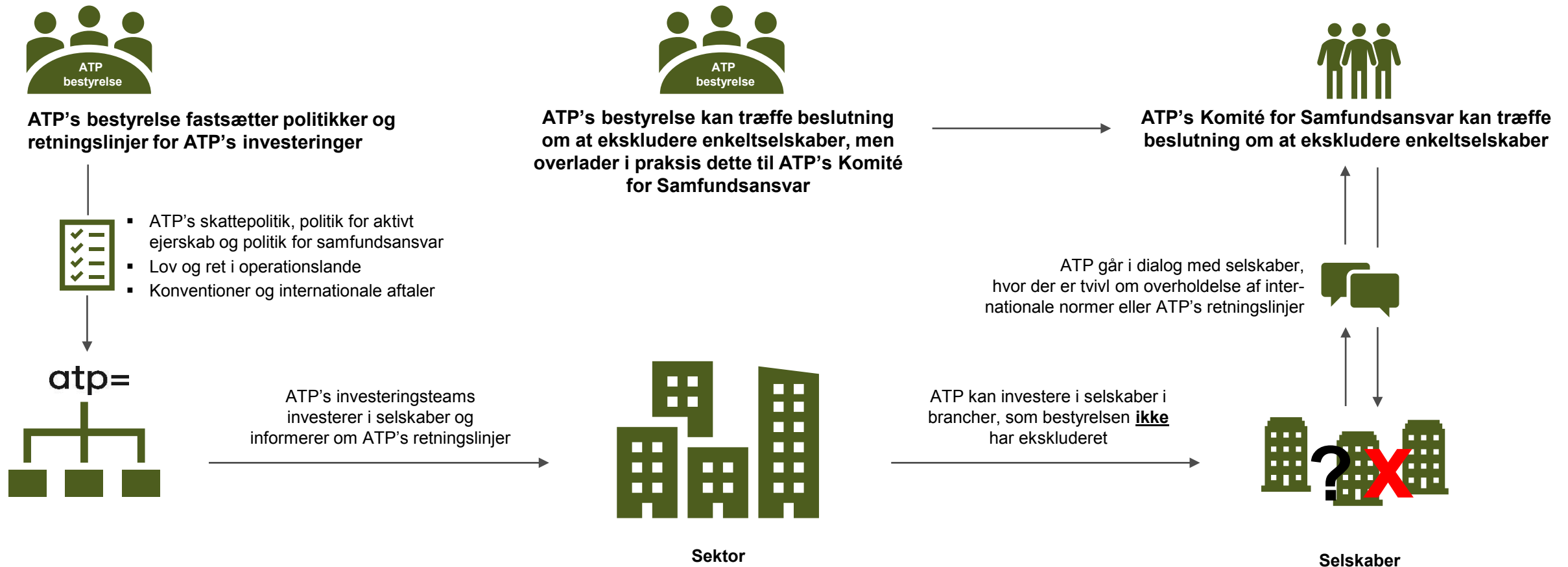


# ATP's proces for eksklusion af sektorer





# ATP's proces for eksklusion af selskaber

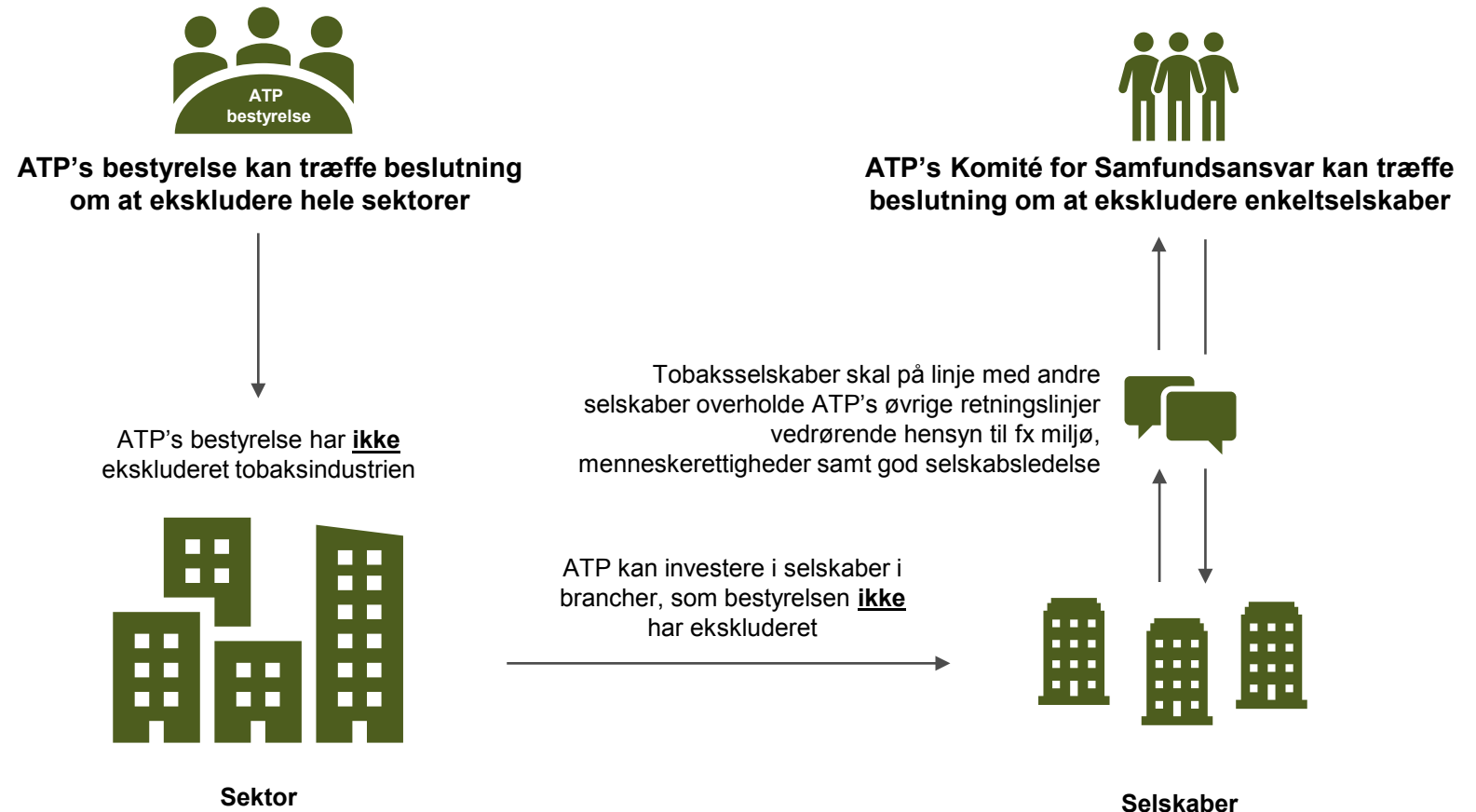


# ATP's bestyrelses beslutning om tobak




- Det er lovligt at producere, sælge og købe tobak
- Tobaksindustrien bryder ikke med internationale normer og aftaler
- Sektoren omfatter danske virksomheder og lønmodtagere, herunder medlemmer af DA/LO

Tidspunkt	Investeringer	Samlet markedsværdi
Ultimo 1. halvår 2016	STG* (197,1 mio. kr.) PMI (14,4 mio. kr.) Altria Group (13,7 mio. kr.)	225,2 mio. kr.
Ultimo 2. halvår 2016	STG (325,5 mio. kr.) Altria Group (15,8 mio. kr.) PMI (13,3 mio. kr.)	354,5 mio. kr.
Ultimo 1. halvår 2017	STG (199,3 mio. kr.) Altria Group (61,3 mio. kr.) PMI (53,5 mio. kr.) BAT (28,1 mio. kr.)	342,2 mio. kr.
Ultimo 2. halvår 2017	PMI (90,1 mio. kr.) STG (74,3 mio. kr.)	164 mio. kr.

\*STG: Scandinavian Tobacco Group, PMI: Philip Morris International, BAT: British American Tobacco



# ATP's initiativer ifm. ESG-implementering

				atp=
<b>ESG-integration</b>	<i>ATP ser ESG-faktorer som både investeringsrisici og muligheder</i>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Kontinuerlig dialog (DK børsnoterede)</li> <li>▪ ESG integreret i investeringsanalyser</li> </ul>	Ansvar primært hos investeringsteams understøttet af ESG-team	Følger TCFD-anbefalinger, herunder CO2-disclosure Tematiske engagements
<b>Aktivt ejerskab</b>	<i>ATP tror på aktivt ejerskab fremfor eksklusion</i>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Dialog/engagement</li> <li>▪ Brug af stemmeret</li> <li>▪ Samarbejde med andre investorer</li> </ul>	Ansvar hos ESG-team og investeringsteams	Indlæg på generalforsamlinger Stemmedatabase på atp.dk
<b>Eksklusion / Negativ screening</b>	<i>ATP har en objektiv og faktisk tilgang til screening af selskaber, der bryder internationale normer</i>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Fact-finding</li> <li>▪ Eksklusion</li> </ul>	Ansvar hos ESG-team	Eksklusionsliste på atp.dk