



Klima- indsatsen i P+

1. P+'s arbejde med klima

P+ arbejder for at skabe det størst mulige afkast og samtidig være en ansvarlig investor. Her er hensynet til klima det emne, P+ prioriterer højest og bruger flest ressourcer på.

Vores fokus på klima skyldes først og fremmest, at negative indvirkninger på klimaet både er væsentlige og uoprettelige. Dernæst udgør klimaforandringer væsentlige finansielle risici for vores investeringsportefølje. Derudover ved vi, at klimaforandringerne og den grønne omstilling er emner, som en stor del af vores medlemmer går op i. Samtidig tror vi på, at den grønne omstilling medfører nye, attraktive investeringsmuligheder. Sidst men ikke mindst er vi underlagt lovgivning fra bl.a. EU. Derfor integrerer vi klimahensyn på tværs af aktivklasser, sektorer og regioner.

Vi fokuserer på at understøtte en reel grøn omstilling. Derfor prioriterer vi som udgangspunkt aktivt ejerskab frem for fravalg. Når vi fravælger et selskab, forringes vores muligheder nemlig for at skubbe på for en bæredygtig og grøn udvikling. I stedet fokuserer vi derfor på at bruge vores indflydelse og påvirke selskaber ved bl.a. at gå i dialog og stemme for klimaansvarlige forslag på generalforsamlinger.

Vi ønsker at give vores medlemmer større indblik i, hvordan og i hvad deres pension bliver investeret. Derfor lægger vi bl.a. vores investeringer i både aktier, erhvervskredit- og statsobligationer åbent frem. Og vi arbejder løbende for at skabe øget åbenhed om vores ansvarlige investeringer, aktive ejerskab og prioriteringer i de dilemmaer, vi står over for. Det gør vi bl.a. på vores hjemmeside og i webinarer, nyhedsbreve, debatter og debatindlæg. Formålet med denne redegørelse er at give et samlet overblik over de mange indsatser, der er gjort på klimaområdet i P+ de seneste år.

1.1 Organisatorisk forankring

Hensynet til klima og ansvarlighed generelt er centralt integreret i vores beslutningsprocesser. Det overordnede ansvar for P+'s arbejde med klimahensyn og ansvarlige investeringer ligger i P+'s bestyrelse. På klimaområdet har der været en række generalforsamlingsresolutioner, som bestyrelsen løbende har implementeret.

Administrationen står for det udførende arbejde. Det operationelle ansvar ligger hos P+'s chef for ansvarlige investeringer, som refererer til investeringsdirektøren. Investeringsdirektøren refererer til P+'s administrerende direktør.

P+'s investeringskomite vurderer løbende nye og eksisterende investeringer, og om de lever op til vores politik for ansvarlige investeringer herunder i forhold til klimahensyn. Det er også investeringskomiteen, som beslutter, hvornår et selskab eller land skal placeres på P+'s fravalgsliste. Investeringskomiteen udgøres af P+'s administrerende direktør, investeringsdirektør, finansdirektør, chef for ansvarlige investeringer og risikochef samt to eksterne medlemmer og mødes hver 14. dag.

1.2 Grundlaget for klimaindsatsen

Vores arbejde med ansvarlighed tager udgangspunkt i lovgivning, internationale aftaler, retningslinjer og principper, herunder bl.a. UN PRI¹ og OECD's Retningslinjer for Multinationale Selskaber.² På klimaområdet tager vi specifikt afsæt i Paris-aftalen³, der siden 2017 har været skrevet ind i vores politik for ansvarlige investeringer.⁴ I november 2020 vedtog vi, at investeringsporteføljen skal være CO₂-neutral i 2050, og vi forpligtigede os på at følge det langsigtede mål op med konkrete delmål.

Vi fokuserer på, om de selskaber, vi investerer i, har god selskabsledelse og kan forebygge og håndtere i) negativ indvirkning på klimaet og øvrige bæredygtighedsfaktorer⁵ samt ii) potentielle bæredygtighedsrelaterede finansielle risici for investeringerne, herunder klimarelaterede. Og vi vurderer, om selskaberne har forretningsmodeller, der er forenelig med Paris-aftalens målsætning om at begrænse den gennemsnitlige temperaturstigningen til 1,5 grader.

Vores arbejde med klima og ansvarlighed tager desuden udgangspunkt i de stadigt mere omfattende lovkrav fra bl.a. EU, som i høj grad overlapper med internationale retningslinjer. EU's Aktionærrettighedsdirektiv stiller krav om, at vi som institutionel investor udøver aktivt ejerskab overfor de selskaber, vi investerer i, om bl.a. klimahensyn, når vi vurderer, at de er væsentlige. EU's Disclosureforordning stiller krav til, at vi oplyser om vores investeringers CO₂-aftryk, og om de har væsentlige negative indvirkninger på klimaet. Mens Taksonomiforordningen indeholder en fælles klassificering af, hvad der kan siges at være klima- og miljømæssigt bæredygtige økonomiske aktiviteter på tværs af EU

1.3 Samarbejder, krav og forpligtelser på klimaområdet

P+ er en del af en række organisationer, initiativer og investorsamarbejder for at støtte relevante indsatser og øge vores indflydelse over for porteføljeselskaber, politiske beslutningstagere og andre relevante interessenter og aktører på klimaområdet.

CDP⁶ - Tidligere Carbon Disclosure Project - er et internationalt initiativ, som arbejder for at skabe gennemsigtighed om selskaber og andre aktørers udledning af CO₂ - bl.a. gennem koordinerede kampagner. P+ støtter initiativet, og vi deltager i de målrettede kampagner for at skubbe på, for at der bliver udarbejdet et større og bedre datagrundlag, så vi kan vurdere vores porteføljeselskabers klimaindvirkning.

IIGCC (Institutional Investors Group on Climate Change)⁷ er en europæisk netværksorganisation for institutionelle investorer. Formålet med IIGCC's arbejde er at skabe investeringsmæssige gode rammevilkår for at håndtere klimarelaterede risici og muligheder, hvilket vi støtter op om.

¹ <https://www.unpri.org/>

² <https://mneguidelines.oecd.org/guidelines/>

³ <https://www.un.org/en/climatechange/paris-agreement>

⁴ <https://ppplus.dk/investeringer/ansvarlige-investeringer/politik-for-ansvarlige-investeringer>

⁵ Disse omfatter bl.a. menneskerettigheder, arbejdstagerrettigheder, miljø, biodiversitet, skat og antikorrupktion

⁶ <https://www.cdp.net/en>

⁷ <https://www.iigcc.org/>

Climate Action 100+⁸ er et investorinitiativ i regi af IIGCC, som via aktivt ejerskab arbejder for at reducere udledningerne fra verdens største udledere af drivhusgasser. P+ har tilsluttet sig initiativer med henblik på at støtte dette vigtige arbejde.

EOS (Equity Ownership Services) at Federated Hermes⁹ (herefter EOS) er et engelsk konsulenthus og P+'s samarbejdspartner om aktivt ejerskab med en væsentlig del af de selskaber, vi investerer i. EOS er specialiseret i screening, dialog og stemmeafgivelse over for børsnoterede selskaber. EOS er i dialog med både danske og internationale selskaber om blandt andet klimahensyn på vegne af P+ og andre investorer. Derudover bruger P+ EOS som sparringspartner i blandt andet klimaspørgsmål, når vi stemmer på selskabers generalforsamlinger.

Net-Zero Asset Owner Alliance¹⁰ er en FN-støttet organisation. Igennem alliancen har P+ forpligtet sig til, at vores investeringsportefølje skal være klimaneutral (netto-nul) senest i 2050. Vi har også forpligtet os på at sætte delmål hvert femte år, hvilket vi gjorde første gang i 2021.

Via de forskellige organisationer og initiativer er P+ løbende i dialog med porteføljeselskaber, samt medunderskriver på fx offentlige erklæringer og høringssvar for at sætte konkrete klimarelaterede problemstillinger på dagsordenen. Til eksempel skrev P+ tilbage i 2021 som det eneste danske pensionsselskab under på et positionspapir fra IIGCC med en klar opfordring til banksektoren om at tilslutte sig målsætningen om at blive CO₂-neutrale senest i 2050. Op til klimatopmødet i 2022 skrev vi desuden sammen med over 600 andre investorer under på et brev til regeringer verden over, hvor vi opfordrede dem til at konkretisere, hvordan de vil implementere klimaløfterne fra tidligere topmøder, så politiske løfter kan blive til konkrete projekter.

P+'s bestyrelse har løbende vedtaget forskellige klimarelaterede krav for investeringerne. Blandt andet har bestyrelsen besluttet at fravælge investeringer i en række selskaber indenfor fossil energi på baggrund af forskellige kvantitative kriterier.

Figuren nedenfor præsenterer en tidslinje og opsummering for P+'s deltagelse i klimarelaterede samarbejder og øvrige forpligtelser.

⁸ <http://www.climateaction100.org/>

⁹ <https://www.hermes-investment.com/dk/en/professional/eos-stewardship/>

¹⁰ <https://www.unepfi.org/net-zero-alliance/>

Figur 1 Udviklingen i P+'s samarbejde og forpligtelser på klimaområdet



1.4 Implementering i praksis

Som ansvarlig investor er P+ opmærksom på, at vores investeringer kan have negativ indvirkning på bl.a. klimaet. Det arbejder vi fokuseret på at forebygge og håndtere. Med en global, diversificeret investeringsportefølje, vil P+ potentielt være forbundet med flere typer kontroverser og negative indvirkninger. Derfor er vores tilgang risikobaseret. Det betyder, at vi så vidt muligt prioriterer vores ressourcer, der hvor vi vurderer, at der er størst risiko for væsentlige negative indvirkninger på klimaet.

Vi integrerer hensynet til klima forskelligt alt efter, om der er tale om såkaldte 'alternative' investeringer som fx infrastruktur, ikke-børsnoterede selskaber og ejendomme, eller om der er tale om investeringer i børsnoterede aktier, erhvervsobligationer eller statsobligationer.

'Alternative' investeringer

Vores investeringer i infrastruktur, ikke-børsnoterede selskaber og udenlandske ejendomme sker oftest igennem fonde. Her giver P+ et såkaldt investeringstilsagn, hvorefter fondene løbende foretager investeringer over de kommende år. Det betyder, at P+ som udgangspunkt ikke har indsigt i, hvilke konkrete aktiver og selskaber, fonden efterfølgende investerer i. Derfor foretager vi altid en grundig vurdering af forvalteren bag fonden og af den type selskaber, som fonden forventes at investere i, inden vi investerer.

Når vi vurderer en fond eller kapitalforvalter, indgår kapitalforvalterens arbejde med ansvarlighed herunder klimaansvar i vores vurdering og beslutning om at investere. Vi stiller altid krav om at, forvalteren skal overholde gældende lovgivning og principperne i vores politik for ansvarlige investeringer, når de investerer på vegne af P+. Ligesom de forpligtes til ikke at investere i selskaber og lande på P+'s fravalgsliste. Vi bruger også mange ressourcer på at forhandle os til de bedste vilkår og på at udfordre forvaltere til at udvikle og styrke deres arbejde med ansvarlighed.

Hvis der mod forventning optræder et porteføljeselskab med aktiviteter, som er i modstrid med P+'s principper, i en fond, som vi har investeret i, skal fonden frasælge selskabet, hvis det er muligt. I praksis er det ikke altid ligetil, da en investering i fx en kontorejendom eller et privatejet

selskab ikke er lige så let at omsætte som en børsnoteret aktie eller obligation. Derudover kræver et frasalgs også, at de øvrige investorer i fonden er enige i, at det er det rigtige at gøre. Netop derfor er vores indledende vurdering og forhandling med kapitalforvalteren afgørende, når vi investerer i alternative investeringer.

Børsnoterede investeringer

Når vi investerer i børsnoterede selskaber, noterede erhvervsobligationer og statsobligationer sker det ofte også via eksterne kapitalforvaltere. Ligesom når vi investerer i alternative investeringer, foretager vi altid en grundig vurdering og forhandling af vilkår, før vi indgår et samarbejde med en ny kapitalforvalter.

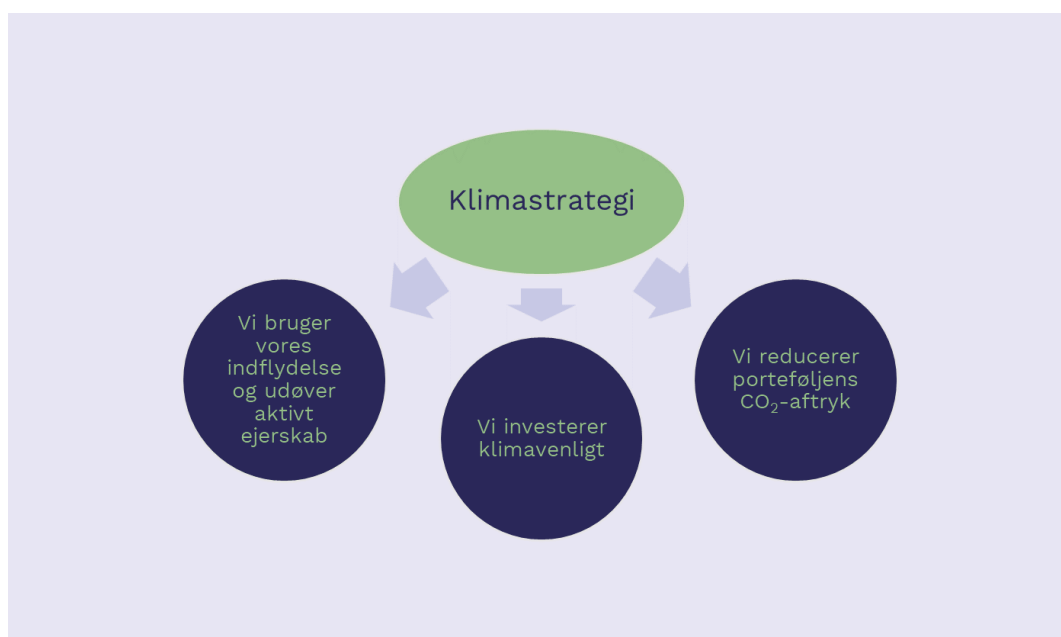
Vi benytter os af både aktive og passive kapitalforvaltere. Passive kapitalforvaltere foretager investeringer ved at følge deres valgte benchmark (investeringsuniverset) forholdsvis tæt, mens aktive forvaltere i højere grad kan afvige fra deres benchmark ved at til- eller fravælge selskaber ud fra et hensyn til blandt andet afkast, risici og ansvarlighed.

Aktivt ejerskab er det væsentligste greb, når vi skal integrere vores principper for klimahensyn og ansvarlighed generelt i forhold til børsnoterede investeringer. Vores aktive ejerskab består bl.a. af, at vi løbende monitorerer og går i dialog med de selskaber, vi investerer i, ligesom vi stemmer på generalforsamlinger. I sidste ende kan vi fravælge et selskab, hvis de ikke lever op til vores politik for ansvarlige investeringer og ikke er villige til at omstille sig.

2. Strategi og metode

P+ ønsker at være en ansvarlig pensionskasse og tage klimaansvar. Vores arbejde med klima tager udgangspunkt i tre overordnede strategiske indsatsområder nemlig aktivt ejerskab, klimavenlige investeringer og reduktion af porteføljens CO₂-aftryk.

Figur 2 Klimaansvar

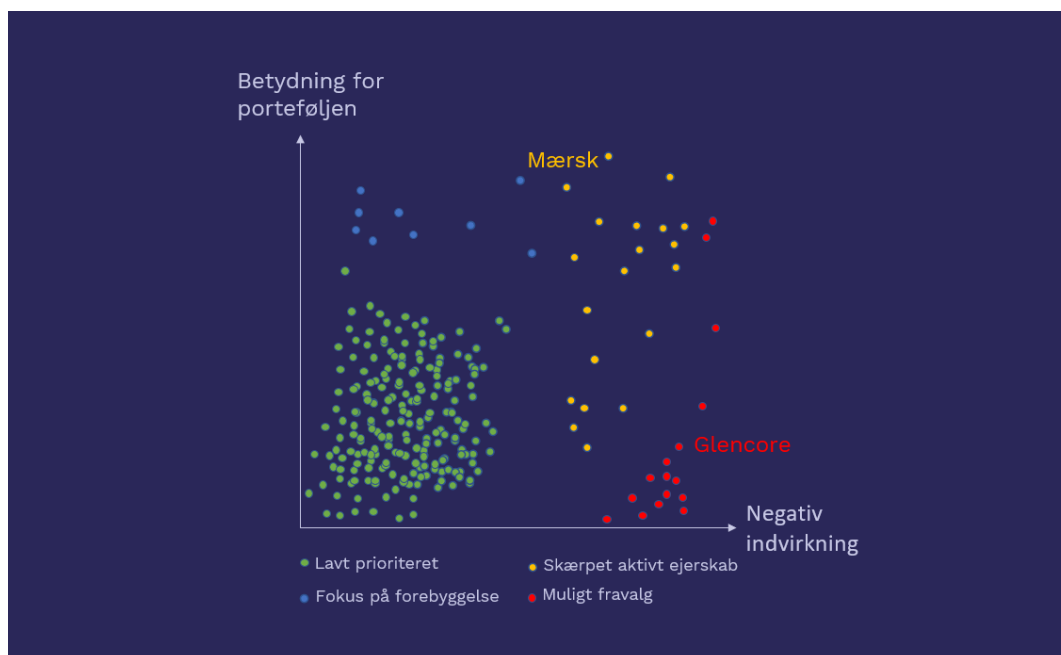


2.1 Vi bruger vores indflydelse og udøver aktivt ejerskab

P+ har stort fokus på at bruge vores indflydelse og udøve aktivt ejerskab til at forebygge og håndtere negative indvirkninger på blandt andet klimaet og at fremme en bæredygtig og klimaansvarlig udvikling. Både i de selskaber, som vi investerer i, og hos vores samarbejdspartnere.

Vi prioriterer vores indflydelse og aktive ejerskab ud fra to overordnede parametre. Først og fremmest ser vi på, hvor meget et selskab vægter i porteføljen, samt vores muligheder for, at investeringen kan levere et godt afkast til medlemmerne. Derudover foretager vi en vurdering af, hvor væsentlig selskabets negative indvirkning på eksempelvis klimaet er. Væsentligheden afhænger af omfanget af den negative indvirkning, hvor alvorlig den er, og om den er uoprettelig. Her prioriterer vi uoprettelige negative indvirkninger højest. Figur 3 illustrerer, hvordan vi prioriterer vores aktive ejerskab i praksis. I sidste ende kommer det altid an på en individuel vurdering af det enkelte selskab, og der kan derfor være undtagelser. En nærmere beskrivelse findes i vores Rapport om ansvarlige investeringer for 2022.

Figur 3 Illustration af risikobaseret tilgang



2.1.1 Overvågning og data

P+ overvåger løbende selskaber og fonde, vi investerer i, som en del af vores aktive ejerskab. Her fokuserer vi blandt andet på investeringens finansielle resultater, risici, strategi og om den har negative indvirkninger på klimaet, menneskerettigheder, arbejdstagerrettigheder, klima, miljø, skat eller antikorrupsion. Den løbende overvågning er et vigtigt grundlag for vores udøvelse af aktivt ejerskab.

Vi har brug for valide data, for at vi kan overvåge og vurdere vores investeringer og deres potentielle negative indvirkninger på blandt andet klimaet. Selvom klimadata stadig er et forholdsvis nyt område, og vi derfor stadig er langt fra det niveau, hvor vi gerne vil være, har området udviklet sig markant de seneste år, og data bliver løbende bedre. Den udvikling ønsker vi at støtte op om. I dag anvender vi de bedste data, der er tilgængelige. Sideløbende arbejder vi for mere og bedre data via forskellige samarbejder med andre investorer.

I forhold til data om klima og øvrige bæredygtighedsfaktorer har P+ valgt primært at samarbejde med én dataleverandør, som er MSCI¹¹. Derudover gør vi brug af andre datakilder til ad hoc analyser af vores porteføljeselskaber. På klimaområdet har vi eksempelvis benyttet InfluenceMap¹² til at belyse udvalgte porteføljeselskabers klimapolitiske lobbyaktivitet samt Transition Pathway Initiative (TPI)¹³ til at vurdere udvalgte selskabers omstilling og reduktioner.

2.1.2 Dialog skal bidrage til positiv udvikling og forandring

Dialog er et vigtigt element af vores aktive ejerskab. Vi er i løbende dialog med vores kapitalforvaltere om blandt andet at udvikle og styrke deres arbejde med ansvarlighed. Og vi går i dialog med

¹¹ <https://www.msci.com/our-solutions/esg-investing>

¹² <https://influencemap.org/>

¹³ <https://www.transitionpathwayinitiative.org/>

udvalgte porteføljeselskaber for at påvirke selskaberne til at forebygge negativ indvirkning på eksempelvis klimaet. Hvis skaden allerede er sket, er formålet at få selskabet til at genoprette den negative indvirkning og ændre adfærd for fremtiden. Samtidig fører vi også dialog for at udvikle selskaberne og fremme deres langsigtede værdiskabelse og minimere blandt andet klimarelaterede finansielle risici.

Vores dialog med porteføljeselskaber foregår som udgangspunkt igennem eksterne konsulenter, kapitalforvaltere og investorsamarbejde, hvor P+ opnår at tale med en større stemme. En væsentlig del af dialogen med vores porteføljeselskaber foregår via EOS.

I P+ prioriterer vi at gå i hyppig dialog med de selskaber, som har de væsentligste negative indvirkninger, fremfor at være i dialog med et stort antal selskaber. Vi mener, at det giver de bedste vilkår for at lykkes med at skubbe på for positiv udvikling og forandring i selskaberne.

Nogle af de klimarelaterede emner og problemstillinger, som P+ på nuværende tidspunkt er i dialog med selskaber om, er:

- Reduktionsmål for selskabernes CO₂-udledninger.
- Bestyrelsernes kompetencer i forhold til at vurdere og håndtere relevante klimaforhold.
- Incitamentaflønning af ledelsen i forbindelse med indfrielse af klimamål.
- Om selskaberne finansierer nye fossile projekter (Cap-Ex planer).
- Om selskaberne finansierer lobbyisme, der modarbejder målsætningerne i Paris-aftalen.
- Selskabets klimarapportering på baggrund af de internationale anbefalinger fra Task Force on Climate-related Disclosures (TCFD).
- Implementering og brugen af FN's Science Based Targets.

2.1.3 Vi stemmer på generalforsamlinger

P+ stemmer på generalforsamlinger hos vores børsnoterede porteføljeselskaber for at gøre vores indflydelse gældende. Selvom vi foretager de fleste af vores investeringer gennem eksterne forvaltere, stemmer vi selv på vores porteføljeselskabers generalforsamlinger enten direkte eller via vores samarbejdspartner, EOS, som er specialiseret i blandt andet afstemning.

Med flere tusinde børsnoterede selskaber i porteføljen, som årligt afholder generalforsamlinger, bruger vi også her en kvantitativ tilgang for at sikre, at vi bruger vores interne ressourcer rigtigt. Det betyder, at vi får en notifikation, når vi skal tage stilling til nye generalforsamlingsforslag i udvalgte selskaber, eller når der er tale om temaer, som vi har særligt fokus på. Det gælder blandt andet for klimarelaterede forslag.

Når vi stemmer, modtager vi rådgivning og anbefalinger fra vores samarbejdspartner EOS, og vi bruger ISS's (Institutional Shareholder Services) elektroniske platform til at stemme ved generalforsamlingerne i selskaber over hele verden. Via platformen har vi desuden adgang til notater med mere dybdegående analyser af de enkelte generalforsamlingsforslag. Både EOS og ISS udarbejder deres anbefalinger og analyser på baggrund af offentligt tilgængelige retningslinjer herunder for

generalforsamlingsforslag specifikt for klimaområdet.^{14,15} På den baggrund tager vi selv stilling til, hvordan vi skal stemme i klimarelaterede forslag.

De overordnede principper for, hvordan vi stemmer ved klimarelaterede forslag, er, at:

1. P+ stemmer som udgangspunkt for forslag, der handler om at forebygge negativ indvirkning eller fremme klimaansvar
2. Vi inddrager information om selskabet, som P+ har tilgængeligt herunder input fra kapitalforvaltere, samarbejdspartnere og investorinitiativer (fx IIGCC og CA100+) samt via medierne
3. P+ kan vælge ikke at støtte et forslag, der er enten for snævert eller for bredt formuleret til at selskabet kan implementere forslaget hensigtsmæssigt.

Hvordan vi har stemt på et givent forslag, kan ses på pplus.dk.

2.1.4 Fravalg af selskaber

P+ anser fravalg som ét blandt mange andre redskaber i vores samlede værktøjskasse for aktivt ejerskab. Og fravalg er som udgangspunkt det sidste værktøj, vi tager i brug. Når vi fravælger et selskab, forringes vores muligheder for at presse på for en bæredygtig udvikling i selskabet. Derfor prioriterer vi som udgangspunkt aktivt ejerskab i form af at gå i dialog og stemme på generalforsamlinger før et eventuelt fravalg. P+ investerer ikke i selskaber og lande på vores fravalgsliste.

P+'s bestyrelse har vedtaget en række årsager til, at selskaber systematisk bliver fravalgt, inden for fossil energi. Selskaber, der falder for disse kriterier, vil som udgangspunkt blive fravalgt uden forsøg på aktivt ejerskab først. Vi har valgt en kvantitativ tilgang for at sikre den nødvendige brede i vores tilgang til fossile fravalg og for at sikre at vi bruger vores ressourcer mest effektivt. Det vil nemlig være en meget ressourcekrævende opgave at skulle kvalitativt vurdere de enkelte porteføljeselskaber og selskaber i investeringsuniverset. En nærmere beskrivelse af vores kvantitative fravalgskriterier for fossile investeringer findes i afsnit 3.1.

2.1.5 Åbenhed og rapportering

P+ har fokus på at være så åben om vores aktive ejerskab som muligt med forbehold for eventuelle fortrolighedshensyn. Vi søger løbende at øge transparensen.

På P+'s hjemmeside findes en underside om ansvarlige investeringer og en temaside om klimaindsatsen. Her findes:

- P+'s politik for ansvarlige investeringer,
- P+'s politik for aktivt ejerskab,
- beholdningslister for vores investeringer i henholdsvis børsnoterede aktier, noterede erhvervsobligationer og statsobligationer¹⁶,
- fravalgslisten,
- observationslisten,

¹⁴ EOS stemmeanbefalinger specifikt for klima tager udgangspunkt i Parisaftalens målsætninger, jf. afsnittet om Climate Change i deres offentlig tilgængelige "Global Voting Guidelines", som findes her: <https://www.hermes-investment.com/dk/en/professional/eos-stewardship/eos-library/>. Som kunde hos EOS er P+ med til at bidrage til udformning af EOS' stemmep principper.

¹⁵ <https://www.issgovernance.com/policy-gateway/voting-policies/>

¹⁶ Det er vores ambition at øge gennemlysning af en større del af den samlede portefølje så det også omfatter fx investeringer i unoterede selskaber og infrastruktur via fonde.

- kvartalsvise og årlige statistikker om P+'s dialoger og stemmer på generalforsamlinger¹⁷,
- årsrapporter om ansvarlige investeringer.

Derudover findes der foruden denne rapport en række redegørelser om specifikke temaer og enkeltssager på klimaområdet, herunder:

- En scenarieanalyse i henhold til TCFD's (Taskforce on Climate-related Financial Disclosure) anbefalinger
- kvalitative vurderinger af olieselskaberne på observationslisten,
- en gennemgang og status over de 20 største CO₂-udledere i porteføljen.

Hjemmesiden opdateres desuden løbende med nyheder, debatindlæg mv. om P+'s indsats på blandt andet klimaområdet. Derudover afholder vi løbende webinarer, udgiver nyhedsbreve og deltagere i debatter om klimarelaterede emner.

2.2 Vi investerer klimavenligt

P+ har igennem en årrække investeret massivt i bl.a. grøn energiinfrastruktur såsom vindenergi og solceller, der direkte understøtter den grønne omstilling. P+ har sat det som mål at investere 15 pct. af den samlede formue klimavenligt inden 2030. Det betyder, at vi løbende vil øge andelen af investeringer i blandt andet vedvarende energiinfrastruktur, i virksomheder, der udvikler klimavenlige teknologier og produkter, der understøtter den grønne omstilling. Det gør vi både ud fra et ansvarlighedshensyn, og fordi vi vurderer, at klimavenlige investeringer er økonomisk attraktive for vores medlemmer både nu og i de kommende år.

Der mangler fortsat en standarddefinition af, hvornår en investering er klimavenlig. Som en del af vores indsats vil vi derfor arbejde sammen med andre investorer om at få udarbejdet nogle skarpere definitioner af klimavenlige investeringer. Vi vil derfor genbesøge vores målsætning om, at 15 pct. af formuen skal være i klimavenlige investeringer i 2030 i takt med, at arbejdet med en fælles definition skrider fremad. Det gør vi for løbende at sikre os, at vores målsætning fortsat er ambitiøs. Vi genbesøger målsætningen i juni 2023.

I tabellen nedenfor findes et udvalg af vores klimavenlige investeringer inden for forskellige aktivklasser.

¹⁷ I løbet af første kvartal af 2023 forventer vi at kunne lancere en online portal, hvor vores stemmeafgivelser kan søges frem enkeltvis.

Tabel 1 Eksempler på klimavenlige investeringer i P+

Udvalgte børsnoterede porteføljeselskaber, der understøtter den grønne omstilling (pr. januar 2023)			Infrastrukturinvestering i vedvarende energi
Selskab	Sektor	Markedsværdi af P+ investering (DKK)	P+ har investeret i flere af Copenhagen Infrastructure Partners' (CIP) fonde. CIP er en dansk kapitalforvalter med speciale i langsigtede investeringer i energi og infrastruktur. Gennem CIP's fonde er P+ blandt andet medinvestor i vindmølleparker i Spanien og Taiwan. I 2022 gav P+ et investeringstilsagn på en halv mia. kr. i en ny fond fra den franske kapitalforvalter Antin Infrastructure Partners, der er specialist i investeringer i blandt andet vedvarende energi. Fonden har allerede foretaget sin første investering i det tyske selskab Blue Elephant Energy, der i dag driver 67 solcelleparker og 13 vindmølleparker i otte forskellige lande.
Ørsted	Energi	165 mio.	
Vestas	Energi	154 mio.	
Tesla	Auto	111 mio.	
Enphase Energy Inc.	Energi	14 mio.	
SolarEdge Tech. Inc.	Teknologi	9 mio.	
First Solar	Energi	8 mio.	
Plug Power	Teknologi	5 mio.	
Verbund AG	Energi	1,5 mio.	
<i>Note: De fremhævede selskaber optræder på RE-NIXX indekset over de største globale selskaber inden for vedvarende energi teknologi</i>			
Klimavenlige boliger			Grønne danske statsobligationer
I ejendommen Dalhusene i Vanløse har P+ opført 36 svanemærkede tagboliger. Svanemærket betyder, at boligerne har et lavt energiforbrug, at byggematerialer og kemiske produkter lever op til bl.a. skrappe miljøkrav, at byggeaffaldet sorteres og sendes til recirkulering mv.			P+ har investeret 400 mio. kr. i danske grønne statsobligationer. Statens grønne obligationer er øremærket økonomiske aktiviteter, som væsentligt bidrager til den grønne omstilling af transportsektoren og produktion af vedvarende energi.

2.3 Vi reducerer porteføljens CO₂-aftryk

Som en del af vores arbejde for at begrænse den globale temperaturstigning til under 2 grader og så tæt på 1,5 grader som muligt, har vi fokus på at begrænse CO₂-aftrykket ved P+'s investeringer. For at sætte en strategisk retning for det arbejde og opstille konkrete mål på kort, mellemlang og lang sigt tilsluttede vi os i november 2020 den fremmeste alliance for klimansvarlige investorer, Net-Zero Asset Owner Alliance. Her forpligtede vi os på, at den samlede investeringsportefølje skal være CO₂-neutrale senest i 2050. Desuden har vi forpligtet os til at fremlægge handlingsplaner og delmål hvert femte år, som vi løbende vil rapportere om.

For at nå de CO₂-reduktionsmål, som vi løbende vil sætte, anvender vi forskellige greb. Dialog er et af vores vigtigste greb. Ved fortsat at gå i dialog med klimabelastende selskaber kan P+ bidrage til at skubbe selskaberne til at omstille sig. I tilfælde, hvor dialog ikke medfører de forventede resultater, eller hvor selskabets primære aktiviteter ikke er compatible med et lavemissionssamfund, vil vi overveje at fravælge selskabet.

Et eventuelt fravalg af CO₂-udledende selskaber vil ikke i sig selv bidrage til at reducere selskabers negative indvirkning på klimaet. Omvendt mener vi, at det ikke bør være uden konsekvens, hvis et

selskab fx ikke er villig til at indgå i dialog, eller hvis den ønskede fremdrift udebliver over tid. Da vil dialogen ikke have den rette effekt.

Sideløbende med vores dialog med selskaber arbejder vi for at standardisere måle- og beregningsmetoder og for at styrke både kvaliteten og omfanget af klimadata fra vores porteføljeselskaber. Det skal bidrage til, at både vi som investor og selskaberne selv har et opdateret og solidt datagrundlag at styre efter på vejen mod klimaneutralitet.

Vores konkrete delmål for 2025 og 2030 og vores målrettede indsats med at nå dem er nærmere beskrevet i afsnit 3.2.

3. Konkrete klimatiltag og -resultater

I P+ ønsker vi at bidrage til den grønne omstilling, og klimaet er det overordnede område inden for arbejdet med ansvarlige investeringer, som P+ prioriterer højest og dedikerer flest ressourcer til. Det har resulteret i en række større, konkrete klimatiltag, som vi har arbejdet målrettet med igennem de seneste år.

Med ca. 3.500 selskaber i porteføljen vil vi uundgåeligt fra tid til anden være eksponeret mod potentielle negative indvirkninger på klimaet. Derfor prioriterer vi vores indsats ud fra en tilgang, hvor vi så vidt muligt fokuserer på temaer og selskaber, som vi vurderer, har væsentlig negativ indvirkning.

3.1. Kvantitative fravalg af fossil energi

P+ anser generelt fravalg som ét blandt mange andre redskaber i vores værktøjskasse, og ikke som et mål i sig selv. På klimaområdet har bestyrelsen i P+ dog fundet det nødvendigt at træffe beslutning om nogle mere principielle og systematiske fravalg af selskaber, der beskæftiger sig med udvinding af fossile brændsler, grundet deres direkte konsekvenser for den globale opvarmning. Allerede tilbage i 2016 besluttede bestyrelsen således at fravælge selskaber, der udvinder fossile brændsler på grund af deres direkte konsekvenser for den globale opvarmning.

Det har været nødvendigt for P+ at anvende en overvejende *kvantitativ* tilgang til vores fossile fravalg. Dels giver det mulighed for en bred indsats på tværs af porteføljen. Og dels vil det være meget ressourcekrævende for os at skulle *kvalitativt* vurdere hvert af de ca. 3.500 selskaber i porteføljen og selskaberne i det øvrige investeringsunivers.

P+ benytter primært data fra MSCI til vores kvantitative screening af de børsnoterede selskaber, vi investerer i. Hvad angår investeringer i ikke-børsnoterede selskaber og infrastruktur er fravalgskriterierne og procentsatserne for fossil energi indarbejdet i aftalevilkårene med fonden eller kapitalforvalteren, jf. afsnit 1.4.

Når vi fravælger et selskab, omfatter det både selskabets aktier og obligationer. Hvis der er tale om et datterselskab, vil moderselskabet som udgangspunkt også blive fravalgt, da en andel af det fravalgte datterselskabs omsætning fra fossile aktiviteter alt andet lige vil tilfalde moderselskabet.^{1,1}

Termisk kul

Nogle af de første selskaber, som bestyrelsen allerede i 2016 besluttede at fravælge ud fra klimahensyn, var selskaber, som beskæftiger sig med udvinding af termisk kul. I dag har vi nultolerance over for kulselskaber. Det betyder, at selskaber, der har omsætning fra udvinding af termisk kul større end 0 pct., bliver fravalgt systematisk. Den aktuelle implementering afspejler en generalforsamlingsbeslutning fra august 2020 og anses for at være fuldt

implementeret. Vi følger løbende op på beslutningen i form af systematiske screeninger af porteføljen og det øvrige investeringsunivers.

Olie- og gasselskaber

Olie- og gasselskaber er løbende fravalgt siden foråret 2019. På baggrund af en generalfor-samlings-beslutning fra august 2020 bliver olie- og gasselskaber i dag systematisk fravalgt, hvis omsætningen fra konventionel olie og gas er større end 30 pct. og/eller omsætningen fra ukonventionel olie og gas herunder oliesand, skifergas mv. er større end 20 pct.¹⁸ En række selskaber, hvor størstedelen af deres omsætning stammer fra gasaktiviteter, beholdes for nuværende i portefølje. Vi følger løbende op på beslutningen i form af systematiske screeninger af porteføljen og det øvrige investeringsunivers.

Ved siden af vores kvantitative screeninger foretager vi også kvalitative vurderinger af de selskaber, vi har i porteføljen, som har en omsætning fra olie eller gas, men hvor omsætningen er mindre end 30 pct. fra konventionel olie og gas eller mindre end 20 pct. fra ukonventionel olie og gas, og som derfor ikke falder inden for de systematiske fravalgskriterier. Her vurderer vi, om selskaberne er i gang med at omstille sig og har potentiale til at udvikle forretningsplaner, som er forenelige med Paris-aftalen. Vi foretager de kvalitative vurderinger på baggrund af data fra selskabernes årsregnskaber, øvrige selskabsrapporter, anden offentligt tilgængelig information og øvrige relevante data. Vi undersøger:

- 1) omfanget og typen af olie- og gasaktiviteter
- 2) hvilke kort-, mellem- og langsigtede reduktionsmål selskaberne har vedtaget
- 3) selskabernes forretningsplaner fx ift. allerede planlagte olie- og gasudvindingsprojekter
- 4) selskabernes investeringsplaner ift. grønne projekter, energieffektiviseringer og indfangning- og lagringsteknologier (CCS)
- 5) hvilke brancheorganisationer, som selskaberne er medlemmer af
- 6) selskabernes adfærd i øvrigt

Kulbaserede forsyningsselskaber

P+'s bestyrelse besluttede i oktober 2020 at fravælge kulbaserede forsyningsselskaber ud fra en betragtning om, at forsyningsselskaber – ligesom olie- og gasselskaber – er en vigtig spiller i den grønne omstilling. Hvis vi skal nå de danske og internationale klimamål, er det nødvendigt, at forsyningsselskaber udfaser deres brug af kul hurtigst muligt.

Beslutningen om at fravælge kulbaserede forsyningsselskaber er implementeret som en kvantitativ screening af selskaber, hvor mere end 25 pct. af omsætningen stammer fra elektricitet produceret ved kul, eller hvor produktionen af elektricitet fra kul overskrider 10.000 MWh. Herefter foretager P+ en kvalitativ vurdering af de forsyningsselskaber, der er blevet identificeret i screeningsprocessen. Vi vurderer, om selskaberne er omstillingsparate i forhold til Paris-aftalen ud fra en gennemgang af bl.a. selskabernes klimaambitioner og -mål, deres lobbyaktiviteter, og hvor villige de har været til at gå i dialog med os.

I forbindelse med vurderingen kan der både være selskaber, der bliver fravalgt og andre, som vi vælger at beholde vores investering i. Vi har eksempelvis valgt at beholde danske Ørsted på trods af, at de har en produktion af kulbaseret elektricitet, der overstiger 10.000 MWh, på grund af deres omstilling og klimamål.

Processen for den kvalitative vurdering af de kulbaserede forsyningsselskaber er nærmere beskrevet i Rapport om Ansvarlige Investeringer for 2021.

¹⁸ Undtagelsesvis kan selskaber, hvor mere end 30 pct. af omsætningen stammer fra udvinding af olie og/eller gas, eller hvor mere end 20 pct. af omsætningen stammer fra udvinding af ukonventionel olie og/eller gas beholdes i porteføljen, hvis de vurderes at være i en tilstrækkelig udvikling med at reducere deres negative indvirkning på klimaet.

Siden 2019 har P+ på baggrund af ovenstående frasolgt fossile og CO₂-intensive selskaber for i alt 2 mia. kr. Der er i den sammenhæng tale om kul-, olie-, gas- og forsyningsselskaber foruden en række stål-, cement- og industriselskaber med store CO₂-aftryk. Vi analyserer løbende de afkastmæssige effekter ved vores fravalg. Over de seneste fem år har alle vores fravalg tilsammen betydet en lille positiv effekt på afkastet i omegnen af 0,04 pct. årligt med små udsving.

3.2 Målrettet og bredspektret indsats for at nå ambitiøse CO₂-reduktionsmål

I P+ ønsker vi at understøtte den grønne omstilling og opnå reelle og målbare reduktioner i CO₂-udledningerne i økonomien. Derfor satte vi i 2021 et ambitiøst mål om, at CO₂-aftrykket fra investeringerne i børsnoterede aktier, noterede erhvervsobligationer og direkte ejede ejendomme inden udgangen af 2025 skulle være reduceret med 30 pct. sammenlignet med 2019.

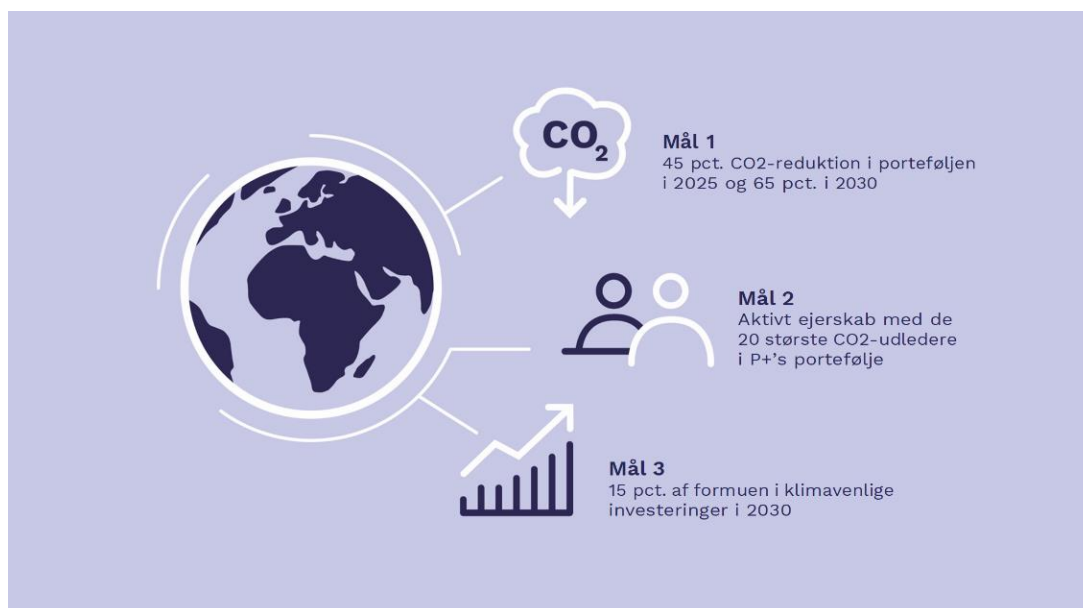
For at reducere investeringernes CO₂-aftryk arbejder vi med en målrettet og bredspektret indsats bestående af både aktivt ejerskab, fravalg, energirenoveringer samt porteføljusteringer på tværs af aktivklasserne. P+ har særligt fokus på de største CO₂-udledere i porteføljen, hvor vi fører skærpet aktivt ejerskab med henblik på at understøtte, at selskabernes klimaambitioner bliver til klimahandlinger.

På baggrund af vores indsats var målet om 30 pct. CO₂-reduktion opnået allerede ved udgangen af 2022. En væsentlig del af årsagen til, at reduktionsmålet er nået hurtigere end først forventet er, at vores porteføljeselskaber har reduceret deres CO₂-udledning. Sideløbende med vores aktive ejerskab har vi fravalgt en række selskaber med stor CO₂-udledning, blandt andet fordi vi har vurderet, at deres omstilling går for langsomt.

P+ har derfor hævet CO₂-reduktionsmålet for 2025 til 45 pct. sammenlignet med 2019. Samtidig har vi vedtaget, at reduktionen skal nå 65 pct. inden udgangen af 2030. Ligesom det oprindelige 2025-mål gælder de nye både for børsnoterede aktier, noterede erhvervsobligationer og direkte ejede ejendomme. Som noget nyt omfatter 2030-målet også investeringer i infrastruktur.

Vi anser de nye målsætninger for 2025 og 2030 for at være ambitiøse. Fordi vi allerede har opnået markante reduktioner, blandt andet via fravalg af de mest CO₂-udledende og mindst omstillingsparate fossile selskaber, bliver de kommende reduktioner sværere, og skal i høj grad opnås igennem aktive ejerskab i form af dialog og ved at bruge vores indflydelse på generalforsamlinger.

Figur 5 Opdaterede klimamål



3.3. Skærpet indsats overfor de største CO₂-udledere i porteføljen

Som en del af vores indsats for at reducere porteføljens CO₂-udledninger og som led i vores forpligtigelse i regi af Net-Zero Asset Owner Alliance har vi sat et mål om at være i skærpet dialog med de 20 største CO₂-udledende selskaber i porteføljen for at påvirke dem i en grønnere retning. Formålet er at bidrage til reel fremdrift og omstilling via aktivt ejerskab.

Fordi vi allerede har fravalgt en række selskaber inden for fossil energi, er de tilbageværende CO₂-intensive selskaber i P+'s porteføljen beskæftiget inden for en række andre sektorer. I dag er danske A.P. Møller-Mærsk den største CO₂-udleder i vores portefølje. Selskabet har taget flere ambitiøse initiativer, der kan reducere deres CO₂-udledninger, som vi gerne vil understøtte og hjælpe på vej. De har blandt andet en ambition om at halvere udledningen af CO₂ pr. transporteret container i 2030 og være CO₂-neutrale i 2040. Derudover har de investeret massivt i at udvikle teknologien og øge produktionen af grøn metanol til deres fremtidige skibstransport. Vi er derfor i dialog med Mærsk om blandt andet deres CapEx-planer, og fordi vi mener, at de skal øge transparensen om deres lobbyaktiviteter.

Listen med alle 20 selskaber, og hvad vi fokuserer på i vores dialog med selskaberne, findes på pplus.dk. Listen bliver opdateret en gang om året.

Det er hovedsageligt EOS og de eksterne kapitalforvaltere, der har investeret i selskaberne på vegne af P+, og derfor har detaljeret indblik i selskaberne, som varetager dialogen med de 20 mest CO₂-udledende selskaber i vores portefølje. P+ er jævnlige i dialog med både EOS og vores forvaltere om deres aktive ejerskab med selskaberne, og vi modtager løbende afrapporteringer fra vores samarbejdspartnere, i forhold til om der er fremdrift eller udfordringer i forhold til de konkrete problemstillinger.

3.4. Fokuseret indsats overfor banker

Som institutionel investor kan P+ spille en væsentlig rolle i den grønne omstilling i kraft af vores investeringer. Det samme kan banksektoren via deres udlån og investeringer. Som en del af vores klimaindsats har P+ valgt at have en fokuseret indsats overfor de banker, vi investerer i, med henblik på at bruge vores indflydelse overfor bankerne og derved presse på for at bankerne implementerer ambitiøse klimahensyn.

Selvom vi via vores investeringer i banker, som fortsat yder lån til eller investerer i fossile selskaber, vil være indirekte eksponeret overfor selskaber, som P+ selv har fravalgt, foretrækker vi at søge indflydelse via aktivt ejerskab med bankerne fremfor blot at fravælge dem. Vi bruger vores indflydelse via fokuseret dialog og stemmeretsudøvelse med banker.

Forud for FN's klimakonference COP26 i 2021 skrev P+ via en samarbejdspartner under på et brev fra den internationale klima-NGO ShareAction. Brevet blev sendt til 63 globale banker såsom JPMorgan Chase, Deutsche Bank og Goldman Sachs. Her opfordrede vi dem til, at de skal forpligte sig på det internationale energiagenturs (IEA) målsætning om at blive klimaneutrale i 2050. Vi presede desuden på for, at de skal offentliggøre planer for, hvornår de vil udfase kul og stoppe med at finansiere selskaber, der har planer om at ekspandere deres kulproduktion.

I 2021 var P+ som det eneste danske pensionsselskab desuden medunderskrevet på et positionspapir fra IIGCC, hvor vi opfordrede banksektoren til at tilslutte sig en målsætning om at blive udledningsneutrale senest i 2050. På baggrund af dette positionspapir er der udviklet et rammeværk til vurdering af bankers klimaindsats, som foreløbigt er afprøvet i et pilotprojekt med 27 internationale banker. Når det endelige rammeværk efter planen bliver offentliggjort i 2023, vil vi se på, hvordan vi konkret kan implementere det for at styrke vores aktive ejerskab med bankerne.

En del af den fokuserede indsats over for banker handler om, at vi stemmer for klimaansvarlige forslag på bankernes generalforsamlinger. Det kan blandt andet være aktionærforslag, der pålægger bankerne ikke at finansiere eller investere i nye fossile udvindingsprojekter, eller som opfordrer bankerne til at fremlægge konkrete klimahandleplaner, der er i overensstemmelse med Paris-aftalen. Når man opgør, hvilke danske pensionsselskaber der mest konsekvent stemmer for klimaansvarlige forslag på bankernes generalforsamlinger, ligger P+ helt i toppen, jf. analyse fra Ansvarlig Fremtid i 2022.¹

4. Indsatsområder for det fremadrettede arbejde

De seneste års arbejde med klimaindsatsen i P+ har været indholdsrigt. Det forventer vi også, at de kommende år bliver. Klimaområdet er nemlig i konstant udvikling – og det er vores tilgang til indsatsen med klimaintegration i investeringerne derfor også.

4.1. Vi vil fortsat styrke eksisterende klimaindsatser

Vi vil fortsat arbejde målrettet med at styrke og tilpasse vores eksisterende klimaindsatser i takt med udviklingen. Det indebærer, at vi fortsat vil have særligt fokus på følgende:

- **Systematiske, kvantitative fravalg af selskaber inden for fossil energi:** Vi vil fortsat fokusere på at monitorere vores portefølje og foretage kvantitative screeninger. Dels med henblik på at forebygge, at vi får nye fossile selskaber i porteføljen, som vi ikke ønsker at investere i. Dels for at fravælge eksisterende porteføljeselskaber, hvis de på grund af nye aktiviteter eller en ændret omsætning ikke længere holder sig inden for vores fravalgskriterier.
- **At reducere investeringsporteføljens CO₂-aftryk:** Vi vil fortsætte vores målrettede og bredspektrede indsats med at nå vores ambitiøse CO₂-reduktionsmål i porteføljen på både kort, mellemlang og lang sigt. Vi vil hovedsageligt fokusere på at understøtte vores målsætninger ved at udøve aktivt ejerskab over for de selskaber, vi investerer i.
- **Aktivt ejerskab med de største CO₂-udledere:** Vi vil fortsat have særligt fokus på de 20 største CO₂-udledere i vores portefølje med henblik på at understøtte deres grønne omstilling.
- **At øge vores andel af klimavenlige investeringer i porteføljen:** Vi vil fortsat arbejde med at definere, hvornår en investering er klimavenlig. På den baggrund vil vi i juni 2023 genbesøge vores målsætning for 2030 om, at 15 pct. af porteføljen skal være investeret klimavenligt, for at sikre, at den fortsat er ambitiøs.
- **Aktivt ejerskab over for banker:** Vi vil fortsat være i kritisk dialog med banker og stemme for klimaansvarlige forslag på deres generalforsamlinger.

4.2. Nye indsatsområder som vi også har identificeret som væsentlige

Foruden de eksisterende indsatser har vi også identificeret nedenstående indsatser som væsentlige. Vi vil derfor i løbet af de kommende år kigge på også at prioritere ressourcer til dem.

Klimadata for investeringer i ikke-børsnoterede selskaber og infrastruktur

Vi ønsker fortsat at forbedre og udvide vores datagrundlag om klimaindvirkning fra vores investeringer i ikke-børsnoterede selskaber, infrastruktur og ejendomme, så vi løbende får relevante og sammenlignelige CO₂-data. Det vil blandt andet øge vores muligheder for at gå i dialog med selskaberne om deres negative indvirkning på klimaet.

I dag findes der dog ikke en dataudbyder, som kan levere disse data – hverken for alle vores 'alternative' investeringer eller blot en væsentlig del af dem. Derfor er det nødvendigt at foretage en manuel indsamling af data og en efterfølgende databearbejdning, hvilket er ressourcetungt. Vi vil gå i gang med arbejdet inden for de kommende år, så snart vi har mulighed for at allokere de nødvendige interne ressourcer.

Fokuserede indsatser overfor CO₂-belastende sektorer

Ligesom vi har en fokuseret indsats over for banksektoren, kunne det være relevant at dedikere ressourcer til tilsvarende indsatser over for nogle af de særligt CO₂-belastende sektorer som fx transport, stål og cement. Enkelte selskaber inden for disse sektorer indgår allerede i investorinitiativet, Climate Action 100+, hvor vi også deltager, men formålet med mere fokuserede indsatser skulle være at kortlægge flere af den type selskabers klimaindvirkning, deres planer for omstilling i overensstemmelse med Paris-aftalen og på den baggrund gå i dialog med selskaberne om at accelerere deres omstilling.

Det er vores vurdering, at en sådan indsats både vil få størst gennemslagskraft og vil være mest ressourceeffektiv, hvis den bliver løftet i samarbejde med ligesindede investorer. Derfor holder vi løbende øje med relevante initiativer for at vurdere, om vi skal tilslutte os.

Bedre muligheder for at identificere selskaber og samarbejdspartnere som støtter antiklima-lobbyisme

Vi mener, at der skal være en klar sammenhæng mellem vores egen tilgang til klimaområdet og den tilgang vores porteføljeselskaber og samarbejdspartnere har til dette vigtige område. Og vi accepterer ikke, at hverken de selskaber, vi investerer i, eller de kapitalforvaltere og øvrige organisationer, som vi samarbejder med, finansierer branche- og netværksorganisationer, som lobbyer imod Paris-aftalens målsætninger.

Som det er i dag, er det dog så godt som umuligt at foretage en systematisk screening af selskaber og organisationers lobby-medlemskaber, fordi der ikke findes et samlet datagrundlag. Derfor har vores tilgang hidtil været ad hoc på baggrund af de data og input, der er tilgængelige.

Arbejdet med at udvikle en mere struktureret måde at identificere selskaber og samarbejdspartnere som støtter anti-klima lobbyisme, så vi kan sætte ind med aktivt ejerskab, er derfor endnu et indsatsområde, som vi ønsker at sætte ind overfor.



P+

Pensionskassen for Akademikere

Dirch Passers Allé 76

2000 Frederiksberg

www.pplus.dk

kontakt@pplus.dk

+45 3818 8700

CVR-nr. 19676889