

## **Politik for ansvarlige investeringer og aktivt ejerskab**

Bestyrelsen for PFA Asset Management tiltræder hermed vedhæftede politik for ansvarlige investeringer og aktivt ejerskab.

Politikken træder i kraft for PFA Asset Management ved bestyrelsens godkendelse.

---oo0oo---

Således godkendt af bestyrelsen for PFA Asset Management på bestyrelsesmødet den 17. maj 2022.

# Politik for Ansvarlige Investeringer og Aktivt ejerskab

---

Godkendt af: Bestyrelsen i PFA Holding Godkendt: 28.04.2022  
Ansvarlig afdeling: ESG – PFA Asset Management Erstatte politik af: 10.02.2021

## Indhold

Indledning og formål .....	2
Regel- og principgrundlag .....	3
Retningslinjer og metodebeskrivelser underlagt denne politik .....	4
Målgruppe og anvendelsesområde .....	4
Definitioner .....	4
Strategiske mål .....	5
ESG-integration i investeringsprocesserne .....	6
<b>Bæredygtighedsrisici</b> .....	6
<b>Identifikation af bæredygtighedsrisici</b> .....	6
<b>Risikostyring af bæredygtighedsrisici</b> .....	8
<b>Ansvarlig skat</b> .....	9
Aktivt ejerskab .....	10
Eksklusion .....	11
Forudsætninger .....	12
Governance og kontrol .....	13
<b>PFA's Bestyrelse og Koncerndirektion</b> .....	13
<b>PFA's Responsible Investment Board</b> .....	13
<b>Kontrol</b> .....	13
Rapportering og transparens .....	13
Ikrafttrædelse .....	14

## Indledning og formål

PFA Pension ("PFA") forvalter pensionsmidler på vegne af mere end 1,3 millioner kunder og 6.000 virksomheds- og organisationskunder, og midlerne skal efter prudent person-princippet investeres, således at de forsikredes interesser varetages bedst muligt. PFA søger at skabe højst mulige afkast under hensyntagen til de relevante investeringsrammer. PFA's investeringer skal afspejle, hvad kunderne er stillet i udsigt i deres produktvalg. Forvaltningen skal ske under iagttagelse af risikorammer, der sikrer, at porteføljen er robust overfor udsving på de finansielle markeder, ligesom PFA skal være i stand til at identificere, måle, styre, og forvalte de risici, der knytter sig til porteføljen.

Størstedelen af PFA's kunder har deres opsparing placeret i markedsrenteprodukter, under 'PFA Investerer', hvor investeringsrisikoen nedtrappes, i takt med at man nærmer sig pensionsalderen. Det gøres for at sikre, at kunden har større sikkerhed for, hvor stor en formue der står til rådighed ved pensionering. Udover markedsrenteprodukterne forvalter PFA ligeledes gennemsnitsrenteprodukter, hvor PFA bærer markedsrisikoen forbundet med kundernes pensionsopsparing.

Som dansk pensionsselskab er PFA betydeligt investeret i Danmark, men for at sikre en tilstrækkelig robust portefølje investerer PFA globalt, i forskellige sektorer og virksomheder. Det sker gennem forskellige finansielle instrumenter, eksempelvis børsnoterede aktier, virksomhedsobligationer, statsobligationer, infrastruktur, ejendomme, private selskaber og andre unoterede aktiver. PFA vil som følge heraf være eksponeret til virksomheder, sektorer og geografier forbundet med højere bæredygtighedsrisici og med andre ledelsesstrukturer, end det vi kender fra Danmark.

I PFA tror vi på, at bæredygtige forretningsmodeller alt andet lige vil skabe højere afkast over tid. En bæredygtighedsrisiko er således en investeringsrisiko på linje med traditionelle finansielle risici som renterisiko, likviditetsrisiko og markedsrisiko. PFA har derfor fokus på at integrere ESG-faktorer (miljø, sociale og ledelsesmæssige forhold) i investeringsprocesserne for at kortlægge og håndtere risici og dermed beskytte værdien af investeringerne. PFA's politik for ansvarlige investeringer og aktivt ejerskab danner rammen om dette arbejde med bæredygtighedsrisici i forvaltningen. Formålet med nærværende politik er at beskrive PFA's overordnede håndtering af bæredygtighedsrisici gennem ansvarlige investeringer og aktivt ejerskab. Politikken fokuserer således ikke på enkeltkunders bæredygtighedspræferencer, eller rådgivning i forbindelse med produktvalg. Denne politik står endvidere i forhold til "PFA's strategi for samfundsansvar" samt "PFA's politik for samfundsansvar", der sætter rammen for koncernens samfundsansvar og værdisæt, herunder PFA's rolle som virksomhed, investor og arbejdsgiver.

## Regel- og principgrundlag

PFA's politik for ansvarlige investeringer og aktivt ejerskab bygger blandt andet på følgende lovregler:

- Bekendtgørelse af lov om finansiel virksomhed<sup>1</sup>;
- Prudent person-princippet fastsat i Artikel 132 i Solvens II-direktivet<sup>2</sup>;
- Disclosureforordningens<sup>3</sup> 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);
- Taksonomiforordningen<sup>4</sup> ("EU Taksonomien") for bæredygtige økonomiske aktiviteter samt dertilhørende delegerede retsakter og gennemførelsesretsakter (EU-niveau II);
- Kommissionens delegerede forordning for så vidt angår integration af bæredygtighedsrisici i ledelsen af forsikrings- og genforsikringselskaber<sup>5</sup>;
- Lov om implementering af aktionærrettighedsdirektivet<sup>6</sup>, som vedrører principper for udøvelse af aktivt ejerskab.

PFA's 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:

- 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 nye investeringsmuligheder, der underbygger den grønne omstilling med henblik på at støtte op om Parisaftalens globale klimamålsætninger, idet PFA anser CO<sub>2</sub>-udledninger, der i høj grad driver global opvarmning, som værende den største negative eksternalitet forbundet med investeringer.

---

<sup>1</sup> Lovbekendtgørelse nr.2497 af 15. december 2021 om finansiel virksomhed § 101 a.

<sup>2</sup> Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2009/138/EF af 25. november 2009 (med senere ændringer) om adgang til og udøvelse af forsikrings- og genforsikringsvirksomhed (Solvens II)

<sup>3</sup> Europa-Parlamentets og Rådets Forordning (EU) 2019/2088 af 27. november 2019 om bæredygtighedsrelaterede oplysninger i sektoren for finansielle tjenesteydelser.

<sup>4</sup> 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.

<sup>5</sup> Kommissionens Delegerede Forordning (EU) 2021/1256 af 21. april 2021 om ændring af delegeret forordning (EU) 2015/35 for så vidt angår integration af bæredygtighedsrisici i ledelsen af forsikrings- og genforsikringselskaber

<sup>6</sup> Lov nr. 369 af 09. april 2019 lov om ændring af selskabsloven, lov om kapitalmarkeder, lov om finansiel virksomhed og forskellige andre love §§ 101a, stk. 1 og 159, stk. 1.

PFA bakker ligeledes op om FN's 17 verdensmål for bæredygtig udvikling, hvor PFA i sit investeringsarbejde har særligt fokus på følgende verdensmål: Bæredygtig energi (Mål 7), Bæredygtige byer og lokalsamfund (Mål 11), Ansvarligt forbrug og produktion (Mål 12), Klimaindsats (Mål 13) og Partnerskaber for handling (Mål 17). Som led i integrationen af bæredygtighedsrisici beskrevet nedenfor støtter PFA 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, herunder retningslinjer og metodebeskrivelser, der kan findes på pfa.dk.

## Målgruppe og anvendelsesområde

Politik for ansvarlige investeringer og aktivt ejerskab forventes kendt og anvendt af PFA-koncernens medarbejdere, der beskæftiger sig med investeringer og investeringsprocesser, interessevaretagelse og kundekontakt. Politikken anvendes endvidere i dialogen med eksterne forvaltere. Politikken skal læses som tillæg til PFA's til enhver tid gældende investeringsstrategi. Politikken og tilhørende retningslinjer tjener som information for eksterne interessenter og slutinvestorer om, hvordan PFA integrerer bæredygtighedsrisici i forvaltningen af pensionsmidler på vegne af PFA's kunder, der vælger produktløsninger, hvor PFA investerer. Dette gælder for 'PFA Investerer', 'PFA Valgfri' og de PFA-forvaltede fonde under 'Du Investerer'. Med 'Du Investerer' får PFA's kunder mulighed for selv at investere deres pensionsmidler i en række fonde, som PFA har udvalgt, men hvor kunden har det fulde ansvar for at allokere investeringerne. Såfremt kunden vælger at investere i en fond, der ikke forvaltes af PFA, kan PFA ikke sikre, at denne politik anvendes og efterleves.

Politikken godkendes på koncernniveau af bestyrelsen i PFA Holding A/S. Politikken tiltrædes af de til enhver tid værende selskaber i PFA-koncernen omfattet af Disclosureforordningen.

## Definitioner

**Aktivt ejerskab:** PFA forstår aktivt ejerskab som måden, hvorpå PFA omsætter investeringer til indflydelse. I sit arbejde som aktiv ejer fører PFA 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 PFA's investeringer.

**Ansvarlig investering:** PFA definerer ansvarlige investering som måden, hvorpå PFA sikrer langsigtet værdiskabelse og varetagelse af kundernes interesser gennem reduktion af bæredygtighedsrisici forbundet med PFA's investeringer. Det gør PFA 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.<sup>7</sup>

**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. Disclosureforordningen medfører bl.a. at finansielle markedsdeltagere som PFA skal give bæredygtighedsrelaterede oplysninger om de finansielle produkter, de tilbyder, dvs. pensionssprodukter i PFA's tilfælde. 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 klimaforandringerne 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 værner om den tillid, kunderne har givet os, og investerer med henblik på at varetage kundernes interesser bedst muligt. PFA ønsker i forlængelse heraf at agere som en ansvarlig samfundsaktør og understøtte en bæredygtig samfundsudvikling. Begge dele er reflekteret i PFA's overordnede strategiske mål om at være bedst til afkast, der er bæredygtigt. For PFA drejer denne målsætning sig om at være bedst til at administrere og forvalte kundernes midler i forhold til traditionelle finansielle risici såvel som bæredygtighedsrisici, under hensyntagen til hvad kunderne er stillet i udsigt i deres produktvalg. En mere udførlig beskrivelse af målsætningen kan læses i koncernstrategien "Kommerciel Ansvarlighed".

<sup>7</sup> For mere information: [https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/sustainable-finance/eu-taxonomy-sustainable-activities\\_en](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>

PFA søger over tid en mere kvantitativ tilgang i forhold til PFA's overordnede bæredygtighedsrisici, hvor PFA i udgangspunktet søger en lav-til-middel risikoeksponering set ud fra en bred porteføljetragtning. PFA 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 PFA's lav-til-middel risikoniveau i forhold til bæredygtighedsrisici, varierer fra aktivklasse til aktivklasse og er nærmere beskrevet nedenfor samt i PFA's *Retningslinjer for integration af bæredygtighedsrisici*.

## ESG-integration i investeringsprocesserne

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

### Bæredygtighedsrisici

PFA anskuer bæredygtighedsrisici på linje med anden investeringsrisiko, blandt andet finansielle risici som renterisiko, likviditetsrisiko og markedsrisiko. PFA's kortlægning og integration af bæredygtighedsrisici indgår derfor i vurderingen af, i hvilken grad PFA 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 PFA's investeringer integrerer PFA 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 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 CO<sub>2</sub>-ækvivalenter) driver den globale opvarmning, hvorfor disse udgør den største negative eksternalitet for PFA's investeringsportefølje.

PFA arbejder derfor aktivt med at nedbringe CO<sub>2</sub>-udledningen forbundet med den samlede investeringsportefølje baseret på målsætningen i Parisaftalen om at sikre et begrænset niveau af CO<sub>2</sub>-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*<sup>8</sup> har sat for transitionen mod en lavemissionsøkonomi.

---

<sup>8</sup> [https://ec.europa.eu/info/publications/sustainable-finance-renewed-strategy\\_en#action-plan](https://ec.europa.eu/info/publications/sustainable-finance-renewed-strategy_en#action-plan)

Dertil har PFA som en risikonedbringende indsats forpligtet sig til at opnå netto-nuludledning af CO<sub>2</sub> fra PFA's samlede investeringsportefølje senest i 2050 i regi af det FN-støttede investorinitiativ *Net-Zero Asset Owner Alliance*, hvor PFA deltager i en koordineret indsats for CO<sub>2</sub>-reduktion med en række af verdens største investorer. Herigennem søger PFA endvidere at udvikle metoder og tilgange, der skal sikre, at investorer bliver bedre bekendt med bæredygtighedsrisici.

For at opnå målsætningen arbejder PFA med at nedbringe CO<sub>2</sub>-udledningerne på tværs af PFA's aktivklasser og i realøkonomien ved blandt andet at (i) investere i grønne aktiver med gode risikojusterede afkast, herunder aktiviteter der bidrager til EU's klima- og miljømål jævnfør EU Taksonomiens bæredygtighedskriterier<sup>9</sup>, (ii) reducere andelen af investeringer i CO<sub>2</sub>-intensive aktiver, der er forbundet med for stor risiko for værditab som følge af den grønne omstilling, (iii) udøve aktivt ejerskab for at opnå CO<sub>2</sub>-reduktion med fokus på de selskaber, der udgør den største andel af PFA's samlede CO<sub>2</sub>-udledning. PFA 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.

PFA 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.

PFA opdeler klimarelaterede bæredygtighedsrisici 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 PFA's investeringer ligeledes påvirkes negativt af sociale og ledelsesmæssige begivenheder eller omstændigheder såsom brud på menneske- 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 investerer globalt – i forskellige selskaber, sektorer og lande – vil PFA være eksponeret mod selskaber med operationer i lande forbundet med større sociale og ledelsesmæssige bæredygtighedsrisici, end det er tilfældet inden for EU eller Danmarks grænser. Derfor er det PFA's investeringsstrategi at sikre, at PFA investerer i selskaber med god selskabsledelse og ansvarlige sociale forhold, blandt andet gennem efterlevelse af internationale standarder, normer og principper. PFA anser endvidere gode sociale og ledelsesmæssige forhold,

---

<sup>9</sup> 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](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](https://www.finanstilsynet.dk/Tilsyn/Information-om-udvalgte-tilsynsomraader/Baeredygtig_finansiering/Taksonomiforordningen)



eksempelvis godt arbejdsmiljø, høj medarbejdertrivsel og diversitet, som værdiskabende elementer i de selskaber, PFA investerer i.

For en mere detaljeret beskrivelse af de bæredygtighedsrisici og -muligheder, som PFA har identificeret, henvises til PFA's *Retningslinjer for integration af bæredygtighedsrisici*, der er tilgængelig på pfa.dk.

## **Risikostyring af bæredygtighedsrisici**

PFA kan ikke undgå bæredygtighedsrisici, men søger at afveje risici mod afkast gennem aktiv forvaltning og bæredygtighedsrisikoanalyser af investeringsporteføljerne. PFA 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 risiko-justeret afkast. Arbejdet med bæredygtighedsrisici er komplekst, og stadig flere datapunkter er under udvikling. PFA's 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 PFA må kompensere gennem andre instrumenter som eksempelvis inflationsswaps. PFA anvender ligeledes andre typer derivater som en del af PFA's investeringstilgang.

PFA's 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. PFA's 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 foretager en række fravalg af selskaber og lande, som PFA 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 PFA, 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 PFA's 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 PFA's unoterede investeringer (Alternative Investeringer og Ejendomme), 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 CO<sub>2</sub>-aftryk. Beskrivelsen af den konkrete due diligence-proces for hver

aktivklasse kan findes i PFA's *Retningslinjer for integration af bæredygtighedsrisici*, der er tilgængelig på pfa.dk.

### **Efter investeringen er foretaget**

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

Den løbende måling og håndtering af klimarelaterede bæredygtighedsrisici, herunder fysiske og transitionsrisici, for PFA's unoterede investeringer (Alternative Investeringer og Ejendomme) 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 PFA's 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. PFA foretager en løbende overvågning og kortlægning af CO<sub>2</sub>-udledningen, hvilket giver PFA øjeblikbilleder af CO<sub>2</sub>-aftrykket og -intensiteten på selskabs- og porteføljniveau. PFA søger endvidere at arbejde med mere fremadrettede scenarieanalyser, der eksempelvis kan give indsigt i investeringerne under forskellige globale temperaturstigningsscenarier.

Derudover følger PFA 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 PFA's *Retningslinjer for integration af bæredygtighedsrisici*, der kan findes på pfa.dk.

## **Ansvarlig skat**

PFA tager afstand fra aggressiv skatteplanlægning, og forventer, at de selskaber, som PFA investerer i, på samme måde tager afstand herfra. PFA har en forventning om, at selskaber ønsker at være transparente om deres skatteforhold. PFA bakker op om transparentiltag som land-for-land rapportering og ønsker selv at være transparente, i det omfang konkurrenceforhold tillader det.

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

1. Hvorvidt en jurisdiktion på investeringstidspunktet tilslutter sig rapporteringsstandarder som CRS eller FACTA;
2. EU's sortliste over lande, der ikke er samarbejdsvillige om skattespørgsmål.

I forhold til noterede investeringer har PFA en proces for screening af selskabers skattepraksis i samarbejde med en ekstern dataleverandør. For unoterede investeringer indbefatter PFA's proces for due diligence ligeledes skattepraksis. Her gennemgås bl.a. struktureringen af en investering med henblik på at sikre, at

investeringen efterlever PFA's skattepolitik og retningslinjer for implementering af ansvarlig skattepraksis i investeringsprocessen.

## Aktivt ejerskab

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

PFA 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. PFA's tilgang beror således på en vurdering af, at man afskærer sig fra muligheden for at påvirke selskaber ved frasalg eller eksklusion. PFA 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 PFA's investeringer.

For at PFA kan påvirke det givne selskab mest effektivt, kræver arbejdet imidlertid dybde og vedholdenhed over tid, hvilket sætter en begrænsning for, hvor mange selskaber PFA kan føre en aktiv dialog med. PFA tilgår derfor indsatsen på flere niveauer. For at opnå størst mulig effekt samarbejder PFA i videst muligt omfang med andre investorer og interessenter, blandt andet gennem globale samarbejdsinitiativer som Climate Action 100+. PFA 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 PFA kan opnå størst selskabsindsigt og indflydelse. For en mere detaljeret beskrivelse af PFA's tilgange til aktivt ejerskab henvises til PFA's *Retningslinjer for aktivt ejerskab*, der er tilgængelig på [pfa.dk](http://pfa.dk).

### Ejerskabsdialog

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

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

PFA fører derudover proaktiv dialog med udvalgte børsnoterede aktieselskaber, hvor PFA vurderer 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 CO<sub>2</sub>-udledningerne fra PFA's investeringsportefølje og i realøkonomien. For proaktive dialoger mener PFA 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 PFA på børsnoterede aktieinvesteringer i sine proaktive ejerskabsdialoger, eftersom det direkte ejerskab indebærer større

mulighed for at kunne påvirke det givne selskab. PFA fører endvidere løbende dialog i forbindelse med sine unoterede investeringer. Her er ejerskabet typisk større og den direkte indflydelse dermed stor.

### **Monitorering og screening**

PFA monitorerer løbende de selskaber, der er investeret i. Monitoreringen sker med udgangspunkt i den information, som PFA 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 PFA's 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 PFA's indflydelse. PFA stemmer på danske og udenlandske selskabers generalforsamlinger. Ved stemmeafgivelse foretager PFA en konkret vurdering af behovet for deltagelse i afstemningen. Denne vurdering baseres på størrelsen af PFA's investering i det pågældende selskab, selskabets eksponering mod bæredygtighedsrisici samt hensynet til at påvirke en bæredygtig og værdiskabende kurs for selskabet.

### **Samarbejde med andre forvaltere**

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

### **Kommunikation med relevante interessenter**

PFA 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 PFA 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 PFA's udøvelse af aktivt ejerskab, håndteres i overensstemmelse med PFA's politik for interessekonflikt samt interne processer og retningslinjer herfor.

## **Eksklusion**

### **PFA's tilgang til eksklusion af selskaber**

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

I yderste konsekvens kan det dog blive nødvendigt at indføre selskaber på PFA's 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 med tærskelværdier for klimarelaterede højrisikoaktiviteter forbundet med udvinding af termisk kul og tjæresand. Yderligere information herom kan findes i PFA's *Retningslinjer for integration af bæredygtighedsrisici*, der kan findes på pfa.dk.

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

PFA baserer sin eksklusion 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)

PFA's eksklusionsliste revideres hvert halve år og opdateres på pfa.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 PFA's eksklusionsliste, hvis det opfylder PFA's 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.

### **PFA's tilgang til eksklusion af lande**

PFA følger internationale sanktioner og ekskluderer statsobligationer fra lande, PFA har vurderet som ikke-investeringsegnede. PFA ønsker i udgangspunktet at støtte den udenrigspolitiske linje, som den danske regering og EU sætter. Derudover screener PFA løbende statsobligationer ud fra EU's *Principal Adverse Impacts* (PAI)-indikatorer<sup>10</sup> 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 investeringsejnet, forudsætter det som minimum, at de kritisable forhold, som PFA 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;

---

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

- Gennemsigtighed omkring metodevalg hos dataleverandører og kvalitative inputs.

For at sikre overstående benytter PFA 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 PFA 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

### PFA's Bestyrelse og Koncerndirektion

Som PFA's øverste beslutningsorgan godkender Bestyrelsen i PFA Holding PFA's politik for ansvarlige investeringer og aktivt ejerskab. Implementeringen og overholdelse påses af PFA's koncerndirektion.

I arbejdet med at påse implementeringen godkender Koncerndirektionen retningslinjer eller anden dokumentation samt eksklusioner, der understøtter efterlevelse af denne politik. Retningslinjerne offentliggøres sammen med Politik for ansvarlige investeringer og aktivt ejerskab på pfa.dk.

### PFA's Responsible Investment Board

Koncerndirektionen har nedsat et Responsible Investment Board (RI) som retningsgivende instans i henhold til PFA's arbejde med ansvarlige investeringer. RI Boardet har mulighed for at drøfte relevante dilemmaer med forbindelse til PFA's investeringer, inden beslutningsoplæg forelægges PFA's Koncerndirektion. RI Boardets rolle, sammensætning og opgaver er beskrevet i kommissorium for RI Boardet, som er et bilag til denne politik.

### Kontrol

Bestyrelsen vil årligt vurdere, om investeringsporteføljen tilstrækkeligt har efterlevet PFA's ønske om lav-til-middel bæredygtighedsrisici. Derudover vil direktionen 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.

PFA har endvidere opsat kontrolsystemer, der hjælper til at sikre efterlevelse af politikken. Som en del af PFA's fokus på at nedbringe klimarelaterede bæredygtighedsrisici har PFA sat rammer for CO<sub>2</sub>-udledningen fra aktieporteføljen og implementeret en kontrolfunktion med systemunderstøttelse, der endvidere sikrer opdeling mellem risikotager og kontrolfunktion. Overskridelse af rammen rapporteres til koncerndirektionen og bestyrelsen.

PFA søger løbende at implementere lignende kontrolsystemer for andre aktivklasser og emner i politikken.

## Rapportering og transparens

PFA 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 PFA's "Rapport for Samfundsansvar" samt i øvrige rapporter og dokumenter, der er tilgængelige på pfa.dk.

For at skabe transparens om PFA's arbejde med aktivt ejerskab, ansvarlige investeringer og integration af bæredygtighedsrisici vil PFA på pfa.dk halvårligt offentliggøre den samlede liste af:

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

Desuden vil PFA løbende opdatere følgende på pfa.dk:

- Eksklusionsliste;
- Log over de selskaber som PFA er i aktivt ejerskabs dialog med samt fremdriften i dialogen;
- Resultater for stemmeafgivelse, hvor PFA som aktionær har afgivet stemmer på generalforsamlingen<sup>11</sup>.

## **Ikrafttrædelse**

Denne politik er vedtaget af bestyrelsen i PFA Holding den 28. april 2022 med ikrafttrædelse samme dato.

---

<sup>11</sup> Resultaterne offentliggøres fra regnskabsåret begyndende den 1. januar 2022.