

# REDEGØRELSE FOR INVESTERINGS- PRINCIPPER, HERUNDER AKTIVT EJERSKAB OG ESG

---

TDC PENSIONS KASSE (TDP)

## INVESTERINGSPOLITIK

Det overordnede mål for investeringspolitikken er at sikre, at de langsigtede interesser for pensionskassen varetages bedst muligt.

Det betyder, at investeringspolitikken formål er at sikre, at der mindst genereres et afkast, der modsvarer opskrivningen af pensionsforpligtelserne og over tid dækker basis- og solvensbelastende risici, sekundært at skabe et tilfredsstillende samlet afkast på pensionskassens kapital.

Den nuværende strategiske modellerede fordeling af aktiverne følger af tabellen nedenfor og har et forventet modelleret afkast på aktuelt 1,5% over den risikofrie rente med en risiko (5% CVaR) på 8,5%. Risikoen er her angivet som et statistisk mål for, hvor negativt afkastet i gennemsnit forventes at være i de 5% værste tilfælde på 1 års sigte.

	Strategisk allokering
Realkredit- og statsobligationer	45%
Investment grade	17%
High Yield	20%
Ejendomme	12%
Aktier	6%

Investeringsstrategien gennemgås og revideres mindst årligt af bestyrelsen.

## RISIKOSTYRING OG -AFDÆKNING

TDPs risici kan overordnet opdeles i pensionsrisici og finansielle risici.

De pensionsmæssige risici er knyttet til udviklingen i dødelighed og invaliditet. Eksempelvis vil en øget levealder påvirke varigheden af pensionsudbetalingerne. Pensionsmæssige risici vurderes løbende af TDPs ansvarshavende aktuar i forbindelse med opgørelse af TDPs forpligtelser.

De finansielle risici, som TDP er eksponeret overfor, vedrører primært udviklingen i renter, inflation, aktie- og valutakurser samt likviditets- og kreditpræmier. Disse risici overvåges løbende, og ukompenserede risici afdækkes og minimeres.

- Renterisiko opstår som følge af, at TDPs forpligtelser gennemsnitligt har en længere løbetid end de investerede rentefølsomme aktiver og dermed også en større rentefølsomhed. TDP afdækker primært denne risiko gennem renteswaps.
- Inflationsrisiko opstår som følge af, at TDPs fremtidige forpligtelser afhænger af udviklingen i det danske forbrugerprisindeks, der fra 2019 ligger til grund for regulering af pensionerne. TDP afdækker denne risiko gennem DKK og EUR inflationsswaps, samt danske indeksobligationer.
- Aktie-, likviditets- og kreditrisici opstår i forsøget på at opnå et højere afkast end den risikofrie rente. Disse risici søges primært styret ved at sprede investeringer geografisk, diversificere imellem sektorer og overvåge mængden af illikvide investeringer i porteføljen. Der til afdækkes ukompenserede risici via finansielle afdækningsinstrumenter, hvor dette er muligt og ønskeligt.

Ved hjælp af TDPs risikostyringsmodel overvåger TDP løbende de finansielle risici. TDPs investeringsstrategi er tilrettelagt under hensyntagen til TDPs risikoprofil på en sådan måde, at afkast og risici samlet set optimeres, og det samtidigt sikres, at TDP til stadighed er solvent og likvid, og overholder gældende regulatoriske risikorammer, herunder Finanstilsynets risikoscenarier ("følsomhedsanalyser"). Risikostyringsmodellen, der løbende vedligeholdes og udvikles, afspejler den dynamiske tilgang til risikostyring, hvor den tilladte investeringsrisiko afhænger af solvensen i TDP. Det er derfor størrelsen på TDPs solvensgrad, der bestemmer, hvor meget risiko TDPs portefølje må indeholde. TDP har i den forbindelse fokus på at identificere investeringer, der vil beskytte solvensen i tilfælde af store udsving på de finansielle markeder.

## AKTIVT EJERSKAB

Lov om firmapensionskasser § 57a regulerer aktivt ejerskab for firmapensionskassers investering i aktier handlet på et reguleret marked.

I TDP udgør disse aktier kun en meget begrænset del af de samlede investeringsaktiver, og det er alene et investeringsmandat i danske aktier, der er omfattet af reglerne. Af nedenstående tabel ses, at TDPs aktier (omfattet af aktivt ejerskab) pr. 30. juni 2023 kun udgør 0,08 procent af de samlede investeringsaktiver i TDPs samlede portefølje og under 0,1 promille af den samlede værdi af noterede danske aktier.

Opgørelse pr. 30.06.2023	DKK mia.	aktiemandat (i procent)
Aktier omfattet af aktivt ejerskab	0,03	-
Investeringsaktiver inkl. derivater	41,9	0,08%
Noterede danske aktier, markedsværdi	4.900	< 0,01%

Investeringsaftalen med forvalteren indeholder et krav om spredning/diversifikation, hvilket medfører, at TDP maksimalt ejer aktier til en markedsværdi af 3 mio. kr. i én virksomhed. Det vurderes på den baggrund, at TDP ikke på eget initiativ og på saglig vis kan udøve et effektivt aktivt ejerskab i virksomheder, der investeres i på det regulerede marked.

Den nuværende sammensætning af investeringsporteføljen samt den væsentlige andel af porteføljen, som er lagt ud til forvaltning hos eksterne professionelle kapitalforvaltere indebærer, at det ikke vil være proportionalt for TDP at udarbejde og følge en politik for aktivt ejerskab, der indeholder de elementer vedrørende aktivt ejerskab, som er nævnt i lov om firmapensionskasser § 57a, stk. 2-4.

TDP har derfor, i overensstemmelse med lov om firmapensionskasser § 57a, stk. 5, fravalgt at implementere en politik for aktivt ejerskab, og TDP har derfor, i overensstemmelse med loven, fravalgt at følge reglerne vedrørende aktivt ejerskab i lov om firmapensionskasser § 57a, stk. 1-4. Hvis TDP ændrer sin investeringsportefølje, hvorved aktier handlet på det regulerede marked i Danmark får en vægt i porteføljen på mere end 2 procent, hvis der igen investeres i udenlandske noterede aktier, hvis TDP beslutter i højere grad selv at forvalte porteføljen, eller hvis andre væsentlige forhold relateret til udøvelsen af aktivt ejerskab ændrer sig, vil TDP udøve aktivt ejerskab.

## ESG

For TDP betyder bæredygtige investeringer, at investeringerne ikke må bidrage til misbrug eller overforbrug af menneskelige-, økonomiske- eller naturressourcer, og at bæredygtighedsrisici er

miljømæssige, sociale eller ledelsesmæssige begivenheder eller omstændigheder, som, hvis de opstår, kunne have faktisk eller potentiel væsentlig negativ indvirkning på værdien af en investering.

### **Politik for integration af bæredygtighedsrisici i investeringsprocessen**

TDP anlægger en risikobaseret tilgang i forbindelse med identifikation, forebyggelse og afhjælpning af væsentlige potentielle og faktiske negative indvirkninger på miljø, social- og/eller ledelsesmæssige forhold afledt af TDPs investeringer, og risikostyrer de identificerede bæredygtighedsrisici på linje med andre risici på de finansielle aktiver. Der forligger derfor en konkret vurdering af de enkelte aktivklassers risici. TDPs portefølje er i overvejende grad investeret i højt ratede obligationer fra udviklede lande, primært fra medlemslande af den europæiske union og særligt Danmark.

Denne eksponeringstype vurderes at have begrænsede bæredygtighedsrisici, hvorfor en væsentlig negativ indvirkning på værdien af investeringerne ikke er forventelig.

På tilsvarende vis er TDPs investeringer i aktier foretaget via aktiederivater i globale markedsværdigtede aktieindeks, hvorfor bæredygtighedsrisici forventes at være indeholdt i den risiko disse indeks historisk har haft, da bæredygtighedsrisici ikke forventes højere i dag end historisk set i et globalt perspektiv.

Arbejdet med identifikation af bæredygtighedsrisici er derfor fokuseret på kreditaktiver og særligt på nye investering i illikvide kreditaktiver, hvor bæredygtighedsrisici evalueres på linje med øvrige risici.

I forbindelse med nye investeringer indgår identifikationen af miljømæssige, sociale og ledelsesmæssige risici på linje med øvrige risici i due diligence processen, og den deraf følgende samlede risikovurdering af investeringen. Identificerede risici indgår i TDPs samlede risikoregister.

For TDPs eksisterende samarbejdspartnere vurderes disse løbende og mindst en gang om året på deres ESG-indsats, og i lighed med princippet om mulighed for forandring gennem dialog i investeringsbeslutningen, vil TDP i tilfælde af manglende eller utilfredsstillende udvikling indlede en dialog om ændringer af forvalterens ESG-tilgang, inden der træffes beslutning om udskiftning på baggrund af ESG. Den årlige gennemgang har endvidere fokus på, om der er opstået nye eller sket ændringer til eksisterende bæredygtighedsrisici.

### **Krav om at samarbejdspartnere er tilsluttet globale ansvarlighedsprincipper**

For at tilstræbe, at TDPs investeringer er ansvarlige, ønsker TDP, at dets nuværende og fremtidige samarbejdspartnere har tilsluttet sig initiativer, der understøtter disse mål og har interne processer, der understøtter udviklingen af bæredygtige investeringer. TDP støtter op om målsætningerne i FN's Global Compact og verdensmålene (SDG), og er medunderskriver på "Principles for Responsible Investment" (PRI), og disse vil derfor udgøre referencerammen i vurderingen af TDPs eksterne samarbejdspartnere. Ved at sikre, at samarbejdspartnerne som minimum tilslutter sig de samme principper som TDP, sikres det, at de har fokus på problemstillingen og dermed har bæredygtighedsrisici med i deres samlede risikovurdering i lighed med TDP.

### **Dialog**

TDP har valgt at fokusere på mulighederne for forandring gennem dialog frem for eksklusion. Det medfører, at TDP kun i begrænset omfang pålægger TDPs kapitalforvaltere specifikke eksklusionslister på investeringsuniverset. TDPs eksklusionsliste indgår som en integreret del af bestyrelsens retningslinjer til direktøren på investeringsområdet, og indeholder blandt andet, men ikke udelukkende, lande sanktioneret af FN eller EU samt visse normbaserede screeninger baseret på Global Compacts 10 principper.

### **Internt forvaltede mandater**

I forhold til TDPs internt forvaltede mandater gælder samme princip om ansvarlighed i investeringerne, og disse mandater evalueres ligeledes mindst en gang årligt eller i forbindelse med nyinvesteringer.

Alle TDPs investeringer i børsnoterede selskaber, statsobligationer, kreditobligationer, lån og investeringer i fonde, samt ejendomme eksternt og internt forvaltet er omfattet af ovenstående principper. Derudover skal alle nybyggede ejendomme være bæredygtighedscertificerede af DGNB eller anden anerkendt certificering på tilsvarende niveau.

### **Erklæring om negative bæredygtighedsindvirkninger**

TDP tager hensyn til negative bæredygtighedsindvirkninger fra alle dets investeringsbeslutninger, men grundet arten og eksekveringen af investeringsbeslutningerne er de primære risici identificeret i kreditporteføljen, herunder særligt investering i mindre udviklede lande.

I kreditporteføljen er de væsentligste negative bæredygtighedsindvirkninger identificeret indenfor investeringer i emerging markets obligationer, herunder statsobligationer. De væsentligste bæredygtighedsindvirkninger er identificeret som:

- Lande og virksomheder, der ikke aktivt er i proces med at omstille deres økonomi væk fra fossile brændsler
- Lande og virksomheder, der overtræder principperne i FN's Global Compact
- Sanktionerede lande og virksomheder
- Lande, hvor magthaver ikke stilles til ansvar for dets handlinger, med heraf følgende risici for landets befolkning og omverden

TDP er opmærksom på en række øvrige bæredygtighedsindvirkninger, herunder særligt miljømæssige og sociale, men har endnu ikke etableret særskilt proces til identificering og styring af disse indvirkninger. TDP har igangsat arbejde med identifikation og vil opdatere denne redegørelse, når identifikationen er afsluttet og der er etableret politikker for styring af disse indvirkninger.

Der henvises i øvrigt til den lovpligtige [PAI-erklæring](#), hvor TDP årligt opgør investeringsbeslutningers vigtigste negative indvirkninger på bæredygtighedsfaktorer.

### **Kategorisering iht. EU-kriterierne for miljømæssigt bæredygtige økonomiske aktiviteter**

TDP forholder sig løbende til sin tilgang til ESG, herunder til udviklingen i branchestandarder på området, og TDPs ESG-politik søges til enhver tid tilpasset til udviklingen.

Hensigten med investeringerne bag pensionsproduktet er ikke, på nuværende tidspunkt, at fremme specifikke miljømæssige eller sociale karakteristika i overensstemmelse med kriterierne i disclosureforordningen og taksonomiforordningen. Dette skyldes, at porteføljeformålet på pensionsproduktet er at afdække pensionsforpligtelserne, og porteføljen består derfor primært af obligationer, kreditinvesteringer og derivater.

Jf. taksonomiforordningens regler gælder følgende erklæring for pensionsproduktet:

*De investeringer, der ligger til grund for dette finansielle produkt, tager ikke højde for EU-kriterierne for miljømæssigt bæredygtige økonomiske aktiviteter.*

Det vurderes løbende i hvilket omfang investeringerne bag pensionsproduktet skal fremme særlige miljømæssigt bæredygtige økonomiske aktiviteter i overensstemmelse med EU-kriterierne.

---o---

Redegørelsen tages op til fornyet overvejelse mindst en gang årligt og revideres omgående efter enhver væsentlig ændring af TDPs investeringspolitik eller instruks på investeringsområdet.