

Politik for integration af bæredygtighedsrisici i investeringsbeslutningsprocesserne

Indholdsfortegnelse

1	Indledning	2
2	Organisatorisk forankring og governance.....	2
3	Definition af bæredygtighedsrisici	3
4	Generelt om PenSams eksponering mod bæredygtighedsrisici	4
5	Strategisk tilgang til håndtering af bæredygtighedsrisici.....	4
5.1	Monitorering og datatilvejebringelse.....	5
5.2	Fokusområder.....	5
6	Metode.....	5
6.1	Klima	5
6.2	Fair skat & Arbejdstagerrettigheder (og i visse tilfælde Klima)	6
6.3	Bæredygtigt byggeri.....	6
6.4	Stemmeafgivning	6
<u>Bilag</u>		
	Bilag 1 Væsentlige bæredygtighedsrisici i Pensams investeringsportefølje.....	7

1 Indledning

Dette dokument fastlægger de overordnede retningslinjer for PenSam Pensions ("PenSam") integration af bæredygtighedsrisici i investeringsbeslutningsprocesserne, og ses som bestyrelsens 'Politik for integration af bæredygtighedsrisici i investeringsbeslutningsprocesserne'.

Med integration af bæredygtighedsrisici forstås:

1. Hvordan PenSam definerer, strategisk indarbejder og mitigerer bæredygtighedsrisici i investeringsbeslutningsprocesserne (se afsnit 3, 5 og 6).
2. En vurdering af hvilke bæredygtighedsrisici som vurderes væsentlige for PenSams investeringsportefølje (afsnit 4 og Bilag 1).

2 Organisatorisk forankring og governance

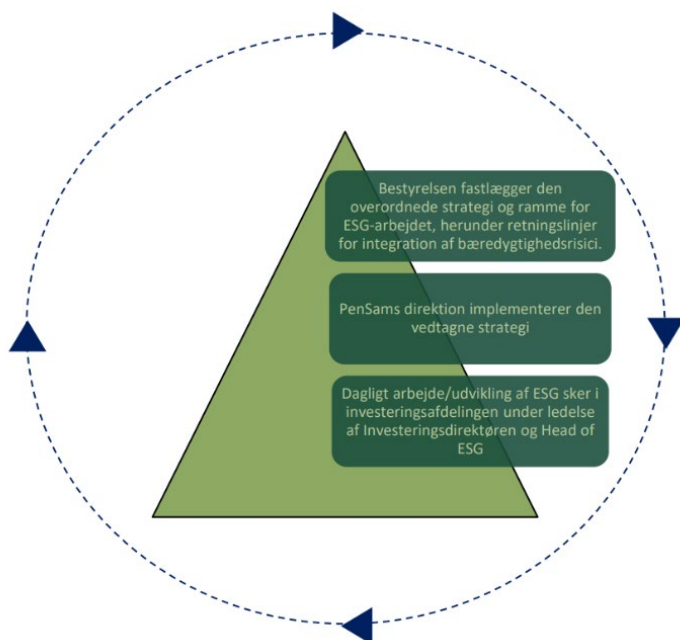
PenSams bestyrelse fastlægger de overordnede rammer for arbejdet med ESG, herunder hvordan bæredygtighedsrelaterede risici og -muligheder integreres i investeringsforvaltningen og -porteføljen.

Bæredygtighedsrisici defineres, jf. afsnit 3, bredt som både klima- og miljømæssige (E), men også sociale (S) og ledelsesmæssige (G) begivenheder, der kan have negativ indvirkning på PenSams investeringer. Omvendt kan den nødvendige grønne omstilling af verdensøkonomien også åbne for attraktive investeringsmuligheder.

Direktionen skal implementere og udvikle bestyrelsens vedtagne strategi.

Nærværende politik fastlægger bestyrelsens overordnede retningslinjer for integration af bæredygtighedsrisici i investeringsbeslutningsprocesserne. Inden for bestyrelsens vedtagne retningslinjer, kan direktionen indføre yderligere ESG-tiltag bl.a. med henblik på håndtering af bæredygtighedsrisici. Disse skal i så fald være beskrevet i direktionens 'Politik og retningslinje for Ansvarlige Investeringer og Aktivt Ejerskab', der, i lighed med denne politik, gøres tilgængelig på www.pensam.dk.

Figur 1. Beslutningsproces for arbejdet med ESG.



3 Definition af bæredygtighedsrisici

Bæredygtighedsrisici – eller blot ESG-risici – i investeringsbeslutningsprocesserne omfatter klima- og miljømæssige (E), sociale (S) og ledelsesmæssige (G) begivenheder, som, hvis de opstår, kan have negativ indvirkning på PenSams investeringer.

Klima- og miljømæssige risici

Baseret på en erkendelse af, at klimaforandringer er en realitet, og at en grøn omstilling af verdensøkonomien er en nødvendighed, skelnes der mellem to grupper af risici på klima- og miljøområdet: 1) Transitionsrisici og 2) Fysiske risici.

Overordnet opstår transitionsrisici i samfundets forsøg på at adressere miljø- og klimarelaterede udfordringer. Det knytter sig f.eks. til udvikling indenfor politik og regulering, teknologiskift, nye forretningsmodeller eller ændret forbrugeradfærd. Alt sammen noget der potentielt kan påvirke PenSams investeringer negativt.

Fysiske risici opdeles almindeligvis i akutte og kroniske risici. Hvor akutte risici omfatter pludselige/ekstreme vejrhændelser, så opstår kroniske risici som følge af nye og vedvarende klimamønstre. En uddybning af transitions- og fysiske risici fremgår nedenfor:

1. Transitionsrisici omfatter

- *Politisk og juridisk risiko* - politiske initiativer målrettet modvirkning af klimaforandringer (f.eks. carbon tax), energiforbedringstiltag eller subsidieordninger. Juridisk risiko knytter sig til søgsmål og retssager i tilknytning til f.eks. forurening eller klimaskadende aktiviteter
- *Teknologisk risiko* - teknologiske landvindinger/disruption inden for vedvarende energi der medfører ændringer i konkurrencebilledet, herunder lavere efterspørgsel efter konventionelle energityper
- *Markedsrisiko* - ændring i udbud/efterspørgsel efter bestemte varer og services som følge af f.eks. ændret forbrugeradfærd
- *Omdømmerisiko* - negativ mediedækning, pres fra NGO'er, befolkningsdemonstrationer

2. Fysiske risici omfatter

- *Akutte - ekstreme hændelser*, herunder ekstrem varme og oversvømmelser
- *Kroniske risici* som følge af vedvarende ændringer i klimaet og vejr mønstre globalt, f.eks. øget vandstand, højere gennemsnitstemperaturer og deraf afledte demografiske ændringer

Sociale- og ledelsesmæssige risici

Foruden de klima- og miljømæssige risici nævnt ovenfor, er PenSams investeringer også i forskellig grad eksponeret mod *sociale risici* (overtrædelse af menneskerettigheder og konventioner, børnearbejde m.m.) samt *ledelsesrelaterede risici* (bedrageri, korrupsion, svigtende corporate governance, skatteforhold m.m.).

PenSams porteføljer overvåges løbende for kritisable forhold eller brud på konventioner og internationale aftaler om blandt andet arbejdstagerrettigheder samt skatteforhold, jf. afsnit 5.

4 Generelt om PenSams eksponering mod bæredygtighedsrisici

PenSam investerer overordnet set i følgende aktivklasser:

1. Børsnoterede aktier
2. Likvid kredit (virksomhedsobligationer og statsobligationer fra udviklingslande)
3. Alternative investeringer (Unoterede aktier, illikvid kredit, infrastruktur)
4. Ejendomme
5. Stats- og realkreditobligationer

Med undtagelse af stats- og realkreditobligationer samt visse typer af grøn infrastruktur, er det PenSams vurdering, at hovedparten af aktivklasserne - i større eller mindre grad - er eksponeret mod alle/næsten alle ESG-risikotyper.

Der er dog betydelig forskel på, i hvilken grad de enkelte ESG-risikotyper er fremtrædende/væsentlige i de forskellige aktivklasser.

Eksempelvis vurderes fysiske risici - relativt set og ud fra en generel betragtning - at være mere fremtrædende for infrastruktur- og ejendomsinvesteringer, end det er tilfældet for mange børsnoterede aktier og virksomhedsobligationer, unoterede aktier og illikvid kredit.

Fysiske risici kan også være fremtrædende for nogle typer af realkreditobligationer, hvor faktorer som energiforsyning og -forbrug, kystnær beliggenhed og vandstands niveauer kan have væsentlig investeringsmæssig betydning nu eller i fremtiden.

Omvendt vurderes transitionsrisici – f.eks. klimapolitik og teknologiske landvindinger inden for vedvarende energi - at være mere fremtrædende for bl.a. børsnoterede aktier, virksomhedsobligationer samt unoterede aktier, end det er tilfældet for infrastruktur- og ejendomsinvesteringer.

I Bilag 1 fremgår PenSams vurdering af de væsentligste ESG-risici for de forskellige aktivklasser.

5 Strategisk tilgang til håndtering af bæredygtighedsrisici

Mitigering af bæredygtighedsrisici skal være en integreret del af PenSams arbejde på investeringsområdet.

Det betyder, at bæredygtighedsrisici skal indgå på lige fod med øvrige finansielle og ikke-finansielle risici i PenSams investeringsstrategi og -proces, herunder særligt i arbejdet med ansvarlige investeringer og aktivt ejerskab.

Arbejdet med at håndtere og mitigere bæredygtighedsrisici skal tage udgangspunkt i følgende tre elementer:

1. Eksklusion
2. Aktivt ejerskab
3. Impact investeringer

Eksklusion. Der skal foretages eksklusion af selskaber og lande/statsobligationer, der ikke ønskes i PenSams porteføljer. Eksklusion foretages som følge af, at disse på langt sigt vurderes at introducere bæredygtighedsrisici, som ikke kompenseres via et højere forventet afkast.

Aktivt ejerskab. PenSam skal igennem aktivt ejerskab påvirke selskaber i en ønsket retning, hvilket som oftest bør ske i samarbejde med andre investorer. Aktivt ejerskab kan i nogle tilfælde opfattes som et alternativ til eksklusion af et selskab. Frem for at ekskludere, kan PenSam således gennem det aktive ejerskab søge at påvirke selskabet til at fjerne/imødegå bæredygtighedsrisici gennem en ændret forretningsadfærd.

Impact investeringer: PenSam skal aktivt opsøge impact investeringer, bl.a. med det formål at mitigere bæredygtighedsrisici. Det er en forudsætning, at det risikjusterede afkast er tilfredsstillende i forhold til andre investeringsmuligheder.

5.1 Monitorering og datatilvejebringelse

PenSam skal systematisk overvåge investeringsporteføljerne og de eksterne kapitalforvaltere, der investerer på vegne af PenSam. Som led heri, skal PenSam, hvor det er relevant, indgå samarbejde med ét eller flere eksterne screenings- og engagementselskaber.

Via ovenstående samarbejder samt aftaler/abonnementer hos eksterne dataleverandører, skal PenSam sikre adgang til analyse- og screeningsværktøjer samt de nødvendige ESG-data.

Ved indgåelse af nye investeringstilsagn, og i den løbende opfølgning, skal PenSams eksterne kapitalforvaltere vurderes i forhold til håndtering af ESG. Vurderingen skal følge en nærmere fastlagt ESG-score model.

5.2 Fokusområder

I arbejdet med bæredygtighed, herunder mitigering af bæredygtighedsrelaterede risici, ønskes et særligt fokus på følgende hovedområder:

1. Klima
2. Fair skat
3. Bæredygtigt byggeri
4. Arbejdstagerrettigheder

Fokusområderne vurderes at flugte med de elementer, der for nuværende indgår i EU's lovgivningsinitiativer på bæredygtighedsområdet (f.eks. Disclosuresforordning, Taksonomien og CSRD).

6 Metode

Følgende metodemæssige principper gør sig gældende med henblik på håndtering og mitigering af bæredygtighedsrisici:

6.1 Klima

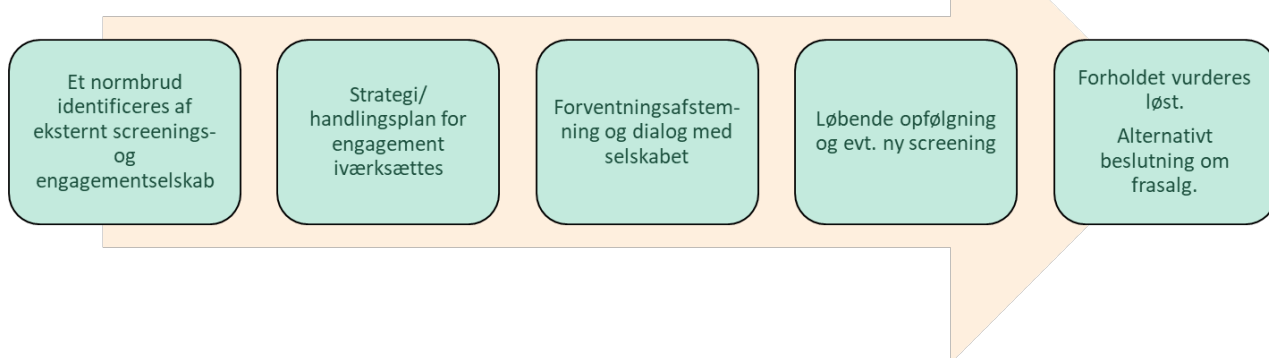
Screening for klimarelaterede forhold, herunder f.eks. CO²-aftryk i enkelte selskaber, skal ske manuelt eller via de værktøjer, som stilles til rådighed af eksterne dataleverandører og samarbejdspartnere. Foruden at mitigere klimarisici, er et delmål med screeningen, at PenSams målsætninger på klimaområdet fsva. CO²-reduktion realiseres.

Screeningsprocessen kan ultimativt føre til frasalg af selskaber.

6.2 Fair skat & Arbejdstagerrettigheder (og i visse tilfælde Klima)

Screening af sociale- og ledelsesmæssige forhold, herunder identificering af eventuelle normbrud, skal ske via PenSams samarbejde med ét eller flere eksterne screenings- og engagementselskaber. Den overordnede metodiske tilgang er illustreret i figuren nedenfor.

Figur 2. Proces for aktivt ejerskab.



6.3 Bæredygtigt byggeri

På ejendomsområdet skal porteføljen løbende monitoreres for bl.a. CO²-udledning. Monitorering og datatilvejebringelse skal enten ske manuelt eller i samarbejde med asset managers.

6.4 Stemmeafgivning

PenSam skal principielt stemme på alle generalforsamlinger i børsnoterede selskaber, hvor PenSam er aktionær. Stemmeafgivningen skal ske i samarbejde med én eller flere eksterne serviceudbydere og efter en nærmere fastlagt stemmeafgivningsmodel.

Bilag 1 Væsentlige bæredygtighedsrisici i Pensams investeringsportefølje

1. Børsnoterede aktier og likvid kredit

PenSams investeringer i børsnoterede aktier og virksomhedsobligationer forvaltes i dag af eksterne forvaltere.

Den børsnoterede aktieportefølje skal følge et klimatilpasset indeks. Indekset skal have en tydelig klimaprofil med en markant undervægt til traditionelle energivirksomheder, der udvinder og distribuerer fossile brændstoffer. Og omvendt en overvægt til virksomheder, der udbyder produkter og ydelser, som bidrager positivt til den grønne omstilling.

Porteføljen af likvid kredit skal ligeledes følge et klimatilpasset indeks, der definerer investeringsuniverset. Investeringsuniverset skal løbende tilpasses, men udelukker på nuværende tidspunkt virksomheder der udvinder og distribuerer fossile brændstoffer.

Til trods for at den noterede aktieportefølje i høj grad er diversificeret og følger et klimatilpasset indeks, og at lignende tiltag er sket for likvid kredit, er det vurderingen, at hovedparten af selskaberne i den børsnoterede aktie- og obligationsportefølje er eksponeret mod alle/næsten alle ESG-risici inden for de to hovedgrupper *fysiske risici* og *transitionsrisici*.

Det gælder også selskaber hvis aktiviteter i dag er grønne, da deres forretning er eksponeret mod politiske risici i form af f.eks. regulering/subsidiering af konkurrerende bæredygtige produkter og ydelser. Ligeledes er grønne selskaber i betydelig grad eksponeret mod teknologisk og markedsfølsom risiko, da det ikke er givet hvilke teknologiske løsninger der i fremtiden vil tegne og drive de forskellige økonomiske sektorer. Blandt mange eksempler er debatten om atomkraftenergi versus etablerede vedvarende energikilder som vind, sol og vand. Et andet eksempel er fremstillingsindustrien, hvor der forskes og udvikles i både bæredygtig cement- og stålproduktion, og hvor potentialet heri endnu er uklart set i et investeringsmæssigt perspektiv.

I forhold til transitionsrisici, er det også relevant at fremhæve EU-taksonomien, som på tværs af sektorer og aktiviteter definerer bæredygtige og ikke-bæredygtige investeringer. Det er sandsynligt, at USA, Kina og en række af verdens øvrige økonomier vil indføre lignende regulatoriske tiltag de kommende år for at fremme bæredygtig udvikling. En stor andel af PenSams aktieportefølje er placeret i amerikanske selskaber, hvorfor regulatoriske tiltag af denne type vil have stor betydning.

Hvad angår fysiske risici – både akutte (ekstreme vejrhændelser) og kroniske (ændret klimamønster) -, er det vurderingen, at hovedparten af selskaberne i den noterede portefølje, i større eller mindre omfang, er eksponeret mod disse. Industri-, handels- og fremstillingsvirksomheder med omfattende leverandørkæder må antages at være mere udsat end tilfældet er for visse typer af selskaber inden for f.eks. software og finans.

PenSam skal løbende gennemføre test-analyser af klimarisikoen i den børsnoterede aktieportefølje ved brug af MSCI's Climate Value-at-Risk model (Climate VaR). Modellen omfatter langt fra alle klima- og miljørisici, men giver en indikation af dels transitionsrisiko (politisk risiko og teknologiske muligheder) samt fysiske risici (akut og kronisk risiko baseret på klimamodeller og statistisk data) for en konkret portefølje.

2. Alternative investeringer (unoterede aktier, illikvid kredit og infrastruktur)

PenSams investeringer i unoterede aktier og illikvid kredit skal forvaltes af udvalgte fonde. Fondene skal løbende monitoreres for ESG-relaterede forhold.

Området unoterede aktier og unoteret gæld, vurderes generelt, at være eksponeret mod de samme ESG-risikotyper som allerede er beskrevet for det børsnoterede område.

De underliggende selskaber i unoterede aktie- og illikvid kredit-fondene er ikke gennemlyst i samme omfang som børsnoterede aktier og virksomhedsobligationer. Der skal i PenSam arbejdes med at gennemlyse alle selskaber, hvilket bl.a. har til formål, at området kan underlægges den samme monitorering og strukturerede metodiske tilgang på ESG-området som den øvrige investeringsportefølje (Eksklusion, Aktivt ejerskab, Impact investering).

I forhold til impact investering/grønne investeringer, så er gennemlysning af de underliggende selskaber også relevant med henblik på EU-taksonomiens indfasning, herunder bedre muligheder for investeringer målrettet bæredygtige selskaber.

PenSams infrastrukturinvesteringer skal ligeledes ske via eksterne forvaltere. En betydelig andel af investeringerne er målrettet bæredygtig infrastruktur, hvor ESG-risici i sagens natur er begrænset. Dog er de grønne infrastrukturaktiver (solceller, vindmølleparker, el-tog m.m.) eksponeret mod fysiske risici som ekstremt vejr. Og også i begrænset omfang ændringer i det politiske landskab samt et ændret fremtidigt konkurrencebillede sammenholdt med konkurrerende vedvarende energityper. En del af disse risici er dog mitigeret via lange kontraktforhold om salg af el o.lign.

Foruden den bæredygtige infrastruktur, er PenSam ligeledes investeret i en række øvrige aktiver som f.eks. hospitaler, motorveje, havne anlæg, vand anlæg (dæmninger) og jernbaner. Væsentlige ESG-risici for denne typer aktiver vurderes ligeledes at være fysiske, herunder orkaner, oversvømmelser eller andre vejrekstremer.

3. Ejendomme

Direkte ejendomsinvesteringer skal varetages internt i PenSam, hvor der i investeringsprocessen skal ske sparring/rådgivning med eksterne aktører (f.eks. asset managers). Beslutningsindstillinger – indeholdende bl.a. økonomisk analyse af afkast og risici, due diligence samt analyse af ESG-forhold – skal forelægges direktionen til godkendelse.

PenSams direkte ejede ejendomme er alle beliggende i Danmark, mens en mindre andel af den samlede ejendomsportefølje er investeret i udenlandske ejendomsfonde.

Da hovedparten af PenSams ejendomsportefølje består af danske ejendomme (bolig og kontor) vurderes de fysiske risici at være meget begrænsede. Om end risikoen for ekstreme vejrhændelser i Danmark bestemt er aktuel, så er PenSams portefølje ikke kendetegnet ved kystnære beliggenheder, og er desuden i vidt omfang storm- og klimasikret, og vurderes således at kunne modstå selv meget ekstremt vejr.

Modsat fysiske risici, så vurderes transitionsrisici – særligt politiske faktorer i form af ændrede skatteforhold eller energiforbedringstillag – at være mere væsentlige. Særligt ændrede skatteforhold kan påvirke de ejerbetalte driftsudgifter betydeligt og bevirke ændringer i

ejendomsporteføljens markedsværdi. Ligeledes kan skærpede krav til energiforbedring betyde store moderniseringsomkostninger.

PenSam skal have en ambitiøs bæredygtighedsstrategi for ejendomsporteføljen, der bl.a. har til formål at mitigere bæredygtighedsrisici.

4. Stats- og realkreditobligationer

Forvaltningen af danske stats- og realkreditobligationer - samt visse typer af højt ratede europæiske obligationstyper - skal ske internt i Pensam, mens forvaltningen af udenlandske statsobligationer, herunder udstedelser fra emerging market lande, skal ske via udvalgte eksterne forvaltere, der er underlagt ESG-screening.

Danske stats- og realkreditobligationer udgør en meget betragtelig andel af PenSams investeringsportefølje. Dette til trods, så vurderes eksponeringen mod ESG-risici at være begrænset.

Den danske stats kreditværdighed vurderes ikke i væsentlig grad at være påvirket af klimarisici. Udover at den danske stat er kendetegnet ved sunde offentlige finanser og lav statsgæld (og høj kredit rating), er det også værd at nævne, at Danmark og Nordeuropa ikke vurderes at være blandt de regioner i verden, der er mest udsat for klimaændringer/klimaekstremer. Dette underbygges af rapporter og undersøgelser fra bl.a. ECB (2021).

I et fremtidigt scenarie hvor den globale opvarmning kommer ud af kontrol, og hvor klimamønstret for Danmark og dets nærområder ændres radikalt, vurderes det sandsynligt, at de offentlige finanser kan blive påvirket negativt, hvilket kan ændre det nuværende ESG-risikobillede for obligationer udstedt af den danske stat.

For danske realkreditobligationer vurderes ESG-risikoen også at være begrænset. Dette underbygges af, at den indirekte eksponering mod danske privatboliger, som udgør kollaterale, er meget veldiversificeret. Derudover er de samme lokationsmæssige forhold gældende som for statsobligationer, og danske boliger vurderes ikke at være eksponeret mod klima- og vejrmæssige risici i en grad, som ikke dækkes af almindelige husforsikringer.

Statsobligationer udstedt af emerging market lande er almindeligvis forbundet med højere risiko sammenholdt med f.eks. Vesteuropa og USA. Og betragtes ESG-risiciene særskilt, så vurderes risikoen for vejrekstremer/ændrede klimamønstre, men også ledelsesmæssige (governance) risici, at være højere end for mere udviklede økonomier.

Flere emerging market lande, herunder lande i Central- og Sydamerika, er kendetegnet ved placeringer i områder med høj udsathed overfor klimaændringer. Dette kan potentielt have negativ indvirkning på statsfinanserne i form af omkostninger til katastrofehjælp, genopbygning og forebyggende tiltag som f.eks. kystbeskyttelse.

I forhold til governance, så er flere udviklingsøkonomier kendetegnet ved en broget statslig forvaltningskultur, hvor risikoen for korrupsion og samfundsundergravende beslutninger er betydelig i investeringsmæssig sammenhæng.