



Ansvarlige investeringer

– dilemmaer og valg, der
former fremtiden

2021



Indhold

Forord	3
Hvad mener vores medlemmer om ansvarlige investeringer?	5
Vores tilgang til ansvarlige investeringer	6
Ansvarlige investeringer via en kapitalforvalter	14
Hvordan sikrer vi data om ansvarlighed?	17
Klimamål, der understøtter en omstilling i virkeligheden	19
Respekt for menneskerettigheder	24
God selskabsledelse	28
Forventninger til 2022	30
Interne forhold i P+	31
ESG-nøgletaloversigt	32
Regnskabspraksis	33
Den uafhængige revisors påtegning	37

Forord

2021 har været et begivenhedsrigt år. Også når det kommer til ansvarlige investeringer. Vi oplever et stigende fokus på ansvarlige investeringer både i samfundet generelt og blandt vores medlemmer.

I P+ arbejder vi målrettet med ansvarlighed. Med en samlet formue på over 155 mia. kr. kan vi nemlig bidrage til en mere bæredygtig fremtid. Det gør vi både ved at tilvælge bæredygtige investeringer og ved at påvirke de selskaber, vi investerer i, i en mere bæredygtig retning.

Ansvarlighed er hjørnesten i ny strategi

I 2021 vedtog bestyrelsen en ny strategi og en ny vision. P+ skal levere ”ansvarlig pension til dem, der former Danmark”. Også her står hensynet til ansvarlighed centralt.

Med afsæt i strategien har vi sikret et godt og ansvarligt standardprodukt med et højt bæredygtighedsniveau til den brede medlemsskare. Vi har vedtaget nye ambitiøse klimamål, der, ligesom vores politik for ansvarlige investeringer og vores arbejde med aktivt ejerskab, gælder for hele porteføljen.

Samtidig har vi i det forgangne år blandt andet lanceret et mere fleksibelt markedsrenteprodukt, hvor man som medlem kan vælge en risikoprofil, der passer til ens ønsker og behov.

I marts 2022 har vi som den første arbejdsmarkedspensionskasse desuden lanceret et nyt opsparingsprodukt, P+ Bæredygtig, med endnu højere fokus på bæredygtighed. Det betyder, at man som medlem har mulighed for at vælge et endnu højere bæredygtighedsniveau end det, man allerede har i dag i standardproduktet.

Valgfrihed er for os at se den bedste løsning, når vi skal rumme 105.000 medlemmers forskellige ønsker og behov. Dermed sikrer vi, at medlemmer, der ønsker et ekstra højt fokus på bæredygtighed,

får mulighed for at vælge et opsparingsprodukt, der afspejler dette ønske.

Vi glæder os til, at alle vores medlemmer får mulighed for at tage stilling, og til at de medlemmer, som ønsker det, kan tilvælge vores nye produkt, P+ Bæredygtig, når omvalget starter fra august 2022.

Nye, ambitiøse klimamål

I P+ fokuserer vi på at bidrage til reel grøn omstilling, hvilket er afspejlet i tre klimamålsætninger, som vi præsenterede i november:

- Vi vil reducere CO₂-aftrykket fra vores investeringsportefølje med 30 pct. frem mod 2025 sammenlignet med 2019.
- Vi vil udøve skærpet aktivt ejerskab med de 20 største CO₂-udledende selskaber i porteføljen.
- Vi vil øge vores andel af klimavenlige investeringer, så de i 2030 udgør 15 pct. af vores samlede formue.

Tilsammen udgør de tre målsætninger for os at se en både omfattende og grundig indsats, der kan bidrage til reel grøn omstilling og understøtter vores langsigtede mål om en CO₂-neutral investeringsportefølje i 2050.

Brug for bedre datagrundlag

Som ansvarlig investor har vi brug for at vurdere, om en investering lever op til vores politik for ansvarlige investeringer. Desværre er det i dag ofte en udfordring at få adgang til et solidt datagrundlag.

I P+ ser vi det derfor som en central del af vores arbejde med ansvarlige investeringer, at vi løbende arbejder for at sikre bedre data. Det gør vi bl.a. igennem aktivt ejerskab og igennem investorsamarbejder, hvor vi arbejder for at sikre fælles definitioner.

Samlet set er vi optimistiske i forhold til, at vi på sigt vil få etableret bedre datagrundlag, så vi kan opnå øget transparens om både vores egen og vores investeringers indvirkning på bæredygtighedsfaktorer.

Åbenhed om dilemmaer

Som medlemsejet pensionskasse ser vi det som særligt vigtigt at være transparente om vores investeringer, men også om de valg og ofte svære dilemmaer, vi som investor står overfor.

Derfor har vi i 2021 blandt andet lanceret et dilemmaspil på pplus.dk, hvor du kan prøve kræfter med nogle af de dilemmaer, vi står overfor, når vi skal investere ansvarligt.

Det er også i lyset af vores ønske om åbenhed, denne rapport skal læses. Rapporten henvender sig til alle, der er interesserede i vores arbejde med ansvarlige investeringer.

Rapporten, der er godkendt på et bestyrelsesmøde den 9. marts 2022, udgør samtidig P+'s lovpligtige rapportering om samfundsansvar, jf. § 132 og § 132a i bekendtgørelsen for forsikringsselskaber og tværgående pensionskasser samt Disclosure-forordningen.

Vi håber, at den samlet set vil give et bedre indblik i, hvordan vi arbejder for ansvarlig pension til dem, der former Danmark.

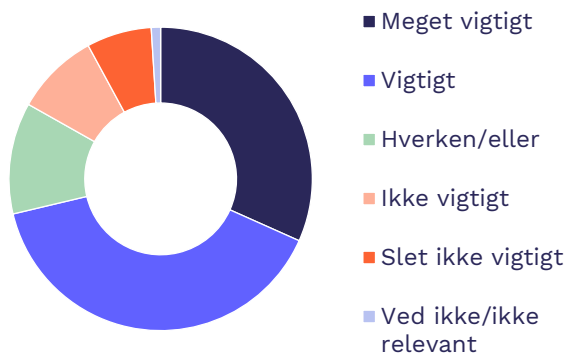
Hvad mener vores medlemmer om ansvarlige investeringer?

Vi har foretaget en medlemsundersøgelse, hvor vi har spurgt vores medlemmer om deres holdninger til P+'s arbejde med ansvarlige investeringer. I alt deltog et repræsentativt udsnit på 733 medlemmer i undersøgelsen, som analysebureauet Megafon gennemførte i november 2021. På denne side kan du se nogle af hovedkonklusionerne fra undersøgelsen.

Bæredygtighed er vigtigt for vores medlemmer

Næsten 3 ud af 4 (72 pct.) synes, det er vigtigt (40 pct.) eller meget vigtigt (32 pct.), at deres pension investeres bæredygtigt.

Hvor vigtigt er det for dig, at din pension bliver investeret bæredygtigt?



Respondenter på spørgsmålet: 685

Aktivt ejerskab eller frasalg?

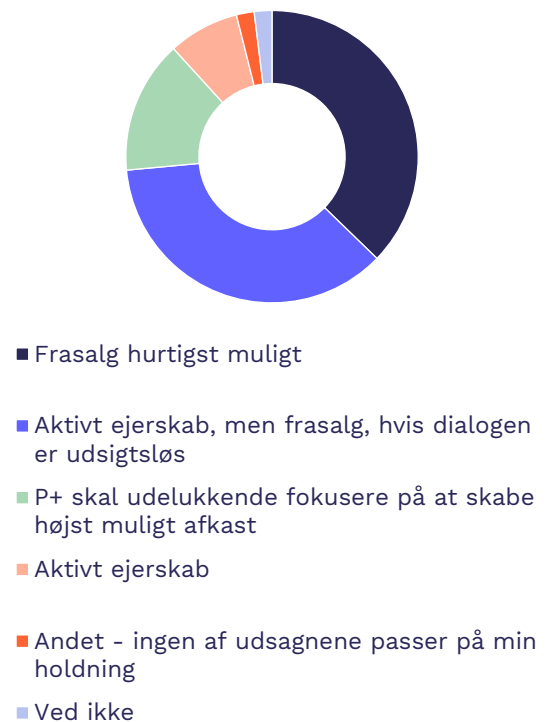
Dilemmaet om aktivt ejerskab eller frasalg af selskaber, der producerer kontroversielle, men lovlige produkter, eller som har væsentlig negativ påvirkning på fx klima, miljø og menneskerettigheder, deler medlemmerne.

38 pct. ønsker frasalg af selskaber, der ikke opfører sig ansvarligt, hurtigst muligt. Ca. lige så

mange (37 pct.) svarer, at P+ skal investere i selskaberne og forsøge at påvirke dem i en mere bæredygtig retning, men at de skal frasælges, hvis det vurderes, at dialogen ikke vil få selskaberne til at gå i en mere bæredygtig retning. 8 pct. svarer, at P+ skal investere i selskaberne og blive ved med at forsøge at påvirke dem i en mere bæredygtig retning.

15 pct. mener derimod, at P+ udelukkende skal fokusere på det højst mulige afkast, uanset hvilke selskaber der investeres i.

Aktivt ejerskab eller frasalg?



Respondenter på spørgsmålet: 685

Vores tilgang til ansvarlige investeringer

Som pensionskasse har vi et ansvar for, at vores mere end 105.000 medlemmers opsparinger bliver investeret ansvarligt.

Som investor er vi opmærksomme på, at investeringer kan have en negativ indvirkning på blandt andet klima, miljø, menneskerettigheder, arbejdstagerrettigheder, skat og korruption. Det arbejder vi fokuseret på at forebygge og håndtere.

Samtidig arbejder vi for at bidrage positivt til udvikling ved at fremme miljømæssige og sociale karakteristika igennem vores investeringer.

De to hensyn – til forebyggelse og udvikling – understøtter hinanden og medvirker til, at vi bidrager til en mere bæredygtig fremtid, hvilket nedenstående figur illustrerer. Vi arbejder bredt med ansvarlighed, men har et særligt fokus på klima og menneskerettigheder. I det følgende kan du læse, hvordan vi arbejder med at understøtte dette i praksis.

Ansvarlige investeringer i praksis

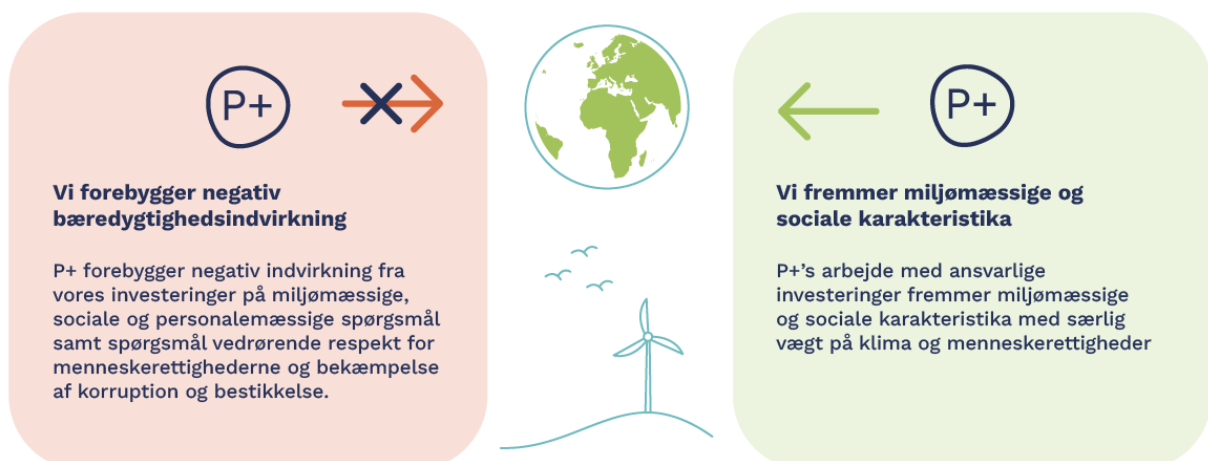
Vores tilgang til ansvarlige investeringer hviler på et solidt fundament i form af lovgivning, internationale aftaler, retningslinjer og principper.

Vi baserer blandt andet vores arbejde på UN PRI, OECD's Retningslinjer for Multinationale Selskaber, FN's Retningslinjer for Menneskerettigheder og Erhvervsliv samt Paris-aftalen.

Oven på dette fundament fokuserer vi på tre bærende elementer:

1. Vi tilvælger aktivt bæredygtige investeringer.
2. Vi foretager ESG-due diligence. Det vil kort fortalt sige, at vi foretager en grundig vurdering af en investerings indvirkning på miljø og klima (*Environment*), sociale (*Social*) og ledelsesmæssige forhold (*Governance*).
3. Vi udøver aktivt ejerskab. Det vil sige, at vi arbejder for at påvirke de selskaber, vi investerer i, så de udvikler sig i overensstemmelse med vores politik for ansvarlige investeringer.

Bæredygtighedsindvirkning



Ved at fokusere på disse tre områder vurderer vi, at vi bedst kan arbejde for en bæredygtig udvikling. Du kan se en illustration af vores tilgang i figuren nederst på siden.

Tilvalg af bæredygtige investeringer

Den første bærende søjle, når vi arbejder med ESG, er, at vi tilvælger bæredygtige investeringer, der fremmer miljømæssige og sociale karakteristika. Det vil bl.a. sige, at investeringen skal understøtte løsninger af samfundsmæssige udfordringer med særlig vægt på miljø, klima og menneskerettigheder.

P+ har eksempelvis investeret i selskabet DCDC Health Services igennem kapitalforvalteren Investeringsfonden for Udviklingslande (IFU), der har investeret 70 mio. kr. i selskabet.

DCDC driver over 100 dialyseklিনikker i Indien, hvoraf langt størstedelen er i samarbejde med det offentlige sundhedssystem. Dialyse er afgørende,

når man skal behandle alvorlige nyresygdomme. Og DCDC øger dermed adgangen til livsvigtig behandling.

Investeringen i DCDC understøtter derfor FN's verdensmål 3 om, at alle skal have adgang til essentielle sundhedsydelser af høj kvalitet.

ESG-due diligence

Den anden bærende søjle er, at vi arbejder for, at vores porteføljeselskaber agerer i overensstemmelse med internationale retningslinjer inden for eksempelvis menneskerettigheder. Det er en del af vores ESG-due diligence-proces.

P+ investerer hovedsageligt via eksterne kapitalforvaltere, og derfor stiller vi krav til dem om, hvilke selskaber de kan investere i på vegne af P+. Her fokuserer vi på at identificere risici, som kan have en væsentlig negativ indvirkning på bæredygtighedsfaktorer eller værdien af investeringen.

Det betyder, at vi arbejder for, at selskaberne skal have procedurer og strukturer på plads, så de kan



forebygge negativ indvirkning på eksempelvis menneske- og arbejdstagerrettigheder, og som sikrer, at de opfører sig ansvarligt ift. skattebetaling.

Vi arbejder også for, at selskaberne vil være i stand til at afhjælpe og udbedre skaden, hvis der på trods af deres forebyggende arbejde skulle ske en negativ indvirkning. Ligesom vi fokuserer på, hvordan selskabet kan bidrage til at fremme miljømæssige eller sociale karakteristika.

Ansvarlig skat og forebyggelse af korruption

Et af de emner, vi fokuserer på i vores due diligence-proces, er ansvarlig skat. Ingen investeringsstrukturer, som pensionskassen indgår i, må være tilrettelagt med henblik på aggressiv skatteplanlægning. Og i vores arbejde med porteføljeselskaber om ansvarlig skat fokuserer vi bl.a. på, at selskaberne skal være transparente om deres skattebetalinger.

Et andet fokuspunkt er korruption. Her er vi opmærksomme på, at de selskaber, vi investerer i, skal have etableret processer til at forebygge og afbøde korruption.

Vi gennemgår egne ledelsessystemer

Vores ESG-due diligence stopper imidlertid ikke ved de selskaber, vi investerer i. Vi vender også blikket indad og gennemgår vores egne ledelsessystemer for investeringer. Ligesom vi vurderer udvalgte samarbejdspartneres systemer og procedurer. På den måde arbejder vi for, at hensynet til ansvarlighed er integreret i hele processen, hver gang vi træffer beslutninger om at investere.

Aktivt ejerskab

Den tredje søjle i vores tilgang til ansvarlige investeringer er, at vi udøver aktivt ejerskab.

Aktivt ejerskab over for børsnoterede selskaber

I forhold til børsnoterede selskaber betyder det, at vi blandt andet går i dialog og stemmer på selskabernes generalforsamlinger.

Hvornår fravælger vi en investering?

Vi fravælger lande, sektorer og selskaber, der ikke lever op til vores ansvarligheds-kriterier.

Det vil sige, at vi som udgangspunkt fravælger selskaber, der beskæftiger sig med kontroversielle våben, tobak, oliesand, eller som udvinder olie eller kul. Vi fravælger som udgangspunkt også forsyningsselskaber, der anvender kul, og lande med lav ESG-score.

Igennem indledende screeninger arbejder vi så vidt muligt for, at nye selskaber med disse aktiviteter ikke kommer ind i porteføljen til at starte med.

Vi monitorerer også selskaber i vores portefølje på baggrund af temaer og enkeltsager.

P+ fravælger selskaber, når vi i henhold til vores politik for ansvarlige investeringer ikke længere kan stå inde for investeringen, og hvor frasalget med stor sandsynlighed ikke har betydning for risiko og afkast.

I P+ prioriterer vi aktivt ejerskab højt. Hvis vi skal arbejde for reel bæredygtig udvikling, er det nemlig ikke nok, hvis vi kun vender blikket mod de ansvarlige frontløbere og fokuserer på at få dem til at tage endnu et skridt. Det er også nødvendigt, at vi tager fat på de største udfordringer og opnår forandringer ude i de virksomheder, der står for de største CO₂-aftryk eller udfordringer med arbejdstagerrettigheder eller ansvarlig skat.

I nogle tilfælde er vi selv i direkte dialog med selskaberne. Andre gange sker det via forvaltere eller internationale investorsamarbejder. Her samarbejder vi bl.a. med det engelske konsulenthus EOS (Equity Ownership Services), der er specialiseret i

screening, dialog og stemmeafgivelse over for børsnoterede selskaber.

En væsentlig del af vores dialog med selskaberne i vores portefølje foregår gennem EOS. Når EOS fører dialogen på vores vegne, opnår vi at tale med en stærkere stemme, da de repræsenterer en lang række investorer og dermed en langt større samlet formue, end hvis P+ skulle føre dialogen alene.

I 2021 har P+ rettet henvendelse til 768 selskaber med henblik på at indgå i dialog, og pensionskassen stemte på 3032 generalforsamlinger via EOS. Det er en væsentlig stigning i forhold til 2020, hvor vi stemte på 1664 generalforsamlinger. Stigningen skyldes, at vi har flyttet aktieinvesteringer fra fonde, hvor vi ikke havde stemmeret, til fonde, hvor vi nu har stemmeret.

Vores dialog med selskaber er oftest præget af tre formål:

1. For det første vil vi påvirke selskaberne i en mere ansvarlig retning, så selskaberne fremmer miljømæssige og sociale karakteristika.
2. For det andet fokuserer vi på at få selskaber til at indføre og forankre ledelsessystemer, der kan forebygge, håndtere og afbøde negativ indvirkning på bæredygtighedsfaktorer.
3. For det tredje fører vi dialog for at sikre udvikling, der fremmer selskabernes langsigtede værdiskabelse, og minimere potentielle finansielle risici i vores portefølje. På side 28 kan du læse mere om de emner, vi har rettet henvendelse til selskaber om.

Aktivt ejerskab med alternative investeringer

Vi udøver også aktivt ejerskab, når vi foretager såkaldte alternative investeringer. Det kan fx være investeringer i ejendomme eller infrastruktur, der ikke er børsnoterede. Eller når vi investerer i ikke-børsnoterede selskaber igennem fonde via kapitalforvaltere.

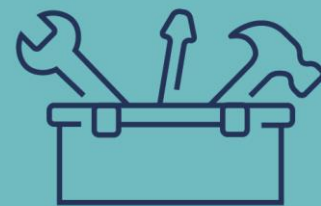
I disse tilfælde er det som udgangspunkt kapitalforvalteren, der har kontakten til de selskaber,

som den har investeret i på vegne af P+. I denne type investeringer ejer fonden typisk en stor andel af hvert selskab og har derved stor indflydelse på, hvordan selskaberne skal drives.

I nogle tilfælde har vi også en plads i en fonds advisory board. På den måde kan vi være med til at påvirke fondens og porteføljeselskabernes prioriteringer i en positiv og ansvarlig retning.

Aktivt ejerskab frem for frasalg

Når investorer frasælger selskaber, får det ofte meget opmærksomhed i medierne. I P+ ser vi ikke frasalg som et mål i sig selv, men som ét blandt mange andre redskaber i vores samlede værktøjskasse. Og det er som udgangspunkt det sidste værktøj, vi tager i brug.



P+'s værktøjskasse

- Krav
- Tilvalg
- Stemmeafgivelse
- Dialog
- Kvalitative/kvantitative vurderinger
- Observationsliste
- Frasalg

Når vi frasælger et selskab fra vores portefølje, forringer vi vores muligheder for at presse på for bæredygtig udvikling i selskabet. Derfor prioriterer vi så vidt muligt aktivt ejerskab for at arbejde for fremdrift, før et frasalg kan ske.

Hvis vores aktive ejerskab ikke fører til fremskridt, kan vi i første omgang øge presset og dialogen. Hvis det fortsat ikke virker, og vi vurderer, at aktivt ejerskab er udsigtsløst, og at vi ikke længere kan stå inde for vores investering, kan vores investeringskomité ultimativt beslutte at frasælge

selskabet og placere det på vores eksklusionsliste. Du kan til enhver tid se vores eksklusionsliste på pplus.dk.

Når vi vurderer, om vi skal sælge et selskab fra, sker det både ud fra et hensyn til ansvarlighed og afkast. Som pensionskasse har vi et ansvar over for vores medlemmer for at skabe det størst mulige afkast samtidig med, at vi skal være en ansvarlig investor. Derfor er det vigtigt, at investeringsuniverset ikke bliver for snævert. Og det er vigtigt, at vi opnår den rette risikospredning på tværs af aktivklasser, regioner og sektorer, for at vi kan levere høje afkast til vores medlemmer.

I praksis er det ikke altid nemt at afgøre, hvornår man som investor skal trække en streg i sandet og sælge et selskab fra. I de senere år har flere olieselskaber fx sat ambitiøse klimaplaner. Det vil vi som investor gerne støtte op om. Men hvornår går udviklingen i den rigtige retning hurtigt nok ?

Vi oplever også, at selskaber på den ene side bevæger sig i en mere ansvarlig retning ved fx at fremlægge både klima- og menneskerettighedspolitikker. Mens de samtidig med den anden hånd indgår i lobbyaktiviteter, som modarbejder de selv samme politikker, og som er i uoverensstemmelse med internationale retningslinjer for ansvarlig virksomhedsadfærd. Hvilken adfærd vægter så tungest?

I sidste ende vil det altid være en konkret vurdering, om det er muligt at flytte et selskab tilstrækkelig hurtigt og langt. Og det er derfor forbundet med både dilemmaer og svære valg.

Fra side 20 kan du læse mere om de overvejelser, vi gjorde os i forbindelse med vurderinger af olie- og forsyningsselskaber, som mandede ud i, at vi i december 2021 solgte 23 olieselskaber og 19 forsyningsselskaber fra. Og på side 23 kan du få et indblik i vores aktive ejerskab over for BP og Equinor, inden vi i sidste ende besluttede at sælge dem fra på grund af manglende fremskridt.

Selskaber og lande, vi har inkluderet i 2021

I 2021 har vi fjernet følgende selskaber fra vores eksklusionsliste:

Incitec Pivot er fjernet fra vores eksklusionsliste, da det ikke længere køber fosfat fra Vestsahara og derfor har opført sine aktiviteter i problematiske områder.

Imperial Oil og **Pengrowth Energy Corp** er fjernet fra eksklusionslisten, fordi de ikke længere falder inden for grænseværdierne for, hvornår vi ekskluderer olieselskaber.

CIMIC GROUP LTD og **JARDINE CYCLE & CARRIAGE LTD** er fjernet fra eksklusionslisten, fordi de ikke længere falder inden for grænseværdierne for, hvornår vi ekskluderer kulselskaber.

Forsyningsselskabet **CLP HOLDINGS Ltd** er fjernet fra eksklusionslisten, fordi det har sat ambitiøse klimamål og har tilsluttet sig Science Based Target Initiative. Selskabet vurderes derfor at være i en passende klimatransition.

Hanwha Corporation er fjernet fra eksklusionslisten, da det ikke længere falder inden for rammen af vores systematiske fravalg af producenter af klyngebomber.

Samtidig er følgende lande fjernet fra eksklusionslisten pga. forbedringer i landenes overordnede forhold: **Angola, Congo, Madagaskar, Mauretanien, Nigeria** og **Uganda**.

Årligt genbesøg af eksklusionsliste

Vi genbesøger vores eksklusionsliste minimum årligt med henblik på at vurdere, om der er selskaber, som har haft en positiv udvikling, og hvor en placering på vores eksklusionsliste ikke længere er nødvendig.

Når vi igen vælger at investere i et selskab, der tidligere er blevet frasolgt, genoptager vi så vidt muligt vores aktive ejerskab for at sikre, at den positive udvikling fortsætter.

Vi stemmer ved generalforsamlinger

Når vi bruger vores indflydelse ved at stemme på generalforsamlinger, får vi rådgivning af EOS og konsulenthuset ISS (Institutional Shareholder Services), der udarbejder et notat om aktionærforslag og en anbefaling af, hvad vi skal stemme.

For at kunne stemme på alle generalforsamlinger, har vi prioriteret, at vi som udgangspunkt selv vurderer, hvordan vi skal stemme, når det handler om selskaber, som vi har særligt fokus på, eller når det handler om generalforsamlinger, hvor der er fremsat forslag, der handler om klima, miljø og menneskerettigheder.

Fordelingen betyder, at vi selv foretager en vurdering af, hvad vi vil stemme på en generalforsamling, hvis der fx er forslag om, hvorvidt et selskab skal rapportere på klimarisici.

Hvis der er tale om et forslag om, hvorvidt en bestemt person skal stemmes ind i selskabets bestyrelse, læner vi os som udgangspunkt op ad den anbefaling, vi får fra EOS.

Andre gange er der anbefalinger fra EOS, som vi vælger, at vi ikke vil følge.

Ved Facebooks (nu Meta Platforms) og Twitters generalforsamlinger i 2021 var der i begge tilfælde fremsat aktionærforslag om, at selskaberne skulle udnævne en uafhængig *director* med ekspertise inden for menneske- og/eller borgerrettigheder.

EOS anbefalede at stemme imod aktionærforslagene. Det gjorde de ud fra en begrundelse om, at selskaberne havde etableret passende overvågningsmekanismer på ledelses- og bestyrelsesniveau for at kunne vurdere og styre risici relateret til menneske- og borgerrettigheder.

Sådan har vi stemt på Microsofts generalforsamling

I 2021 har vi stemt for flere aktionærforslag på Microsofts generalforsamling. Fælles for de tre forslag er, at vi efterlyser øget gennemsigtighed og mere robuste ledelsessystemer, der kan fremme sociale hensyn og begrænse potentiel negativ indvirkning på sociale forhold:

- *Report on effectiveness of workplace sexual harassment policies:* Vi har stemt for, at Microsoft skal rapportere på, hvor effektiv dens politik mod seksuel chikane på arbejdspladsen har været. Forslaget blev stillet på baggrund af oplysninger om, at Microsoft tidligere ikke har gjort tilstrækkeligt for at skabe et sikkert, inkluderende miljø.
- *Report on gender/racial pay gap:* Vi har også stemt for, at Microsoft skal rapportere på lønforskelle mellem køn og race, herunder tilknyttede risici.
- *Report on lobbying activities alignment with company policies:* Vi har stemt for, at Microsoft skal offentliggøre informationer, der sammenligner selskabets politikker og principper med dens lobbyaktiviteter. Altså om Microsofts direkte og indirekte lobbyaktiviteter er i overensstemmelse med selskabets politikker og principper om kunstig intelligens, public policy, menneskerettigheder og racemæssig retfærdighed, og hvordan selskabet planlægger at forebygge risici ved uoverensstemmelser.

Her valgte vi at gå imod EOS' anbefaling og i stedet stemte for forslaget. Det gjorde vi, fordi vi mener, at det er vigtigt med den nødvendige menneske- og borgerrettighedsekspertise på bestyrelsesniveau for at risici kan vurderes på et tilstrækkeligt oplyst grundlag.

Du kan løbende følge med i, hvordan vi bruger vores indflydelse som investor på pplus.dk. Her offentliggør vi hvert kvartal, hvordan vi har stemt på generalforsamlinger i de børsnoterede selskaber, vi har i porteføljen.

Vi fører aktivt ejerskab med banker for at fremme ansvarlig adfærd

Som pensionskasse og institutionel investor kan vi være med til at understøtte bæredygtig udvikling igennem vores investeringer. Det samme kan banksektoren via sine udlån og investeringer. Som ansvarlig investor fører vi derfor løbende aktivt ejerskab med de banker, vi investerer i, for at sikre, at investeringerne lever op til vores politik for ansvarlige investeringer og for at fremme ansvarlig adfærd.

Forud for FN's klimakonference COP26 skrev vi 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. Ligesom vi pressede 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 har vi også som det eneste danske pensionsselskab skrevet under på et positionspapir fra Institutional Investors Group on Climate Change (IIGCC). Her opfordrer vi banksektoren til at tilslutte sig en målsætning om at blive udledningsneutrale senest i 2050. Vi presser også på for, at de skal øge deres andel af klimavenlige finansieringer og trække sig fra projekter, der ikke lever op til målene i Paris-aftalen – fx ved at finansiere fossile brændstoffer.

Vi har samtidig løbende rettet henvendelse til 64 banker i 2021 om deres arbejde med ansvarlighed. Heraf har vi henvendt os til:

- 45 banker om **klima- og miljømæssige forhold**
- 26 banker om **sociale forhold**
- 44 banker om **ledelsesmæssige forhold**

En af de banker, vi har været i dialog med, er Svenska Handelsbanken, der har taget flere vigtige skridt i forhold til bæredygtighed. De har blandt andet forpligtet sig til at være CO₂-neutrale i 2040. De har også tilsluttet sig EU's netværk business@biodiversity, hvor medlemmerne arbejder for at sikre økonomisk vækst og samtidig fremme biodiversitet. Banken har også vedtaget, at de ikke vil indgå nye samarbejder med virksomheder, der udvinder kul. Ligesom de ikke indgår nye samarbejder med energiselskaber, som er afhængige af kul, og som ikke er i gang med en omstilling til vedvarende energi.

Banken mangler dog fortsat at sætte konkrete mål for, hvornår de vil stoppe helt med at finansiere de selskaber, de allerede har i porteføljen, som ikke overholder bankens politik for kul. Derfor har vi presset på for at få dem til at trække sig helt fra kul senest i 2030 i EU- og OECD-lande og senest i 2040 på verdensplan. Banken har endnu ikke tilsluttet sig vores mål, men vil årligt gennemgå sin politik på området, og de er lydhøre over for dialogen. Derfor mener vi fortsat, at aktivt ejerskab er den bedste vej fremad for at fortsætte den bæredygtige udvikling.

Hvornår skal man stemme for et aktionærforslag?

I P+ stemmer vi som udgangspunkt for aktionærforslag, der handler om at forebygge negativ indvirkning på bæredygtighedsfaktorer, eller som handler om at fremme miljømæssige eller sociale karakteristika.

En gang imellem er der dog også forslag, som vi ikke kan støtte. Det er typisk, hvis aktionærforslaget er alt for snævert eller bredt formuleret.

Vi oplever fx nogle gange, at aktionærforslag, som har til hensigt at holde et selskab ansvarlig for dets adfærd eller presse på for forbedret adfærd, ville efterlade selskabet med for lidt råderum til at kunne implementere forslaget, hvis det faktisk blev stemt igennem. Det kan fx aflede selskabets fokus fra, hvad der er mest væsentligt for selskabet, betyde store økonomiske omkostninger eller være urealistisk ift. et selskabs eksistensgrundlag eller tidshorizonten. Derfor kan vi vælge ikke at støtte forslaget.

Andre gange bruger vi vores stemme til at signalere, hvilken retning vi som ansvarlig investor gerne vil se selskabet tage. Også selvom forslaget kan være svært at implementere i praksis. Hvilken tilgang vi vælger, afhænger af en vurdering af den konkrete situation og varierer derfor fra sag til sag.

Ansvarlige investeringer via en kapitalforvalter

I P+ har vi en politik for ansvarlige investeringer, der går på tværs af vores investeringer i aktivklasser. Den skal samtidig sikre, at vi arbejder med ansvarlighed både før og efter, vi investerer. Også selvom vi ikke selv investerer direkte i selskabet.

Med en samlet formue på 157 mia. og investeringer i mange tusinde selskaber, kan vi ikke forvalte alle investeringer selv. Vi benytter os derfor af eksterne kapitalforvaltere til de fleste af vores investeringer. Det betyder, at vi har brug for klare processer for, hvordan kapitalforvaltere skal administrere vores investeringer ansvarligt. Det kan du læse mere om i det følgende og se i figuren på side 16.

Vurdering af kapitalforvalter: Før vi foretager en investering, vurderer vi den kapitalforvalter, som skal investere på vegne af P+ og andre investorer. Vurderingen skal afdække, om kapitalforvalteren har de relevante ledelsessystemer på plads, som skal sikre, at vores politik for ansvarlige investeringer bliver overholdt.

Vi spørger eksempelvis ind til:

- kapitalforvalterens interne politikker, retningslinjer og arbejdsgange for ESG
- hvordan ESG-due diligence er forankret i kapitalforvalterens investeringsprocesser
- hvilke data de gør brug af
- hvilke ressourcer de har til at udføre tilstrækkelig ESG-due diligence
- hvordan kapitalforvalteren monitorerer porteføljeselskaber, efter investeringer er foretaget
- hvordan de i praksis håndterer faktiske og potentielle negative indvirkninger på ESG-forhold.

I faktaboksen til højre kan du se eksempler på nogle af de konkrete spørgsmål, vi stiller kapitalforvaltere, når vi foretager ESG-due diligence. Det gør vi, for at vi kan vurdere, hvad kapitalforvalter-

Eksempler på due diligence-spørgsmål til kapitalforvaltere

Politik

- Har I en formaliseret ESG-politik?
- Hvordan definerer I jeres og porteføljeselskabers ansvar mht. governance, menneskerettigheder, arbejdstagerrettigheder, klima og miljø, skat og antikorruption?

Ledelsessystemer og ESG-due diligence

- Hvem foretager due diligence? Gør I brug af eksterne konsulenter?
- Vurderes værdikæden af en investering?
- Kan I give eksempler på ESG-risici, som blev identificeret ifm. due diligence?
- Hvordan påvirker fund af potentielle eller faktiske negative bæredygtighedspåvirkninger jeres investeringsbeslutninger?

Monitorering og aktivt ejerskab

- Sætter I ESG-rapporteringskrav til selskaber?
- Kan I give eksempler på aktivt ejerskab over for porteføljeselskaber?
- Hvordan prioriteres aktivt ejerskab?

en gør for at sikre hensyn til bæredygtighedsforhold hos porteføljeselskaber.

Der er stor forskel på, i hvor høj grad kapitalforvaltere har de relevante ledelsessystemer på plads i forhold til at agere på linje med vores politikker. Hvis den risiko, der er forbundet med investeringen, er lav, kan vi acceptere, at kapitalforvaltere endnu ikke har alle de relevante ledelsessystemer på plads, hvis vi samtidig vurderer, at de er villige til at udvikle deres arbejde med ESG.

Forhandlinger og krav: Inden vi indgår en aftale med en kapitalforvalter, indarbejder vi relevante ESG-vilkår for de investeringer, de skal foretage på vegne af P+.

Vi bruger mange ressourcer på at forhandle os til de bedste vilkår og på at udfordre kapitalforvaltere til at udvikle deres arbejde med ansvarlighed. Både i vores indledende vurdering af kapitalforvalteren og i den efterfølgende forhandling. Vi stiller eksempelvis følgende krav:

- Kapitalforvalteren skal agere på linje med OECD's Retningslinjer for Multinationale Selskaber, når den investerer på vegne af P+. Det betyder bl.a., at kapitalforvalterens due diligence også skal omfatte ikke-finansielle forhold. Her stiller vi bl.a. krav om, at de skal forebygge og håndtere negative indvirkninger på bæredygtighedsfaktorer.
- P+ skal have adgang til information, som kapitalforvalteren har indsamlet.
- Kapitalforvalteren skal agere og bruge sin indflydelse til at rette op på situationen, når den identificerer en væsentlig negativ indvirkning.
- Kapitalforvalteren skal ikke investere i selskaber og lande, der er på P+'s eksklusionsliste.

Når vi investerer i infrastrukturprojekter i lande, hvor der mangler robust lovgivning om hensyn til miljø og mennesker, stiller vi krav om, at kapitalforvalteren efterlever IFC Performance Standards.

Efter investering: Som investor har vi et ansvar for at føre aktivt ejerskab med selskaber i vores portefølje. Det er en løbende proces, hvor vi monitorerer, vurderer, forebygger og håndterer faktisk og potentiel negativ indvirkning på bæredygtighedsfaktorer.

De ovenstående indsatser skal sikre, at vores investeringer lever op til vores krav, både før og efter vi har investeret via en kapitalforvalter. I praksis støder vi imidlertid ofte på både udfordringer og dilemmaer. Vi oplever fx, at kapitalforvaltere opfatter ESG anderledes end os. Det gælder især, når vi er i dialog med mindre amerikanske kapitalforvaltere, hvor de relevante ledelsessystemerne

ofte ikke er så godt på plads som hos de europæiske.

Vi oplever generelt, at kapitalforvaltere ofte har styr på de processer, der skal sikre, at bæredygtighedsfaktorer ikke påvirker investeringsafkastet negativt. De har dog tit mindre erfaring med at håndtere risikoen for, at selskaber har negativ indvirkning på bæredygtighedsfaktorer. Begge dele er vigtige for P+.

En anden udfordring er, at det ofte kan være svært at skaffe den nødvendige information fra kapitalforvaltere. Ligesom en del kapitalforvaltere stadig ikke har tilstrækkeligt stort fokus på ESG i deres due diligence. I praksis har en del kapitalforvaltere nogle forhold på plads, men mangler stadig at leve op til vores krav på andre punkter.

Som investor bruger vi derfor også en del ressourcer på at se vores kapitalforvaltere efter i sømmene og presse på for, at de gradvist skal blive bedre til at integrere ESG-hensyn i deres arbejde.

En af de kapitalforvaltere, vi har været med til at skubbe på, og som har forbedret sin praksis, er Digital Colony Partners (DCP). P+ har investeret i to fonde via DCP.

Da vi investerede i den første fond, vurderede vi, at DCP's tilgang til ESG havde plads til forbedringer. DCP informerede os om, at de ville videreudvikle deres arbejde med ESG. P+ monitorerede derfor investeringen, og da vi efterfølgende investerede i en ny fond med DCP i april 2021, kunne vi gennem en forbedret ESG-score konstatere, at de havde forbedret deres tiltag. Både i forhold til at integrere ESG i sin due diligence-proces, og ved at de benyttede eksterne ESG-specialister. Derfor vurderede vi, at de havde forbedret deres evne til at identificere ESG-risici og havde levet op til ambitionen om at udvikle sine ESG-processer.

I figuren på næste side kan du få et yderligere indblik i, hvad der sker i maskinrummet, når P+ foretager nye investeringer via en kapitalforvalter.



P+'s tilgang til ansvarlige investeringer



1. Vi vurderer kapitalforvalter

- Har de ledelsessystemer på plads?



2. Vi forhandler og stiller krav

- Krav om ESG-politik
- Krav om ledelsessystemer i selskaber
- Krav om dialog med selskaber



3. Vi investerer via kapitalforvalter



4. Vi og kapitalforvalter fører aktivt ejerskab og monitorerer løbende

- Stemmeafgivelse
- Kritisk dialog
- Observationsliste
- Advisory boards



- Før investering
- Efter investering

Vi beholder selskabet, da vi kan stå inde for investeringen

Vi sælger selskabet fra, hvis aktivt ejerskab er udsigtsløst

Hvordan sikrer vi data om ansvarlighed?

Som ansvarlig investor har vi brug for at vurdere, om en investering påvirker bæredygtighedsfaktorer positivt eller negativt, og om den efterlever vores politik for ansvarlige investeringer. Det kræver, at vi kan få valide data om investeringen.

Desværre er det ofte en udfordring i dag at sikre et solidt datagrundlag. I P+ arbejder vi derfor for at sikre bedre data både i vores egne investeringer og i form af fælles standarder.

Udfordring med usikkerhed om data

Når vi skal vurdere en investering ift. ansvarlighed, er det en grundlæggende udfordring, at hvis vi overhovedet har data tilgængeligt, så er de nyeste data ofte et til to år gamle.

I starten af 2022 har vi eksempelvis ingen oplysninger om selskabernes CO₂-udledninger i 2021. For de selskaber, hvor vi har oplysninger om deres CO₂-udledninger, er de nyeste data fra 80 pct. af selskaberne for 2020. I 20 pct. af tilfældene er data fra 2019 eller ældre. Som investor kan vi derfor kun reagere på bagkant på et selskabs klimainsats. Af samme årsag rapporterer vi i år kun på CO₂-data for 2019 og 2020.

En anden udfordring er, at det ofte er svært at få verificeret et selskabs CO₂-data, og at der er en lang række datamæssige begrænsninger, som man skal være opmærksom på, når man fortolker tallene. Fx medregner vi på nuværende tidspunkt i overensstemmelse med international praksis kun de såkaldte scope 1 og 2 CO₂-udledninger. Vi forventer, at det vil vare en række år, inden vi realistisk set vil få adgang til tilstrækkeligt valide data på scope 3 fra vores investeringer.¹

¹ Se uddybning af CO₂-data på s. 34.

A.P. Møller - Mærsk og DSV Panalpina er to danske selskaber, der begge arbejder med logistik og transport. På trods af dette er deres CO₂-aftryk ved første øjekast meget forskellige, hvor Mærsk, som den største CO₂-udleder i vores portefølje, har et noget højere CO₂-aftryk end DSV, som tilsyneladende hører til blandt de grønneste.

Hvis man dykker ned i tallene, kan man dog se, at forskellen i CO₂-aftryk bl.a. afspejler to forskellige forretningsmodeller. Hvor Mærsk selv ejer sine transportmidler, ejer DSV som udgangspunkt ikke selv sine lastbiler, skibe eller fly. For Mærsk vil CO₂-udledningen fra transporten derfor høre til scope 1 grundet det direkte ejerskab, mens CO₂-udledningen fra transporten for DSV vil høre til scope 3 og dermed ikke være inkluderet i beregningen på nuværende tidspunkt.

Udfordringen begrænser sig imidlertid ikke kun til børsnoterede selskaber som i eksemplet med Mærsk og DSV. På samme måde er der også store forskelle på, hvordan data bliver opgjort imellem forskellige aktivklasser. For andre aktiver, fx infrastruktur og lån til private selskaber, er der i endnu mindre grad data tilgængeligt, og der findes endnu ikke internationalt anerkendte metoder til at opgøre CO₂-udledningen af denne type aktiver.

Sådan arbejder vi for bedre datagrundlag

Usikkerheden om data må aldrig være en undskyldning for, at vi som investor ikke kan handle. Vi anvender de data, der er tilgængelige, og bruger det som en indikation på, hvordan et selskabs CO₂-aftryk eksempelvis er.

Sideløbende arbejder vi for, at data bliver bedre. Som en del af vores indsats støtter vi bl.a. organisationen CDP, der arbejder for at skabe

gennemsigthed om bl.a. selskabers CO₂-udledning. Vi samarbejder også med andre investorer om at føre dialog med revisionshuse, hvor vi sætter fokus på, at de skal sikre valide CO₂-data, når de reviderer.

I gennem det internationale investorsamarbejde Net-Zero Asset Owner Alliance samarbejder vi også med andre investorer om at etablere standardiserede metoder til at beregne CO₂-data. Og vores brancheorganisation F&P har i samarbejde med Finans Danmark udgivet en metode til at beregne CO₂-aftryk.

Samlet set er vi derfor optimistiske i forhold til, at vi ser ind i, at CO₂-data bliver verificeret, så usikkerheden om data på sigt bliver reduceret, og vi kan opnå øget transparens om selskabers påvirkning på bæredygtighedsfaktorer.

Vi ser også positivt på, at EU-Kommissionen for nylig har offentliggjort et forslag om at etablere en fælles europæisk digital database (European Single Access Point – ESAP) for finansielle og ikke-finansielle virksomhedsdata. Med dette forslag forsøger Kommissionen at løse en stor udfordring for hele den finansielle sektor ved at gøre essentielle virksomhedsdata tilgængelige for alle.

Fælles sprog i EU for miljømæssigt bæredygtige investeringer

Miljømæssigt bæredygtige investeringer har i de seneste år fyldt meget i den offentlige debat. Men begreberne har ofte været uklart definerede. Derfor er vi glade for, at vi med EU's Taksonomiforordning nu får et fælles sprog for, hvornår en økonomisk aktivitet kan klassificeres som miljømæssigt bæredygtig. I kraft af fælles kriterier og definitioner giver forordningen os dermed et robust grundlag, når vi skal vurdere en investering, ligesom det er muligt at sammenligne investeringer på tværs af den finansielle sektor.

For opsparingsprodukterne P+ Livscyklus, P+ Balance, P+ Aktiemax, P+ Obligationsmax og P+ Vælger er der tale om såkaldte Artikel-8 produkter, jf. Disclosure-forordningen, idet de fremmer miljømæssige og sociale karakteristika med særlig fokus på klima og menneskerettigheder. I denne rapport beskrives det løbende, hvordan vi i 2021 har fremmet disse karakteristika. Vi forventer, at en mindre andel af vores investeringer på nuværende tidspunkt opfylder Taksonomi-forordningens kriterier for miljømæssigt bæredygtige investeringer, og at hovedparten af disse vil være ikke-børsnoterede investeringer. I de kommende år vil vi arbejde med at kortlægge og måle dette, herunder også hvilke forskellige typer af aktiviteter, der bidrager til disse karakteristika.

Jf. Taksonomiforordningen skal P+ gøre opmærksom på, at for P+'s Artikel 8-produkter gælder følgende erklæring:

"Princippet om ikke at gøre væsentlig skade gælder kun for de investeringer, der ligger til grund for det finansielle produkt, og som tager højde for EU-kriterierne for miljømæssigt bæredygtige økonomiske aktiviteter. De investeringer, der ligger til grund for den tilbageværende andel af dette finansielle produkt, tager ikke højde for EU-kriterierne for miljømæssige bæredygtige aktiviteter."

P+ har p.t. ingen såkaldte Artikel 9-produkter, jf. Disclosure-forordningen. Men i marts 2022 vil P+ Bæredygtig blive tilføjet til rækken af P+'s Artikel 8-produkter med målet om, at det med tiden skal blive et Artikel 9-produkt, hvor der arbejdes med konkrete bæredygtighedsmål.

Som det eneste af P+'s opsparingsprodukter fremmer P+ Grundlag hverken miljømæssige eller sociale karakteristika og omfattes derfor af Disclosure-forordningens Artikel 6. Jf. Taksonomiforordningen skal P+ gøre opmærksom på, at der for dette produkt gælder følgende erklæring:

"De investeringer, der ligger til grund for dette finansielle produkt, tager ikke højde for EU-kriterierne for miljømæssigt bæredygtige aktiviteter."

Klimamål, der understøtter en omstilling i virkeligheden

P+ sætter ambitiøse klimamål

I november 2020 vedtog vi, at vores investeringsportefølje skal være CO₂-neutral i 2050. I november 2021 fulgte vi op på det langsigtede mål med tre konkrete målsætninger for hhv. 2025 og 2030.

Vores målsætninger fokuserer på tre områder, som du kan se i nedenstående figur og læse mere om i det følgende.

Ved at fokusere på alle tre områder mener vi, at vi bedst understøtter en omstilling i virkeligheden og vores langsigtede mål om klimaneutrale pensioner til alle vores medlemmer i 2050.

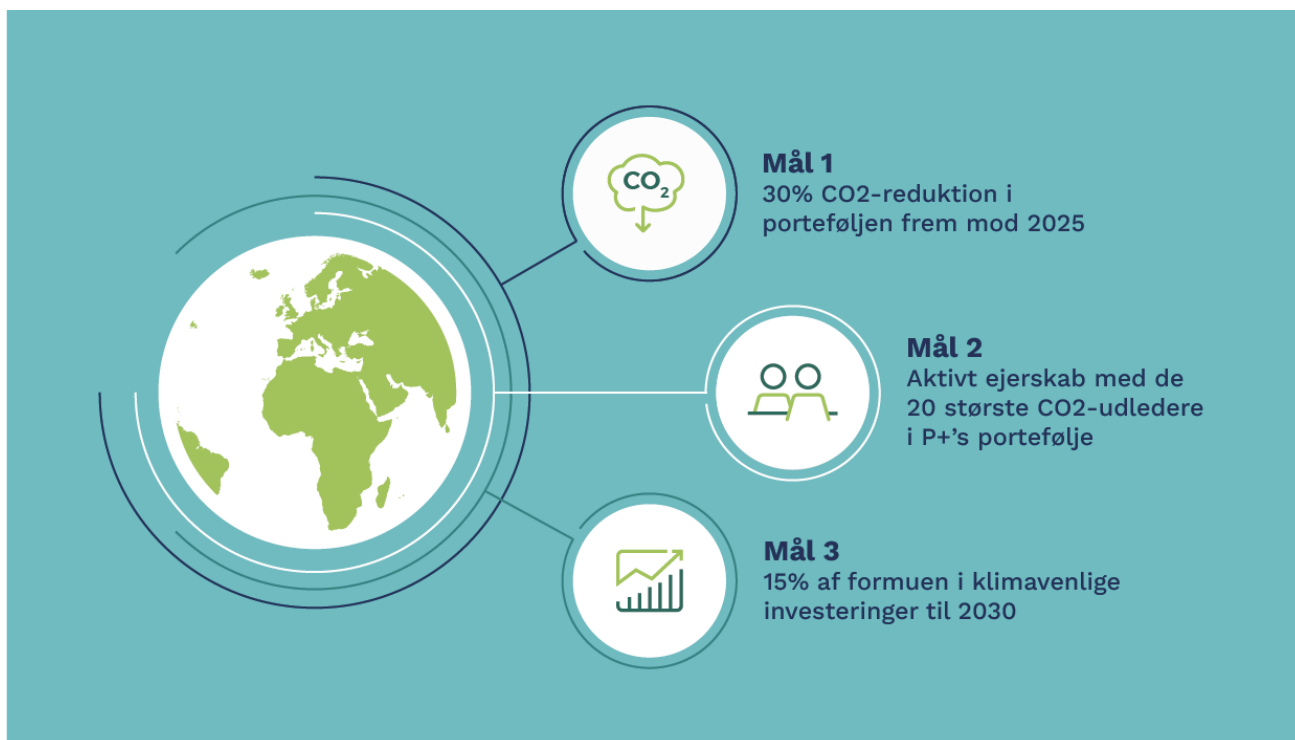
P+'s klimarapportering fremgår i ESG-nøgletalsoversigten på side 32.

Mål 1: 30 pct. CO₂-reduktion i investeringsporteføljen frem mod 2025 sammenlignet med 2019

Vi vil reducere CO₂-aftrykket fra vores investeringsportefølje markant i de kommende år. I 2025 skal CO₂-aftrykket nemlig være 30 pct. lavere end i 2019. Det er en ambitiøs målsætning, der omfatter likvide aktier, erhvervsobligationer og direkte ejede ejendomme.

Vi vil opnå CO₂-reduktionen ved at stille skærpede klimakrav over for kapitalforvaltere og virksomheder, når vi investerer.

Som en del af indsatsen vil vi også selv blive bedre til at rapportere om klimaaftrykket fra vores investeringer. Det vil samtidig give os et bedre datagrundlag til at analysere og vurdere vores investeringer på klimaområdet. I dag er data ofte ufuldstændige, men vi forventer, at data bliver forbedret i de kommende år.



Mål 2: Aktivt ejerskab med de 20 største CO₂-udledende selskaber i porteføljen

Vi vil gå i særligt skærpet dialog med de 20 største CO₂-udledende selskaber i porteføljen for at påvirke dem i en grønnere retning. Du kan se listen med selskaber på pplus.dk. Målsætningen er at bidrage til omstilling i virkeligheden ved at arbejde for fremdrift i den grønne omstilling hos selskaberne igennem aktivt ejerskab.

I dag er danske A.P. Møller - Mærsk den største CO₂-udleder i vores portefølje. Selskabet har dog taget en række relevante initiativer, der kan reducere deres CO₂-aftryk, som vi gerne vil understøtte og hjælpe på vej. De har blandt andet en ambition om, at de skal halvere udledningen af CO₂ pr. transporteret container i 2030 og være CO₂-neutrale i 2040. Vi er derfor i dialog med selskabet for at understøtte denne omstilling.

Mål 3: 15 pct. af P+'s samlede formue skal være investeret i klimavenlige investeringer i 2030

I dag investerer P+ bl.a. i grøn energiinfrastruktur såsom vindenergi og solceller, der direkte understøtter den grønne omstilling.

Fremadrettet vil vi øge vores andel af klimavenlige investeringer. Målet er, at 15 pct. af vores samlede formue i 2030 skal være investeret klimavenligt. 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.

I dag mangler der 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 også 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.

Fakta: Klimavenlige investeringer

P+ har i løbet af 2021 foretaget flere nye klimavenlige investeringer. Vi har blandt andet investeret 293 mio. kr. i Origis, der er en amerikansk udvikler af solcelleparker.

Solcelleenergi er den billigste, hurtigste og mest stabile form for vedvarende energi. Og forventningen er, at solenergi kun vil blive endnu billigere end andre grønne alternativer fremadrettet.

Som med alt andet er solceller dog heller ikke uden udfordringer. I dag har solceller en typisk levetid på 20-30 år. Herefter er der store udfordringer med at genbruge materialet. I USA er det fx kun ca. 10 pct. af solcellerne, der bliver genbrugt.

Vi er meget opmærksomme på de udfordringer, som der på sigt er brug for at finde løsninger på. Men vi vurderer samlet set, at solceller spiller en central rolle i fremtidens grønne energiforsyning. Ved at investere i selskaber som Origis kan vi i P+ derfor direkte understøtte den grønne omstilling. Og i forlængelse af vores klimamål vil vi fremadrettet øge andelen af klimavenlige investeringer.

Frasalg af olieselskaber

I november 2020 vedtog vi nogle nye kriterier for, hvornår vi ville sælge selskaber fra.

Et af kriterierne gælder for olieselskaber. Hvis vi skal nå Paris-aftalens mål om at holde den gennemsnitlige globale temperaturstigning til under 1,5 grader, er oliesektoren nemlig en central aktør.

Flere og flere olieselskaber offentliggør i dag reduktionsmål, planer for investeringer i vedvarende energi og lover grøn omstilling. Det er positivt, at de har grønne ambitioner. Men vi har brug for at

se, at de også bliver ført ud i virkeligheden og omsat til konkrete handlinger.

I løbet af 2021 har vi derfor gennemgået alle selskaber i vores portefølje, hvor mere end 30 pct. af omsætningen stammer fra udvinding af olie. Hvis selskabet ikke er i gang med en omstilling, hvor deres forretningsmodel er forenelig med Paris-aftalen, eller hvor vi har vurderet, at vi ikke vil kunne opnå konkrete resultater på kort sigt via dialog, er selskabet blevet solgt fra.

I februar 2021 frasolgte vi på den baggrund 30 store olieselskaber, som defineret i Climate Action 100+. Og i december frasolgte vi yderligere 23 olieselskaber, herunder BP og Equinor, som vi i første omgang havde valgt at beholde, men sat på vores observationsliste. Du kan læse mere om vores aktive ejerskab over for BP og Equinor på side 23.

Alene i 2021 har vi dermed frasolgt 53 olieselskaber, svarende til et samlet frasalgt på ca. 948 mio. kr.

Vi valgte dog at beholde vores investeringer i de to olieselskaber, Eni og Repsol. Repsol var det første

store olieselskab, som offentliggjorde et mål om klimaneutralitet i 2050, og både Repsol og Eni forventer at udfase deres olieudvindingsaktiviteter allerede fra 2025.

Begge selskaber planlægger desuden at øge deres grønne investeringer på kort sigt. Repsol og Eni er derfor samlet set blandt de mest ambitiøse i industrien. Det vil vi gerne holde dem fast på. Derfor har vi valgt at beholde vores investering.

Det afgørende er dog, at selskaberne også fører de grønne ambitioner ud i livet. Derfor fører vi en aktiv dialog med selskaberne for at understøtte deres grønne omstilling. Begge selskaber er derfor fortsat på vores observationsliste.

Frasalg af forsyningsselskaber

Forsyningsselskaber er ligesom olieselskaber en central del af ligningen i den grønne omstilling. Hvis vi skal opnå en lavtudelende økonomi, er det nødvendigt, at vi udfaser forsyningsselskabers anvendelse af kul hurtigst muligt.

Proces for kvalitativ vurdering af forsyningsselskaber

Figuren viser processen for vores kvalitative vurdering af forsyningsselskaber. Trin 1-5 er baseret på informationer fra CA100+ Net-Zero Benchmark. Trin 6 er baseret på vores dialog med selskaberne. Trin 7 baserer sig på historik omkring stemmeafgivning.



I løbet af 2021 har vi derfor vurderet alle 74 forsyningsselskaber i vores portefølje, hvor mindst 25 pct. af omsætningen stammer fra elektricitet produceret ved kul, eller hvor produktionen af elektricitet fra kul overskrider 10.000 MWh.


Igennem en kvantitativ og kvalitativ analyse af selskaberne har vi undersøgt deres omstillingsparathed i forhold til målene i Paris-aftalen. Her har vi blandt andet set på selskabernes CO₂-data, hvordan de forholder sig til fremadrettede klimarelaterede risici og muligheder, og hvor villige de har været til at gå i dialog med os.

På den baggrund har vi besluttet at frasælge vores investeringer i 19 forsyningsselskaber for ca. 137 mio. kr., fordi deres forretningsmodel ikke var kompatibel med Paris-aftalen. Vi frasolgte bl.a. Indiens største energiselskab NTPC Ltd., der scorer bundkarakter i vores dataudbyders ESG-rating, og som ikke viser tegn på en grøn omstilling.

Derudover er seks forsyningsselskaber blevet placeret på vores observationsliste. Størstedelen af de seks selskaber har kun delvise klimaneutralitetsambitioner eller delvise CO₂-reduktionsmål. Et af selskaberne er fx tyske Uniper SE, hvor vi stadig mangler at se mere ambitiøse CO₂-reduktionsmål og en plan for, hvordan de vil udfase kul.

Vi vil derfor monitorere de seks selskaber og re-vurdere vores investering senest i oktober 2022 for at se, om de har gjort fremskridt.

Vi har besluttet at beholde vores investeringer i en række forsyningsselskaber. Det gør vi, fordi de udviser større fremskridt og potentiale for fremadrettet at omstille deres forretning. Det vil vi gerne understøtte.



Hvad gør man, når hensyn til klima og miljø støder sammen?

I P+ vil vi øge vores andel af klimavenlige investeringer. Derfor investerer vi blandt andet i infrastruktur såsom vindmølleparker og grøn energi.

Biodiversitet er et andet centralt hensyn i vores arbejde med miljø og klima. Det betyder, at vi også skal sikre hensyn til de dyr og planter, der kan blive påvirket af fx en ny vindmøllepark.

I P+ arbejder vi for at varetage begge hensyn, selvom det i praksis kan være svært. Ikke mindst i udviklingslande uden robuste lovgivningssystemer, der kan beskytte mennesker og miljø mod negative bæredygtighedsvirkninger, men hvor behovet for grønne energikilder omvendt ofte kan være stort.

Derfor stiller vi krav om, at alle investeringer i infrastruktur skal leve op til den internationale IFC-standard for, hvordan biodiversitet skal bevares – eller til lokal lovgivning på tilsvarende niveau. Dermed mener vi, at vi bedst varetager begge hensyn.

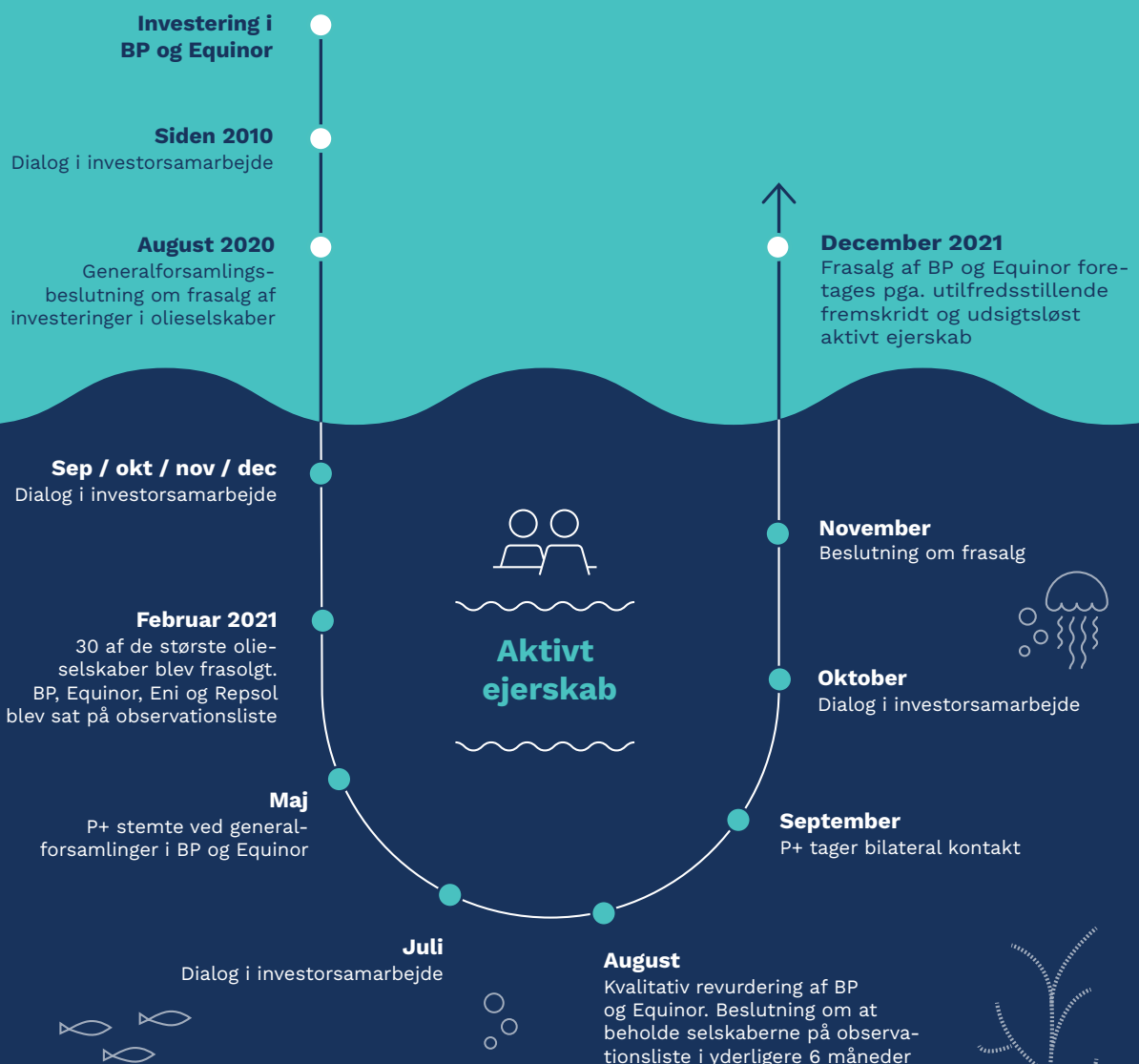
BP og Equinor: Hvor går grænsen mellem observationsliste og frasalg?

Da vi i februar 2021 frasolgte 30 store olieselskaber, valgte vi at beholde fire. Heriblandt BP og Equinor, der begge kunne præsentere spirende grønne ambitioner. Begge selskaber fik derfor lov at blive i porteføljen, men blev sat på observationsliste og kom dermed under øget overvågning. Samtidig betød vores beslutning, at BP og Equinor ville blive solgt fra, hvis vi ikke så en videre udvikling af selskabernes grønne forretningsplaner.

I den efterfølgende periode intensiverede vi vores aktive ejerskab. Vi tog blandt andet kritisk stilling til aktionærforslag på selskabernes generalforsamlinger. Og vi har været i dialog med selskaberne gennem investorsamarbejder, ligesom vi selv tog bilateral kontakt for at lægge yderligere pres på. I nedenstående grafik kan du komme i dybden med vores aktive ejerskab over for BP og Equinor og få et bedre indblik i den dialog, der foregår under overfladen.

Desværre måtte vi til sidst konstatere, at selskaberne ikke var villige til at omstille sig og udvikle forretningsplaner, der er kompatible med Paris-aftalen, tilstrækkeligt hurtigt. Dermed nåede vi til det punkt, hvor grænsen imellem observationsliste og frasalg går for os: Vi kunne ikke se tilstrækkelige fremskridt i aktivt ejerskab. På grund af selskabernes væsentlige klimapåvirkning kunne vi derfor ikke længere stå inde for investeringerne. Derfor besluttede vi i november 2021, at BP og Equinor skulle frasælges.

Frasalget var dog ikke uden dilemmaer. For udfordringen med deres manglende omstilling består, selvom vi ikke længere er investeret i selskaberne. Vi håber derfor, at selskaberne vil accelerere deres grønne omstilling, og at vi igen i fremtiden kan investere i selskaberne og understøtte deres ansvarlige udvikling.



Respekt for menneskerettigheder

Respekt for menneskerettigheder er fortsat et af vores vigtigste fokusområder i arbejdet med ansvarlige investeringer. Vores arbejde med menneskerettigheder i investeringssammenhænge tager blandt andet udgangspunkt i FN's Retningslinjer for Menneskerettigheder og Erhvervsliv og vores politik for ansvarlige Investeringer.

I 2021 har vi blandt andet underskrevet fælles henvendelser og breve sammen med en række andre investorer. Vi skrev fx under på et brev til Europa-Kommissionen og medlemmer af Europa-Parlamentet. Her fremsatte vi en række konkrete anbefalinger til, hvordan hensyn til menneskerettigheder, miljø og klima kan blive integreret i virksomheders due diligence-processer – og hvordan vi kan sikre, at hensynene bliver overholdt.

Vi mener nemlig, at alle virksomheder har et ansvar for at respektere menneskerettigheder, miljø og klima. Det ansvar gælder selvfølgelig også os som investor.

I dag kan det imidlertid være svært for os at få adgang til den nødvendige information om, hvordan selskaber arbejder med at sikre respekt for menneskerettigheder.

Derfor mener vi, at det bør være obligatorisk for selskaber at gennemføre løbende due diligence for at afdække, om deres aktiviteter indebærer risici i forhold til negativ indvirkning på menneskerettigheder. Ligesom det skal gælde i spørgsmål om miljø og klima.

På den måde kan vi sikre øget transparens. Både hos selskaberne og hos os selv som investor.

Konflikten i Yemen

På generalforsamlingen i 2021 blev der vedtaget et medlemsforslag om, at P+ skulle gennemføre et

investeringsstop i virksomheder, der leverer våben og/eller militært udstyr til Saudi Arabien og/eller De Forenede Arabiske Emirater, der er aktive i Yemen-krigen. Medlemsforslaget var baseret på en rapport fra NGO'en Oxfam IBIS.

FN kategoriserede i 2020 situationen i Yemen som den største humanitære krise i verden. En ekspertgruppe i FN har også udtalt, at de ser væsentlige beviser på, at alle krigens parter har begået og stadig begår seriøse overtrædelser af menneskerettigheder og international humanitær lov.

Nogle aktiviteter tenderer til krigsforbrydelser. FN-gruppen tildeler især ansvaret for de mange ofre til Saudi-Arabien og de Forenede Arabiske Emirater, der ikke kun står bag drab på civile, men også tortur, seksuelle overgreb og manglende retfærdige retssager.

Konflikten i Yemen efterlader befolkningen i en håbløs situation. Derfor ser vi også med stor alvor på situationen. Og det er dybt problematisk, hvis nogle af de selskaber, som P+ har investeret i, direkte eller indirekte bidrager til krigen.

Allerede inden generalforsamlingen havde vi derfor besluttet, at vi i 2021 ville gennemgå vores portefølje for at revurdere vores investeringer i selskaber, der sælger våben eller militært udstyr, som senere bliver brugt i Yemen. Bestyrelsen tilsluttede sig derfor også medlemsforslaget.

Efter generalforsamlingen har vi gennemført en analyse af porteføljen. På den baggrund har vi valgt at frasælge investeringer for i alt 314 mio. kr. i 20 selskaber. Alle selskaber er blevet placeret på vores eksklusionsliste, som du kan se på pplus.dk

Dilemma: Hvordan defineres våben og militært udstyr?

På generalforsamlingen blev det vedtaget, at P+ skulle revurdere alle investeringer i selskaber, der har solgt våben eller militært udstyr til Saudi-Arabien eller De Forenede Arabiske Emirater på grund af deres aktiviteter i Yemen. Men hvor trækker man grænsen for, hvornår et selskab har bidraget til våben eller militært udstyr? Er det kun de selskaber, der har solgt våben eller ammunition? Gælder det fx også de selskaber, der sælger uniformer eller træningsprogrammer? Eller hvad med dem, der leverer mad til militæret?

Definitionen af våben og militært udstyr er utrolig kompleks, og der findes faktisk ikke konsensus om afgrænsningen i dag. Derfor valgte vi i P+ at benytte FN-traktaten Arms Trade Treaty som definition. I FN-traktaten bliver våben defineret som blandt andet håndvåben, missiler, bomber, våbenfly, tanks, krudt og kugler. Alle de selskaber, som vi har kunnet dokumentere, leverer noget, der falder inden for definitionen, til Saudi-Arabien eller de Forenede Arabiske Emirater, er derfor blevet solgt fra.

En anden udfordring er, at det ofte er svært at få adgang til valide data. I P+ valgte vi derfor at købe og anvende data fra en ekstern leverandør, der kunne levere adgang til kvalitative data, og hvor vi også kunne få indblik i den bagvedliggende metode.

På baggrund af vores gennemgang af de kvalitative data kunne vi konstatere, at 20 selskaber havde aktiviteter, der faldt inden for FN-traktatens definition, og som derfor var omfattet af medlemsforslaget. De 20 selskaber er derfor blevet frasolgt.

10 af de selskaber, vi har frasolgt, er også omtalt i Oxfam IBIS' rapport. Men der er også syv selskaber, der står på Oxfam IBIS' liste, som vi ikke har solgt fra. Det skyldes, at de ifølge vores data ikke har solgt våben eller militært udstyr til Saudi Arabien eller de Forenede Arabiske Emirater siden 2016, når vi benytter den bedst tilgængelige objektive definition.

Tvangsarbejde i Xinjiang

Xinjiang-provinsen i det nordvestlige Kina er et andet område, hvor vi har særligt fokus på menneskerettigheder.

De seneste år har styret i Beijing fået international kritik for at have har opført såkaldte "genopdragslejr" i provinsen, hvor det muslimske mindretal uighurerne og andre muslimske minoriteter bliver udsat for politisk indoktrinering. Der er også forlydender om, at uighurerne bliver udnyttet til tvangsarbejde på fabrikker både inden og uden for Xinjiang-provinsen.

I rapporten "Uighurs for Sale", der udkom i marts 2020, identificerede The Australian Strategic Policy Institute 27 fabrikker, hvor 82 udenlandske selskaber potentielt kan have benyttet uighur-tvangsarbejde direkte eller indirekte i deres værdikæde. På listen finder man både tech-giganter

som Apple, Amazon og Samsung og tøjproducenter som H&M, Adidas og Nike.

Som investor afhænger vores mulighed for at vurdere ansvarligheden af vores investeringer bl.a. af uafhængige rapporter og af den information, selskaberne selv stiller til rådighed.

På baggrund af rapporten har vi derfor søgt dialog med de selskaber, der er nævnt i rapporten, og som vi har i vores portefølje. Vi har bl.a. bedt selskaberne om at foretage en grundig vurdering af, om de bidrager til problematikken. Og vi har bedt dem være transparente om resultatet og deres beslutninger om, hvad de i så fald vil gøre ved det.

Et af de selskaber, vi har været i løbende dialog med om risikoen for, at de kan have benyttet tvangsarbejde i deres værdikæde, er Apple.

I marts 2021 skrev vi igennem et internationalt investorsamarbejde under på et brev til Apple. Her opfordrede vi bl.a. bestyrelsen til at forpligte selskabets leverandører på at rapportere på ansvarlighed. Vi spurgte ligeledes ind til, hvordan de vil forebygge krænkelser af FN's retningslinjer for menneskerettigheder og erhvervsliv.

I september oplyste Apple, at de havde gennemført en række af uanmeldte kontrolbesøg hos deres leverandører. De fortalte også, at de i 2020 havde gennemført flere tusind interviews med medarbejdere hos deres underleverandører. Resultatet var, at de ikke havde fundet tegn på tvangsarbejde.

I P+ har vi i første omgang tillid til Apples forklaring. Men vi har samtidig opfordret Apple til at gå skridtet videre og også at gennemføre kontroller af de næste led af underleverandørerne. Og vi vil fremadrettet fortsætte med at presse på for øget fokus på menneskerettigheder.

Militærkup i Myanmar

I 2021 handlede et af de største dilemmaer i forhold til respekt for menneskerettigheder om situationen i Myanmar, efter landet i februar blev udsat for et militærkup. For hvor stiller det de selskaber i vores portefølje, der har aktiviteter i landet?

Efter militærkuppet gennemgik vi vores investeringer for at undersøge, om der var selskaber i vores portefølje med en relation til militærregimet i landet, og som dermed potentielt bidrager til negativ indvirkning på menneskerettigheder.

I maj kunne vi på baggrund af vores analyse konstatere, at der var en række selskaber med aktiviteter i Myanmar i vores portefølje. Og nogle af dem – men ikke alle – havde desuden en problematisk relation til landets militærregime. Du kan se den fulde liste over selskaber på pplus.dk

Et af selskaberne er hotelkæden Hilton, der ejer tre hoteller i Myanmar. Og et af disse hoteller var blevet opført på en grund, som de havde lejet af militæret. Hotellet var blevet bygget i regionen

Rakhine/Arakan, hvor befolkningsgruppen rohingyaer er blevet fordrevet fra. Ifølge kritik fra en NGO var Hilton dermed igennem sin husleje fra hotellet med til at finansiere militæret.

Et andet eksempel på en problematisk relation til landets militærregime er det japanske bryggeri, Kirin. Siden 2015 har Kirin haft investeringer i bryggerier i landet i et joint venture sammen med MEHL – et holdingselskab ejet af Myanmar's militær. Få dage efter militærkuppet meldte Kirin dog ud, at selskabet ville afslutte sit joint venture med MEHL.

Der skal ikke herske tvivl om, at enhver støtte til Myanmar's militærregime er problematisk. I praksis melder der sig imidlertid også en række spørgsmål og dilemmaer, når vi skal vurdere, hvor langt det enkelte selskabs – og vores eget – medansvar rækker.

Som investor har vi derfor brug for, at selskaberne stiller information til rådighed på linje med, hvad FN's Retningslinjer for Menneskerettigheder og Erhvervsliv kræver. Vi har brug for at få kortlagt, hvilken relation selskaber har til den aktuelle problematik, og hvad de har tænkt sig at gøre.

Siden maj har vi derfor nøje monitoreret selskabernes aktiviteter. Vi har også søgt dialog for at få bedre indsigt i selskabernes relation til militærregimet, og hvordan de har forholdt sig til situationen i Myanmar. Og sammen med en række andre investorer har vi underskrevet et aktionærbrev om menneskerettigheder og forretningsaktiviteter i Myanmar.

Du kan læse mere om vores aktive ejerskab med selskaberne på pplus.dk. Og på næste side kan du læse mere om Telenors dilemmafyldte tilstedeværelse i Myanmar.

Telenors dilemmafyldte tilstedeværelse i Myanmar

Telenor er Skandinaviens største teleselskab. Siden 2014 har de også haft aktiviteter i Myanmar. Da Telenor gik ind i Myanmar, befandt landet sig i en periode med demokratisk fremgang. Men efter militærkuppet i februar 2021 befandt Telenor sig i en dilemmafyldt situation i Myanmar. Landets militærregime beordrede efter sigende Telenor til at lukke for mobildata og sociale medier under demonstrationer i et forsøg på at begrænse protestbevægelser. Regimet beordrede efter sigende også Telenor til at udlevere brugerdata, som potentielt kunne bruges til at spore demonstranter. Hvordan agerer man som selskab i en sådan situation?

På den ene side skal man efterleve national lovgivning, og man er derfor juridisk forpligtet til at følge påbud fra officielle myndigheder, der hvor man opererer. Men på den anden side kan man risikere at komme i konflikt med internationale retningslinjer for ansvarlig virksomhedsadfærd.

I denne situation risikerede Telenor ufrivilligt at blive en del af militærregimets undertrykkelse af befolkningens civile og politiske rettigheder. Det er uden tvivl et dilemmafyldt territorium, der er udfordrende at navigere i som selskab. Det er det også for os som investor med ejendele i Telenor. For vi har nemlig også et ansvar, hvis de virksomheder, vi investerer i, bidrager til negativ indvirkning på menneskerettigheder. Derfor gik vi også i dialog med Telenor i samarbejde med andre investorer.

I dette eksempel besluttede Telenor at forlade Myanmar og sælge sin forretning i landet, hvilket bl.a. betyder en overlevering af persondata. Ifølge rapporter har militærregimet godkendt salget af Telenors forretning til det myanmarske selskab Shwe Byain Phyu, der er ny majoritetsejer, og det libanesiske selskab M1 Group, der er ny minoritetsejer. M1 Group har en del kontroverser om sin måde at drive forretning på bag sig, og selskabet optræder bl.a. på FN's liste over selskaber med økonomiske bånd til militæret i Myanmar. Shwe Byain Phyu har ifølge rapporter også forbindelser til militærregimet.

Efter frasalget af sine aktiviteter i landet bidrager Telenor ikke længere til mulige overtrædelser af menneskerettigheder – og det gør P+'s investeringer heller ikke. Isoleret set er frasalget derfor positivt. Men set i et større perspektiv rejser salget også en række spørgsmål hos os og andre investorer og NGO'er. Var salget reelt også det bedste udfald for den myanmarske befolkning? Var salget til M1 Group og Shwe Byain Phyu på linje med retningslinjer for ansvarlig virksomhedsadfærd? Havde Telenor reelt udtømt alle sine handlemuligheder?

Ovenstående spørgsmål står stadig uafklarede tilbage, og i dag er Telenor meldt til Datatilsynet i Norge for brud på GDPR-lovgivningen, ligesom der ligger en klage hos NCP i Norge over Telenors salg. NCP'er er OECD's nationale kontaktpunkter i medlemslande, som bl.a. har til formål at fremme, at OECD's Retningslinjer for Multinationale Virksomheder bliver overholdt. I P+ følger vi sagen spændt, og vi vil på baggrund af afgørelsen tage stilling til, hvordan vi fremadrettet skal håndtere lignende sager.

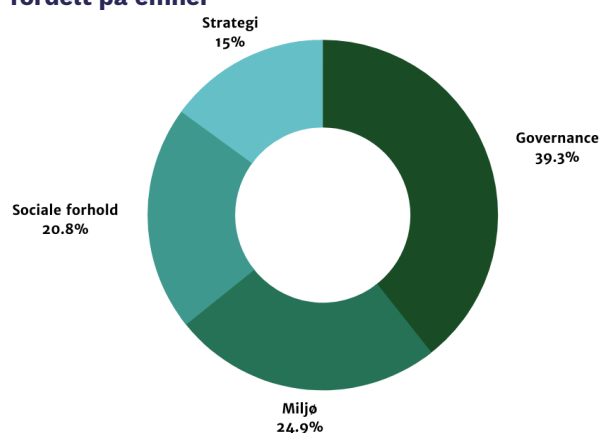


God selskabsledelse

God selskabsledelse er et centralt hensyn, når vi skal investere. Både når vi skal vurdere, om investeringen er økonomisk attraktiv, og når vi skal vurdere, om investeringen også er ansvarlig.

God selskabsledelse handler for P+ om, at vi som investor skal arbejde for, at selskabet har passende interne strukturer på plads. Det inkluderer blandt andet strukturer, så selskabet kan følge vores politik for ansvarlige investeringer, håndtere og forebygge økonomiske og bæredygtighedsmæssige risici, både internt i virksomheden og igennem deres værdikæde. Det handler blandt andet også om, at der ikke er tilfælde af korruption, skatteunddragelse eller aggressiv skatteplanlægning.

Henvendelser til selskaber igennem EOS fordelt på emner



Data: 2.847 henvendelser

I 2021 har vi rettet 2.847 henvendelser til selskaber i vores portefølje igennem EOS, som varetager dialog på vegne af P+. 39 pct. af disse henvendelser handlede om god selskabsledelse. Det gør god selskabsledelse til det tema, som EOS oftest har rettet henvendelser til selskaber om, når vi ser på vores investeringer i aktier og erhvervsobligationer. Dernæst følger miljø- og klimahensyn (25 pct.) og sociale forhold (21 pct.).

Ved alternative investeringer eller investeringer i ikke-børsnoterede selskaber bliver dialogen varetaget af kapitalforvaltere, der er bindeleddet mellem P+ og de selskaber, som de investerer i på vegne af os. De er tættere på selskaberne og har relativ stor indflydelse, da de typisk er majoritets-ejere med en ejerandel på 50 pct. eller mere.

Vores kapitalforvaltere har ofte en eller flere pladser i bestyrelsen i de selskaber, som de investerer i på vegne af P+ og andre investorer. Dermed kan de være med til at bestemme den retning, som selskabet skal tage. Derfor er det vigtigt for P+, at vores ESG-due diligence af kapitalforvaltere er grundig, da vi gerne vil sikre os, at vores kapitalforvaltere er godt rustet til at kunne fremme selskabernes langsigtede værdiskabelse ved at integrere ESG-hensyn i selskabernes ledelsessystemer.

Kapitalforvaltere kan også gå mere konkret til værks over for selskaberne. De kan fx introducere nye skræddersyede strategiplaner, foretage ændringer i selskabets ledelse eller tilføje nye ressourcer til selskabet, som skal hjælpe selskabet i en retning, der kan fremme den langsigtede værdiskabelse for alle interessenter.

I andre alternative investeringer, fx ejendomsinvesteringer, kan P+ have en plads i fondens advisory board, hvor vi derigennem kan udøve vores indflydelse.

Ansvarlig skat

I januar 2020 har vi sammen med andre danske pensionskasser og fremtrædende investorer tilsluttet os et fælles skattekodeks.

Ansvarlig skattebetaling er centralt, hvis vi skal nå de af FN's verdensmål, der fokuserer på forbedring af velfærd, retfærdighed, uddannelse, sundhed, beskyttelse af miljø m.m. Og med et fælles kodeks sikrer vi os, at vi taler med en stærkere

stemme, når vi skal sikre, at selskaber betaler den skat, de skal.

Siden vi tilsluttede os skattekodekset, har vi skrevet ind i aftalevilkår, at vi skal have adgang til at monitorere og foretage spottjek af, hvordan kapitalforvalteren arbejder medansvarlig skat.

Når vi investerer i en fond, laver vi en vurdering af skatteforholdene i fonden, herunder om strukturen for fonden er etableret på en ansvarlig måde. Vi vurderer også den eksterne kapitalforvalter, der driver fonden, og foretager investeringer i selskaber gennem fonden.

Vi skal være sikre på, at kapitalforvalteren har god selskabsledelse på plads for at vurdere og håndtere ansvarlig skat hos selskaberne i fonden – i tråd med vores politik og vores retningslinjer for ansvarlig skat.

I 2021 har vi sammen med to andre pensionskasser udført et spottjek på to konkrete og repræsentative investeringer inden for vores alternative investeringer for at følge op på vores gennemgang af deres skattemæssige forhold.

Spottjekket viste, at begge investeringer lever op til vores skattekodeks, og at der bliver anvendt skatterådgivere med henblik på at sikre, at relevante skattelove og praksisser bliver overholdt.

Ejerforhold og ledelsesstrukturer

Andre temaer inden for god selskabsledelse omfatter ejerforhold, bestyrelsens sammensætning, selskabets ledelsesstrukturer, strategi, kommunikation og risikohåndtering.

Et af de selskaber, vi har været i dialog med, er Visa. Her handlede dialogen blandt andet om diversitet og om brugen af kunstig intelligens.

I Visa er kvinder både underrepræsenterede i beslutningstagerniveauerne og i de afdelinger, der arbejder med innovation og teknologi. Dialogen har derfor fokuseret på, at Visa skal udvikle politikker og en strategi for talentudvikling for at fremme ligestilling i selskabet generelt. Men også for at

forebygge negativ indvirkning i form af en ubevidst kønsbias i de algoritmer og produkter, som selskabet udvikler.

Vi har også været i dialog med Coca-Cola om bestyrelsens sammensætning. Både i forhold til fordelingen af køn, men også i forhold til at presse på for et formandsskifte, fordi bestyrelsesformanden har overskredet selskabets egen tidsgrænse på ni år. Der er dog stadig ingen udsigt til en overdragelse af posten, hvilket er problematisk i forhold til god selskabsledelse. Vi fortsætter derfor dialogen med Coca-Cola og har fokus på forholdet ved kommende generalforsamlinger.

I 2021 har vi desuden været i dialog med IBM. Dialogen handlede bl.a. om selskabets tiltag, der skal sikre mangfoldighed, lighed og inklusion.

På IBM's generalforsamling støttede vi desuden et aktionærforslag om, at selskabet årligt skal rapportere på, hvor effektive deres tiltag er i forhold til at sikre øget mangfoldighed, lighed og inklusion blandt medarbejderne. Vi ser positivt på IBM's arbejde, og vi oplever, at de er velvillige til at fortsætte dialogen.

Forventninger til 2022

2021 har været et begivenhedsrigt år for vores arbejde med ansvarlige investeringer. Det forventer vi også, at 2022 bliver. Arbejdet for ansvarlige investeringer udvikler sig nemlig konstant.

I 2022 vil vi fortsætte vores fokus på at forebygge og håndtere negative indvirkninger på miljømæssige, sociale og ledelsesmæssige forhold. Samtidig vil vi fortsat arbejde for at bidrage positivt til bæredygtig udvikling ved at fremme miljømæssige og sociale karakteristika igennem vores investeringer.

Vores målsætninger for ansvarlighed i 2022 fokuserer på tre strategiske områder: Ambitiøse klimamålsætninger, øget samfundsansvar og en styrket ansvarlighedsprofil.

Ambitiøse klimamålsætninger

I 2022 vil vi arbejde fokuseret på at understøtte vores klimamålsætninger for 2025 og 2030.

Vi vil bl.a. arbejde for en CO₂-reduktion i porteføljen ved at sætte skærpede klimakrav til nye investeringer i fonde.

Vi vil føre skærpet aktivt ejerskab med de 20 største CO₂-udledende selskaber i porteføljen.

Sideløbende vil vi arbejde videre med at fastlægge, hvordan vi når vores målsætningen om, at 15 pct. af vores formue skal være investeret i klimavenlige investeringer i 2030.

I den sammenhæng vil vi også gennemgå vores portefølje og definere, hvilke investeringer der kan kategoriseres som klimavenlige med afsæt i EU's taksonomiforordning.

Øget samfundsansvar

I P+ har vi en strategisk målsætning om at øge vores samfundsansvar. Det vil vi i 2022 gøre ved at fokusere på følgende indsatser.

Vi vil revurdere vores tilgang til investeringer i statsobligationer.

Vi vil blive endnu skarpere på, hvordan vi definerer, hvornår en investering er en impact investering, hvor vi aktivt understøtter bæredygtighedstemaer. I den forbindelse vil vi desuden internt i P+ efteruddanne vores porteføljemanagere i at udvælge impact investeringer.

Styrket ansvarlighedsprofil og transparens

I P+ vil vi fortsætte vores transparens om vores arbejde med ansvarlige investeringer. I 2022 vil vi give vores medlemmer et endnu større indblik i, hvordan deres pension bliver investeret. Det vil vi både gøre i form af fysiske møder og på vores hjemmeside.

Fra marts 2022 kan medlemmer med P+ Livscyklus desuden vælge at investere deres pension i P+ Bæredygtig, hvor der er endnu højere fokus på bæredygtighed.

Interne forhold i P+

Kønssammensætning i bestyrelsen og ledelsen

Den nyvalgte bestyrelse består af syv medlemmer: tre kvinder og fire mænd. Dermed opfyldes bestyrelsens ambition om, at fordelingen på køn er mindst 40/60. Når der er et underrepræsenteret køn, skal der udarbejdes en handlingsplan for at få flere fra det respektive køn med i bestyrelsen, og bestyrelsen skal samtidigt tage hensyn til bestyrelsens samlede kvalifikationer.

Blandt de ledende medarbejdere er fordelingen to kvinder og fire mænd. Pensionskassen har dermed ikke opfyldt målsætning om en fordeling af køn på 40/60 blandt de ledende medarbejdere. Køn og diversitet indgår som et blandt flere elementer i vurderingen af potentielle, nye ledere.

Sikkerheds- og sundhedsforanstaltninger i forbindelse med COVID-19

P+ har igen i 2021 haft en række tiltag for at sikre medarbejdernes sundhed i forbindelse med COVID-19.

P+ har generelt valgt at følge myndighedernes anbefalinger og retningslinjer. Vi har derfor løbende informeret alle medarbejdere i takt med, at myndighedernes restriktioner ændrede sig.

I hele COVID-19-perioden er medarbejderne bl.a. blevet opfordret til at blive hjemme, hvis de er eller føler sig syge, ligesom der er blevet opfordret til at holde afstand, hyppig håndvask og afspritning. Der har også været begrænsninger og afstandskrav i mødelokaler og fællesarealer, og der er blevet foretaget ekstra afspritning på kontoret.

I perioder er medarbejderne blevet opfordret til at arbejde hjemme så meget som muligt, og der har været tilbud om mundbind og selvtest på kontoret.

ESG-nøgletalsoversigt

	Enhed	2021	2020	2019	
Markedsværdi per aktivklasse					
- Børsnoterede aktier	Mio. DKK	45.608	44.289	44.907	
- Erhvervsobligationer	Mio. DKK	7.554	5.076	2.975	
- Direkte ejede ejendomme	Mio. DKK	8.656	9.229	9.864	
Målsætning					
	2025	Enhed	2021	2020	2019
Investerings CO₂-aftryk					
CO ₂ -udledning fra investeringsaktiver		1000 Ton	-	427	539
CO ₂ e-aftryk	- 30 Pct. ²	Ton/mio. DKK	-	7,3	9,3
- Børsnoterede aktier		Ton/mio. DKK	-	7,3	10,2
- Erhvervsobligationer		Ton/mio. DKK	-	20,1	25,8
- Direkte ejede ejendomme		Ton/mio. DKK	-	0,27	0,36
Aktivt engagement i klimaforbedringer					
Aktivt ejerskab		Henvisning	https://pplus.dk/media/ydolldgu/politik-for-aktivt-ejerskab-marts-2021.pdf		
Dialoger ifm. aktivt ejerskab					
- Dialoger om klimaforandringer		Stk.	157	148	102
- Dialoger i alt		Stk.	431	415	357
Ejendomsinvesteringers bæredygtighed		Henvisning	https://pplus.dk/media/5trdn2ar/politik-for-ansvarlige-investeringer-marts-2021.pdf		
Bæredygtighed i forretningsmodeller					
Tilslutning til Paris-aftalen		Henvisning	https://pplus.dk/media/5trdn2ar/politik-for-ansvarlige-investeringer-marts-2021.pdf		
P+'s egne udledninger					
CO ₂ -Scope 1		Ton	-	-	-
CO ₂ -Scope 2		Ton	20	19	-
Vedvarende energiandel					
- Indkøbt		Pct.	-	-	-
- Egenproduceret		Pct.	-	-	-
Energiforbrug		GJ	844	859	-

² Sammenlignet med 2019

Regnskabspraksis

Klimarapportering

P+'s klimarapportering sker i overensstemmelse med del 1 af Forsikring og Pensions (F&P) branchestilling, som tager udgangspunkt i GHG-protokollen, samt i forbindelse med vores Net-Zero Asset Owner Alliance (AOA) tilslutning.

Investeringers CO₂e-aftryk

1. Overordnede principper

De estimerede drivhusgasudledninger (CO₂e-udledninger) fra P+'s investeringer er de såkaldte finansierede udledninger, dvs. den drivhusgasudledning, som P+'s investeringer finansierer. CO₂e-udledningerne omfatter syv drivhusgasser og opgøres i ton CO₂-ækvivalenter (CO₂e). Pga. manglende tilgængeligt data og internationalt anerkendte metoder opgør P+ på nuværende tidspunkt kun scope 1 og 2 CO₂e-udledninger fra investeringer i:

- børsnoterede aktier og erhvervsobligationer i likvide kreditfonde
- direkte ejede ejendomme, dvs. ejendomme, hvor P+'s ejerandel er minimum 40 pct., og P+ har mulighed for bestemmende indflydelse.

Ultimo 2020 svarer denne del af porteføljen til 42 pct. af markedsværdien af P+'s portefølje.

Data for selskabernes CO₂e-udledninger samt emissionsfaktorer for energiforbrug for 2021 bliver først tilgængelige i løbet af 2022, og der oplyses derfor kun nøgletal for 2019 og 2020. P+ vurderer, at ved at basere et nøgletal på informationer for 2020 vil rapporteringen for 2021 på nuværende tidspunkt være forbundet med en så stor usikkerhed, at der er risiko for, at værdierne ikke vil give et meningsfuldt billede og derfor heller ikke vil kunne holdes op imod sammenligningstallene for de forgangne år. Vi afventer, at selskabernes informationer bliver tilgængelige, hvilket følger en af Net Zero Asset Owner Alliances metoder for, hvordan finansierede udledninger skal opgøres.

2. Ændringer i tal for 2019 og 2020

Opgørelse af CO₂e-udledninger er et dataområde under opbygning, og P+ tager løbende stilling til

Forskellige typer udledninger

Scope 1: Alle direkte drivhusgasudledninger fra kilder, der ejes eller kontrolleres af selskaberne, herunder biler og andre køretøjer samt anlæg til lokal varme- og energiproduktion.

Scope 2: Indirekte drivhusgasudledninger fra elektricitet eller fjernvarme mv. indkøbt og brugt af selskabet.

Scope 3: Øvrige indirekte emissioner fra selskabets aktiviteter, der opstår fra kilder, som selskabet ikke selv ejer eller kan kontrollere. Dette inkluderer emissioner fra hele værdikæden.

Kilde: Greenhouse gas-protokollen

datakvaliteten og metoder for at vurdere, om der opnås et mere retvisende billede ved at revidere den hidtil anvendte praksis. I løbet af 2021 har P+ implementeret en ny praksis, og da den giver anledning til væsentlige ændringer, er nøgletallene for 2019 og 2020 blevet genberegnet.

Restatements – Ændringer til tidligere rapporterede nøgletal			
Nøgletal	2019	2020	Forklaring
CO ₂ e-udledning fra investeringsaktiver	+ 27.096	-39.578	P+ opgør nu også CO ₂ e-udledninger fra direkte ejede ejendomme. Derudover foretages der også en estimering af CO ₂ e-udledningen fra de aktier og erhvervsobligationer, hvor der mangler oplysninger. For 2020 blev der tidligere anvendt CO ₂ - og regnskabsdata for 2019, mens der nu anvendes data for 2020. For 2019 er flere selskabers CO ₂ e- og regnskabsdata revideret. Derudover er der fjernet beholdninger, som ikke er børsnoterede aktier eller erhvervsobligationer.
CO ₂ e-aftryk	-2	-2,8	Se ovenfor for 'CO ₂ e-udledning fra investeringsaktiver'.

3. Datakilder

For børsnoterede aktier og børsnoterede erhvervsobligationer er P+'s egne porteføljeinformationer kombineret med regnskabs- og CO₂e-oplysninger for de enkelte selskaber fra MSCI ESG Research samt regnskabsoplysninger fra Bloomberg.

For direkte ejede ejendomme er P+'s egne porteføljeinformationer kombineret med energiforbruget, jf. ejendommens gældende energimærke på opgørelsestidspunktet, dvs. et modelbaseret 'normalt' brug af ejendommen og ikke det faktiske forbrug. Fredede ejendomme har ikke et energimærke, og i disse tilfælde anvendes ejendommens faktiske energiforbrug. I begge tilfælde vægtes energiforbruget med gennemsnitlige faktiske emissionsfaktorer opgjort ved 200 pct.-metoden fra HOFOR for Københavnsområdet.

4. Metode

Opgørelsen af de finansierede udledninger følger retningslinjerne fra Finans Danmarks CO₂-model for den finansielle sektor, som også er i overensstemmelse med internationale standarder på området såsom Net Zero Asset Owner Alliance (AOA) og Partnership for Carbon Accounting Financials (PCAF). Det overordnede princip er, at en investerings CO₂e-udledning opgøres ud fra den relative ejerandel af alle de underliggende aktiver:

Finansierede udledninger

$$= \sum_i \text{Relativ ejerandel af aktiv}_i$$

* Aktivets scope 1 og 2 CO₂e udledninger_i

Jf. F&P's anbefalinger beregnes der to nøgletal: Total CO₂e og CO₂e-aftrykket.

5. Estimerer og forbehold

Tilgængelighed af data er en væsentlig udfordring, og for at nøgletallene skal give et så retvisende billede som muligt, er der foretaget estimeringer ift. manglende oplysninger – både ift. selskaber, hvor vi slet ikke har informationer, og selskaber, hvor der ikke er opdaterede informationer. For 2020 er der data tilgængelig for 97 pct. af investeringerne i børsnoterede aktier, mens der for børsnoterede erhvervsobligationer er en dækning på 52 pct. Det antages, at CO₂e-aftrykket i gennemsnit er det samme for hhv. de børsnoterede aktier og børsnoterede erhvervsobligationer, der ikke er dækket for, som dem, der er data for, hvormed nøgletallene kommer til at afspejle hele porteføljen af aktier og erhvervsobligationer. For de selskaber, hvor der er data tilgængelig, er den nyeste tilgængelig information, der ikke er nyere end opgørelsestidspunktet, anvendt.

For direkte ejede ejendomme opdateres de enkelte ejendommens energimærke efter behov, og energimærkerne er derfor op til 10 år gamle. Det gældende energimærke på opgørelsestidspunktet angiver derfor ejendommens energiforbrug på det tidspunkt, energimærket blev lavet, og der vil

derfor være energitiltag, som laves løbende, som ikke er afspejlet i energimærket og dermed CO₂e-udledningen.

6. Nøgletal: CO₂-udledning fra investeringsaktiver

CO₂e-udledningen fra investeringsaktiver angiver den absolutte CO₂e-udledning i tons, som P+'s investeringer i børsnoterede aktier, erhvervsobligationer og direkte ejede ejendomme finansierer og dermed kan påvirke.

For børsnoterede aktier og erhvervsobligationer bruges de enkelte virksomheders enterprise value including cash (EVIC) til at beregne den relative ejerandel af aktivet:

$$\begin{aligned} \text{Total CO}_2\text{e} &= \sum_i \frac{\text{Investeringens aktuelle værdi}_i}{\text{Selskabets EVIC}_i} \\ & * \text{Selskabets scope 1 og 2 CO}_2\text{e udledninger}_i \end{aligned}$$

For direkte ejede ejendomme anvendes ejerandelen, mens energiforbruget oversættes til CO₂e-udledninger vha. emissionsfaktorer fra ejendommens forskellige energikilder:

$$\begin{aligned} \text{Total CO}_2\text{e} &= \sum_{i,j} \text{Ejerandel}_i \\ & * \text{Ejendommens energiforbrug}_{i,j} \\ & * \text{Emissionsfaktor}_j \end{aligned}$$

CO₂-udledningen fra investeringsaktiver er de to tal lagt sammen.

7. Nøgletal: CO₂-aftryk

CO₂-aftrykket angiver den relative CO₂e-udledning i tons for hver 1 million kr., som P+ har investeret i børsnoterede aktier, børsnoterede erhvervsobligationer og direkte ejede ejendomme:

$$\text{CO}_2 \text{ aftryk} = \frac{\text{Total CO}_2\text{e}}{\text{Aktuel værdi af investeringer}}$$

Aktivt engagement i klimaforbedringer

8. Aktivt ejerskab

Der henvises til P+'s politik for aktivt ejerskab, som bl.a. beskriver rammen for vores arbejde med aktivt ejerskab, hvordan der skal overvåges, føres

dialog, udøves stemmerettigheder, samarbejdes med andre aktionærer, kommunikeres med relevante interessenter, og hvordan faktiske og potentielle konflikter ifm. det aktive ejerskab skal håndteres.

9. Dialoger om klimaforandringer

Målepunktet opgøres som antal dialoger om klimaforandringer (fx via mail, telefon eller møder) udført som led i P+'s aktive ejerskab. Tallet indikerer kun antallet af dialoger om klimaforandringer påbegyndt i kalenderåret 2021, hvor der som minimum er modtaget en respons på henvendelsen fra porteføljeselskabet. Dette betyder, at dialoger om klimaforandringer påbegyndt i fx 2020 eller tidligere, men som stadig er aktive i 2021, ikke er talt med i antallet af dialoger om klimaforandringer for 2021.

10. Dialoger i alt

Målepunktet opgøres som P+'s samlede antal dialoger (fx via mail, telefon eller møder) udført som led i det aktive ejerskab. Tallet indikerer kun antallet af dialoger påbegyndt i kalenderåret 2021, hvor der som minimum er modtaget en respons på henvendelsen fra porteføljeselskabet. Dette betyder, at dialoger påbegyndt i fx 2020 eller tidligere, men som stadig er aktive i 2021, ikke er talt med i antallet af dialoger for 2021.

11. Ejendomsinvesteringers bæredygtighed

Der henvises til P+'s politik for ansvarlige investeringer, hvori det fremgår, at ansvarlighed og samfundsansvar er indarbejdet i vores retningslinjer og investeringsprocesser ved investeringer i ejendomme.

Bæredygtighed i forretningsmodeller

12. Tilslutning til Paris-aftalen

Der henvises til P+'s politik for ansvarlige investeringer, hvori der beskrives, hvordan Paris-aftalen er indarbejdet i vores retningslinjer og investeringsprocesser.

P+'s egne udledninger

13. CO₂-scope 2

CO₂-scope 2 opgøres som indirekte emissioner, der stammer fra den energi, der er brugt til at

producere elektricitet, fjernvarme og fjernkøling, som P+ har købt af en tredjepart til eget brug. Ved beregningen af indirekte emissioner er der taget udgangspunkt i *location-based-metoden*, og der er ikke taget hensyn til hjemmearbejde.

14. Energiforbrug

Målepunktet beregnes som det samlede energiforbrug fra scope 1 og 2 (også fra vedvarende energikilder) opgjort i gigajoule gennem multiplikation med konverteringsfaktorer.

Den uafhængige revisors erklæring på Rapport om ansvarlige investeringer

Til medlemmerne i P+, Pensionskassen for Akademikere

Vi har fået til opgave af P+, Pensionskassen for Akademikere at udføre en erklæringsopgave med begrænset sikkerhed, som defineret i den internationale standard om andre erklæringsopgaver med sikkerhed, og rapportere om P+, Pensionskassen for Akademikeres rapport om ansvarlige investeringer ("ESG-rapporten") for perioden 1. januar – 31. december 2021.

Ved udarbejdelse af ESG-rapporten, har P+, Pensionskassen for Akademikere anvendt de kriterier ("Regnskabspraksis"), der er beskrevet på side 33-36.

Ledelsens ansvar

P+, Pensionskassen for Akademikeres ledelse har ansvaret for at vælge Regnskabspraksis og for i al væsentlighed at præsentere ESG-rapporten i overensstemmelse med Regnskabspraksis. Dette ansvar omfatter etablering og opretholdelse af interne kontroller, opretholdelse af passende registreringer og udøvelse af skøn, der er relevante for udarbejdelsen af ESG-rapporten, således at den er uden væsentlig fejl-information, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl.

Revisors ansvar

Vores ansvar er at udtrykke en konklusion om præsentationen af ESG-rapporten på grundlag af vores arbejdshandlinger og det bevis, vi har opnået. Vi har udført vores arbejde i overensstemmelse med ISAE 3000 Andre erklæringsopgaver med sikkerhed end revision eller review af historiske finansielle oplysninger og yderligere krav ifølge dansk revisorlovgivning. Disse standarder kræver, at vi planlægger og udfører vores arbejde med henblik på at opnå begrænset sikkerhed for om ESG-rapporten i al væsentlighed er præsentert i overensstemmelse med Regnskabspraksis og afgive en konklusion herom.

Arten og den tidsmæssige placering af de handlinger, der udføres ved erklæringsopgaver med begrænset sikkerhed, er forskellig, og omfanget heraf er betydeligt mindre end de handlinger, der udføres ved en erklæringsopgave med høj grad af sikkerhed. En erklæringsopgave med begrænset sikkerhed omfatter forespørgsler til primært personer med ansvar for at udarbejde ESG-rapporten og dermed forbundet information og anvendelse af analytiske og andre relevante handlinger.

Som følge heraf, er den grad af sikkerhed, der er for en erklæringsopgave med begrænset sikkerhed, betydeligt mindre end den sikkerhed, der ville være opnået, hvis der var udført en erklæringsopgave med høj grad af sikkerhed. Vores arbejdshandlinger er udformet til at opnå begrænset sikkerhed for vores konklusion og giver ikke tilstrækkeligt bevis til at kunne afgive en erklæring med høj grad af sikkerhed.

Vores uafhængighed og kvalitetskontrol

Vi har opretholdt vores uafhængighed og bekræfter, at vi har overholdt kravene i de etiske standarder i International Ethics Standards Board for Accountants' internationale retningslinjer for revisoreres etiske adfærd (IESBA Code), der bygger på de grundlæggende principper om integritet, objektivitet, professionel

kompetence og fornøden omhu, fortrolighed og professionel adfærd, og har de krævede kompetencer og erfaring til at udføre denne erklæringsopgave med sikkerhed.

EY Godkendt Revisionspartnerselskab anvender også international standard om kvalitetsstyring, ISQC 1, og opretholder således et omfattende kvalitetsstyringssystem, herunder dokumenterede politikker og procedurer vedrørende overholdelse af etiske krav, faglige standarder og gældende krav i lov og øvrig regulering.

Beskrivelse af udførte arbejdshandlinger

Vores arbejdshandlinger omfattede:

- Gennemgang af P+, Pensionskassen for Akademikeres proces for udarbejdelse og præsentation af ESG-rapporten for at opnå en forståelse af hvordan rapporteringen bliver foretaget i organisationen
- Interviews af de medarbejdere der er ansvarlige for ESG-rapporten for at opnå en forståelse for processen for udarbejdelsen af ESG-rapporten
- Analytiske reviewhandlinger til at understøtte dataenes rimelighed
- Forespørgsler til væsentlige udviklinger i rapporterede data
- Stikprøvevis test af informationerne i ESG-rapporten i forhold til datakilden og anden information udarbejdet af de ansvarlige medarbejdere
- Gennemgang af oplysningerne og præsentationen af ESG-rapporten i forhold til Regnskabspraksis.

Vi har ligeledes udført andre arbejdshandlinger, som vi fandt nødvendige efter omstændighederne.

Konklusion

På baggrund af det udførte arbejde og det opnåede bevis er vi ikke blevet bekendt med forhold, der giver os anledning til at konkludere, at ESG-rapporten, for perioden 1. januar – 31. december 2021 ikke i alle væsentlige henseender er udarbejdet i overensstemmelse med Regnskabspraksis som beskrevet på side 33-36.

København, 9. marts 2022
EY Godkendt Revisionspartnerselskab
CVR-nr. 30 70 02 28

Lars Rhod Søndergaard
Statsaut. revisor
mne28632

Carina Ohm
Head of Climate Change and Sustainability Services

P+

Pensionskassen for Akademikere

Dirch Passers Allé 76

2000 Frederiksberg

www.pplus.dk

kontakt@pplus.dk

+45 3818 8700

CVR-nr. 19676889