

atp=

ATP som
ansvarlig investor



Forord

ATP = ansvarlig investor

I ATP har vi et særligt samfundsansvar, fordi stort set hele den danske befolkning sparer op til pension hos ATP. Derfor er investeringen af pensionsformuen én af vores allervigtigste opgaver. Vi gør os umage med at passe på danskernes penge og få deres opsparing til at vokse på en ansvarlig måde.

"ATP som ansvarlig investor" er titlen på denne publikation. Men hvad vil det egentlig sige at være en ansvarlig investor? Det er dét, vi gerne vil sætte fokus på her. Vi dykker ned i nogle af de tematikker, som fylder meget på både den danske og internationale dagsorden – og derfor også i vores arbejde med at løfte samfundsansvaret.

Det gælder klimaet, og hvad vi gør som investor for at bakke op om Paris-aftalen og Danmarks målsætning om en 70 procent reduktion af CO₂-udledningen i 2030. Det gælder for de virksomheder, vi investerer i, og hvordan vi tager den aktive dialog, når der eksempelvis ikke foreligger en klimaplan, eller når direktørlønningerne ikke længere står mål med værdiskabelsen. Det gælder arbejdet for at modvirke aggressiv skatteplanlægning, som skaber økonomiske huller i statskasser verden over, og hvordan vi kan sætte barren lidt højere, når vi indgår i investeringer.

Vi er ambitiøse og samtidig realistiske. Vi løfter gerne vores del af ansvaret, velvidende at vi ikke kan nå målene alene, og at det kommer til at tage tid. Derfor prioriterer vi at bruge vores indflydelse, hvor vi kan, så vi hver dag kommer et stykke nærmere målene.



Ansvarlighed handler bl.a. om at træffe de rigtige beslutninger. Det nytter ikke at træffe for kortsigtede beslutninger. For de beslutninger, vi træffer nu, skal også helst komme fremtidige generationer til gode.

Det er imidlertid ikke altid let at træffe de rigtige beslutninger. I ATP fylder samfundsansvaret i alt, hvad vi gør, og vi forsøger efter bedste evne at navigere i et område, som er præget af forskellige artede forventninger, dilemmaer og komplekse problemstillinger inden for rammerne af ATP's politikker om samfundsansvar i investeringer, skat og aktivt ejerskab. På den måde er vores arbejde med samfundsansvar præget af konsistens, forudsigelighed, seriøsitet og åbenhed og hviler på fakta fremfor subjektive vurderinger.

Uanset om du kender lidt eller meget til ATP, er det mit ønske, at denne publikation giver dig et større indblik i både vores overvejelser, og det vi gør for at investere danskernes penge ansvarligt.

Rigtig god læselyst.

Bo Foged,
adm. direktør i ATP



Fokus på klima	11
ATP's klimainvesteringer – eksempler på bidrag til den grønne omstilling	12
Københavns Lufthavne løfter grønne ambitioner med investorer	14
Skal man græde over spildt gas?	17
Matematik og data kortlægger klimahåndtering	18
Hvad er ESG?	20
Klimaet indgår i ATP's investeringsbeslutninger	21

klima

Fokus på aktivt ejerskab	25
Grønne obligationer uden greenwashing	26
Topchefens løn må ikke stikke af	28
Should we stay or should we go?	31
Et skub i en bæredygtig retning	32

aktivt ejerskab


Fokus på skat	37
Skattepolitik løfter barren	38
Hvad er skattransparens?	40
Hvad er aggressiv skatteplanlægning?	41
Investering for enhver pris?	43
Vi er langt, men langtfra i mål	44

skat

Vidste du at?



ATP var én af grundlæggerne bag et sæt fælles skatteprincipper om ansvarlig skatteadfærd sammen med tre andre danske pensionselskaber

 **-25 %**

ATP reducerede CO2-aftrykket med 25 % for vores udenlandske portefølje ved indførelsen af ESG-principper



ATP har betalt ca. 90 mia. kr. i skat på vores afkast til den danske stat i løbet af de seneste 10 år



ATP har investeret ca. 20 mia. kr. i grønne obligationer



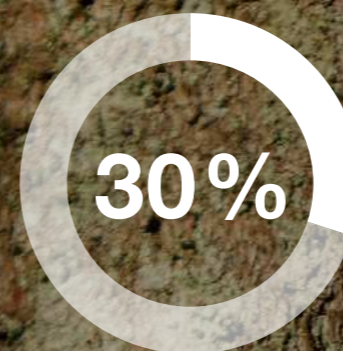
900 MIA.

ATP har ca. 900 mia. kr. under forvaltning



460 MIA.

ATP har ca. 460 mia. kr. investeret i Danmark



ATP ejer ca. 30 % af Københavns Lufthavne

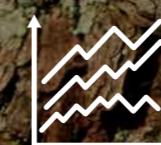
Øvrige investorer: Danske stat 39 %, OTPP 30 %, Småaktionærer 1 %



ATP stemmer selv på over 6.000 forslag om året på generalforsamlinger verden over



ATP takker nej til investeringer, der er baseret på en skattestruktur, der indeholder aggressiv skatteplanlægning



ATP arbejder med over 7 mia. datapunkter for mere end 10.000 virksomheder, når vi udvælger udenlandske aktier

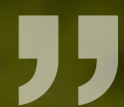


450

ATP har ca. 450 udenlandske virksomheder i porteføljen



kinmo



Målet er et bæredygtigt samfund. Det kræver en kæmpe omstilling, hvor vi både skal tænke helt nyt og samtidig optimere på alt det, vi allerede gør

Ulrik Dan Weuder,
chef for alternative investeringer i ATP

Indledning

Fokus på klima

Global opvarmning får store konsekvenser på et ual af områder – også i forhold til de finansielle markeder. Som langsigtet investor har ATP til formål at skabe gode afkast og pensioner til vores medlemmer både nu og på sigt. At lykkes med det er tæt forbundet med, at kloden og økonomien udvikler sig bæredygtigt.

Vi støtter målsætningen om en 70 procent reduktion af Danmarks CO2-udledning i 2030, og vi bakker op om Paris-aftalens mål om at begrænse verdens temperaturstigninger til maksimalt 2 grader, men helst 1,5. Begge kræver, at afhængigheden af fossile energikilder reduceres væsentligt, og at der udvikles nye, bæredygtige klimaløsninger.

Det er en opgave, som kun kan løses i fællesskab. Og hos ATP har vi også en vigtig rolle at spille. Som investor understøtter vi overgangen fra olie, kul og gas til vedvarende energikilder såsom sol, vind og vand. En overgang, som er afgørende for at sikre et mere bæredygtigt energiforbrug.

Men hvordan kan vi som virksomhed og investor være med til at skubbe på, for at overgangen fra fossile til vedvarende energikilder går så hurtigt som muligt? Og at virksomhederne fokuserer på at udvikle nye bæredygtige teknologier? Vi kan f.eks. gøre en forskel ved at insistere på, at energitunge virksomheder vedkender sig klimaudfordringen og har en konkret plan for grøn omstilling.

Transformationen fra fossil til grøn energi er godt i gang. Det gælder også for ATP. Men selvom fossil energi ikke er fremtidens energikilde, så vil olie og gas ifølge FN's klimapanel være en del af den umiddelbare fremtid – selv inden for rammerne af Paris-aftalens 1,5 grads scenarie. Med andre ord – indtil der er fundet alternativer, som kan erstatte verdens olieforbrug.

I ATP har vi helt overordnet reduceret vores eksponering mod fossil energi. Derudover har vi reduceret investeringshorisonten på vores fossile investeringer, ligesom vi fokuserer vores investeringer dér, hvor klimabelastningen er lavest mulig. For der er kæmpe

forskel på, hvor stor CO2-udledningen er, alt efter hvor og hvordan olien udvindes.

I et studie fra Stanford University i Californien har forskere estimeret klimaaftrykket for olieproduktionen land for land. De resultater har vi arbejdet videre med. Og vi har rangeret olieselskaberne i vores portefølje efter, hvor meget CO2 de udleder ved at udvinde og producere olie. De olieselskaber, der har den mest CO2-intensive olieudvinding, og derved udgør en stor klimabelastning, har vi solgt fra med det samme. Tilbage er en mellemgruppe af selskaber vi stadig vurderer og er i dialog med, for at finde ud af, om vi kan se vilje og potentiale for forbedringer, eller om vi skal trække os fra investeringen. Processen forventer vi afsluttet i løbet af 2020.

Vores erfaring er, at vi bedst løfter vores ansvar ved at motivere virksomhederne til en mere bæredygtig forretningsmodel og løbende holde dem op på deres løfter. Hvis ATP derimod trækker sine investeringer fra de CO2-tunge selskaber, vil andre og mindre ansvarlige investorer formentlig tage over og holde virksomhederne levedygtige uden at stille de samme krav til en bæredygtig udvikling.

Vi er bevidste om, at der er forskel på investorer, og at andre har valgt en anden vej. Det afgørende er, at alle har fokus på at skabe positive forandringer og nedbringe CO2-udledningen, så verden når i mål med Paris-aftalen.

Det er ATP's politik for samfundsansvar og aktivt ejerskab, der sætter de overordnede rammer for arbejdet med klima, og hvorledes ATP skal optræde som ansvarlig investor.
Se mere på www.atp.dk/politikker

= grøn energi

Et af de helt store spørgsmål i den grønne omstilling er, hvordan de mest befolkningsrige lande i verden kommer med.

Investeringer i grønne energiløsninger i tredje-verdenslande er et af svarene. **ATP har investeret knap to mia. kr. i en fond gennem Copenhagen Infrastructure Partners**, der skal gå til at opføre grøn energi i udviklingslandene.



= CO2-besparelse

Når olieselskaber udvinder olie, kommer der ofte naturgas med op. Mange steder brændes gassen af på stedet som et spildprodukt. **ATP har investeret i en gasrørledning i Texas**, der transporterer gassen i stedet for at brænde den af i oliefelterne. Gasrørledningen erstatter kul og olie og opnår samme CO2-besparelse som 12 store havmølleparker mægt til den ved Anholt.

= bæredygtige batterier

Elbiler bruger batterier, og produktionen af batterierne koster energi og belaster miljøet. **ATP har investeret 650 mio. kr. i det svenske energiselskab Northvolt**, der har en vision om at producere de mest bæredygtige elbilbatterier i verden. Energiforsyning til fabrikken vil komme fra vandkraft, der er øget fokus på indkøb af råmaterialer fra ansvarlige kilder, og selskabet har en ambition om i højere grad at kunne genanvende udtjente batterier.



ATP's klimainvesteringer - eksempler på bidrag til den grønne omstilling



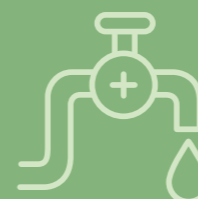
= grøn finansiering

Grøn omstilling kræver penge. Mange penge. For at skabe bedre og lettere muligheder for at finansiere de mange grønne projekter rundt om i verden, har man skabt lånemuligheder via såkaldte grønne obligationer. **Med ca. 20 mia. kr. i grønne obligationer er ATP Danmarks største investor i dette marked.**

= genanvendelse

Hvem skulle tro, at fritureolie og grøn omstilling havde noget med hinanden at gøre?

ATP har investeret i en virksomhed, der indsamler brugt fritureolie bl.a. fra mange tusind McDonalds-restauranter i USA og genanvender den brugte fritureolie til bl.a. biobrændstof.



= FN's Verdensmål

Mange gode kræfter arbejder for den grønne omstilling. FN er med de 17 Verdensmål én af de meget aktive og toneangivende aktører. **ATP har givet et tilsagn på 400 mio. kr. til Danish SDG Investment Fund**, der skal bidrage til realiseringen af FN's Verdensmål. Fonden er et samarbejde mellem danske investorer og IFU, og den fokuserer primært investeringerne i vedvarende energi samt infrastruktur, vand og sanitet.

Case

Københavns Lufthavne løfter grønne ambitioner med investorer

Verden er forbundet på kryds og tværs og afhængig af lufttransport. Luftfarten udgør i dag omkring tre procent af de globale CO2-udledninger. En grøn omstilling af flytrafikken er derfor et vigtigt mål til bæredygtige flyrejser. ATP har som investor og medejer af Københavns Lufthavne (CPH) været med til at udforme en klimaplan, der skal ruste lufthavnen til fremtiden.

I 2017 foretog vi i ATP den største enkeltinvestering nogensinde og blev medejere af Københavns Lufthavne, Danmarks vigtigste trafikale knudepunkt. Som storinvestor indtrådte vi i bestyrelsen og blev dermed en del af de strategiske drøftelser om lufthavnens fremtid. Et centralt omdrejningspunkt var fra begyndelsen, at lufthavnen fik en samlet langsigtet klimaplan til gavn for lufthavnen, passagererne samt det danske og internationale samfund.

Skærpet klimafokus med nyt ejerskab

Københavns Lufthavne har i flere år arbejdet målrettet med klimatiltag, men en egentlig klimastrategi med langsigtede målsætninger blev først udarbejdet, da lufthavnen skiftede ejere. I dag består ejerkredsen af den danske stat, ATP og det canadiske pensions-selskab Ontario Teachers' Pension Plan (OTPP).



Der er uden tvivl kommet et skærpet fokus på klimaet i vores ejerkreds, efter at ATP er indtrådt

Thomas Woldbye,
adm. direktør i Københavns Lufthavne

Som medejer af lufthavnen har ATP medindflydelse på de forretningsmæssige beslutninger, der træffes, samt hvordan forskellige tiltag bør prioriteres for at opnå ejerkredsens og virksomhedens fælles mål.

”Vi er i den heldige situation, at vi ejes af langsigtede investorer, der giver mulighed for, at vi kan tænke langsigtet sammen. På den måde har vi en fælles interesse og ambition om, at luftfarten skal være bæredygtig. Det er afgørende, at der er opbakning fra ejerkredsen til den grønne omstilling, for at vi kan føre det ud i livet. Både i forhold til at kunne sætte ambitiøse målsætninger, men endnu vigtigere i forhold til faktisk at kunne realisere vores klimavision om, at Københavns Lufthavn skal være en emissionsfri lufthavn i 2030”, siger Thomas Woldbye.

Samarbejde hjælper den grønne omstilling på vej

ATP har som langsigtet investor længe haft klima som et integreret fokusområde i investeringsprocessen, og den erfaring trak man på i lufthavnen. Således var en af medarbejderne fra ATP's Environmental, Social & Governance (ESG) team i en periode udlånt til lufthavnen for at hjælpe med at koordinere indsatserne og fastlægge processerne for klimarapporteringen.

”Vi sætter stor pris på samarbejdet med ATP og de øvrige ejere. Flyrejsen har en stor social og økonomisk værdi for den enkelte og for samfundet, men vi skal have reduceret klimapåvirkningen fra luftfarten. Derfor er vores mål, at hele lufthavnen inklusive flytrafikken er emissionsfri i 2050. Det store arbejde med klimastrategien blev hjulpet godt på vej af ATP, der bistod med en stærk procesmæssig og analytisk ramme, som sikrede sammenhæng mellem ejernes ambitioner og lufthavnens klimastrategi”, afslutter Thomas Woldbye.

Du kan læse mere om Københavns Lufthavnens klimastrategi her: www.cph.dk/en/about-cph/corporate-responsibility/cr-strategi/klima



Vi er i den heldige situation, at vi ejes af langsigtede investorer, der giver mulighed for, at vi kan tænke langsigtet sammen





Thomas Woldbye,
adm. direktør i Københavns Lufthavne

Københavns Lufthavnens klimastrategi indeholder tre konkrete målsætninger

-  **I 2019 er CPH blevet en CO2-neutral lufthavn**
Dette er realiseret gennem en fortsat indsats for at nedbringe den udledning, som CPH har kontrol over (dvs. CPH's eget energi- og brændstofforbrug samt medarbejderes forretningsrejser) samt ved at foretage klimakompensation, der neutraliserer CPH's restudledning ved at støtte CO2-reducerende projekter i Danmark og andre lande.
-  **I 2030 skal driften af lufthavnen og transport til og fra lufthavnen være emissionsfri**
Dette realiseres ved, at CPH bl.a. fortsætter sine investeringer i solcelleanlæg og understøtter den grønne omstilling af landtransporten ved at styrke opladeinfrastrukturen til elektriske køretøjer på og uden for lufthavnens område.
-  **I 2050 skal hele lufthavnen være emissionsfri**
CPH skal være helt uden CO2-udledning fra selve lufthavnen, flytrafikken, virksomhederne, der opererer i lufthavnen, og landtrafikken til og fra lufthavnen. Dette realiseres gennem strategiske partnerskaber på tværs af luftfartsbranchen, beslutningstagere og forskere, der fokuserer på større tilgængelighed af bæredygtigt brændstof og udvikling af klimavenlige teknologier.

Klimakategorisering i ATP's direkte investeringer

Alle ATP's direkte investeringer bliver kategoriseret i forhold til den grønne omstilling:

-  Virksomheder, der allerede er en del af den grønne omstilling. Det er her, f.eks. vindmøller og Northvolts elbilbatterier hører til.
-  Selskaber, som endnu ikke er en del af den grønne omstilling, men som kan blive det. Et eksempel er luftfartsselskaber, der lige nu flyver på fossile brændsler, men som kan transformeres til at flyve på biobrændsel i fremtiden.
-  Selskaber, som ikke vil kunne omstilles til den grønne økonomi, men som ifølge ATP er et nødvendigt skridt på vejen. Disse selskaber ventes ikke at have en plads i en grøn økonomi om 20, 30 eller 40 år. Et eksempel på dette er gasledningen fra Delaware Basin, oliefeltet i Texas.
-  Virksomheder, som ATP ikke ser forenelige med det at være en langsigtet investor, bl.a. på grund af risikoen for strandede aktiver, altså aktiver hvor efterspørgslen er forsvundet grundet den grønne omstilling. De udgør derved en for stor risiko, som vi ikke vil løbe i den langsigtede portefølje. Det kan f.eks. være selskaber, der udvinder olie fra tjæresand.

Dilemma

Skal man græde over spildt gas?

I foråret 2019 investerede ATP over 700 mio. kr. i en gasrørledning, der skal transportere spildgas fra et af verdens største oliefelter i Texas til Mexico. Gassen brændes nu ikke længere af, men bliver i stedet brugt til bl.a. at producere strøm. Men spørgsmålet er, om investeringen hjælper den grønne omstilling på vej? Greenpeace siger nej, ATP siger ja.

Når der bliver boret efter olie, kommer der i reglen naturgas med op. I oliefeltet Delaware Basin i det vestlige Texas er gassen gennem årtier blevet brændt af som et spildprodukt. Ved at investere i en naturgasledning, bliver gassen nu brugt til at lave til strøm til industrien og til forbrugerne i stedet for at gå til spilde.

Gassen erstatter dermed en del af behovet for kulkraft i Texas, og i Mexico erstatter den olie i energiproduktionen.

"Verden har brug for overgangsløsninger i omstillingen til det fossile samfund. Vi befinder os i en overgangsfase, hvor der er behov for andre energiformer end sol, vind og vand, så længe disse kilder ikke kan levere tilstrækkeligt med stabil strøm til at mætte efterspørgslen. Indtil man har løst problemet med effektivt at lagre strøm fra eksempelvis vindmøller eller solceller, så vil det fossile fortsat være en del af energimikset, hvis vi skal sikre forsynings-sikkerhed til vores allesammens energiforbrug", forklarer Ulrik Dan Weuder, chef for alternative investeringer i ATP.

Ved at transportere gassen fra Delaware Basin, frem for at brænde den af, opnås samme CO2-besparelse som ved at bygge 12 havmølleparker på størrelse med én af Danmarks største havmølleparker ved Anholt.

"Forventningen er, at gassen fra rørledningen fra Delaware Basin er med til at støtte Mexicos og Texas' omstilling væk fra brugen af henholdsvis olie og kul. Vi har valgt at investere i gasrørledningen, fordi vi ser det som et skridt på vejen til en mere grøn elproduktion", siger Ulrik Dan Weuder.

Er investeringen sort eller grøn?

Investeringen i gasrørledningen illustrerer på bedste vis de dilemmaer, der ofte vil opstå, når man vil forandre verden. For hvordan opfylder man bedst Paris-aftalens målsætning om, at verdens energiforbrug i 2050 skal være CO2-neutralt? Det er der mange meninger om, og i 2019 tog ATP diskussionen med miljøorganisationen Greenpeace.

Greenpeace kritiserer investeringen for at være med til at forlænge oliefeltets levetid.

"Det kan godt være, at der er et spildprodukt ved den nuværende produktion af olie, som man på den korte bane kan gøre noget ved, men ved at investere i denne form for infrastruktur er ATP med til at låse os fast i en fossil fremtid, fordi man gør det mere attraktivt at pumpe olie op fra oliefelterne", sagde Jens Mattias Clausen, klimapolitisk leder i Greenpeace i Danmark.

Ifølge en af de førende eksperter i Danmark er der ikke noget klart eller entydigt svar på, om investeringen er sort eller grøn.

"Vi kan ikke komme uden om, at der vil være en overgangsfase, hvor vi selvfølgelig skal gøre det så smart som muligt. I den sammenhæng er det for nemt bare at sige, at vi skal foretage en brat opbremsning i anvendelsen af fossile brændstoffer, for vi skal kunne nå at få alternativerne på plads. Omvendt skal vi selvfølgelig sikre, at vi ikke udskyder investeringer i de rene, grønne energiformer" siger Kenneth Karlsson, leder af DTU's Management Energisystemanalysegruppe.

Kenneth Karlsson kender ikke til ATP's specifikke investering i gasledningen i Texas, men mener, at gas kan være en god løsning i overgangsfasen til en grøn omstilling. Det skyldes, at man næsten halverer udledningen af CO2, når man erstatter kul med gas i produktionen af strøm.

Indblik

Matematik og data kortlægger klimahåndtering

Når ATP skal investere i udenlandske aktier, er udbuddet så enormt, at matematiske analyser kombineret med store datasæt bliver brugt i udvælgelsen. Som noget nyt er ATP i disse beregninger begyndt at vurdere mulige investeringer baseret på selskabernes klimahåndtering.

Det er indviklet nok at sammensætte en attraktiv og robust investeringsportefølje med danske selskaber. Og det bliver endnu mere kompliceret, når det kommer til udenlandske aktier med tusindvis af virksomheder at vælge imellem. For at få et stærkt beslutningsgrundlag gør vi derfor brug af matematiske analyser, computerkraft og store datasæt til at udvælge de rigtige investeringer. Det er en nuanceret tilgang, hvor vi i aktieudvælgelsen arbejder ud fra over syv mia. datapunkter fra mere end 10.000 virksomheder.

Integration af klimadata

Traditionelt har vi vurderet udenlandske aktier ud fra de klassiske finansielle nøgletal som stabil indtjening, attraktiv prissætning og momentum. I takt med at klimaet bliver mere og mere vigtigt, er de traditionelle mål ikke længere tilstrækkelige. ATP er derfor begyndt at integrere data, der viser, hvordan en virksomhed håndterer sine klimaudfordringer.

”Det, vi zoomer ind på, er særligt tilgangen hos virksomhedernes ledelse i forhold til CO2-udledning. Hvordan arbejder de med klima, og hvilke resultatmål sætter de op? Det, tror vi, har en betydning for virksomheder inden for klimaudfordrede sektorer som bl.a. energiproduktion, forsyningselskaber og transportsektoren”, siger Christian Kjær, Head of Liquid Markets i ATP, og fortsætter:

”Vores vurdering er, at de virksomheder, der adresserer klimaet på den rigtige måde, skaber muligheder for dem selv, mens de virksomheder, der ikke gør, bliver udfordret. Ved at integrere klimadata baserer vi derfor nu vores udvælgelse af aktier på,

at klimahåndtering på lige fod med finansiell performance bidrager til at øge virksomhedens værdi og dermed investorernes afkast.”

Virker det?

Da vi først er begyndt at integrere klimadata fra begyndelsen af 2019, er det stadig tidligt at sige noget håndfast om resultaterne. Vi har dog kunnet konstatere, at CO2-aftrykket fra vores udenlandske aktieportefølje er faldet med omkring 25 procent, efter vi har implementeret den nye klimatilgang. Men det er i virkeligheden en positiv sidegevinst i forhold til det egentlige formål med det nye klimafokus, nemlig at udvælge de virksomheder, der bevæger sig i den rigtige retning med hensyn til klimaet.



Målet er at skabe en fremtidssikret aktieportefølje, hvor klima er et fuldt integreret parameter på lige fod med øvrige finansielle mål. Vores analyser viser, at screening for relevante klimadata kan forbedre vores afkast

Christian Kjær,
Head of Liquid Markets i ATP



De globale klimaudfordringer er så store og står så højt på dagsordenen, at de vil blive ved med at påvirke virksomhederne

Christian Kjær,
Head of Liquid Markets i ATP

77 mio. kr. aktier frasolgt

Indtil januar 2019 havde ATP aktier i det canadiske olieselskab Husky Energy. ATP har imidlertid som led i integrationen af klimadata frasolgt sine aktier, fordi selskabet efter vores opfattelse ikke håndterede sine klimaudfordringer tilstrækkeligt.

Hvad er ESG?

E - Environmental
S - Social
G - Governance

I ATP bruger vi ESG-information til at udvælge vores investeringer. ESG-information er en samlet betegnelse for viden og data om selskabers arbejde med miljø- og klimamæssige spørgsmål (Environmental), sociale forhold (Social) og god selskabsledelse (Governance).

ATP's ESG-team analyserer selskabers og landes ESG-forhold som et vigtigt og relevant element i ATP's arbejde med muligheds- og risikostyring. Det er ATP's erfaring, at der træffes bedre beslutninger ved at integrere ESG-information i beslutningsgrundlaget for investeringerne.

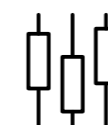
Klimaet indgår i ATP's investeringsbeslutninger



Vi opsøger aktivt investeringsmuligheder, der har en positiv påvirkning på klimaet.



Vi fravælger olieselskaber, der har store CO2-emissioner ved olieudvinding.



Vi har frasolgt alle forsynings-selskaber, der baserer mere end halvdelen af energi-produktion på kul, og som ikke har en overbevisende transitionsstrategi væk fra kul.



Vi har ekskluderet selskaber, der udvinder tjæresandsolie med open-pit metoden, da ATP ser det som et brud på FN's biodiversitetskonvention.



Vi inddrager klimahensyn i vores investeringsprocesser for bl.a. at fremtidssikre værdien af investeringerne ved at skubbe virksomhederne i en grønnere retning.



Vi tror som udgangspunkt på, at den hurtigste vej til den grønne omstilling er ved at påvirke selskaberne i den rigtige retning – ikke ved at overlade ansvaret til andre.



Vi finder det ikke attraktivt at investere i kuludvinding, og har derfor fravalgt dette fra ATP's investeringsunivers.



Vi har i år besluttet at sige nej til illikvide fonde, der investerer i fossil udvinding, da vi anser disse investeringer som uforenelige med en bæredygtig fremtid.



aktivt
ejerskab

”

Den bedste måde til at opnå forandring er ved at tage dialogen, der hvor beslutningerne træffes

Claus Wiinblad,
chef for danske aktier i ATP

Indledning

Fokus på aktivt ejerskab

Københavns Lufthavne, Danske Bank, Ørsted, Volvo og Fujitsu er nogle af de mange børsnoterede virksomheder, som ATP har investeret i. Fælles for vores investeringer er, at vi altid forholder os aktivt til, hvordan virksomhederne agerer og udvikler sig. Vi søger viden, indsigt og gør vores indflydelse gældende. Både gennem direkte sparring med virksomhederne og ved at stemme på deres generalforsamlinger. Det er det, vi kalder aktivt ejerskab.

Når vi går aktivt til værks i vores investeringer, er det fordi, vi har erfaret, at det bidrager til virksomhedernes langsigtede værdiskabelse og giver gode, stabile afkast til gavn for medlemmerne.

Vores vigtigste redskab er kontinuerlig dialog om de emner, der har betydning for den enkelte virksomhed og dermed for vores investering. Det kan være strategi, resultat, risiko, god selskabsledelse, ledelsesaflønnning, diversitet og samfundsansvar i mere bred forstand.

Via dialogen med virksomhederne opbygger vi en grundlæggende indsigt i og forståelse for deres forretning, herunder deres udfordringer og risici. Den viden og forståelse bruger vi til at vurdere

virksomhedernes position og potentiale og til at skubbe virksomhederne i en mere bæredygtig retning. Virksomhederne kan ligeledes få gavn af denne indsigt ved at bruge ATP som sparringspartner.

Naturligvis støder virksomhederne – og dermed ATP som investor – på udfordringer og problemer. Det kan ikke undgås. Men her giver det særligt god mening, at ATP er en langsigtet investor, som har mulighed for at tage det lange seje træk og påvirke selskaberne til langsigtede forandringer og forbedringer.

Det er ATP's politik for aktivt ejerskab, der fastlægger de rammer og principper, vi arbejder efter, når vi søger indflydelse hos børsnoterede virksomheder.
Se mere på www.atp.dk/politikker

Indblik

Grønne obligationer uden greenwashing

Den grønne omstilling kommer ikke af sig selv. Den skal finansieres. I ATP arbejder vi med klimavenlige investeringer på mange områder bl.a. ved at investere i grønne obligationer. Vores aktive ejerskab handler om at sikre os, at vi bidrager til den grønne omstilling, og at vi undgår greenwashing.

I ATP bruger vi mange ressourcer på at vurdere, hvordan vi kan skabe gode, stabile afkast til medlemmerne samtidig med, at vi understøtter den grønne omstilling. Vi er overbeviste om, at den grønne dagsorden rummer mange muligheder for at investere grønt, men vi er også opmærksomme på risiciene. For det er ikke alt, der ser grønt ud, som rent faktisk er det, og det er heller ikke alt, der giver afkast.

Et voksende marked

Markedet for de grønne obligationer, der finansierer klimavenlige investeringer, har udviklet sig markant i takt med det globale fokus på bæredygtige investeringer. Og tallene vidner om, hvor hurtigt det er gået. I 2017 havde vi nul – i dag er vi det danske selskab med den største beholdning af grønne obligationer.

”I begyndelsen dyppede vi blot tæerne og købte nogle grønne obligationer for at blive klogere på, hvad det var for et aktiv. Men vi fandt hurtigt ud af, at det var et finansielt fornuftigt og samtidig bæredygtigt investeringsaktiv. Derfor har vi løbende øget vores beholdning af grønne obligationer og har i dag investeringer for knap 20 mia. kr.”, siger Jan Ritter, Head of Hedging & Treasury i ATP.

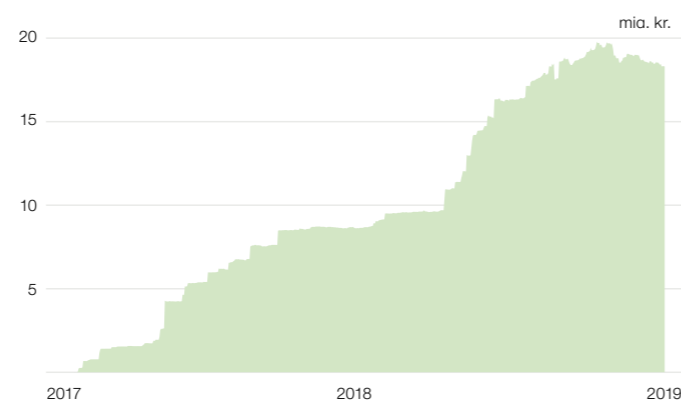
Dialog skaber afklaring

Desværre ser vi som investor af og til eksempler på greenwashing, det vil sige virksomheder og projekter, der lover sig mere grønne, end de reelt er. Derfor har vi, hver gang vi har købt grønne obligationer, været i dialog med udstederne af de grønne obligationer for at sikre os bedst muligt, at det der kaldes grønt, også er grønt.

”Det er helt afgørende for os, at vi ved, hvad det er, vi køber, og hvilke klimavenlige projekter vi er med til at finansiere. Vi skal kunne stå inde for investeringen og ikke deltage i greenwashing

Jan Ritter,
Head of Hedging & Treasury i ATP

Udvikling i markedsværdi af ATP's grønne obligationer



”




Med sin tydelige involvering i markedet for grønne obligationer er ATP blevet en strategisk samarbejdspartner i udviklingen af best practice, når det drejer sig om, hvordan man håndterer grønne investeringer

Aldo M. Romani,
Head of Sustainability Funding i
Den Europæiske investeringsbank





Grøn fremdrift via den Europæiske Investeringsbank

Den Europæiske Investeringsbank (EIB) udstedte i 2007 verdens første grønne obligation og er på globalt plan en af de største udstedere af grønne obligationer. EIB har med en række udstedelser af grønne obligationer været med til at fremme udviklingen af klimavenlige projekter verden over, heraf flere som ATP har investeret i.

Eksempler på grønne projekter som ATP er med til at finansiere gennem investeringer i grønne obligationer

-  Etablering og drift af solcelle- og vindmølleparker i Indien.
-  Etablering og drift af solcelleparker i Mexico.
-  Etablering og drift af en flydende vindmøllepark i Portugal.

Den Europæiske Investeringsbank

-  EIB er den Europæiske Unions långiver.
-  EIB er verdens største multilaterale långiver og den største udbyder af klimafinansiering.
-  I 2019 støttede 29 procent af EIB's finansiering klimaitag.
-  EIB er finansielt uafhængig og investerer ikke penge fra EU's medlemslande, men rejser sine midler ved at udstede obligationer på de internationale kapitalmarkeder.

Kilde: Den Europæiske Investeringsbank

Case

Topchefens løn må ikke stikke af

Lønpakkerne til topchefer i danske virksomheder har været et tilbagevendende emne i erhvervsmedierne. Ikke mindst på baggrund af en række konkrete sager, hvor lønpakkerne efter manges opfattelse ikke længere står mål med indsatsen. I ATP har vi også en holdning til lønninger.

Løn skal stå mål med værdiskabelsen

Når talen falder på lønpakker, lægger vi i ATP først og fremmest vægt på, at der er en passende sammenhæng mellem selskabets værdiskabelse og ledelsens aflønning. Med andre ord kan vi godt acceptere, at en topchef har en god lønpakke, hvis vedkommende gør sig fortjent til det ved at øge selskabets værdi. Når det er sagt, er der grænser selv for de dygtigste topchefer.

I ATP vil vi ikke medvirke til opadgående lønspiraler eller udvanding af krav til lønpolitikker. Der skal være en sund kultur for aflønning, hvor bl.a. benchmark skal ske i forhold til lønninger i Norden og Nordeuropa og ikke i f.eks. USA, Storbritannien og Schweiz, hvor lønniveauerne ligger markant højere.

"Vi har fulgt udviklingen af topcheflønninger i de senere år og har set lønprogrammer, vi ikke mener er holdbare. ATP holder som ansvarlig investor fast i, at der er grænser for, hvad der er rimeligt i en dansk kontekst, og at guld kan købes for dyrt. Vi mener, at det er muligt at finde yderst kompetente topchefer til de danske selskaber, uden at lønpakkerne stikker af. Derfor tager vi løbende både lønniveau og benchmark op med selskaberne", siger Claus Wiinblad, chef for danske aktier i ATP, og fortsætter:

"Det kan være vanskeligt at dokumentere resultaterne af vores aktive ejerskab over for offentligheden, fordi en fortrolig dialog ofte er forudsætningen for en konstruktiv dialog. Vi har ikke desto mindre mødt stor opbakning og sympati for vores indsats og har set eksempler på, at visse bestyrelser har brugt ATP's holdninger som platform til at lægge bånd på lønforholdene i deres egne respektive selskaber."

Amerikanske lønpakker udfordrer

Udover at have fokus på aflønningen af ledelserne i danske selskaber har ATP de seneste år også haft fokus på ledelsernes lønpakker i de udenlandske børsnoterede selskaber. Det er

kendetegnende, at især de høje amerikanske lønpakker, udfordrer ATP's principper for løn. I disse tilfælde er stemmeafgivelse på selskabernes generalforsamling en helt central del af ATP's aktive ejerskab og måden, hvorpå vi tilkendegiver vores holdning til de enkelte afstemningspunkter, herunder løn.

”

I de udenlandske selskaber tager ATP konkret stilling til hver enkelt lønpakke og giver vores holdning til kende i hvert enkelt selskab. De seneste år har vi i afstemninger om løn typisk stemt imod ledelsen i mere end 50 procent af afstemningerne i amerikanske selskaber, mens det har været 20-30 procent i andre lande end USA

Christian Kjær,
Head of Liquid Markets i ATP

Udover at stemme på generalforsamlingerne i de udenlandske selskaber samarbejder vi med øvrige investorer for at lægge yderligere pres på selskaberne.

"Vi har valgt at deltage i et samarbejde med en række større europæiske investorer for at gå i dialog med både europæiske og amerikanske selskaber om problematisk sammensætning af lønpakker. Det er i flere tilfælde lykkedes at komme i en direkte dialog med bestyrelsesmedlemmerne og på den måde øge påvirkningskraften over for selskaberne. Den dialog ønsker vi at fortsætte og udbygge", fortæller Christian Kjær.

”

I valget mellem frasalg og dialog vælger vi dialogen – så længe vi oplever et realistisk potentiale for forbedringer

Claus Wiinblad,
chef for danske aktier i ATP

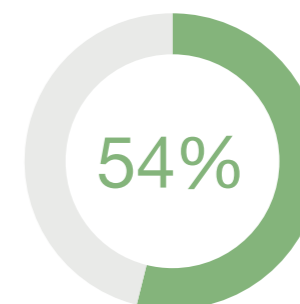


I ATP offentliggør vi alle vores stemmer på generalforsamlinger verden over.

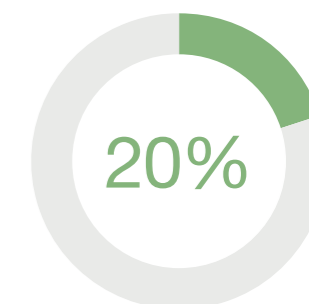
Se hvordan vi har stemt på atp.dk/voting

Afstemninger hvor ATP har stemt imod ledelsens løn

1. halvår 2019



I USA



Udenfor USA

Dilemma

Should we stay or should we go?

Et velkendt råd i politik er, at man aldrig skal true med at gå – man skal true med at blive. Og princippet om at blive og gøre sin indflydelse gældende i stedet for at gå, og dermed være uden stemme, kan fint overføres til ATP's måde at arbejde med sit ejerskab på. For når udfordringerne står i kø, vil vi hellere blive og tage dialogen med virksomhederne end at sælge dem fra. Vi tror på, at det skaber de bedste muligheder for indflydelse og forandringer.

Hvornår skal ATP som investor blive i en virksomhed og gøre vores indflydelse gældende? Og hvornår skal vi indse, at løbet er kørt, og at den bedste løsning fra et investeringssynspunkt er at frasælge virksomheden?

Vi vælger dialogen

I ATP er vores klare erfaring, at aktivt ejerskab er den bedste og mest konstruktive måde at bidrage til værdiskabelsen i virksomhederne og skabe forandringer på sigt. I valget mellem frasalg og dialog vælger vi derfor som udgangspunkt dialogen – i hvert fald så længe vi oplever et realistisk potentiale for forbedringer.

I danske selskaber udøver vi oftest vores aktive ejerskab gennem en kontinuerlig og fortrolig dialog, hvor vi bliver hørt og kan være med til at præge udviklingen i den retning, vi mener, bedst tjener virksomheden, vores investering og dermed medlemmerne.

I forlængelse af den løbende dialog bruger vi ofte virksomhedernes generalforsamlinger til at give lyd for vores synspunkter – anerkendende såvel som kritiske. Oplever vi ikke at blive lyttet til i konkrete sager, har vi mulighed for at stemme nej til ledelsens forslag på generalforsamlingen. Det er ikke noget, vi gør hver eller hver anden dag, men det sker, f.eks. når det drejer sig om for høje lønpakker.

I udenlandske selskaber udøver vi i vidt omfang vores aktive ejerskab via stemmeafgivelse på selskabernes generalforsamling. Her stemmer vi langt oftere imod ledelsens forslag. Ikke fordi vi ønsker at være imod, men fordi flere af indstillingerne ikke flugter med vores holdninger.

Frasalg kan blive nødvendigt

Som led i vores ejerskab har vi naturligvis brug for at vide og se, at der sker noget. For selvom vi er langsigtede ejere, kan manglende forandringer eller handling i sidste ende føre til, at vi vælger at frasælge virksomheden.

Vi vil egentlig nødig ende der. Men det kan blive nødvendigt. For oplever vi, at der ikke bliver lyttet til os, eller at selskabet bevæger sig i en forkert retning, kan vi blive nødt til at sige fra. Der er ting, vi ikke vil være med til, fordi det strider mod vores politikker. Og der er ting, vi vurderer, vil være skadelige for vores investering og dermed muligheden for at skabe det nødvendige afkast til medlemmerne.

Derfor har vi bl.a. frasolgt aktierne i forsyningsselskaber, som ikke ønskede at gå i dialog om deres klimarisici eller ikke viste tegn på at påbegynde arbejdet med at forberede sig på en grøn omstilling. I særlige tilfælde kan det ske ved en egentlig eksklusion, som er en principiel og mere vidtrækkende beslutning om ikke at investere i et givent selskab fremadrettet.

Eksempler på at ATP i 2019 har stemt nej til ledelsens forslag ved generalforsamlinger i danske selskaber

I Coloplast stemte vi nej til ledelsens forslag til formandsposten i bestyrelsen, som vi mente var i strid med Anbefalingerne for god Selskabsledelse.

I Ambu stemte vi nej til ledelsens forslag om justering af vederlagspolitikken, idet vi mente, at de foreslåede optionsprogrammer var for store og komplekse.

I Genmab stemte vi nej til ledelsens forslag om nye aflønningsregler, da vi ikke kunne stå inde for de højere og mere aggressive lønpakker.

Case

Et skub i en bæredygtig retning

Den danske byggematerielproducent H+H har med ATP som sparringspartner sat mere tempo på professionaliseringen af virksomhedens arbejde med bæredygtighed.

En kontrolleret acceleration. Sådan kan de seneste par års arbejde i H+H beskrives, når det drejer sig om at øge fokus på bæredygtighed i virksomheden.

Dialog som værktøj

Tilbage i 2017 sad det danske aktieteam i ATP og foretog den faste, periodiske vurdering af hvilke selskaber, der havde forbedringspotentiale på ESG-området, herunder i relation til udvikling af og rapportering om bæredygtighed. Øjnene faldt bl.a. på H+H, der producerer både gasbeton og kalksandsten til brug i boligbyggeri.

Mulighederne for forbedringer blev hurtigt efterfulgt af en tæt dialog. Siden hen har H+H taget flere skridt for at forbedre deres arbejde med bæredygtighed. Dels har man konkretiseret arbejdet med at integrere bæredygtighed som et led i driften af virksomheden, og dels er man begyndt at rapportere mere fyldestgørende på området. Det betyder, at det nu bl.a. er synligt i H+H's årsrapport, hvad der måles på, og hvordan udviklingen forløber.

Bliv ikke hægtet af toget

I ATP ser vi – på lige fod med andre investorer – et stigende fokus på miljø- og klimaarbejdet i mange forskellige typer af brancher, og vigtigheden stiger i takt med den globale udvikling og opmærksomhed på området. Derfor nytter det ikke, at virksomhederne står stille. For når verden bevæger sig fremad, er stilstand det samme som tilbagegang.

"Bæredygtighedstoget kører, og det er vigtigt for både virksomhederne selv og for os som investorer, at de ikke bliver hægtet af toget, men ligesom H+H gør en aktiv indsats for at fremme området," siger Claus Wiinblad, chef for danske aktier i ATP.

"Som led i den udvikling er der ingen tvivl om, at når man som H+H påbegynder en struktureret rapportering om bæredygtighed, skaber det mere viden og transparens om selskabet. Det er vi

som investor glade for, fordi det hjælper os til bedre at kunne gennemskue virksomhedens forretning og dermed kvalificere vores investerings- og beslutningsgrundlag," fortsætter Claus Wiinblad.

Brugte ATP's erfaring fra andre større virksomheder

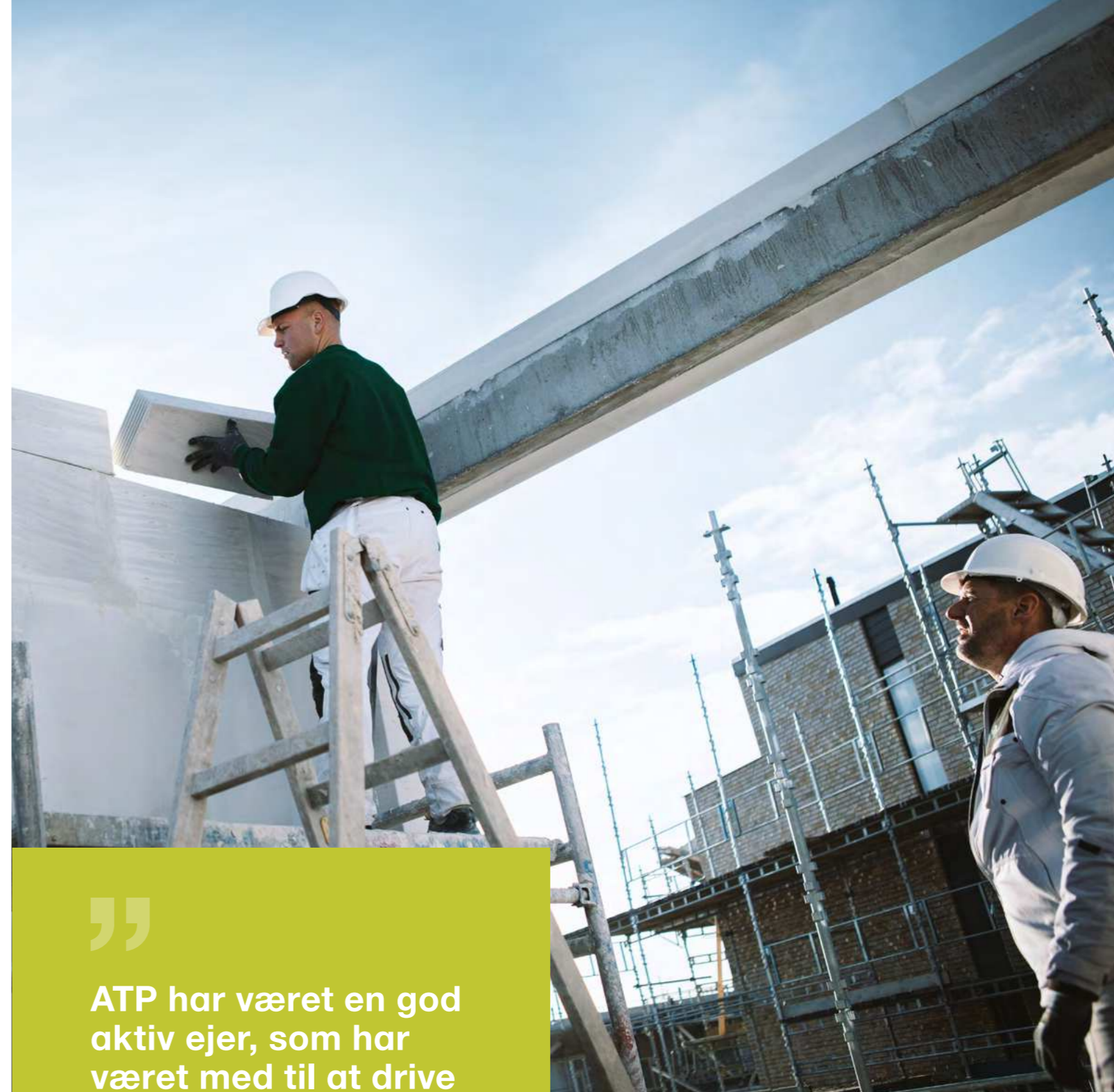
Hos H+H glæder man sig over samarbejdet med ATP og peger på, at ATP's rolle som sparringspartner har været en vigtig brik i udviklingen af virksomheden.

"ATP har været en god, aktiv ejer, som har været med til at drive bæredygtighed frem i H+H. Som en mindre virksomhed har det været af stor værdi for os at have dialog med ATP om, hvordan vi skulle kvalificere arbejdet med bæredygtighed. De har en stor erfaringsflade fra arbejdet i andre selskaber, og med den erfaring har de givet os et skub i den rigtige retning", siger Kent Arentoft, bestyrelsesformand i H+H.

”

Det har været en rigtig fin proces at blive udfordret, når det samtidig har betydet, at vi har kunnet samarbejde med ATP om at få bæredygtighed bedre integreret. Der er altid mere at gøre, og vi ser frem til at tage de næste skridt på området og til at fortsætte dialogen med ATP

Kent Arentoft,
bestyrelsesformand i H+H



”

ATP har været en god aktiv ejer, som har været med til at drive bæredygtighed frem i H+H

Kent Arentoft,
bestyrelsesformand i H+H

Bæredygtighedsinitiativer i H+H

- ① Reducering af CO2-aftryk i værdikæden bl.a. ved at mindske vandindhold i færdigvarer.
- ② Lancering af ekstern rapportering.
- ③ Allokering af ressourcer til ESG og implementering af ESG i strategiarbejdet.
- ④ Påbegyndelse af arbejdet med ESG-mål.



skot

”

Det er en del af
samfundskontrakten,
at man betaler den
skat, man skal. Derfor
stiller vi krav til, hvad
vi accepterer og ikke
accepterer, når det
gælder ansvarlig
skatteadfærd

Bo Foged,
adm. direktør i ATP

Indledning

Fokus på skat

I ATP har vi løbende skærpet vores ambitioner på skatteområdet. Vores bestyrelse har således vedtaget en skattepolitik med det klare formål at modvirke aggressiv skatteplanlægning i unoterede investeringer. Det gælder både de investeringer vi selv har, og dem vi har sammen med andre – men også generelt i branchen, hvor vi kan inspirere og påvirke andre til at følge trop.

Allerede i 2016 vedtog ATP's bestyrelse for første gang en egentlig skattepolitik. Og siden er det gået stærkt. I dag står en række danske pensionsselskaber sammen om fælles principper for ansvarlig skatteadfærd.

Debatten og synet på international skat flytter sig hurtigt, og ATP's skattepolitik er derfor blevet opdateret to gange på bare fire år. Helt konkret stiller vi krav til eksterne forvaltere og medinvestorer i forhold til den måde, investeringerne er struktureret på. Og vi insisterer på at foretage stikprøver for at sikre, at skattepolitikken bliver overholdt.

Vores tilgang til ansvarlig skatteadfærd møder ofte både anerkendelse og nysgerrighed. Vores fokus på skat har bidraget til konstruktive dialoger, og ATP bliver løbende inviteret til at tale om vores arbejde og erfaringer med at håndhæve vores

skattepolitik både hos investorer, på konferencer og i de store revisionshuse i Danmark og i udlandet. Men ikke alle vil acceptere, når vi sætter foden ned over for aggressiv skatteplanlægning. Det har betydet, at vi i nogle tilfælde har måtte afstå fra investeringer.

Vi er ikke i mål endnu, men ambitionen er klar: ATP vil fortsat gøre vores for at sætte en mere bæredygtig skattedagsorden, når det kommer til ansvarlig skat. Vi vil gøre vores indflydelse gældende, hvor vi kan, og fortsætte med at sætte lup på de skatteudfordringer, som vi kan påvirke i positiv retning.

Det er ATP's skattepolitik, der danner grundlag for, hvad der er acceptabel og uacceptabel skatteadfærd samt hvilke forventninger, vi har til eksterne forvaltere og medinvestorer, hvad angår skat.
Se mere på www.atp.dk/politikker

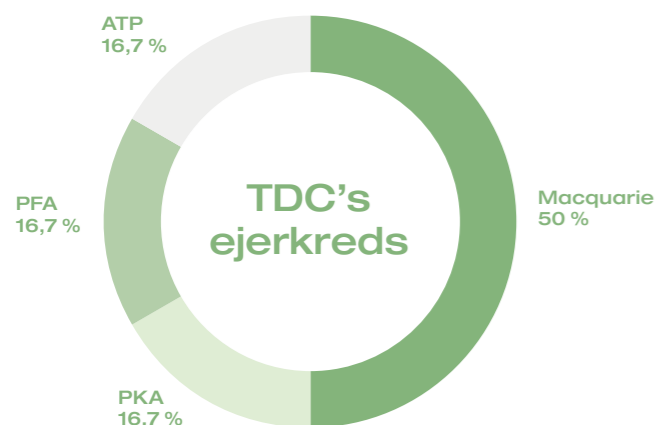
Case

Skattepolitik løfter barren

I ATP ønsker vi at løfte et samfundsansvar. I forhold til skat betyder det, at vi med vores skattepolitik stiller en række krav til de investeringer, vi indgår i. Samtidig gør vi en indsats for at påvirke medinvestorer og eksterne investeringsforvalteres skatteadfærd i en mere ansvarlig retning. Det er en vigtig dagsorden – for samfundet og for ATP.

ATP's skattepolitik spiller en vigtig rolle i at sikre, at der ageres samfundsansvarligt, når det gælder korrekt skattebetaling og ansvarlig skatteadfærd. Skattepolitikken spillede en central rolle, da tre danske pensionskasser ATP, PFA og PKA gik sammen med australske Macquarie om at købe TDC.

For at sikre at den retmæssige skat bliver betalt i Danmark, blev de fire TDC-investorer enige om at indføre klausuler, der betød, at penge fra et overskud først kan trækkes ud af investeringen, efter skatten er afregnet med de danske skattemyndigheder. Samarbejdsaftalen betyder, at alle investorer betaler den korrekte skat i tråd med skattepolitikens formål.



Fælles front sætter fokus på skat

Vi står stærkere, når vi står sammen. Det er deisen bag det fælles skattekodeks, som ATP, Industriens Pension, PFA og PensionDanmark har taget initiativ til for at lægge yderligere pres på eksterne investeringsforvaltere. Samarbejdet er en naturlig forlængelse af arbejdet med ATP's skattepolitik.



Med vores egen skattepolitik kan vi nå et stykke af vejen, men når flere store aktører stiller samme krav til ansvarlig skatteadfærd, forbedrer vi vores forhandlingsposition og dermed sandsynligheden for, at vi får vores krav igennem

Bo Foged,
adm. direktør i ATP

Skattekodekset er et vigtigt skridt på vejen mod en egentlig branchestandard, hvor eksterne investeringsforvaltere med al tydelighed ved, hvad de kan forvente af at samarbejde med en samfundsansvarlig investor.



ATP har med sin skattepolitik for unoterede aktier hævet standarden i pensionssektoren for ansvarlig skat. Særligt positivt er det, at ATP tager aktivt afstand fra aggressiv skatteplanlægning mod intentionen i loven, og forventer det samme af sine kapitalforvaltere og medinvestorer. Jeg mener, ATP kan gøre endnu mere ved at indarbejde internationale rapporteringsstandarder og guidelines for skat i sin tilgang og opfordre selskaber til at have en gennemsigtig selskabsstruktur og aflægge regnskaber land for land

Lars Koch,
politisk chef i Mellempolitisk Samvirke

ATP's skattepolitik for unoterede investeringer har fire formål

- ☰ At sikre korrekt skattebetaling.
- ☰ At reducere skatterisici.
- ☰ At sætte klare forventninger til eksterne forvaltere, medinvestorer og selskaber.
- ☰ At bakke op om øget transparens på skatteområdet.

Kernen i det fælles skattekodeks er

- ☰ Vi accepterer ikke aggressiv skatteplanlægning.
- ☰ Vi forbeholder os ret til at foretage stikprøver for at kontrollere, at den eksterne forvalter ikke udøver aggressiv skatteplanlægning.
- ☰ Vi opfordrer til transparens på skatteområdet.
- ☰ Vi opfordrer eksterne forvaltere til at vedtage egen skattepolitik.
- ☰ Den eksterne forvalter skal overvåge og håndtere relevante skatterisici på en ansvarlig måde.

Hvad er skattetransparens?



En stor del af ATP's investeringer foretages igennem investeringsfonde. Fondene etableres som selvstændige juridiske enheder, der samler investorerne og regulerer forholdet mellem dem og forvalterne af fondene. Fondene er kendetegnet ved, at de normalt har investorer fra mange forskellige lande og er skattemæssigt neutrale – det der kaldes skattemæssig transparens.



Den skattemæssige transparens indebærer, at investorbeskatningen ikke sker i det land, hvor fondene er registreret, men hos de enkelte investorer. Det sikrer, at investorbeskatningen sker, der hvor investorerne har deres aktivitet, og derved har adgang til infrastruktur, velfærdsydelser mv. For ATP betyder det, at mest muligt af ATP's investeringsafkast, bliver beskattet i Danmark. Hvis fondene ikke blev etableret som skattemæssigt transparente, ville en større del af skatten af ATP's investeringsafkast risikere at blive betalt i udlandet i stedet for i Danmark.



Skattemæssigt betyder det ikke noget, om en skattetransparent investeringsfond er placeret i et land med lav skat eller i Danmark. Placeringen baseres i høj grad på historik, da investorerne derved har erfaring med de lande, som hyppigt bliver brugt, og som tilbyder en stabil regulatorisk ramme for investeringsfonden. Det reducerer kompleksiteten og holder omkostningerne nede. Selvom nogle lande er blevet kendt for at være såkaldte skattely, er placering deri ikke i sig selv udtryk for aggressiv skatteplanlægning. Aggressiv skatteplanlægning handler i højere grad om adfærd end geografi.



Brugen af skattemæssigt transparente investeringsfonde påvirker ikke beskatningen hos de virksomheder, som fondene investerer i. Virksomhederne betaler fortsat skat af deres indkomst efter reglerne i de lande, hvor de har aktiviteter.

Hvad er aggressiv skatteplanlægning?

ATP definerer aggressiv skatteplanlægning som udnyttelse af teknikaliteter i et skattesystem eller af inkonsistens imellem flere skattesystemer med henblik på at reducere skatteforpligtelser i strid med intentionen i skattelovgivningen. Herudover anser ATP det som aggressiv skatteplanlægning, såfremt en struktur har det som det primære formål at opnå skattefordele, og der er uoverensstemmelse mellem substans og form.

Kernen er, at der ikke må gennemføres transaktioner, der udnytter skattereglerne til at opnå utilsigtede skattefordele. En aggressiv adfærd kan f.eks. foreligge, når man forsøger at strække definitionen af et udtryk i lovgivningen ud over det sædvanlige for at få adgang til et smuthul eller forsøger at pynte på transaktioner, så de ser ud til at være noget andet end det, de reelt dækker over.

Dilemma

Investering for enhver pris?

En investering i Bermuda med tvivlsom skattestruktur betød, at ATP takkede nej til at involvere sig. Investeringen var baseret på en underliggende skattestruktur, som vi ikke kunne acceptere. Når vi takker nej til en investering, kan det i sidste ende betyde, at vi går glip af et potentielt afkast til medlemmerne. I vores øjne udgør aggressiv skatteadfærd en risiko, vi ikke vil løbe, og derfor investerer vi ikke for enhver pris.

Ikke alt, der glimter, er guld, lyder et gammelt ordsprog. I vores investeringsunivers kan det oversættes til, at vi går alle potentielle investeringer igennem med en tættekam, før vi kan beslutte, om en investering er værd at kaste penge i.

Derfor er en af vores største og vigtigste opgaver at vurdere, om vi kan og vil investere i ét af de mange projekter, vi løbende bliver præsenteret for. Når vi beslutter os for at afstå fra at investere, handler det bl.a. om, hvilken skattestruktur, der ligger bag investeringen, og hvad vi kan stå inde for som ansvarlig investor. Det lyder simpelt, men i virkeligheden er det komplekst.

Når vi taler om skattestrukturen bag en investering, taler vi om adfærd. Det handler om de valg, der bliver foretaget i forbindelse med investeringen – eksempelvis valg af selskabstype og land, der afregnes skat i. Brugen af lavskattelande er ikke i sig selv ensbetydende med aggressiv skatteplanlægning, med mindre landet bevidst anvendes til at reducere eller undgå beskatning af investeringen. Den type adfærd accepterer vi ikke.

Nej tak til aggressiv skatteplanlægning

Kan vi se, at en investering er baseret på en skattestruktur, der indeholder aggressiv skatteplanlægning, må vi således takke nej. Det var, hvad vi gjorde, da vi blev tilbudt at indgå i en investering i Bermuda.

Tilbuddet lød, at vi kunne investere i en fond, der skulle eje en forsikringskoncern på Bermuda med en række datterselskaber, bl.a. i Storbritannien og Tyskland. Som et led i investeringen skulle en del af de tyske og britiske datterselskabers såkaldte forsikringsrisiko flyttes fra Storbritannien og Tyskland til Bermuda. I skattemæssig sammenhæng betød flytningen af forsikringsrisikoen, at en del af koncernens indtjening blev rykket til Bermuda.

Forsikringsrisiko er et opmærksomhedspunkt i transfer-pricing-reglerne, og det stod klart for os, at strukturen var en måde at flytte overskud fra højskattelande til et lavskattelands for dermed at slippe billigere i skat. Og da vi ikke ønsker at indgå i strukturer med den type skatteadfærd, afstod vi fra at deltage i investeringen.

Hvilken risiko vil vi løbe?

Indimellem går vi glip af et kortsigtet potentielt afkast, fordi vi skærper kravene til vores eksterne investeringsforvaltere og medinvestorer. Vi bruger mange ressourcer på at identificere hvilke risici, der måtte ligge i en given investering, men det er bevidste valg og fravalg. For på lang sigt er sådanne investeringer ofte ikke holdbare eller bæredygtige – hverken investerings- og omdømmemæssigt.

Globalt perspektiv

Vi er langt, men langt fra i mål

Selvom synet på skat har rykket sig væsentligt de seneste år, er der stadig udfordringer med at ensarte skattereglerne på verdensplan og få alle med. Vi må, som ansvarlig investor gøre, hvad vi kan for at fremme en ansvarlig skattedagsorden.

Verden er i konstant bevægelse – det, der virkede i går, fungerer ikke nødvendigvis i morgen. Det gælder også, når vi taler skat og skattebetaling. Det, der var helt almindelig praksis for 20 år siden, er ikke nødvendigvis gangbart i dag.

Når det gælder ansvarlig skat og virksomhedernes skattebetaling, er forventningerne til aktører som ATP høje. Befolkninger, politikere og institutionelle investorer har gjort det klart: Aggressiv skatteadfærd er ikke acceptabelt. Og det er vigtigere end nogensinde at ensarte regler og praksis på tværs af landegrænser – ikke mindst inden for skat.

Men skattelovgivning er et komplekst område, og de konstante forandringer gør det svært for lovgivningen at følge med udviklingen, uanset hvor umage man gør sig. For hvad gør man for eksempel i tredjeverdenslande, hvor nationale skattelove og -regler ikke er indrettet til en globaliseret verden? Og hvor investeringer er baseret på nogle andre skattestrukturer end dem, vi ønsker? Konsekvensen er, at aggressiv skatteplanlægning fortsat er en international udfordring.

Det tager tid

Selvom ATP er en markant investor i Danmark og én af de største pensionskasser på europæisk plan, kan arbejdet ikke gøres alene. Det kræver, at andre store investorer – også større end ATP – går med. Det kræver øget internationalt samarbejde, politiske beslutninger og fælles standarder på området. Og det kræver, at der kontinuerligt bliver arbejdet for, at investeringer på tværs af landegrænser finder et fælles udgangspunkt – også med tredjeverdenslande.

Vi er allerede nået langt, og vi er i dag et helt andet sted end for bare et par årtier siden. Men når niveauet hæves, hæves ambitionerne også. Nye krav til, hvordan skat skal håndteres, vil udvikle sig i takt med omverdenens øgede forventninger og krav til organisationers ansvarlighed, og kun fremtiden vil vise, hvornår ambitionerne er indfriet.



Om ATP

ATP Koncernen er Danmarks største pensionsselskab og administrationshus. Vi løser opgaver for næsten alle borgere og virksomheder i Danmark.

ATP Livslang Pension er en kollektiv ordning med mere end fem mio. medlemmer og en pensionsformue på ca. 900 mia. kr. Vores opgave er at sikre gode, stabile pensioner, så danskerne har lidt mere at leve for den dag, de går på pension.

Derudover sikrer vi udbetaling af en række velfærds- og sikringsydelse. To ud af tre velfærds kroner, der udbetales i Danmark, kommer fra ATP Koncernen. Sammenlagt udbetaler vi 250 mia. kr. om året til 2,4 mio. borgere på vegne af staten, kommunerne og arbejdsmarkedets parter.

Vil du vide mere?

Læs mere om ATP på www.atp.dk

Læs mere om hele ATP's arbejde med samfundsansvar på www.atp.dk/samfundsansvar

Læs alle ATP's politikker i sin fulde længe på www.atp.dk/politikker

