

2019

Tematisk engagement

En del af ATP's samfundsansvar



ATP's arbejde med tematisk engagement

Tematisk engagement er ATP's strukturerede dialog med en række af vores porteføljeselskaber, hvor vi sætter fokus på at forbedre selskabernes praksis indenfor ESG-tematikker. Dialogen er drevet af en konstruktiv tilgang og et ønske om at styrke værdiskabelsen i selskaberne. Gennem dialogen øger vi samtidig vores eget vidensniveau til gavn for fremtidige investeringer.

Grundlag

Grundlaget for arbejdet med tematisk engagement er ATP's politik for samfundsansvar i investeringer og politik for aktivt ejerskab. Vi arbejder med at integrere hensyn til samfundsansvar på linje med hensyn til andre forretningsmæssige forhold og risici, fordi vi ser analyse af selskabers ESG-forhold som et vigtigt og relevant element i arbejdet med risikostyring, og fordi vores erfaring er, at der også kan identificeres investeringsmuligheder på baggrund af dette arbejde.

Vi har valgt selv at forvalte arbejdet med aktivt ejerskab – vi mener, at vi opnår unikke og vigtige indsigter i selskabernes forhold ved selv at varetage dialogen og det aktive ejerskab, som vi ikke ville opnå, hvis vi overdrog dette arbejde til en ekstern samarbejdspartner. Tematisk engagement er en central komponent i arbejdet med at belyse selskabers ESG-forhold.

Processer

Udgangspunktet for vores valg af tematikker og deltagere i de tematiske dialoger, er en vurdering af at dialog om temaet med den relevante gruppe porteføljeselskaber kan styrke selskabernes fremadrettede værdiskabelse og/eller vores investeringsprocesser og -beslutninger. Vores erfaring er, at tematiske engagements kan gøre os bedre i stand til at forstå selskabernes udfordringer og muligheder samt til at afdække ESG-risici på tværs af porteføljen.

Vi vedligeholder en pipeline af mulige engagement-temaer, som løbende godkendes af ATP's Komite for samfundsansvar på baggrund af analyser fra ATP's ESG-team.

Vi benytter fortrinsvis en datadrevet tilgang, fordi det erfaringsmæssigt giver en mere struktureret dialog med et tydeligt omdrejningspunkt.

En datadrevet tilgang gør det også muligt at udføre engagements med større grupper af selskaber frem for kun at gå i dialog med enkelte selskaber. På den måde kan vi ramme bredere med vores engagements og sikre, at vi når ud til alle relevante selskaber. Et gennemgående træk i temaerne er, at ATP forsøger at bidrage til at få udbredt såkaldt best practice på et givet ESG-område til så mange selskaber som muligt.

Aktiviteter

ATP har i 2019 gennemført en række tematiske engagements med fokus på forskellige dele af porteføljeselskabernes værdiskabelse. Vi har i alt i 2019 været i dialog med 182 selskaber om otte forskellige tematiske engagements.

Vi valgte at sætte fokus på selskabers rapportering af materielle ESG-data ved at sammenholde Sustainability Accounting Standards Board (SASB) materialitetsværktøj med vores ESG-dataleverandørs selskabsvurderinger. De mange forskellige svar gav os en række erfaringer, som vi vil bruge i vores fremtidige arbejde med SASB.

Desuden har vi i 2019 i en række tematiske engagements haft fokus på kontrolmekanismer i forhold til selskabsledelse. Indenfor den akademiske litteratur er der bred enighed om, at det er vigtigt for et selskabs værdiskabelse, at selskabet har stærke strukturer til at sikre, at bestyrelse og ledelse arbejder for aktionærernes bedste.

Endelig lavede vi to tematiske engagements om medarbejdertilfredshed og menneskerettigheder, hvor vi i lighed med vores generelle tilgang har forsøgt at tilgå emnet med et datadrevet udgangspunkt.

ATP's ESG principper og tematisk engagement

#1

ESG som
investment belief

Udgangspunktet for arbejdet med tematisk engagement er – ligesom for ATP's øvrige arbejde med samfundsansvar – vores tro på, at hensyn til samfundsansvar bidrager til selskabernes langsigtede værdiskabelse og derfor bør være en integreret del af investeringsdisciplinen. Det er vores vurdering, at de tematiske engagements er med til at sikre investeringernes fremtidige realværdi.

#2

Stærke
skræddersyede
processer

Processerne for tematisk engagement er tilrettelagt sådan, at vi kan udnytte vores aktive ejerskab til at påvirke selskaberne i den ønskede retning. Samtidig er processerne indrettet efter, at de oplysninger og indsigter, som vi opnår gennem vores engagements, kan bruges direkte i det fremadrettede investeringsarbejde. Det kan f.eks. være i forhold til at afdække ESG-risici på tværs af porteføljen eller ved at identificere nye investeringsmuligheder.

#3

Udvikling af ATP's
ESG-kompetence

Analyserne bag og udførelsen af tematiske engagements er en vigtig del af vores arbejde med at opbygge stærke interne ESG-kompetencer. Vi mener, at vi skaber mest mulig værdi for investeringsprocesserne og for selskabernes fremtidige dispositioner ved selv at stå for analysearbejdet og selskabsdialogerne frem for at uddelegere det til en ekstern part. På den måde sikres det også, at ATP's arbejde og tilgang er præget af konsistens, forudsigelighed, seriøsitet og åbenhed.

#4

Præference
for aktivt
kapitalejerskab

Vi ønsker at gøre brug af vores indflydelse som investor. Tematisk engagement giver os en mulighed for at gå i dialog med selskaber om emner, som ikke nødvendigvis handler om mulige brud på vores politik for samfundsansvar i investeringer, men hvor emnet kan have materiel indflydelse på selskabets fremadrettede værdiskabelse. Derved kan vi være med til at udbrede best practice på tværs af selskaber og industrier, og dermed skubbe til en positiv udvikling indenfor ESG.

Mere viden = bedre investering

Tematisk engagement er et ESG-værktøj, som ATP udviklede i forbindelse med, at vi i 2017 udvidede vores dialogaktiviteter med børsnoterede selskaber i den udenlandske aktieportefølje. I tråd med vores princip om at skræddersy ESG-processerne til de konkrete investeringsprocesser valgte vi en tilgang, som passede til den dynamiske portefølje med mange selskaber med lille ejerandel og forholdsvis stor udskiftning i porteføljen.

Selvom ATP i det enkelte selskab blot ejer en mindre andel, så har ATP et ansvar for at fremme god selskabsledelse. I anbefalingerne for Aktivt Ejerskab fremhæves blandt andet, at institutionelle investorer bør overvåge og være i dialog med de selskaber, de investerer i, fordi det er gavnligt for selskabernes værdiskabelse og giver investorerne oplysninger, der kan være relevante for deres investeringsbeslutninger.

Ligeledes fastslår EU's aktionærrettighedsdirektiv, at "et effektivt og bæredygtigt aktivt ejerskab udgør en af grundpillerne i børsnoterede selskabers model for god selskabsledelse".

Målet for tematisk engagement er at fokusere på konstruktive og forbedrende tiltag i vores porteføljeselskaber både i specifikke sektorer og på tværs af dem. Ligeledes skal tematiske engagements dække både miljø og klimaforhold, arbejdstager- og menneskerettigheder samt god selskabsledelse for at sikre, at vi dækker alle ESG-tematikker. I lighed med den udenlandske aktieportefølje skal de tematiske dialoger også være dynamiske, derfor centrerer dialogen typisk om et enkelt emne og afsluttes indenfor en forholdsvis kort periode.

Dermed supplerer tematisk engagement ATP's screening og fact finding-processer, som har til formål at afdække potentielle brud på politikken for samfundsansvar.

Det er vores erfaring, at tematisk engagement er en god måde at påvirke selskaber og dermed bidrage til øget værdiskabelse i porteføljen samtidig med, at vi løfter vores ansvar som investor. Fx har økonomen Elroy Dimson påvist effekten af aktivt ejerskab på selskabers aktiekurs, ligesom den nobelprisvindende økonom Jean Tirole har påvist, at monitorering er vigtig for selskabers langsigtede performance. Det tematiske engagement er dermed med til understøtte effektive selskaber og markeder.

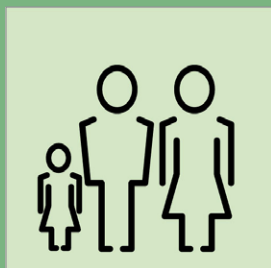
Samtidig bringer de tematiske dialoger også viden til ATP. I takt med at flere dialoger gennemføres, akkumuleres viden i organisationen, som kan bruges i andre aspekter af arbejdet med ESG-integration.

ATP har siden 2017 gennemført næsten 500 tematiske engagements med porteføljeselskaber

En af de første tematiske engagements handlede om selskabers villighed til at inddrage klimarisici i selskabernes strategi og drift. Her brugte ATP data fra MSCI, som scorede selskabernes inddragelse af klimarisici. I forbindelse med dialogen med selskaberne kunne vi konstatere, at MSCI's vurdering af selskaberne lå på linje med det billede, vi så i vores dialog med selskaberne.

Da vi i 2019 undersøgte mulighederne for at integrere ESG-data i den udenlandske aktieportefølje var vores konkrete erfaringer med netop dette datapunkt en af grundene til, at det blev valgt til aktieudvælgelsesmodellen.

Temaer for tematiske engagements 2017-2019



Living wages



Oprindelige folk



Whistleblower



Klimarisici



Vand



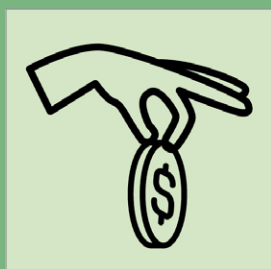
Bæredygtighed



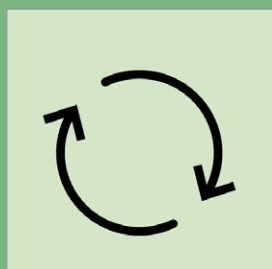
Skat



Transport



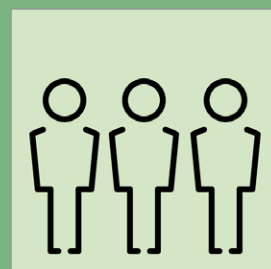
Claw back



Cirkulær økonomi



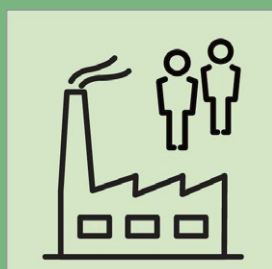
Diversitet i ledelse



Menneskerettigheder



Antikorrupsion



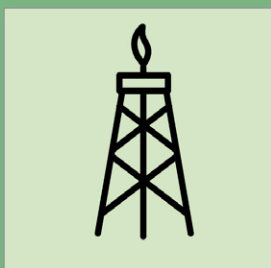
Børnearbejde



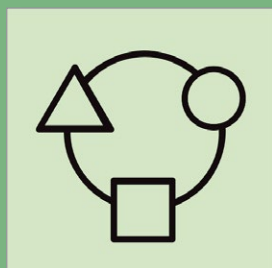
Bestyrelses-
evaluering



Medarbejder-
tilfredshed



Olieudvinding



Diversitet



Klimarapportering



SASB

Datadrevet udvælgelse af selskaber og fokus på best practice

Vi bruger forskellige metoder til at udvælge temaerne for vores engagements. I nogle tilfælde vælges et tema, fordi vi har behov for at udbygge vores egen eller porteføljeselskabernes viden om et givet problemfelt. I andre tilfælde vurderer vi, at et tema kan være relevant for vores risikostyring eller for selskabernes langsigtede forretningsmodel. Det kunne fx være et tema vedrørende miljø, klima eller selskabsledelse. Det centrale er, at ATP's Komite for samfundsansvar vurderer, at en undersøgelse og dialog om temaet med den relevante gruppe porteføljeselskaber kan styrke selskabernes fremadrettede værdiskabelse og/eller vores investeringsprocesser.

I de fleste tilfælde bruger vi en datadrevet tilgang, fordi vores erfaring er, at det giver en mere struktureret dialog med en klar agenda, hvilket ofte er med til at fremme forståelsen for begge parter og kan gøre det nemmere for os at komme igennem med vores synspunkter og eventuelt få selskabet til at gennemføre de nødvendige forbedringer. Ved at have en datadrevet tilgang får vi også mulighed for at udføre engagements med større grupper af selskaber frem for kun at gå i dialog med nogle enkelte virksomheder. På den måde kan vi ramme bredere med vores engagements og sikre, at vi når ud til alle relevante selskaber.

Et gennemgående træk i de udvalgte temaer er, at vi gerne vil bidrage til at få udbredt best practice-tiltag på et givet ESG-område til så mange porteføljeselskaber som muligt. Nogle gange er et selskab ikke bevidst om, at der findes mulige tiltag på et område, som selskabet ikke har implementeret selv, men som har vist sig at have positive effekter for andre. Andre gange er en virksomhed klar over, at der findes sådanne tiltag, men har endnu ikke mødt forventninger fra investorer om at iværksætte det pågældende initiativ. I de tilfælde bruger vi værktøjet tematisk engagement til at dele viden med porteføljeselskabet, fortælle om vores forventninger til dem og til at motivere dem til hele tiden at søge forbedringer.

Der er også situationer, hvor vi tilrettelægger en tematisk engagement for at identificere og gå i dialog med selskaber, hvis samfundsansvarsarbejde på et eller flere punkter ikke møder vores forventninger. Det er tilfælde, hvor vi ikke har mistanke om egentlige brud på ATP's politik for samfundsansvar, da vi i så fald ville håndtere sagen ved hjælp af en fact-finding, men hvor en række porteføljeselskabers tiltag og processer på et bestemt område ligger under, hvad vi som investor forventer af dem.

ATP UDFØRER TEMATISKE ENGAGEMENTS PÅ BÅDE AKTIER OG ERHVERVS OBLIGATIONER

Vores processer for tematisk engagement blev oprindeligt udviklet til aktieporteføljen, fordi vi her formelt ejer en del af hvert enkelt selskab og derfor har mulighed for at bedrive aktivt ejerskab i gængs forstand. Over de senere år har vi dog erfaret, at andre typer investeringer også kan give mulighed for at udøve indflydelse og være en aktiv investor. Om vi ejer en aktie, en erhvervsobligation, et illikvidt aktiv eller en grøn obligation, så giver det ejerskab en indflydelsesmulighed, som vi kan anvende til at sætte fokus på samfundsansvar hos selskaberne. Vi kalder det aktivt kapitalejerskab.

I 2019 har vi derfor også udvidet vores processer for tematisk engagement til udover aktier også at omfatte erhvervsobligationer, sådan som det i nogle år nu har været tilfældet for vores arbejde med fact-finding. Vi har indtil nu haft gode oplevelser med denne udvidelse, og vi forventer derfor at videreføre praksissen fremover.

Processor



Materialitet og værdiskabelse i ESG-data

ATP blev i 2019 medlem af Sustainability Accounting Standards Board (SASB) Investor Advisory Group. Det valgte vi at gøre, da vi mener det er vigtigt, at investorer er med til at fastsætte fremtidens standarder for hvordan selskaber skal rapportere om bæredygtighed og samfundsmæssig påvirkning.

Vores egen erfaring fra tidligere dialoger med danske og internationale selskaber er, at det kan være svært for både selskaber og investorer at forstå og bruge de store mængder ESG-data, som produceres af en lang række forskellige aktører. Derfor er vores håb, at vi sammen med andre toneangivende investorer kan være med til at sætte en retning, som vil gøre ESG-data mere værdiskabende for selskaber og investorer samtidig med, at rapporteringspresset på selskaberne mindskes, og dermed frigør ressourcer til egentligt arbejde med samfundsansvar.

SASB har fokus på den langsigtede værdiskabelse og har identificeret en række sektorspecifikke ESG-emner som med størst sandsynlighed kan have en indvirkning på den enkelte virksomheds finansielle performance. I SASB's materialitetsværktøj er det altså ikke alle ESG-emner, som vurderes lige vigtige for alle selskaber.

I forbindelse med, at vi var i dialog med SASB om at indtræde i initiativets Investor Advisory Group valgte vi også at inddrage SASB ved at lave en tematisk engagement, som satte fokus på selskabers performance på de ESG-områder, som SASB har udpeget som materielle.

Konkret skete det via en dialog, hvor vi kombinerede SASB's materialitetsvurdering med vores primære ESG-datalleverandørs vurdering af et selskabs performance på ESG-områder. Hvis en virksomhed i vores portefølje scorede lavt på dataleverandørens parametre tog vi kontakt til selskabet med henblik på at starte en dialog om dette.

Dialogen tjente flere formål for os. Først og fremmest kunne vi gå i dialog med selskaber, som ud fra vores data så ud til ikke at have en tilstrækkelig performance på materielle ESG-forhold. Dermed kunne vi både afklare, om selskabet selv var bekendt med SASB's materialitetsanalyse, ligesom vi kunne teste om selskabet var enig i dataleverandørens rating af selskabet. Endelig har det også givet os et større kendskab til SASB's metode, som vi kan bruge i fremtidige dialoger med selskaber i både de noterede og unoterede porteføljer.

Vi har draget en række overordnede konklusioner ud fra virksomhedernes svar:

De fleste af de kontaktede virksomheder er enige i SASB's vurdering af hvilke emner, der er materielle for deres specifikke sektor, og ser det som en hjælp til at skabe fokus på værdiskabelse i arbejdet med ESG. Flere selskaber har også taget skridtet videre og bruger SASB aktivt i deres egen rapportering, mens andre i stedet har lavet deres egen vurdering af hvilke emner, der er materielle for deres værdiskabelse.

Selskaberne påpeger dog også visse begrænsninger ved SASB. Enkelte virksomheder påpeger, at SASB's fokus på

HVAD ER SUSTAINABILITY ACCOUNTING STANDARDS BOARD - SASB?

SASB er en uafhængig organisation, som arbejder for at styrke selskabers arbejde med bæredygtighed ved at identificere de vigtigste ESG-emner for de enkelte industrisektorer. SASB har offentliggjort 77 forskellige industristandarder, som identificerer de mest materielle bæredygtighedsemner for hver enkelt industri.



sektorer kan give problemer, da de for den enkelte virksomhed kan give et unuanceret billede. Det gælder særligt virksomheder, hvis forretningsaktiviteter spænder flere sektorer, hvorfor SASB's definitioner ikke kan appliceres direkte.

Flere af selskaberne er uenige i eller uforstående over for den score, som vores dataleverandør har givet på de områder, som SASB udpeger som materielle. Det drejer sig primært om uenighed om hvilken data der er inkluderet, og hvordan dataleverandøren vægter den. Hvis et selskab fx ikke offentliggør ESG-data i særlig grad, vil det give udslag i dårlige ESG-ratings, da disse oftest bygger på offentligt tilgængelige data. Flere virksomheder anerkendte dog behovet for at forbedre deres performance på de specifikke punkter.

Der er særligt én problemstilling, som bliver fremhævet af flere af virksomhederne og som bekræfter vores tidligere erfaringer. Virksomhederne bliver kontaktet af mange forskellige dataleverandører, som samler data og laver ratings på ESG. ESG er en kompleks størrelse og de forskellige ESG-dataleverandørers fokusområder er forskellige, hvilket kan give problemer for selskaberne. Det store antal af ratings betyder, at det ikke er muligt for virksomhederne at leve op til kriterierne for alle dataleverandører endsige gå i dialog med dem. Netop dette er en af vores bevæggrunde for igennem SASB at arbejde for standardisering af bæredygtighedsstandarder.

DET SVAREDE SELSKABERNE

For at give indblik i svarene, har vi opsummeret svar fra tre selskaber, som er dækkende for størstedelen af de svar vi fik, og derfor også understøtter vores konklusioner.

Svar 1

Vi kontaktede et energiselskab, som fremhæver vigtigheden af eksterne rapporteringsværktøjer i deres arbejde. Selskabet gør også selv brug af SASB i deres rapportering i år, hvor der er detaljeret information for størstedelen af metrikkerne fra SASB. Ydermere gennemgår selskabet også årligt sine eksterne ratings, for at give kommentarer og sende opdateret information til de eksterne ratingbureauer. Selskabet anerkender, at deres score på vand er gået ned, og fortæller at de arbejder for at kortlægge årsagerne.

Svar 2

Vi var i dialog med et udenlandsk selskab, som pointerer, at de er enige med SASB's definitioner. Selskabet har alligevel valgt at gøre brug af et andet rapporteringsværktøj, som generelt er mere udbredt i deres industri og nationale kontekst. Selskabet anerkendte også, at de har en

lav score på sikkerhed og sundhed. Selskabet har arbejdet for at rette op på problemet, men da dele af informationerne er fortrolige, er de ikke blevet gjort offentligt tilgængelige, og derfor ikke medregnet hos de eksterne dataleverandører. Selskabet planlægger dog at offentliggøre mere data i fremtiden.

Svar 3

Et selskab var enige i, at SASB er vigtigt for dialogen mellem virksomheder og investorer. Selskabet arbejder med affaldshåndtering og samarbejder med SASB for at forbedre metrikkerne for at gøre værktøj endnu mere brugbart for investorer. Selskabet er til gengæld noget mere skeptisk i forhold til ESG-dataleverandørernes vurderinger, der ifølge selskabet ofte er baseret på enkeltstående, sporadiske nedslagspunkter, hvilket får selskabet til at opleve vurderingerne som arbitrære og ikke-brugbare. Bestemte industrier defineres desuden som særligt risikable, og selskaberne i disse industrier kan derfor ikke score højt, uanset hvilke politikker og procedurer, de har på plads. Dermed scorer selskabet lavt, selvom det opfatter sig selv som værende blandt de bedste i den pågældende industri.

Kontrolmekanismer i selskabsledelsen

Igennem historien har den finansielle verden oplevet en række spektakulære erhvervsskandaler, der alle havde deres udspring i, at de interne kontrolmekanismer i selskaberne ikke var tilstrækkeligt stærke. Ofte handler de største erhvervsskandaler om, at der er vigtige informationer, som burde være tilgået bestyrelse eller offentligheden, som er blevet hemmeligholdt af et selskabs ledelse. Det kan også være regnskaber, som senere har vist sig ikke at være rigtige, hvorfor selskabets investorer ikke har kunnet handle ud fra sandfærdige oplysninger.

Det er de store erhvervsskandaler, som offentligheden husker, men der kan også i det små ske u hensigtsmæssigheder, som skyldes at et selskab ikke har tilstrækkelige kontrolmekanismer. Derfor valgte vi at sætte fokus på tre områder: Whistleblower-ordninger, clawback, og bestyrelsesevaluering. Selskaberne for de enkelte tematiske engagements blev udvalgt ud fra data, som viste hvilke selskaber, der ikke havde tilstrækkelige kontrolmekanismer på det enkelte område.

BESTYRELSER SKAL VÆRE EN UAFHÆNGIG KONTROLFUNKTION

I politikken for aktivt ejerskab fastsætter vi en række forventninger til ledelse og bestyrelse i de selskaber, som vi ejer. Det handler blandt andet om, at et selskabs bestyrelse skal være uafhængig af og agere som kontrolfunktion over for direktionen. Lønpolitikken skal ligeledes være med til at sikre et interessesammenfald mellem aktionærer og ledelse og ikke anspore et selskabs ledelse til at tage risici, der ikke er i aktionærernes langsigtede interesse.

WHISTLEBLOWER-ORDNINGER



En kontrolmekanisme, der i de senere år er blevet tiltagende mere vigtig er whistleblower-ordninger.

En whistleblower-ordning har to vigtige funktioner. Først og fremmest giver det medarbejdere mulighed for

anonymt at løfte sløret for forhold og information, som kan være ulovlige eller på anden vis kritisable. Hvis en medarbejder forgæves har forsøgt at råbe op internt i virksomheden, kan det være sidste udvej at bruge whistleblower-ordningen, som giver mulighed for at kontakte en ekstern og uafhængig part, som så kan føre sagen videre.

En næsten vigtigere funktion er dog, at en whistleblowerordning også giver ledelsen i et selskab et incitament til proaktivt at tage hånd om kritisable forhold frem for at skjule dem, da der så vil være en risiko for, at forholdene i stedet kommer frem via en whistleblower. Derved har whistleblower-ordninger også en præventiv effekt, som sikrer, at problemer håndteres, før de vokser sig for store.

I Danmark har whistleblower-ordninger været en del af Anbefalinger for God Selskabsledelse i en årrække, og deres vigtighed bekræftes af, at EU i efteråret 2019 har vedtaget et direktiv, som forpligter selskaber med over 50 ansatte til at etablere whistleblower-ordninger.

ATP var i dialog med otte selskaber, hvor seks fortalte, at de allerede har whistleblower-ordninger på plads, hvorfor vi spurgte mere ind til, hvordan disse konkret er implementeret. Et selskab fortalte derudover, at de arbejder på at oprette en ordning, mens det sidste selskab efter vores opfattelse ikke fremlagde tilstrækkelig dokumentation for, at de faktisk har en whistleblowerordning, hvilket vi gjorde klart for selskabet.

CLAWBACK (TILBAGEBETALING AF LØN)



Selskabers lønpolitikker er et område, som de seneste år har fået stor opmærksomhed, da man særligt i USA ser nogle meget store lønpakker til ledelsen i de største børsnoterede selskaber. ATP stemmer ofte imod disse lønpakker i USA, som vi ikke mener er i aktionærernes interesse, da en for stor del af variabel aflønning kan give incitamenter til u hensigtsmæssig risikoappetit.

Vi anerkender dog, at variabel aflønning kan være en vigtig del af en lønpolitik, som kan være med til at tiltrække den rigtige arbejdskraft til et selskab. Ligeledes kan brugen af vari-

abel løn, som fx bonusser og aktieoptionsprogrammer, under de rigtige omstændigheder styrke interessesammenfaldet mellem ledelse og aktionærer.

Derfor er det vigtigt at se på andre kontrolmekanismer i lønpolitikken, og her er muligheden for at kræve tilbagebetaling af variabel løn en vigtig del – populært kaldet clawback. En clawback kan komme i spil, hvis det viser sig, at et eller flere ledelsesmedlemmer har fået udbetalt variabel løn på en forkert baggrund. Dermed er clawbacks med til at sikre, at ledelsen eksempelvis ikke tager for store risici for at sikre udbetaling af den variable løn, idet de så kan risikere, at lønnen efterfølgende bliver krævet tilbagebetalt. I EU's aktionærrettighedsdirektiv, som i 2019 er blevet implementeret i Danmark, er det et krav, at selskaber i deres lønpolitikker oplyser om muligheden for at tilbagekræve variabel løn.

Det har særligt været finansielle selskaber, som efter finanskrisen har indført clawback-ordninger for at begrænse u hensigtsmæssig risikotagning. Vi kontaktede i 2019 de udenlandske porteføljeselskaber i den finansielle sektor, som ifølge vores dataleverandør ikke havde implementeret clawback i lønpolitikken.

Vi kunne konstatere, at der kun er fem finansielle selskaber i vores portefølje, som ikke har clawback-ordninger, hvilket overordnet set er glædeligt. Af de fem selskaber kunne vi få kontakt med fire, og disses svar på vores spørgsmål var overordnet set positive. Et selskab mente, at der var tale om en definitionsfejl, da de har gjort brug af clawback-lignende ordninger til at justere bonusser, og kontaktede derfor selv vores dataleverandør, som derefter rettede i sine data. Et andet selskab svarede, at de ikke gør brug af clawback og havde heller ikke vurderet fordele og ulemper ved dette, hvilket vi ikke finder tilfredsstillende og derfor gjorde dette klart overfor selskabet.

BESTYRELSESEVALUERING



En god bestyrelse er kendetegnet ved at have både erfarne medlemmer, som kender virksomheden godt, og nye medlemmer, som kan bringe nytænkning ind i

bestyrelsen. Derfor er vi kritiske over for bestyrelser, hvor den gennemsnitlige anciennitet er meget høj. Vi kontaktede derfor i 2019 otte selskaber, som havde de længst siddende bestyrelser i hele ATP's portefølje, og spurgte til deres processer for bestyrelseevaluering. Kontinuerlig bestyrelseevaluering anses som best practice, da det er med til at sikre, at bestyrelsen har de rigtige kompetencer for at sikre sin rolle som kontrolfunktion og sparringspartner for ledelsen.

Svarene på vores spørgsmål var overordnet set skuffende, da kun tre af de otte selskaber svarede. De selskaber, som svarede, skrev at de havde bestyrelseevalueringer, men kun et enkelt selskab kunne dokumentere en robust proces, hvor der også blev lavet konkrete tiltag på baggrund af evalueringen. Det er desværre forventeligt, at selskaber med lang anciennitet i bestyrelsen ikke har processer for bestyrelseevaluering, og derfor var resultatet ikke overraskende.



Menneskerettigheder og medarbejdere

Vi har i de senere år haft flere tematiske engagements med fokus på arbejdstager- og menneskerettigheder. Ofte kan der fra investorers side være en tendens til at forsømme arbejdet med S'et i ESG, da det ikke er lige så let kvantificerbart som fx selskabers CO₂-udledninger eller bestyrelsessammensætninger, og derfor ikke så let lader sig bruge til at analysere en portefølje på tværs på baggrund af data. Vi anerkender fuldt ud denne udfordring, men vi mener omvendt, at det er vigtigt ikke at glemme den rolle, som arbejdstager- og menneskerettigheder kan spille i værdiskabelsen.

Der er fx akademiske studier, som peger på, at selskaber med høj medarbejdertilfredshed over tid leverer bedre afkast. Blandt andet derfor vil vi gerne styrke vores arbejde med denne del af ESG-arbejdet, og vi vil i 2020 i højere grad have fokus på, hvordan selskaberne i vores porteføljer arbejder med deres humane kapital.

Menneskerettigheder er ligeledes en svær disciplin at sætte på formel, da det for investorer ganske vist er relativt let at forholde sig til, om et selskab har de rigtige politikker og procedurer, mens det er langt sværere at blive klog på, hvordan de implementeres af selskabet i praksis.

Vi har i 2019 lavet to tematiske engagements om medarbejdertilfredshed og menneskerettigheder, hvor vi i lighed med vores generelle tilgang har forsøgt at tilgå emnet med et datadrevet udgangspunkt.

MENNESKERETTIGHEDER



Vi valgte at lave en tematisk engagement på baggrund af det relativt nye initiativ Corporate Human Rights Benchmark (CHRB). CHRB rangerer større virksomheders performance i forhold til håndteringen af menneskerettighedsspørgsmål relateret til deres forretning og har indtil videre fokuseret konkret på tre sektorer: Landbrug, tøjproduktion og udvindingsindustri.

Benchmarket bygger på offentligt tilgængelige data og giver et årligt øjebliksbillede af virksomhedernes performance. CHRB

er baseret på UN Guiding Principles on Business and Human Rights og andre sektor-specifikke standarder. Det bygger således på de mest autoritative menneskerettighedsguidelines for selskaber og investorer. Selskaberne vurderes ud fra politikker og processer, samt hvordan de forholder sig til alvorlige beskyldninger om menneskerettighedsbrud.

Vi har kontaktet de virksomheder i porteføljen, som er blandt de 30 pct. dårligst rangerede i CHRB's 2018 benchmark og spurgt ind til selskabernes performance. Der har været stor kvalitetsforskel i selskabernes svar, hvor flere har forholdt sig positivt til vores henvendelse, mens andre var mere afvisende overfor præmissen i ATP's spørgsmål. Flere af selskaberne har også forbedret deres score i det nye benchmark fra CHRB, som blev udgivet efter vores dialog med selskaberne.

MEDARBEJDTILFREDSHED



Vi ønskede også i 2019 at sætte fokus på medarbejdertilfredshed, da der som nævnt ovenfor er belæg for, at det kan have en positiv sammenhæng med et selskabs afkast. Det er dog en udfordring, da alle selskaber ikke rapporterer om medarbejdertilfredshed på samme måde, ligesom en del selskaber ofte vil være tilbageholdende med at dele data, som viser et negativt billede af medarbejdertilfredsheden. Derfor valgte vi at bruge personaleomsætningshastigheden som en proxy for medarbejdertilfredsheden, da det umiddelbart giver et bedre sammenligningsgrundlag. Personaleomsætningshastigheden fortæller, hvor mange procent af et selskabs medarbejdere, som har sagt deres job op inden for en bestemt periode. Høj personaleomsætning kan således med visse forbehold ses som en indikator for lav medarbejdertilfredshed.

Vi valgte herefter at gå i dialog med selskaber, der enten havde en stigende personaleomsætning og/eller selskaber, der havde en personaleomsætning, som var markant højere end tilsvarende selskaber inden for samme industri.

Generelt var de syv selskaber vi var i dialog med, opmærksomme på vigtigheden af at fastholde deres medarbejdere,

og de foretager regelmæssige medarbejdertilfredshedsundersøgelser, ligesom de også alle allerede havde forholdt sig til deres personaleomsætningshastighed, som de dermed også selv brugte som et udtryk for medarbejdertilfredshed.









Flere selskaber forklarede, at de i deres analyser delte den overordnede personaleomsætningshastighed ned i delele-









menter for at forstå medarbejdernes forskellige bevæggrunde for at forlade virksomheden. Der er fx forskel på, om en medarbejder forlader en virksomhed til fordel for et bedre job eller siger sit job op uden et nyt job på hånden.









ATP vil bruge erfaringen fra denne i dialog i vores fremadrettede arbejde med human kapital i porteføljevirsomheder.



















Selskabsdialog: Stemmehensigter tematiske engagements









Selskab	Stemme- hensigter	SASB 	Menneske- rettigheder 	Medarb. tilfredshed 	Clawback 	Whistle- blower 	Bestyrelses- evaluering 	Skat 	Olie- udvining 
Abbott Laboratories		X							
Accenture PLC	X								
ACS Actividades de Construc- cion y Servicios SA	X								
Advance Residence Investment Corp	X								
Aegon NV				X					
AerCap Holdings NV	X								
AES Corp/VA		X							
Aflac Inc		X							
Ageas	X					X			
Agilent Technologies Inc		X							
Aker ASA	X								
Alfresa Holdings Corp		X							
Alimentation Couche-Tard Inc	X		X						
Allison Transmis- sion Holdings Inc	X					X			
Alphabet Inc	X								
Alsea SAB de CV	X								
Amdocs Ltd	X								
American Finan- cial Group Inc/OH	X						X		
American Tower Corp	X	X							
American Water Works Co Inc	X								
Amgen Inc	X								
Anheuser-Busch InBev Worldwide Inc			X						
Apartment Investment & Management Co	X								
Apple Hospitality REIT Inc						X			
Arca Continental SAB de CV	X								
Archer-Daniels-Midland Co	X								
Arconic Inc		X							
Arthur J Gallagher & Co	X	X							
Asahi Group Holdings Ltd	X	X							
ASR Nederland NV	X								
Assured Guaranty Ltd	X								
AT&T Inc	X	X							









Selskab	Stemme- hensigter	SASB	Menneske- rettigheder	Medarb. tilfredshed	Clawback	Whistle- blower	Bestyrelses- evaluering	Skat	Olie- udvinning
									
Aurizon Holdings Ltd		X							
AusNet Services		X							
Australia & New Zealand Banking Group Ltd	X			X	X				
AutoZone Inc	X	X							
AvalonBay Communities Inc	X			X					
Ball Corp	X								
Bank of Montreal	X								
Baxter International Inc		X							
Becton Dickinson and Co	X	X							
Berkshire Hathaway Inc	X						X		
Booz Allen Hamilton Holding Corp						X			
Boston Scientific Corp	X								
Bunzl PLC	X								
Cadence Design Systems Inc		X							
Caesars Entertainment Corp				X					
Callon Petroleum Co									X
Canadian Apartment Properties REIT	X								
Canon Inc		X							
Centene Corp		X							
Central Japan Railway Co		X							
CF Industries Holdings Inc		X							
CGI Group Inc	X								
Charles River Laboratories International Inc	X								
Check Point Software Technologies Ltd	X						X		
Chesapeake Energy Corp									X
Chocoladefabriken Lindt & Sprüngli AG	X					X			
Chubu Electric Power Co Inc	X	X							
Cinemark Holdings Inc	X								
Cisco Systems Inc	X								
CIT Group Inc		X							
Citigroup Inc	X								
Citrix Systems Inc	X	X							
CME Group Inc	X								
CMS Energy Corp	X	X							
CNP Assurances	X								
Colruyt SA						X			
Commonwealth Bank of Australia					X				
Compass Group PLC	X		X						
Consolidated Edison Inc	X	X							
ConvaTec Healthcare E SA								X	
Costco Wholesale Corp	X								









Selskab	Stemme- hensigter	SASB	Menneske- rettigheder	Medarb. tilfredshed	Clawback	Whistle- blower	Bestyrelses- evaluering	Skat	Olie- udvinning
									
Coty Inc		X							
Covivio	X								
Cracker Barrel Old Country Store Inc	X								
Daiwa Securities Group Inc	X								
Danaher Corp	X	X					X		
Danone SA	X								
Dassault Aviation SA						X			
DaVita Inc		X							
Dell Technologies Inc Class V		X							
Delta Air Lines Inc		X							
Dentsu Inc	X								
Derwent London PLC	X								
Deutsche Telekom AG	X								
Diamondback Energy Inc									X
Discovery Inc	X	X							
DNB ASA					X				
Dominion Energy Inc	X	X							
Duke Realty Corp	X	X							
East Japan Railway Co		X							
Ecolab Inc	X								
Enagas SA	X								
Encompass Health Corp	X								
Engie SA	X								
Energy Corp	X	X							
Equity Commonwealth	X								
Equity LifeStyle Properties Inc	X	X							
Equity Residential	X								
Essex Property Trust Inc		X							
Estee Lauder Cos Inc/The	X								
Eversource Energy	X	X							
Exelon Corp		X							
Extra Space Storage Inc		X							
Fastenal Co		X							
Fidelity National Infor- mation Services Inc		X							
Fifth Third Bancorp	X								
Fomento Economico Mexi- cano SAB de CV	X								
Fortescue Metals Group Ltd	X	X							
Fortinet Inc	X								
FUJIFILM Holdings Corp	X	X							
Fujitsu Ltd	X								
Fukuoka Financial Group Inc		X							
Galp Energia SGPS SA	X								
Gaming and Leisure Properties Inc	X								

Selskab	Stemme-hensigter	SASB	Menneske-rettigheder	Medarb.-tilfredshed	Clawback	Whistle-blower	Bestyrelses-evaluering	Skat	Olie-udvinning
									
Generac Holdings Inc	X								
Genworth MI Canada Inc	X								
GlaxoSmithKline PLC								X	
Globe Life Inc		X							
GoDaddy Inc		X							
Goodman Group	X								
GPT Group/The		X							
Grand Canyon Education Inc	X								
Grand City Properties SA	X								
Grupo Financiero Banorte SAB de CV	X				X				
Grupo Financiero Inbursa SAB de CV	X				X	X			
Grupo Mexico SAB de CV	X		X						
Grupo Televisa SAB				X					
Gulfport Energy Corp									X
H&R Real Estate Invest-ment Trust	X								
Halma PLC	X								
Hartford Financial Services Group Inc/The		X							
HCA Healthcare Inc	X								
HCP Inc		X							
Heineken Holding NV	X								
Henkel AG & Co KGaA	X								
Herbalife Nutrition Ltd	X								
Hershey Co/The			X						
Hitachi Capital Corp	X								
Hitachi Transport System Ltd	X								
Hospitality Properties Trust	X								
Host Hotels & Resorts Inc							X		
Huntington Bancshares Inc/OH	X								
Hyatt Hotels Corp	X								
Iberdrola SA	X								
ICON PLC						X			
IDACORP Inc	X								
Idemitsu Kosan Co Ltd	X								
IGM Financial Inc				X					
IHS Markit Ltd	X								
Infraestructura Energetica Nova SAB de CV	X								
International Business Machines Corp	X	X							
Intuit Inc	X								
Investor AB	X								
IQVIA Holdings Inc		X							
j2 Global Inc						X			

Selskab	Stemme- hensigter	SASB 	Menneske- rettigheder 	Medarb. tilfredshed 	Clawback 	Whistle- blower 	Bestyrelses- evaluering 	Skat 	Olie- udvining 
Jagged Peak Energy Inc									X
Japan Post Holdings Co Ltd		X							
JPMorgan Chase & Co	X								
Kansai Electric Power Co Inc/The	X	X							
KDDI Corp	X	X							
Kellogg Co	X								
Keurig Dr Pepper Inc	X								
Kintetsu Group Holdings Co Ltd	X	X							
Kirin Holdings Co Ltd	X								
Konica Minolta Inc	X								
Koninklijke Ahold Delhaize NV	X		X						
Koninklijke Philips NV	X							X	
Lamar Advertising Co	X								
Leidos Holdings Inc	X								
Lennar Corp		X							
Leroy Seafood Group ASA	X								
Lexington Realty Trust	X								
Liberty Property Trust	X					X			
LKQ Corp		X							
Loblaw Cos Ltd	X								
Macy's Inc	X								
Marubeni Corp	X	X							
McCormick & Co Inc/MD		X							
McDonald's Corp			X						
Medical Properties Trust Inc	X								
Medipal Holdings Corp	X	X							
Medtronic PLC	X							X	
Megacable Holdings SAB de CV						X			
Merck & Co Inc	X	X							
Merck KGaA	X							X	
Merlin Properties Socimi SA	X								
MetLife Inc		X							
MGM Resorts International		X							
Microsoft Corp	X								
Mid-America Apartment Communities Inc	X								
Mondelez International Inc			X						
Mowi ASA		X							
MS&AD Insurance Group Holdings Inc	X								
Muenchener Rueckversicherungs-Gesellschaft AG in Muenchen	X								
National Australia Bank Ltd	X	X							
National Bank of Canada	X								

Selskab	Stemme- hensigter	SASB 	Menneske- rettigheder 	Medarb. tilfredshed 	Clawback 	Whistle- blower 	Bestyrelses- evaluering 	Skat 	Olie- udvining 
National Retail Properties Inc		X							
Nestle SA	X								
Netflix Inc		X							
New Residential Invest- ment Corp	X								
NextEra Energy Inc	X	X							
Nielsen Holdings PLC		X							
Nippon Building Fund Inc						X			
NN Group NV	X								
Nomura Real Estate Holdings Inc	X								
Nomura Real Estate Master Fund Inc						X			
Novartis AG	X							X	
NTT DOCOMO Inc	X								
Obayashi Corp		X							
Odakyu Electric Railway Co Ltd		X							
ONEOK Inc	X								
Oracle Corp	X						X		
Orange SA	X								
ORIX Corp		X							
PACCAR Inc		X							
Paychex Inc	X	X							
PDC Energy Inc									X
Pernod Ricard SA	X		X						
Pinnacle West Capital Corp						X			
PNM Resources Inc	X								
Pool Corp	X								
Portland General Electric Co	X								
Prologis Inc	X	X							
Prudential Financial Inc		X							
PSP Swiss Property AG						X			
Public Service Enter- prise Group Inc		X							
Public Storage						X			
QBE Insurance Group Ltd		X							
Rakuten Inc		X							
Realty Income Corp	X	X							
Red Electrica Corp SA	X								
Reinsurance Group of America Inc		X							
Republic Services Inc		X							
Roche Holding AG								X	
Roper Technologies Inc	X								
Royal Bank of Canada	X								
Safran SA	X								
Salmar ASA	X								

Selskab	Stemme- hensigter	SASB	Menneske- rettigheder	Medarb. tilfredshed	Clawback	Whistle- blower	Bestyrelses- evaluering	Skat	Olie- udvinning
									
Sankyu Inc	X								
Sanofi	X							X	
SCOR SE	X								
Sealed Air Corp		X							
Secom Co Ltd							X		
Segro PLC	X								
Senior Housing Properties Trust	X								
Service Corp International/US	X								
SG Holdings Co Ltd		X							
Shinsei Bank Ltd						X			
Simon Property Group Inc	X								
Sirius XM Holdings Inc		X							
Sojitz Corp	X								
Sonic Healthcare Ltd	X								
Sonoco Products Co	X								
Sony Corp		X							
Sprint Corp		X							
SS&C Technologies Holdings Inc	X								
Starbucks Corp			X						
STORE Capital Corp	X								
Sumitomo Mitsui Trust Holdings Inc	X	X							
Swiss Life Holding AG	X								
Synopsys Inc							X		
Teijin Ltd	X	X							
Telefonaktiebo- laget LM Ericsson				X					
Telefonica SA	X								
Telenor ASA	X			X					
Teleperformance	X								
Telstra Corp Ltd		X							
Terna Rete Elet- trica Nazionale SpA	X								
TerraForm Global Inc		X							
Thermo Fisher Scientific Inc		X							
Thomson Reuters Corp	X								
TJX Cos Inc/The			X						
T-Mobile US Inc		X							
Toho Co Ltd/Tokyo		X							
Tokyo Electric Power Co Holdings Inc	X	X							
Tokyo Gas Co Ltd	X								
Toronto-Dominion Bank/The	X								
TOTAL SA	X								
Toyota Industries Corp		X							
Toyota Motor Corp		X							

Selskab	Stemme- hensigter	SASB 	Menneske- rettigheder 	Medarb. tilfredshed 	Clawback 	Whistle- blower 	Bestyrelses- evaluering 	Skat 	Olie- udvining 
Toyota Tsusho Corp	X	X							
Transurban Group		X							
TUI AG	X								
Tyson Foods Inc		X							
UCB SA	X							X	
UDR Inc		X							
UGI Corp	X								
UnipolSai Assicurazioni SpA				X					
United Rentals Inc		X							
Universal Health Services Inc	X								
Varian Medical Systems Inc		X							
VeriSign Inc		X							
Verisk Analytics Inc	X								
Vinci SA	X			X					
Visa Inc	X								
Vistra Energy Corp		X							
VMware Inc	X								
Vonovia SE						X			
Walt Disney Co/The	X	X							
Waste Management Inc	X	X							
Weingarten Realty Investors	X								
Western Union Co/The	X	X							
White Mountains Insurance Group Ltd	X								
Wolters Kluwer NV	X								
Woodside Petroleum Ltd	X								
WPX Energy Inc									X
WR Berkley Corp	X						X		
Wynn Resorts Ltd		X							
Xcel Energy Inc	X	X							
Yokohama Rubber Co Ltd/The	X								
Yum! Brands Inc			X						
Total	199	111	12	10	5	19	9	9	7