

Politik for Ansvarlige Investeringer og Aktivt ejerskab

Godkendt af: Bestyrelsen for Investeringsforeningen PFA Invest
Ansvarlig afdeling: ESG – PFA Asset Management

Dato: 24.06.2022
Erstatter politik af: 31.08.2021

Indhold

Indledning og formål	2
Regel- og principgrundlag	2
Retningslinjer og metodebeskrivelser underlagt denne politik	3
Målgruppe og anvendelsesområde	3
Definitioner	3
Strategiske mål	4
ESG-integration i investeringsprocesserne	5
<i>Bæredygtighedsrisici</i>	5
<i>Identifikation af bæredygtighedsrisici</i>	5
<i>Risikostyring af bæredygtighedsrisici</i>	7
<i>Ansvarlig skat</i>	8
Aktivt ejerskab	9
Eksklusion	11
Forudsætninger	12
Governance og kontrol	12
<i>Bestyrelsen for Investeringsforeningen PFA Invest</i>	12
<i>Kontrol</i>	13
Rapportering og transparens	13
Ikrafttrædelse	13

Indledning og formål

Det er Bestyrelsen for Investeringsforeningen PFA Invest ("Foreningen" eller "PFA Invest") vurdering, at bæredygtige forretningsmodeller alt andet lige vil skabe højere afkast for Foreningens investorer over tid. En bæredygtighedsrisiko er således en investeringsrisiko på linje med traditionelle finansielle risici som renterisiko, likviditetsrisiko og markedsrisiko. Nogle af Foreningens afdelinger har et tydeligt afgrænset geografisk investeringsunivers som f.eks. Danske Aktier, mens andre afdelinger investerer globalt i forskellige sektorer og virksomheder. Det sker gennem forskellige finansielle instrumenter, herunder primært børsnoterede aktier og obligationer. Nogle af afdelingerne vil som følge heraf være eksponeret til virksomheder, sektorer og geografier forbundet med højere bæredygtighedsrisici end dem, vi kender fra Danmark

PFA Invest har derfor fokus på, at ESG-faktorer (miljø, sociale og ledelsesmæssige forhold) integreres i investeringsprocesserne for at kortlægge og håndtere risici og dermed beskytte værdien af investeringerne. Foreningens politik for ansvarlige investeringer og aktivt ejerskab danner rammen om dette arbejde med bæredygtighedsrisici i forvaltningen. Formålet med nærværende politik er at beskrive Foreningens overordnede håndtering af bæredygtighedsrisici gennem ansvarlige investeringer og aktivt ejerskab.

Regel- og principgrundlag

Foreningens politik for ansvarlige investeringer og aktivt ejerskab bygger blandt andet på følgende lovregler:

- Disclosureforordningens¹ regler om finansielle markedsdeltageres og finansielle rådgiveres oplysningsforpligtelser i forbindelse med integrering af hensyn til miljømæssige, sociale og ledelsesmæssige forhold (ESG-faktorer) samt dertilhørende delegerede retsakter og gennemførelsesretsakter (EU-niveau I);
- Taksonomiforordningen² ("EU Taksonomien") for bæredygtige økonomiske aktiviteter samt dertilhørende delegerede retsakter og gennemførelsesretsakter (EU-niveau II);
- Lov om implementering af aktionærrettighedsdirektivet³, som vedrører principper for udøvelse af aktivt ejerskab.
- Kommissionens delegerede direktiv⁴ for så vidt angår bæredygtighedsrisici og bæredygtighedsfaktorer, der skal tages hensyn til i forbindelse med institutter for kollektiv investering i værdipapirer (investeringsinstitutter).

Foreningens forståelse af integration af bæredygtighed i investeringerne beror dertil på internationale standarder, principper og konventioner. Dette vedrører blandt andet følgende globale retningslinjer for, hvordan man som ansvarlig investor arbejder med menneskerettigheder, arbejdstagerrettigheder, god selskabsledelse, anti-korruption, klima og miljø:

¹ Europa-Parlamentets og Rådets Forordning (EU) 2019/2088 af 27. november 2019 om bæredygtighedsrelaterede oplysninger i sektoren for finansielle tjenesteydelser.

² Europa-Parlamentets og Rådets Forordning (EU) 2020/852 af 18. juni 2020 om fastlæggelse af en ramme til fremme af bæredygtige investeringer og om ændring af forordning (EU) 2019/2088.

³ Lov nr. 369 af 09. april 2019 lov om ændring af selskabsloven, lov om kapitalmarkeder, lov om finansiell virksomhed og forskellige andre love §§ 101a, stk. 1 og 159, stk. 1.

⁴ KOMMISSIONENS DELEGEREDE DIREKTIV (EU) 2021/1270.

- De FN-understøttede principper for ansvarlige investeringer gennem medlemskab af organisationen UN PRI (*UN Principles for Responsible Investment*);
- UN Global Compacts 10 principper for ansvarlig virksomhedsadfærd med fokus på menneskerettigheder, arbejdstagerrettigheder, miljø, skattepraksis og anti-korruption;
- FN's retningslinjer for menneskerettigheder og erhverv med udgangspunkt i rettighederne nedfældet i *International Bill of Human Rights*;
- OECD's vejledning '*Responsible Business Conduct for Institutional Investors*' med henblik på implementering og prioritering af due diligence i forhold til negativ påvirkning af samfundet;
- Erhvervsstyrelsens vejledning om ansvarlige investeringer.

Herudover søger PFA Invest nye investeringsmuligheder, der underbygger den grønne omstilling med henblik på at støtte op om Parisaftalens globale klimamålsætninger, idet Foreningen anser CO₂-udledninger, der i høj grad driver global opvarmning, som værende den største negative eksternalitet forbundet med investeringer. Som led i integrationen af bæredygtighedsrisici beskrevet nedenfor støtter PFA Invest endvidere anbefalingerne fra *Task Force on Climate-related Financial Disclosures* (TCFD) i forhold til integration af klimarelaterede finansielle risici.

Retningslinjer og metodebeskrivelser underlagt denne politik

Nærværende politik suppleres af uddybende dokumenter udarbejdet af Foreningens kapitalforvalter, PFA Asset Management, herunder retningslinjer og metodebeskrivelser, der kan findes på pfa.dk.

Målgruppe og anvendelsesområde

Foreningen har antaget PFA Asset Management A/S ("Kapitalforvalteren") som kapitalforvalter, og Foreningens Politik for ansvarlige investeringer og aktivt ejerskab gælder for alle investeringsbeslutninger, som Kapitalforvalteren tager på vegne af Foreningen. Kapitalforvalteren er tillige ansvarlig for at udøve aktivt ejerskab på vegne af Foreningen i overensstemmelse med politikken.

Politikken skal læses i tillæg til Foreningens til enhver tid gældende investeringsstrategi og gælder ved investering i aktier, kreditobligationer og andre aktivklasser. Politikken gælder for alle afdelinger i Foreningen. Politikken og tilhørende retningslinjer tjener som information for eksterne interessenter og slutinvestorer om, hvordan bæredygtighedsrisici integreres i forvaltningen af midlerne på vegne af Foreningens investorer.

Definitioner

Aktivt ejerskab: PFA Invest forstår aktivt ejerskab som måden, hvorpå Foreningen omsætter investeringer til indflydelse. I arbejdet som aktiv ejer fører Kapitalforvalteren dialog med selskaber og partnere om bæredygtighedsfaktorer (se definition nedenfor) og stemmer på aktieselskabers generalforsamlinger for at påvirke selskaberne i en bæredygtig retning og dermed sikre langsigtet værdiskabelse gennem reduktion af bæredygtighedsrisici forbundet med Foreningens investeringer.

Ansvarlig investering: PFA Invest definerer ansvarlig investering som måden, hvorpå vi sikrer langsigtet værdiskabelse og varetagelse af kundernes interesser gennem reduktion af bæredygtighedsrisici forbundet med Foreningens investeringer. Det gør Kapitalforvalteren ved at identificere og styre bæredygtighedsrisici i investeringsprocesserne.

Bæredygtighedsrisiko: Bæredygtighedsrisiko forstås som en miljømæssig, social eller ledelsesmæssig begivenhed eller omstændighed, som, hvis den indtræffer, kan have væsentlig negativ indvirkning på værdien af investeringen.

Bæredygtighedsfaktorer: Bæredygtighedsfaktorer (også kaldet ESG-faktorer) defineres som miljømæssige, sociale og ledelsesmæssige forhold. Ved "indvirkning på bæredygtighedsfaktorer" menes selskabers påvirkning på ESG-faktorer, dvs. hvordan miljømæssige, social og ledelsesmæssige forhold påvirkes.

EU Taksonomien: EU Taksonomien, også kaldet Taksonomiforordningen, definerer seks klima- og miljømål, som økonomiske aktiviteter kan bidrage væsentligt til for at blive klassificeret som klima- og miljømæssigt bæredygtige: 1. Modvirkning af klimaændringer. 2. Tilpasning til klimaændringer. 3. Bæredygtig anvendelse og beskyttelse af vand- og havressourcer. 4. Omstilling til en cirkulær økonomi. 5. Forebyggelse og bekæmpelse af forurening. 6. Beskyttelse og genopretning af biodiversitet og økosystemer.⁵

Disclosureforordningen (på engelsk "Sustainable Finance Disclosure Regulation"): Europa-Parlamentets og Rådets Forordning (EU) 2019/2088 af 27. november 2019 om bæredygtighedsrelaterede oplysninger i sektoren for finansielle tjenesteydelser. Der er en tæt sammenhæng mellem Disclosureforordningen og Taksonomiforordningen (se "EU Taksonomien" ovenfor). Sidstnævnte konkretiserer og udvider en række oplysningsforpligtelser i Disclosureforordningen.

Fysisk risiko: Fysisk risiko forstås som risiko forbundet med klimaforandringernes fysiske påvirkning af selskabers operationer, bl.a. temperaturstigninger (kroniske) og ekstreme vejrforhold som skovbrande og oversvømmelser (akutte).

Transitionsrisiko: Transitionsrisiko forstås som risiko forbundet med omstillingen til en lavemissions-økonomi, herunder ændringer i regulering, teknologi og efterspørgslen i markedet.

Forkortelser:

CA 100+: Climate Action 100+

ESG: Environmental, Social & Governance

ILO: International Labour Organisation

NZ-AOA: Net-Zero Asset Owner Alliance

OECD: Organisation for Economic Cooperation and Development

RI Board: Responsible Investment Board

SDG: FN's Verdensmål for bæredygtig udvikling (Sustainable Development Goals)

TCFD: Task Force on Climate-related Financial Disclosures

UN PRI: United Nations Principles for Responsible Investment

UN: United Nations (på dansk "FN" for "Forenede Nationer")

Strategiske mål

PFA Invest værner om den tillid, Foreningens investorer har givet os, og investerer med henblik på at varetage deres interesser bedst muligt. PFA Invest ønsker i forlængelse heraf at agere som en ansvarlig samfundsaktør og understøtte en bæredygtig samfundsudvikling. For PFA Invest drejer dette sig om at være bedst til at administrere og forvalte Foreningens investorers midler i forhold til traditionelle finansielle risici såvel som bæredygtighedsrisici.

⁵ For mere information: https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/sustainable-finance/eu-taksonomy-sustainable-activities_en eller <https://www.finanstilsynet.dk/Tilsyn/Information-om-udvalgte-tilsynsomraader/Baeredygtig-finansiering/Taksonomiforordningen>

PFA Invest søger over tid en mere kvantitativ tilgang i forhold til Foreningens overordnede bæredygtighedsrisici, hvor PFA Invest i udgangspunktet søger en lav-til-middel risikoeksponering set ud fra en bred porteføljetragtning. PFA Invest benytter sig ikke af en eksklusionstilgang som det primære middel til at nedbringe bæredygtighedsrisici, men ønsker i stedet at tage del i en bæredygtig omstilling af realøkonomien gennem aktivt ejerskab. Eksklusion benyttes således kun over for de selskaber, hvor påvirkning gennem aktivt ejerskab vurderes som værende urealistisk.

Tiltagene, der underbygger Foreningens lav-til-middel risikoniveau i forhold til bæredygtighedsrisici, varierer fra aktivklasse til aktivklasse og er nærmere beskrevet nedenfor samt i Kapitalforvalterens *Retningslinjer for integration af bæredygtighedsrisici*, der er tilgængelig på pfa.dk.

ESG-integration i investeringsprocesserne

Foreningens kapitalforvalter har i en årrække arbejdet systematisk med at integrere bæredygtighedsfaktorer i investeringsprocesserne. Det gøres med henblik på at identificere og styre bæredygtighedsrisici og dermed beskytte værdien af investeringerne og optimere langsigtet afkast.

Bæredygtighedsrisici

PFA Invest anskuer bæredygtighedsrisici på linje med anden investeringsrisiko, blandt andet finansielle risici som renterisiko, likviditetsrisiko og markedsrisiko. Kapitalforvalterens kortlægning og integration af bæredygtighedsrisici indgår derfor i vurderingen af, i hvilken grad Foreningens investorer bør kompenseres i afkastet. Bæredygtighedsrisici kan indtræffe ved en klima- og miljørelateret, social eller ledelsesmæssig begivenhed eller omstændighed. For at sikre imod negative indvirkninger på værdien af Foreningens investeringer integrerer Kapitalforvalteren derfor bæredygtighedsrisici i investeringsprocesserne. Desuden vurderes det løbende, om investeringerne passer med de respektive produkters overordnede bæredygtighedsrammer, som kunderne er stillet i udsigt.

Identifikation af bæredygtighedsrisici

Klima og miljø

PFA Invest anser klimarelaterede risici som værende de mest gennemgående og materielle bæredygtighedsrisici på tværs af sektorer og lande. Den globale opvarmning og de heraf afledte fysiske klimaforandringer kan påvirke selskabers drift og præstation, ligesom transitoriske forandringer i form af øget regulering og teknologisk udvikling kan udfordre selskabers produkter og services. Begge dele påvirker selskaber så vel som de værdipapirer, de udsteder. Udledningen af drivhusgasser (typisk omregnet til CO₂-ækvivalenter) driver den globale opvarmning, hvorfor disse udgør den største negative eksternalitet for Foreningens investeringsportefølje.

Kapitalforvalteren arbejder på vegne af Foreningen derfor aktivt med at nedbringe CO₂-udledningen forbundet med den samlede investeringsportefølje baseret på målsætningen i Parisaftalen om at sikre et begrænset niveau af CO₂-udledning for at holde de globale temperaturstigninger under 2°C og tilstræbe en begrænsning til 1,5°C, samt den retning EU's *Action Plan on Financing Sustainable Growth*⁶ har sat for transitionen mod en lavemissionsøkonomi.

⁶ https://ec.europa.eu/info/publications/sustainable-finance-renewed-strategy_en#action-plan

Foreningen er medlem af Investering Danmark, hvis bestyrelse på et bestyrelsesmøde i september 2020 besluttede at sætte et klimamål for branchens detail-aktiefonde om, at CO₂-aftrykket i 2030 skal ligge 75 pct. under CO₂-aftrykket for verdensaktieindekset (MSCI ACWI) i 2020. Foreningens Kapitalforvalter deltagere endvidere i det FN-støttede initiativ *Net-Zero Asset Owner Alliance*, hvor en lang række af verdens største investorer forpligter sig til at opnå netto-nul-udledning af CO₂ fra investeringerne senest i 2050.

Kapitalforvalteren arbejder derfor på vegne af PFA Invest med at nedbringe CO₂-udledningerne på tværs af Foreningens aktivklasser og i realøkonomien ved blandt andet at (i) investere i grønne aktiver med gode risikjusterede afkast, herunder aktiviteter der bidrager til EU's klima- og miljømål, jf. EU Taksonomiens bæredygtighedskriterier⁷, (ii) reducere andelen af investeringer i CO₂-intensive aktiver, der er forbundet med for stor risiko for værditab som følge af den grønne omstilling, (iii) udøve aktivt ejerskab for at opnå CO₂-reduktion med fokus på de selskaber, der udgør den største andel af investeringernes samlede CO₂-udledning. Kapitalforvalteren deltager endvidere i investorfora som Dansif, Climate Action 100+, Nordic Engagement Cooperation, Forsikring & Pension og Finanssektorens klimapartnerskab med henblik på at fremme den grønne omstilling og arbejdet omkring bæredygtighedsrisici.

Kapitalforvalteren baserer derudover sit arbejde med klimarelaterede bæredygtighedsrisici på anbefalingerne fra *Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD)* i forhold til at indarbejde klimarelaterede finansielle risici i investeringsprocesser og risikostyring.

Klimarelaterede bæredygtighedsrisici opdeles i to kategorier:

- *Transitionsrisici* forbundet med omstillingen til en lavemissionsøkonomi, herunder ændringer i regulering (fx grønne afgifter), teknologi og efterspørgslen i markedet.
- *Fysiske risici* forbundet med klimaforandringerne fysiske påvirkning af selskabers operationer, bl.a. temperaturstigninger (kroniske) og ekstreme vejrforhold som skovbrande og oversvømmelser (akutte).

Klimarelaterede risici kan ligeledes indebære *muligheder* i form af konkurrencefordele for selskaber, der tilpasser sig fysiske og transitoriske klimaeffekter.

Sociale og ledelsesmæssige forhold

I tillæg til klima- og miljørelaterede bæredygtighedsrisici kan Foreningens investeringer ligeledes påvirkes negativt af sociale og ledelsesmæssige begivenheder eller omstændigheder, såsom brud på mennesker- eller arbejdstagerrettigheder, som bl.a. er fastsat i ILO's konventioner om bl.a. afskaffelse af tvangsarbejde m.v., uansvarlig skattepraksis eller korruptionsager. Eftersom PFA Invest investerer globalt – i forskellige selskaber, sektorer og lande – vil Foreningen være eksponeret mod selskaber med operationer i lande

⁷ EU Taksonomien er et fælles europæisk klassifikationssystem for klima- og miljømæssigt bæredygtige økonomiske aktiviteter, der aktivt bidrager til EU's seks klima- og miljømål og overholder principperne om '*Do No Significant Harm*' og '*Minimum Social Safeguards*'. For mere information: https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/sustainable-finance/eu-taxonomy-sustainable-activities_en eller https://www.finanstilsynet.dk/Tilsyn/Information-om-udvalgte-tilsynsomraader/Baeredygtig_finansiering/Taksonomiforordningen

forbundet med større sociale og ledelsesmæssige bæredygtighedsrisici, end det er tilfældet inden for EU eller Danmarks grænser. Derfor er det Foreningens investeringsstrategi at sikre, at der investeres i selskaber med god selskabsledelse og ansvarlige sociale forhold, blandt andet gennem efterlevelse af internationale standarder, normer og principper. PFA Invest anser endvidere gode sociale og ledelsesmæssige forhold, eksempelvis godt arbejdsmiljø, høj medarbejdertrivsel og diversitet, som værdiskabende elementer i de selskaber, Foreningen investerer i.

For en mere detaljeret beskrivelse af de bæredygtighedsrisici og -muligheder, som Kapitalforvalteren har identificeret, henvises til Kapitalforvalterens *Retningslinjer for integration af bæredygtighedsrisici*, der er tilgængelige på pfa.dk.

Risikostyring af bæredygtighedsrisici

PFA Invest kan ikke undgå bæredygtighedsrisici, men Kapitalforvalteren søger på vores vegne at afveje risici mod afkast gennem aktiv forvaltning og bæredygtighedsrisikoanalyser af investeringsporteføljerne. Kapitalforvalteren har en dynamisk tilgang til risikostyring, hvor bæredygtighedsrisici indgår i en samlet vurdering af benchmark, porteføljer og/eller i prisfastsættelsen af aktiver, og dermed om den givne investering tilbyder et passende risikosteret afkast. Arbejdet med bæredygtighedsrisici er komplekst, og stadig flere datapunkter er under udvikling. Fokus på at nedbringe eksponering til bæredygtighedsrisici i én sektor vil samtidig nedbringe andre finansielle egenskaber forbundet med samme sektor. Fravalg i sektorer med inflationsbeskyttende egenskaber kan eksempelvis afstedkomme, at Kapitalforvalteren må kompensere gennem andre instrumenter som eksempelvis inflationsswaps. Kapitalforvalteren anvender ligeledes andre typer derivater som en del af investeringstilgangen.

Foreningens politik for ansvarlige investeringer og aktivt ejerskab finder anvendelse på tværs af aktivklasser. Der er dog stor forskel på aktivklasser og geografier, hvor der enten er et meget begrænset datagrundlag, eller hvor bæredygtighedsrisici i mindre omfang vurderes at være relevante. Foreningens tilgang til bæredygtighedsrisici beror derfor på et proportionalitetsprincip, hvor integrationen af bæredygtighedsrisici er tilpasset investeringstilgangen inden for den givne aktivklasse. Der sondres derudover mellem processerne før og efter investeringen foretages.

Før investeringen foretages

PFA Invest foretager en række fravalg af selskaber og lande, som PFA Invest ikke investerer i. Disse selskaber eller lande vurderes at være forbundet med for store bæredygtighedsrisici eller at have for store negative indvirkninger på bæredygtighedsfaktorer. Fravalgskriterierne er baseret på kvantitative metrikker, som er valgt af Kapitalforvalteren, men understøttet af uafhængige informationsleverandører. Kvaliteten af leverandørernes data er derfor af betydning for effektiviteten. Herefter vil det næste skridt være due diligence-processen. ESG-integrationen i due diligence-processerne for Foreningens investeringer baseres på tilgængelige data, ESG-analyser, viden om særlige forhold i de enkelte sektorer samt i de enkelte virksomheder, projekter eller lande.

Den konkrete due diligence-proces afhænger derudover af den givne aktivklasse og investeringstilgang. For Foreningens unoterede ejendomsinvesteringer, der er karakteriseret ved lav datatilgængelighed, illikviditet i forhold til salg samt lange tidshorisonter, er ESG-due diligence-processen eksempelvis længerevarende og i højere grad tilpasset den enkelte investering sammenlignet med investeringer i børsnoterede

aktier og virksomhedsobligationer. For de to sidstnævnte aktivklasser medfører højere datatilgængelighed, at due diligence-processen i højere grad kan baseres på ESG-nøgletal rapporteret af selskaber samt eksterne dataleverandører. Dertil er det i forbindelse med integrationen af klimarelaterede bæredygtighedsrisici muligt at inkludere fremadrettede scenarieanalyser ud over bagudrettede nøgletal som CO₂-aftryk. Beskrivelsen af den konkrete due diligence-proces for hver aktivklasse kan findes i Kapitalforvalterens *Retningslinjer for integration af bæredygtighedsrisici*, der er tilgængelige på pfa.dk.

Efter investeringen er foretaget

Ud over due diligence-processen forud for investeringsbeslutningen, overvåger og styrer Kapitalforvalteren løbende investeringsporteføljernes eksponering mod bæredygtighedsrisici efter investeringerne er foretaget.

Den løbende måling og håndtering af klimarelaterede bæredygtighedsrisici, herunder fysiske og transitionsrisici, for Foreningens unoterede ejendomsinvesteringer beror på analyser af hver enkelt investering ved brug af et risikoværktøj med prædefinerede klimarisikoindikatorer, hvor fysiske og transitionsrisici indgår på linje med traditionelle finansielle risici.

Arbejdet med styring af klimarelaterede bæredygtighedsrisici, herunder fysiske og transitionsrisici, forbundet med Foreningens noterede investeringer (Aktier og Virksomhedsobligationer) er baseret på interne klimarelaterede analyser på baggrund af eksterne datakilder. Målingen og håndteringen af klimarelaterede bæredygtighedsrisici for de noterede investeringer beror både på bagudrettede og fremadrettede analyser grundet større datatilgængelighed og -kvalitet. Kapitalforvalteren foretager en løbende overvågning og kortlægning af CO₂-udledningen, hvilket giver øjeblikbilleder af CO₂-aftrykket og -intensiteten på selskabs- og porteføljeniveau. Kapitalforvalteren søger endvidere at arbejde med mere fremadrettede scenarieanalyser, der eksempelvis kan give indsigt i investeringerne under forskellige globale temperaturstignings-scenarier.

Derudover følger Kapitalforvalteren ved hjælp af regelmæssige screeninger løbende op på, om der er investeringer i porteføljen, som overtræder internationale normer og principper indenfor sociale og ledelsesmæssige forhold.

For en detaljeret beskrivelse af de konkrete processer samt nøgletal og værktøj til styring af bæredygtighedsrisici – før og efter investeringerne foretages samt for hver enkelt aktivklasse – henvises til Kapitalforvalterens *Retningslinjer for integration af bæredygtighedsrisici*, der er tilgængelige på pfa.dk.

Ansvarlig skat

PFA Invest ønsker at være transparente om sine skatteforhold og vil også opfordre andre til transparens på området. PFA Invest tager afstand fra aggressiv skatteplanlægning, og forventer, at de selskaber, som Foreningen investerer i, udviser ansvarlig skattepraksis i de lande, de opererer i.

I arbejdet for at sikre en ansvarlig skattepraksis forholder Kapitalforvalteren sig aktivt til:

1. Lande, der på investeringstidspunktet anses for at være "not compliant" i henhold til evalueringsprocessen udarbejdet af OECD's Globale Forum for Gennemsigtighed og Informationsudveksling på Skatteområdet⁸, eller
2. Lande, der på investeringstidspunktet er opført på EU's liste over ikke-samarbejdsvillige lande⁹.

For de noterede investeringer har Kapitalforvalteren en proces for screening af selskabers skattepraksis.

For unoterede investeringer har Kapitalforvalteren en proces, som inkluderer en skatte-due diligence, der inddrager forskellige elementer, som er beskrevet nærmere i Kapitalforvalterens retningslinjer for implementering af ansvarlig skattepraksis i investeringsprocessen, der kan findes på pfa.dk.

PFA Invest har tilsluttet sig PFA Pensions skattepolitik, retningslinjer for implementering af ansvarlig skattepraksis i investeringsprocessen samt et fælles skattekodeks udarbejdet med tre andre pensionselskaber som ramme for at sikre en ansvarlig skattepraksis i investeringsprocesserne.

Aktivt ejerskab

Kapitalforvalterens størrelse og investeringskapacitet giver mulighed for at påvirke selskaber og er dermed nøglefaktorerne bag tilgangen til aktivt ejerskab. Kapitalforvalteren forvalter langt størstedelen af de samlede investeringsmidler internt, hvor videndeling på tværs giver gode forudsætninger for at omsætte Foreningens investeringer til indflydelse gennem ejerskabsdialog.

PFA Invest ønsker grundlæggende ikke at begrænse sig for investeringsmuligheder, og vælger hellere at være investeret i en transition, end at vente på, at den er sket. Foreningens tilgang beror således på en vurdering af, at man afskærer sig fra muligheden for at påvirke selskaber ved frasalg eller eksklusion. Foreningen prioriterer således at være en aktiv ejer for at påvirke selskaber i en bæredygtig retning, og dermed sikre langsigtet værdiskabelse gennem reduktion af bæredygtighedsrisici forbundet med Foreningens investeringer.

For at Kapitalforvalteren kan påvirke det givne selskab mest effektivt, kræver arbejdet imidlertid dybde og vedholdenhed over tid, hvilket sætter en begrænsning for, hvor mange selskaber Kapitalforvalteren kan føre en aktiv dialog med. Kapitalforvalteren tilgår derfor indsatsen på flere niveauer. For at opnå størst mulig effekt samarbejder Kapitalforvalteren i videst muligt omfang med andre investorer og interessenter, blandt andet gennem globale samarbejdsinitiativer som Climate Action 100+. Kapitalforvalteren fører endvidere ejerskabsdialoger på egen hånd, der tilvælges ud fra et proportionalitetsprincip, som sikrer en prioritering af selskaber med stor eksponering mod bæredygtighedsrisici, herunder sektorer med udtalt fossil eksponering, samt en udvælgelse af selskaber, hvor Kapitalforvalteren kan opnå størst selskabsindsigt og indflydelse. For en mere detaljeret beskrivelse af Foreningens tilgange til aktivt ejerskab henvises til Kapitalforvalterens *Retningslinjer for aktivt ejerskab*, der er tilgængelige på pfa.dk.

⁸ Der henvises til OECD's websted: <http://www.oecd.org/tax/transparency/documents/exchange-of-information-on-request-ratings.htm>

⁹ Der henvises til EU-Kommissionens websted: https://ec.europa.eu/taxation_customs/tax-common-eu-list_en

Ejerskabsdialog

Overordnet set arbejder Kapitalforvalteren dertil med en reaktiv og proaktiv tilgang til ejerskabsdialog. Det foregår i de konkrete tilfælde ved, at Kapitalforvalteren eller en ekstern forvalter tager direkte kontakt til selskabet om bæredygtighedskritiske emner, hvor selskabet henstilles til at imødekomme givne kritikpunkter.

Den reaktive tilgang gør sig gældende, når selskaber, PFA Invest investerer i, har brudt eller mistænkes for at bryde med de internationale normer og principper, som Foreningens politik for ansvarlige investeringer og aktivt ejerskab beror på. I arbejdet gør Kapitalforvalteren brug af data og rapporter fra eksterne samarbejdspartnere, og ved konstateret brud vurderer Kapitalforvalteren situationen, herunder omfang og risici for gentagelse, inden en dialog igangsættes. Det er Kapitalforvalterens erfaring, at en koordineret indsats med andre investorer har den største effekt. Derfor indgår Kapitalforvalteren gerne i samarbejde med andre investorer om en fælles aktiv ejerskabsdialog.

Kapitalforvalteren fører derudover proaktiv dialog med udvalgte børsnoterede aktieselskaber, hvor det vurderes at fokus på en bæredygtig omstilling er særlig nødvendig for at nedbringe bæredygtighedsrisici over tid. Proaktiv ejerskabsdialog er desuden en vigtig del af arbejdet med at nedbringe CO₂-udledningerne fra Foreningens investeringsportefølje og i realøkonomien. For proaktive dialoger mener PFA Invest ligeledes, at en fokuseret prioritering er væsentlig for at kunne lykkes, idet forbedring af selskabers forretningsmodeller og -planer kræver en dybdegående og længevarende dialog. Endvidere fokuserer Kapitalforvalteren på børsnoterede aktieinvesteringer i sine proaktive ejerskabsdialoger, eftersom det direkte ejerskab indebærer større mulighed for at kunne påvirke det givne selskab. Kapitalforvalteren fører endvidere løbende dialog i forbindelse med sine unoterede ejendomsinvesteringer. Her er ejerskabet typisk større og den direkte indflydelse dermed stor.

Monitorering og screening

Kapitalforvalteren monitorerer løbende de selskaber, der er investeret i. Monitoreringen sker med udgangspunkt i den information, som Kapitalforvalteren løbende indsamler om et givent selskabs ESG-data, pressemeddelelser, årsrapporter og øvrig rapportering. Formålet med den løbende monitorering er at vurdere fremdrift i forhold til relevante målpunkter og Kapitalforvalterens rolle heri samt at foretage en evaluering af, hvorvidt manglende forbedringer bør føre til en eskalering og eventuel eksklusion.

Stemmeafgivelse

Selskabers generalforsamlinger er endnu en mulighed for at gøre brug af Foreningens indflydelse. Eftersom bestyrelsen i PFA Invest har delegeret udøvelsen af stemmerettigheder på afdelingernes finansielle instrumenter til Kapitalforvalteren, stemmer sidstnævnte på danske og udenlandske selskabers generalforsamlinger på vegne af PFA Invest. Ved stemmeafgivelse foretager Kapitalforvalteren en konkret vurdering af behovet for deltagelse i afstemningen. Denne vurdering baseres på størrelsen af investeringen i det pågældende selskab, selskabets eksponering mod bæredygtighedsrisici samt hensynet til at påvirke en bæredygtig og værdiskabende kurs for selskabet.

Samarbejde med andre forvaltere

Kapitalforvalteren samarbejder med andre forvaltere om en koordineret indsats for at opnå den største effekt af aktivt ejerskab. Samarbejdet sker, hvor det vurderes relevant. Den koordinerede indsats udøves

ved, at Kapitalforvalteren involverer sig i fællesfunderede ejerskabsdialoger, hvori Kapitalforvalteren kan komme med forslag til, hvordan det pågældende selskab bør drives mere hensigtsmæssigt.

Kommunikation med relevante interessenter

Kapitalforvalteren samarbejder med relevante interessenter eller aktionærer, hvor det vurderes nødvendigt med en koordineret indsats for at opnå den størst mulige effekt af aktivt ejerskab. Et sådant samarbejde fremmes ved, at Kapitalforvalteren skaber en fælles agenda med uafhængige organisationer såsom arbejdstagerorganisationer, miljøorganisationer, interessegrupper eller andre parter med interesse i det pågældende selskabs drift.

Håndtering af interessekonflikter

Interessekonflikter, der udspringer af udøvelsen af aktivt ejerskab, håndteres i overensstemmelse med Foreningens politik for interessekonflikt samt interne processer og retningslinjer herfor.

Eksklusion

PFA Invest's tilgang til eksklusion af selskaber

Eksklusion af enkelte selskaber er normalt ikke en konstruktiv og langsigtet løsning, da man dermed fra-skriver sig muligheden for at påvirke det pågældende selskab. Derfor ønsker PFA Invest som udgangspunkt, at aktivt ejerskab udøves med henblik på at skabe forbedringer, der nedbringer bæredygtighedsrisici forbundet med investeringen.

I yderste konsekvens kan det dog blive nødvendigt at indføre selskaber på Foreningens eksklusionsliste, hvis det givne selskab overtræder de internationale normer og retningslinjer, der danner grundlag for denne politik, og hvor der ikke er udsigt til forbedret praksis.

Herudover arbejder PFA Invest med tærskelværdier for klimarelaterede højrisikoaktiviteter forbundet med udvinding af termisk kul og tjæresand. Yderligere information herom kan findes i Kapitalforvalterens *Retningslinjer for integration af bæredygtighedsrisici*, der er tilgængelige på pfa.dk.

Med afsæt i internationale konventioner og retningslinjer ønsker PFA Invest derudover ikke at investere i selskaber, der producerer kontroversielle våben som klyngevåben, anti-personelle landminer eller atomvåben. Over for denne selskabstype fører PFA Invest en ikke-involveringstilgang og Kapitalforvalteren ekskluderer selskaber systematisk på baggrund af eksterne data om involvering.

Foreningens Kapitalforvalter baserer eksklusioner på følgende traktater og konventioner:

- FN-konventionen for visse konventionelle våben (CCW herunder protokoller I-V)
- FN-konventionen mod biologiske våben (BWC)
- FN-konventionen mod kemiske våben (CWC)
- FN-konventionen mod anti-personelle landminer (Ottawa-konventionen)
- FN-konventionen mod klyngevåben (Oslo-konventionen)

Foreningens eksklusionsliste revideres hvert halve år og opdateres på pfainvest.dk i tilfælde af ændringer. Et selskab kan tages op til genovervejelse, hvis det kan påvises, at selskabet har ændret sin praksis.

Et selskab kan fjernes fra eksklusionslisten, hvis det opfylder Foreningens kriterier for inklusion:

1. Overtrædelsen, som selskabet er indberettet for, er bragt til ophør;
2. Selskabet har håndteret den indberettede hændelse og dens konsekvenser på en ansvarlig måde;
3. Selskabet har taget de nødvendige skridt i retning af forbedrede rutiner, der skal forhindre fremtidige overtrædelser;
4. Selskabet kan dokumentere sine tiltag og forbedringer.

Foreningens tilgang til eksklusion af lande

PFA Invest følger internationale sanktioner og ekskluderer statsobligationer fra lande, der vurderes som ikke-investeringsegnede. PFA Invest ønsker i udgangspunktet at støtte den udenrigspolitiske linje, som den danske regering og EU sætter. Derudover screener Foreningens Kapitalforvalter løbende statsobligationer ud fra EU's *Principal Adverse Impacts* (PAI)-indikatorer¹⁰ for at vurdere og følge udviklingen indenfor bæredygtighedsfaktorer. De obligatoriske PAI-indikatorer relevante for statsobligationer indbefatter drivhusgasintensitet for investeringslandet samt involvering i brud på sociale rettigheder jævnfør internationale traktater og konventioner samt FN-principper og, hvor relevant, nationale love. Hvis et ekskluderet land på ny skal inkluderes som investeringseget, forudsætter det som minimum, at de kritisable forhold, som Kapitalforvalteren har identificeret, er væsentlig forbedret, og at det kan dokumenteres.

Forudsætninger

Efterlevelsen af politikken beror i høj grad på:

- Høj datakvalitet, herunder faktabaseret og konsistent data;
- Datadækning og forudsigelighed;
- Gennemsigtighed omkring metodevalg hos dataleverandører og kvalitative inputs.

For at sikre overstående benytter Foreningens Kapitalforvalter flere anerkendte data- og serviceleverandører i arbejdet med ESG-integrationen og arbejder løbende for at udvide metoder og datagrundlag på tværs af aktivklasser. I relation hertil er Kapitalforvalteren opmærksom på at sikre tilstedeværelsen af nødvendige interne kompetencer, i takt med at nye datapunkter og metoder til identifikation, monitorering og styring af bæredygtighedsrisici bliver tilgængelige.

Governance og kontrol

Bestyrelsen for Investeringsforeningen PFA Invest

Bestyrelsen for Investeringsforeningen PFA Invest ("Foreningen" eller "PFA Invest") har udarbejdet denne politik og har besluttet som udgangspunkt at støtte sig til de beslutninger, der vedtages af PFA Pensions Koncerndirektion og PFA's Responsible Investment Board (RI Board) hvad angår ansvarlige investeringer og aktivt ejerskab. Foreningen følger herunder PFA's koncerndirektions anbefalinger om eksklusioner, men kan til enhver tid fravælge at følge anbefalingerne.

¹⁰ Disclosureforordningen forpligter finansielle markedsdeltagere til at måle og oplyse de vigtigste negative indvirkninger på bæredygtighedsfaktorer (*Principal Adverse Impacts*) forbundet med deres investeringer.

Kontrol

Bestyrelsen vil årligt vurdere, om investeringsporteføljen tilstrækkeligt har efterlevet Foreningens ønske om lav-til-middel bæredygtighedsrisici. Derudover vil Kapitalforvalters direktion blive forelagt en redegørelse, der søger af afdække konsekvenserne af risikoniveauet, herunder hvilken betydning brede fravalg har haft på afkastet. Vurderingen heraf vil forbedres progressivt, i takt med at datatilgængeligheden og -mulighederne øges på tværs af aktivklasser.

Rapportering og transparens

PFA Invest vil som ansvarlig investor bidrage til at fremme arbejdet med ansvarlige investeringer, aktivt ejerskab og integration af bæredygtighedsrisici. Det sker ved at deltage i netværk og branchearbejde på området samt ved årligt at rapportere om det i Foreningens årsrapport samt i øvrige rapporter og dokumenter, der er tilgængelige på pfainvest.dk.

For at skabe transparens om arbejdet med aktivt ejerskab, ansvarlige investeringer og integration af bæredygtighedsrisici vil der på pfainvest.dk halvårligt offentliggøres den samlede liste af:

- Aktieinvesteringer og obligationsinvesteringer;
- Selskaber, hvor Kapitalforvalteren har konstateret brud på nærværende politik, og der er påbegyndt en dialog med selskabet.

Desuden vil Kapitalforvalteren løbende opdatere følgende på pfainvest.dk:

- Eksklusionsliste;
- Log over de selskaber som Kapitalforvalteren er i aktivt ejerskabs dialog med samt fremdriften i dialogen;
- Resultater for stemmeafgivelse, hvor Kapitalforvalteren på vegne af PFA Invest har afgivet stemmer på generalforsamlingen som aktionær¹¹.

Ikrafttrædelse

Denne politik er vedtaget af bestyrelsen den 24. juni 2022 med ikrafttrædelse samme dato.

¹¹ Resultaterne offentliggøres fra regnskabsåret begyndende den 1. januar 2022.