

Politik for integration af bæredygtigheds- risici i investerings- beslutninger

Juni 2024



Akademiker
Pension

Indhold

Indledning	3
Miljømæssige risici	4
Sociale risici	4
Ledelsesmæssige risici	4
Integration af bæredygtighedsrisici	4
Diversifikation og risikostyring	4
Investeringsrestriktioner og eksklusionslister	5
Noterede investeringer	5
Unoterede investeringer	7
Samarbejde og dialog med interessenter	8

Politik for integration af bæredygtighedsrisici i investeringsbeslutninger

Indledning

Denne politik vedrører tilgangen til integration af bæredygtighedsrisici i investeringsbeslutninger for både AkademikerPension og datterselskaber, herunder MP Investment Management A/S (herefter benævnt "AkademikerPension").

Politikken er AkademikerPensions anden¹. Den implementerer artikel 3 i Disclosuresforordningen² og gælder fra 1. oktober 2024. Politikken skal gennemgås mindst én gang om året.

I AkademikerPension integreres bæredygtighedsrisici i investeringsbeslutningsprocesser og investeringsrådgivning. Der er tale om en løbende proces, som udvikler sig i takt med, at nye informationer, nye datapunkter og nye metoder bliver tilgængelige.

Bæredygtighedsrisici forstås her – og under EU's lovkrav for området – som en miljømæssig, social eller ledelsesmæssig begivenhed, som, hvis den opstår, kan have væsentlig negativ indvirkning på værdien af en investering³.

Formålet med integration af bæredygtighedsrisici i AkademikerPensions investeringsprocesser er at forstå og håndtere bæredygtighedsrisici i porteføljen.

I AkademikerPension tager vi også hensyn til negative indvirkninger på bæredygtighedsfaktorer (omverdenen)

via vores investeringsbeslutninger og investeringsrådgivning, så AkademikerPension – samlet set – skaber et godt risikojusteret afkast på et ansvarligt grundlag i tråd med Paris-aftalens mål. Du kan læse mere herom i AkademikerPensions [Erklæring om håndtering af negative bæredygtighedsindvirkninger](#).

Du kan læse mere om vores generelle investerings-tilgang og fordelingen af aktiver på pensionskassens hjemmeside:

<https://akademikerpension.dk/afkast-og-investering/>

Investering vil altid være forbundet med en række forskellige former for risici. I tillæg til mere traditionelle finansielle risici som for eksempel renterisiko, likviditetsrisiko og markedsrisiko kan finansielle risici også komme fra bæredygtighedsrisici – en miljømæssig, social eller ledelsesmæssig begivenhed eller omstændighed, som kan påvirke en investerings værdi, indtjening og afkast negativt.

AkademikerPension har en bred portefølje med global rækkevidde, og alle AkademikerPensions investeringer er eksponeret over for bæredygtighedsrisici. Ligesom andre risici integreres bæredygtighedsrisici i investeringsbeslutningsprocesser og investeringsrådgivning, herunder identificeres og prioriteres arbejdet med potentielle, negative bæredygtighedsrisici på investeringen. Tilgangen afhænger blandt andet af hvilke slags bæredygtighedsrisici, som er i spil i forhold til en konkret investering og hvilken aktivklasse, der er tale om.

¹ Denne politik afløser AkademikerPensions anden Politik for integration af bæredygtighedsrisici, som var gældende fra den 1. oktober 2023. Politikken er opdateret som led i den årlige gennemgang af politikken.

² [EUROPA-PARLAMENTETS OG RÅDETS FORORDNING \(EU\) 2019/2088 af 27. november 2019 om bæredygtighedsrelaterede oplysninger i sektoren for finansielle tjenesteydelser](#) (Disclosuresforordningen)

³ Artikel 2, stk. 22 i Disclosuresforordningen

Der skelnes overordnet set mellem tre kategorier af bæredygtighedsrisici: miljømæssige, sociale og ledelsesmæssige. Den potentielle negative påvirkning fra de forskellige bæredygtighedsrisici vil typisk afhænge af hvilken sektor, som en konkret investering er en del af. I de fleste tilfælde vil flere eller alle kategorier af bæredygtighedsrisici være relevante at vurdere.

Miljømæssige risici

Miljømæssige risici for investeringernes værdi kan opdeles i en lang række kategorier, hvor klimarelaterede finansielle risici og biodiversitetsrisici er eksempler. Klimarisici kan opdeles i transitionsrisici og fysiske risici for investeringerne. Begge typer af risici kan påvirke en virksomheds aktiver eller indtjeningsmuligheder negativt og kan dermed forringe investeringens værdi. Transitionsrisici er risici for ændringer i en virksomheds markedsbetingelser, som eksempelvis kan opstå som reaktion på klimaforandringerne eller miljøhændelser. Der kan for eksempel være tale om politiske tiltag eller ændringer i lovgivningen (for eksempel en CO₂-afgift). Fysiske klimarisici er, for eksempel, risikoen for, at en fabrik bliver beskadiget af en oversvømmelse eller andet vejrfænomen, som er forårsaget eller forværret af klimaforandringer. Andre risici kan for eksempel stamme fra forringelse af biodiversitet, som medfører, at en bestemt naturkomponent stiger væsentligt i pris. Hvis en fysisk begivenhed kan tilegnes virksomheden selv (for eksempel olieudslip eller forurening af lokale vandressourcer), kan virksomheden ligeledes lide omdømmemæssige tab, som kan medføre finansielle tab for virksomheden og dermed forringet afkast på investeringen.

Sociale risici

Sociale risici indebærer forhold som for eksempel krænkelse af menneskerettigheder og arbejdstagerrettigheder, som potentielt kan påvirke en investering negativt. Hvis en virksomhed anvender tvangsarbejdere, diskriminerer eller underbetaler sine medarbejdere kan det få konsekvenser for virksomhedens værdi og indtjeningsevne. Virksomheden kan som konsekvens blive pålagt bøder, blive sagsøgt, opleve produktionsstop som følge af strejker, lide omdømmemæssige tab, som kan medføre nedgang i salg, og opleve udfordringer i forhold til rekruttering af nye medarbejdere. Sociale risici kan således medføre finansielle tab for virksomheden og dermed forringet afkast på investeringen.

Ledelsesmæssige risici

Ledelsesmæssige risici er risici som vedrører personale- eller ledelsesmæssige forhold som for eksempel korrupsion, bestikkelse, og skatteforhold. Virksomheder, som er involveret i korrupsions- og bestikkelsessager, kan blive

pålagt store bøder og lide omdømmemæssige tab. Ligeledes kan selskaber, der anvender skatteunddragelse eller aggressiv skatteplanlægning, blive ramt af bøder, omdømmemæssige tab og afgifter som følge af ændret lovgivning til skade for virksomhedens omsætning og dermed investeringens afkast. Manglende efterlevelse af principper for god selskabsledelse, som for eksempel uafhængighed i bestyrelsen, kan også øge risikoen for forretningsmæssige fejlpositioner, eller at ledelsessvigt ikke bliver adresseret i tide med tab til aktionærerne til følge.

Integration af bæredygtighedsrisici

Det er AkademikerPensions politik, at alle risici, der kan påvirke værdien af investeringerne væsentligt, herunder bæredygtighedsrisici, skal vurderes og tages i betragtning inden væsentlige investeringsbeslutninger foretages samt overvåges efter investering

I AkademikerPension anvender vi en række forskellige redskaber til at sikre, at bæredygtighedsrisici integreres i investeringsbeslutningsprocesser og investeringsrådgivning. Hvordan, de forskellige redskaber tages i brug, afhænger blandt andet hvilken aktivklasse, der er tale om. Læs mere om AkademikerPensions tilgang til de forskellige aktivklasser i [Politik for ansvarlige investeringer](#), hvor vi også uddyber den interne organisering og styring af arbejdet med ansvarlige investeringer, herunder (implicit) arbejdet med integration af bæredygtighedsrisici.

Diversifikation og risikostyring

Bæredygtighedsrisici er en af flere risici, som vi søger at styre gennem en høj grad af diversifikation. Ved at sprede investeringerne over mange forskellige aktivklasser, brancher og selskaber, søger vi at nedbringe risikoen for tab uanset hvilken risikofaktor, der er tale om, herunder bæredygtighedsrisici. Teoretisk set bør man med en veldiversificeret portefølje på sigt opnå et bedre risikosteret afkast end en portefølje med høj koncentration.

Hertil kommer tiltag til at forstå og adressere selskabs- og situationsspecifikke risici samt systemiske bæredygtighedsrisici fra, for eksempel, klimaforandringer.

Læs mere om risikostyring i AkademikerPensions årsrapport, der er tilgængelig på:

akademikerpension.dk/publikationer

Læs mere om vores arbejde med klimarisici på:

akademikerpension.dk/klimamål

Investeringsrestriktioner og eksklusionslister

AkademikerPensions bestyrelse har besluttet en række investeringsrestriktioner⁴ for blandt andet at sikre, at vi ikke investerer i selskaber, som på grund af bæredygtighedsrisici kan ende med at blive til *stranded assets* (strandede aktiver). AkademikerPension kan derfor ikke investere i:

- Selskaber, som beskæftiger sig med udvinding af termisk kul og/eller tjæresand og/eller olie og/eller gas (konventionel og skiferbaseret), hvor 5 procent eller mere af selskabets omsætning hidrører fra disse produkter uden en Paris-kompatibel transitionsplan.
- Selskaber, som beskæftiger sig med generering af energi ("forsyningsselskaber"), hvor 20 procent eller mere af selskabets energimix hidrører fra termisk kul uden en Paris-kompatibel transitionsplan, eller som involverer sig i konstruktion af nye kulkraftværker eller udvidelser af eksisterende kulkapacitet.⁵
- Børsnoterede aktier og virksomhedsobligationer i selskaber, som fortsætter med udvidelse af fossil infrastruktur (midstream) koblet til ekspansion af fossil udvinding efter 2021.
- Selskaber, som er involveret i produktion af kontroversielle våben (kemiske, biologiske, klyngeammunition, atomvåben og antipersonelle landminer).
- Selskaber, hvis omsætning fra salg af hele tobaksprodukter udgør mere end 5 procent.
- Unoterede selskaber, som er indregistreret eller skattemæssigt hjemmehørende i lande, der er opført på EU's eller OECD's lister over ikke samarbejdsvillige lande vedrørende skat.

Foruden investeringsrestriktionerne og øvrige tiltag beskrevet nedenfor anvender AkademikerPension eksklusion af selskaber både til at begrænse bæredygtighedsrisici og til at nedbringe de negative bæredygtighedsindvirkninger forbundet til AkademikerPensions investeringer. Eksklusionslisten anvendes direkte vedrørende AkademikerPensions noterede investeringer, mens der ved investeringer i unoterede fonde lægges vægt på at udvælge fondene rigtigt fra start baseret på grundig vurdering (se uddybning på side 7).

⁴ Investeringsrestriktionerne gælder også for nye unoterede investeringer, men ikke for investeringer som er foretaget, inden investeringsrestriktionerne blev indført. Det er vanskeligt og forbundet med prohibitivt høje omkostninger, at ekskludere

Læs mere om AkademikerPensions tilgang til eksklusion i AkademikerPensions [Politik for ansvarlige investeringer](#).

Noterede investeringer

For så vidt angår noterede investeringer, herunder blandt andet aktier, virksomhedsobligationer og statsobligationer, integrerer AkademikerPension bæredygtighedsrisici blandt andet i forbindelse med udvælgelsen af investeringer, screening, aktivt ejerskab, eksklusionslister, karakterbaseret vurdering af kapitalforvaltere etc.

Udvælgelse af investeringer:

Bæredygtighedsrisici vurderes i forbindelse med udvælgelsen af de forskellige investeringer. Ansvarlighed indgår som en grundsten i AkademikerPensions investeringsfilosofi. En filosofi som bygger på principper om aktiv forvaltning, en lang investeringshorisont, diversifikation og ansvarlighed. Bæredygtighedsrisici integreres i de forskellige led i investeringsprocessen, og implementeringen afhænger af investeringsuniverset og den procesmæssige tilgang, som varierer mellem vores aktivklasser. Som eksempel herpå er processen for integration af bæredygtighedsrisici ved udvælgelsen af aktier i visse investeringsmandater, der forvaltes af AkademikerPension selv, beskrevet på næste side. De eksterne kapitalforvaltere, som AkademikerPension benytter har hver deres tilgang, som i forskelligt omfang overlapper eller afviger fra dette eksempel. AkademikerPensions tilgang til at vurdere kapitalforvalternes arbejde med bæredygtighedsrisici uddybes på næste side.

Undersøgelse af investeringer (screening):

AkademikerPension foretager en regelmæssig global screening af de noterede investeringer. En løbende og gentagende undersøgelse er nødvendig, fordi nye selskaber løbende bliver tilføjet porteføljen, ligesom nye hændelser og udfordringer kan opstå også i forhold til de øvrige investeringer. Denne screening foretages ved hjælp af specialiserede, eksterne samarbejdspartnere, herunder Sustainalytics, MSCI, EOS og Matter. Screeningen suppleres af nærmere undersøgelser, som AkademikerPension selv foretager, især for de danske aktier, hvor der er et særligt kendskab til markedet og selskaberne. AkademikerPension overvåger og undersøger således investeringerne både i forhold til egentlige overtrædelser

og frasælge en unoteret investering, efter investeringen er foretaget. Se nærmere herom i Standpunkt Fossil Energi.

⁵ Læs mere om AkademikerPensions investeringsrestriktioner i fsva. fossil energi i AkademikerPensions Standpunkt Fossil Energi.

CASE: Udvælgelse af aktier

Følgende parametre vurderes i forbindelse med udvælgelsen af aktier i visse mandater, som forvaltes internt:

- Trends relateret til bæredygtighed**
Forretningen udvikles med relevante trends for øje.
- Stærkt finansielt grundlag**
Selskaber med voksende indtjening, en acceptabel gældsætning, sunde ejerforhold, solidt cash flow, frihed til at finansiere vækst eller udbetale et rimeligt udbytte.
- Ansvarlighed**
Selskaberne vurderes at gøre meget ud af ESG, eller de har et ønske om at gøre mere. Vi tror på, at ESG er et væsentligt element i en virksomheds langsigtede udvikling med positiv indvirkning på aktiens værdi. En positiv ESG-indikation kan repræsentere en investeringsmulighed, mens dårlige ESG-forhold kan udgøre en risiko.
- Forståelse for den politiske påvirkning**
Inden for selskabernes virkeområder.
- God og stærk ledelse**
Samlet vurderes de at kunne håndtere og forvalte ovenstående.
- Robust og langtidssikret forretningsmodel**
Selskaber med en stærk markedsposition, høje adgangsbarrierer og relevante produkter eller services.
- Rimelig prisfastsættelse**
Selskaber med en fornuftig prisfastsættelse, der giver rum for kursstigninger.

Bæredygtighedsrisici fremstår eksplicit i punkt 1 og 3 ovenfor, men indgår også implicit i de andre punkter. Bæredygtighedsrisici ses i vidt omfang som del af den fundamentale aktieanalyse, både i kvalitetsvurderingen og i forbindelse med overvejelser om udviklingsmuligheder. Vurderingen af bæredygtighedsrisici i den enkelte virksomhed er en indbygget del af investeringsbeslutningen.

af AkademikerPensions Politik for ansvarlige investeringer, men også for at identificere og udvælge selskaber til en aktiv ejerskabsindsats med henblik på at styrke arbejdet med god selskabsledelse til gavn for den langsigtede værdiskabelse i selskaberne såvel som samfundet.

Aktivt ejerskab:

Hvis det vurderes, at en investering overskrider AkademikerPensions Politik for ansvarlige investeringer, vil det første tiltag som udgangspunkt være, at vi igennem aktivt ejerskab søger at skabe den nødvendige forandring. Det kan være igennem dialog, stemmeafgivelser og aktionærforslag på generalforsamlinger, og eventuelt eskalering ved offentlig kritik. Denne indsats kan både foregå direkte og i koalitioner med andre interessenter eller netværk såsom Climate Action 100+. Læs mere om AkademikerPensions tilgang til aktivt ejerskab og eskalering i AkademikerPensions [Politik for ansvarlige investeringer](#).

Vurdering af kapitalforvaltere:

AkademikerPensions investeringsstrategi bygger på en udstrakt brug af eksterne kapitalforvaltere, som rådgiver AkademikerPension om udvælgelse af værdipapirer, porteføljeoptimering og taktisk positionering. Ved investeringer i børsnoterede aktier og virksomhedsobligationer har AkademikerPension prioriteret at have alle investeringer på 'egne bøger'. Det vil sige, at AkademikerPension selv ejer hver aktie og virksomhedsobligation direkte frem for via fonde, selv når eksterne forvaltere foretager papirudvælgelsen på vegne af AkademikerPension. AkademikerPension kan dermed selv foretage screening, aktivt ejerskab og eventuelt eksklusion af børsnoterede selskaber og udstedere af virksomhedsobligationer.

AkademikerPension prioriterer at indgå i en dialog med sine eksterne forvaltere om deres tilgang til ansvarlighed og bæredygtighed, herunder integration af bæredygtighedsrisici i investeringsbeslutninger, og opererer med et karakterbaseret system, hvor forvaltere med den laveste karakter fravælges. AkademikerPension indgår desuden i en dialog med forvalterne om konkrete selskaber, som AkademikerPension investerer i, hvorved der kan opnås en større samlet indflydelse på selskaberne. Forvaltere med laveste karakter vil som udgangspunkt blive afviklet, medmindre der sker forbedringer. Læs mere om AkademikerPensions dialog med og karakterbaserede vurdering af eksterne forvaltere i AkademikerPensions [Politik for ansvarlige investeringer](#).

I aktieporteføljen har vi efterhånden en hel del klimadata på selskabsniveau og kan dermed også få overblik

over delporteføljernes sammensætning i forhold til, for eksempel, andelen af "grøn" omsætning, CO₂ emissioner mm. Mere nuancerede datasæt begynder også at tage form, og der findes for eksempel en del data på transitionsplaner, strategiske klimamål mm. Det vil derfor fremadrettet i højere grad være muligt at kortlægge hvordan vores eksterne forvaltere arbejder med bæredygtighedsrisici – og investeringsmuligheder, og sådanne data vil med tiden kunne påvirke AkademikerPensions allokering til de forskellige forvaltere i stadig større grad. I dag tjener de dog primært værktøj til at indgå i dialog med forvalterne.

Unoterede investeringer

Når AkademikerPension foretager unoterede investeringer, foregår det i langt overvejende grad igennem fonde med dertil knyttede kapitalforvaltere. Ud fra en på forhånd fastlagt investeringsstrategi investerer disse fonde i virksomheder, der ikke er børsnoterede samt ejendomme, infrastruktur med mere (benævnes herefter "aktiver"). Infrastruktur omfatter både traditionel infrastruktur og "grøn" infrastruktur, såsom vindmølle- og solcelleparker.

Screening og udvælgelse af investeringer:

Når en unoteret investering er foretaget, er det vanskeligt og forbundet med prohibitivt høje omkostninger, at ekskludere og frasælge investeringen. Det er desuden ikke muligt at frasælge en særskilt virksomhed/aktiv i fonden, kun hele fonden 'en bloc' kan frasælges. Af den årsag er der behov for en anderledes og mere nøje afvejning af risiciene før investeringsbeslutning, end det er tilfældet indenfor det børsnoterede område.

Der foretages indledningsvist en analyse og screening med henblik på at vurdere bæredygtighedsrisici forbundet med investeringen. Screeningen er et værktøj til at prioritere investeringsteamets resurser, hvorved kapitalforvaltere med en historik og/eller investeringsmandat, der vurderes at have høj a priori risiko for at overtræde AkademikerPensions Politik for ansvarlige investeringer kan frasorteres. Det kan f.eks. være tilfældet, hvis investeringsstrategien vurderes at være i konflikt med AkademikerPensions gældende eksklusionsbeslutninger.

Investeringer, der ikke frasorteres på dette tidlige stadie, kan efterfølgende prioriteres til yderligere analyse med henblik på at afdække risikoen for efterfølgende overtrædelse af Politik for ansvarlige investeringer og afveje denne risiko mod investeringens øvrige investeringsmæssige karakteristika og risici, herunder bæredygtighedsrisici.

Identificeres væsentlige risici, søges disse mitigeret så tidligt som muligt i dialogen med forvalteren. Hvilke tiltag, der konkret kan tages i forhold til kapitalforvalteren og/eller i afgrænsning af investeringsmandatet, er i høj grad situationsbestemt, men søges altid i videst muligt omfang at gøres kontraktligt reguleret.

Opfølgning og dialog:

Når investeringen i en unoteret fond er foretaget, fører kapitalforvalterne den primære kontrol med de relevante forhold i virksomhederne/aktiverne i fonden. Forvalterne er forpligtede til at underrette AkademikerPension, hvis de underliggende virksomheder/aktiver overtræder principperne beskrevet i tillægget til kontrakten. AkademikerPensions udvælger årligt et antal kapitalforvaltere (3-5) til nærmere undersøgelse og dialog om arbejdet med ansvarlighed i de unoterede investeringer, herunder fondenes håndtering af bæredygtighedsrisici.

Hvis AkademikerPension bliver bekendt med overtrædelser, vurderes det, om forvalteren herefter håndterer sagen i tråd med principperne i investeringskontrakten, herunder f.eks. AkademikerPensions eksklusionsbeslutninger. Som nævnt ovenfor adskiller aktivklassen sig fra de børsnoterede aktivklasser ved, at det ikke er muligt for AkademikerPension at bede forvalteren ekskludere og frasælge enkelte virksomheder/aktiver i fonden på vegne af AkademikerPension. AkademikerPension er i stedet nødt til at frasælge hele fonden 'en bloc' inklusiv de virksomheder/aktiver i fonden, som ikke er i konflikt principperne i kontrakten. Omvendt er der dog ofte gode muligheder for at påvirke en given virksomhed/aktiv i fonden til at rette op, da forvalteren som hovedregel vil have majoritetskontrol og plads i virksomhedens/aktivets bestyrelse. AkademikerPension ejer desuden oftest indirekte via fonden en langt større andel i det unoterede selskab, end det er tilfældet for, for eksempel, børsnoterede aktier, hvor AkademikerPension som hovedregel har en meget lille ejerandel. Det forbedrer mulighederne for en frugtbar dialog.

Hvis forvalteren mod forventning ikke er lydhør på trods af gentagne forsøg fra AkademikerPensions side, kan AkademikerPension fravælge forvalteren til nye fremtidige investeringstilsagn. AkademikerPension kan også i princippet vælge at afhænde sin andel af fonden til andre professionelle investorer. Det er dog som hovedregel ikke ønskværdigt, fordi det kan være vanskeligt at gøre dette til en acceptabel pris. AkademikerPension prioriterer derfor at gøre sin indflydelse gældende over for forvalteren, eventuelt i samarbejde med andre investorer, for at sikre sig, at forvalteren håndterer overtrædelsen i

tråd med de internationale retningslinjer fra FN og OECD.

Samarbejde og dialog med interessenter

AkademikerPension søger samarbejde med andre investorer for at øge sin gennemslagskraft over for selskaber i porteføljen. Dette foregår blandt andet gennem Net-Zero Asset Owner Alliance, Climate Action 100+, PRI, EOS, Nature Action 100 og med AkademikerPensions eksterne kapitalforvaltere. AkademikerPension søger dialog med selskaber, medlemmer, civilsamfundsorganisationer og andre interessenter for at træffe beslutninger på det bedst mulige grundlag. Læs med om AkademikerPensions samarbejde og dialog med interessenter i vores [Politik for ansvarlige investeringer](#).

