

God praksis for politikker for aktivt ejerskab

1. Indledning

Institutionelle investorer og kapitalforvaltere skal have en offentligt tilgængelig politik, der beskriver, hvordan aktivt ejerskab er integreret i deres aktieinvesteringsstrategier. Derudover skal de på årsbasis offentliggøre, hvordan de har gennemført politikken.

Finanstilsynet har gennemført en temaundersøgelse om virksomhedernes oplysninger om aktivt ejerskab. Fokus for undersøgelsen var, om de omfattede virksomheder klart, fyldestgørende og forståeligt oplyser om deres tilgang til aktivt ejerskab¹.

Undersøgelsen viser, at alle de omfattede virksomheder offentliggør en politik for aktivt ejerskab. De fleste oplyser også årligt, hvordan de har gennemført politikken, herunder hvordan de har stemt på generalforsamlinger. I flere tilfælde er oplysningerne i politikkerne og oplysningerne om, hvordan virksomhederne gennemfører politikkerne, dog mangelfulde. Selvom politikkerne for aktivt ejerskab mv. kan have et højt informationsniveau, beskriver de ikke altid de elementer, som lovgivningen kræver, og som er væsentlige for virksomhedens interesser.

Virksomhederne bør særligt have fokus på at oplyse om:

- **overvågning og måling:** Virksomhederne skal oplyse, hvordan de overvåger de selskaber, de investerer i, herunder hvad de overvåger (f.eks. miljømæssige indvirkninger og risici), og hvordan de anvender konkrete indikatorer for negative indvirkninger på bæredygtighedsfaktorer i det aktive ejerskab (f.eks. overvågning af selskabernes CO₂-udledning).
- **de væsentligste afstemninger:** Virksomhederne oplyser typisk, hvordan der stemmes på alle generalforsamlinger, men flere har ikke medtaget den påkrævede redegørelse for de væsentligste afstemninger. En beskrivelse af de væsentligste afstemninger hjælper interessenter med at forstå, hvad der har været særligt vigtigt i perioden, og hvordan virksomheden har ageret i de konkrete situationer.
- **aftaler med kapitalforvaltere:** Pensionsselskaber bør have særligt fokus på at oplyse tilstrækkeligt om deres kapitalforvaltningsaftaler. I forhold til aktivt ejerskab skal de bl.a. oplyse, hvilke specifikke dele af aftalen, der skal give kapitalforvalteren incitament til at vurdere både finansielle og ikkefinansielle resultater for de selskaber, der investeres i.

¹ I undersøgelsen indgik tre pensionsselskaber, to pengeinstitutter og et enkelt fondsmæglerselskab.

Bilag 1 indeholder en oversigt med eksempler på såvel god som utilstrækkelig praksis, som er identificeret i forbindelse med undersøgelsen. Skemaet er inddelt efter de enkelte oplysningskrav, der indgik i undersøgelsen, med fokus på de væsentligste elementer i kravene.

2. Politikker for aktivt ejerskab

Institutionelle investorer og kapitalforvaltere skal udarbejde og offentliggøre en politik, der beskriver, hvordan de har integreret aktivt ejerskab i deres aktieinvesteringsstrategier². Politikken skal beskrive, hvordan virksomheden:

- overvåger selskaber, virksomheden investerer i, indenfor relevante områder, herunder strategi, finansielle og ikkefinansielle resultater, risiko, kapitalstruktur, social og miljømæssig indvirkning samt god selskabsledelse
- fører dialog med selskaber, den investerer i
- udøver stemmerettigheder og andre rettigheder knyttet til aktier
- samarbejder med andre aktionærer
- kommunikerer med relevante interessenter i de selskaber, virksomheden investerer i
- håndterer faktiske og potentielle interessekonflikter i forbindelse med aktivt ejerskab.

Beskrivelserne skal være konkrete og relevante for den enkelte investeringsstrategi og fokusere på de elementer, som er væsentlige for, at investorer, kunder og andre interessenter er i stand til at forstå, hvordan virksomheden integrerer aktivt ejerskab i sine investeringsstrategier.

Hvis virksomheden vælger ikke at udarbejde en politik for aktivt ejerskab eller vælger, at politikken ikke skal indeholde et eller flere af ovenstående indholds-krav, skal den offentliggøre en klar og begrundet forklaring på, hvorfor kravene fraviges.

2.1. Overvågning af selskaber, virksomheden investerer i

En beskrivelse af de områder, som virksomheden overvåger, er væsentlig for at forstå grundlaget for virksomhedens arbejde med aktivt ejerskab, og hvad virksomheden fokuserer på.

Undersøgelsen viser, at de omfattede virksomheder i varierende omfang medtager oplysninger om, hvordan de overvåger de selskaber, de investerer i. Flere af virksomhederne oplyser for generelt om, hvilke konkrete overvågningsmetoder og processer de benytter. Det kan f.eks. være, at virksomheden undlader at beskrive, hvordan den overvåger flere af områderne, eller

² Jf. § 101 a, stk. 1-2, 5-6 i lov om finansiell virksomhed, § 49, stk. 1-2, 5-6 i lov om fondsmæglerselskaber og investeringsservice og -aktiviteter og § 176, stk. 1-2, 5-6 i lov om forsikringsvirksomhed m.v.

nævner, at den bruger eksterne serviceleverandører til overvågningen, men ikke hvad overvågningen omfatter.

De mest fyldestgørende beskrivelser kommer ind på specifikke temaer indenfor de områder, der er i fokus, såsom CO₂-udledning og overholdelse af konventioner om arbejdstager- og menneskerettigheder. Disse beskrivelser redegør også for de overvågningsmetoder og processer, der er integreret i de enkelte investeringsstrategier henholdsvis før eller efter, at investeringen er foretaget. Det fremgår også tydeligt, hvem der varetager de forskellige processer (f.eks. om det er virksomheden selv eller serviceleverandører), og om metoderne og processerne benyttes til overvågning af alle relevante områder eller kun enkelte af dem.

Størstedelen af virksomhederne supplerer deres egen interne overvågning med overvågning via eksterne serviceleverandører, der løbende screener porteføljer for at sikre, at selskaber, virksomheden investerer i, overholder internationale konventioner og normer³. Selskaber, der bryder med sådanne internationale konventioner og normer, placeres typisk på en observations- eller fokusliste med henblik på at beslutte, om virksomheden skal iværksætte yderligere aktiviteter i forbindelse med aktivt ejerskab, såsom dialog eller fremsættelse af aktionærforslag.

2.2. Dialog med selskaberne

En beskrivelse af, hvilke former for dialog virksomheden indleder, og hvornår dialog initieres, sikrer, at investorer, kunder og andre interessenter får de nødvendige oplysninger til at forstå, hvordan virksomheden tilgår aktivt ejerskab.

De omfattede virksomheder oplyser, at de enten indleder dialog selv, via eksterne serviceleverandører eller begge dele. Størstedelen af virksomhederne bruger en ekstern serviceleverandør, som både står for at overvåge selskaber og varetage dialogen. Flere af virksomhederne supplerer dialogen via den eksterne serviceleverandør med egen, direkte dialog. Den direkte dialog finder typisk sted, hvis det selskab, virksomheden har investeret i, er placeret i Danmark, eller hvis virksomheden ejer en større andel af selskabet.

Virksomhederne oplyser generelt tydeligt om dialogformer og om, hvornår de vurderer, om det er relevant at indlede dialog. Én af virksomhederne beskriver f.eks., at den ud fra en væsentlighedstilgang går i dialog med enkelte selskaber i både aktive og passive strategier. Det kan f.eks. være ved mistanke om brud på menneskerettigheder i forsyningskæder eller ved problemstillinger om biodiversitet. Andre virksomheder oplyser, at de indleder dialog med udgangspunkt i en prioritering af de selskaber, der har udfordringer indenfor det tema, som virksomheden ønsker at have dialog om, f.eks. CO₂-intensive industrier.

³ F.eks. OECD's retningslinjer for multinationale virksomheder, Paris-aftalen, menneskerettigheds- og arbejdstagerrettighedskonventioner, m.fl.

Undersøgelsen viser, at nogle virksomheder oplyser uklart og utilstrækkeligt om, hvordan og hvornår de indleder en dialog. Flere af virksomhederne beskriver f.eks. i deres politikker, at både virksomheden selv og en serviceleverandør kan indlede en dialog, og at serviceleverandøren indleder dialog ved konstatering af brud på internationale standarder, konventioner mv. Politikkerne beskriver dog ikke yderligere, hvornår virksomhederne selv initierer dialog. Størstedelen af de omfattede virksomheder oplyser også i ringe grad om, hvordan de følger op på de dialoger, de indleder, eller som de deltager i sammen med andre investorer.

Institutionelle investorer og kapitalforvaltere skal oplyse, hvilke dialogformer de benytter, og hvornår de indleder en dialog. Det kan f.eks. være, når der opstår kontroverser om emner, som virksomheden har særligt fokus på. Herunder bør det fremgå, hvem der indleder dialogen, hvad målet med dialogen er, og hvordan virksomheden følger op på dialogen.

De hyppigst anvendte instrumenter og eskalationstrin hos de undersøgte virksomheder er dialog, stemmeafgivelse på generalforsamlinger og eksklusion af et selskab.

2.3. Oplysninger om udøvelse af stemmerettigheder

De omfattede virksomheder udøver deres stemmerettigheder enten direkte eller via fuldmagt gennem en rådgivende stedfortræder⁴. Nogle virksomheder praktiserer en kombination af disse. De kan f.eks. foretage egne vurderinger for en udvalgt del af porteføljen eller for konkrete selskaber, som de sammenligner med de anbefalinger til stemmeafgivelse, som de indhenter fra den rådgivende stedfortræder. Det kan f.eks. være for danske selskaber eller sektorer, som har særligt fokus. Flere af virksomhederne oplyser dog ikke tydeligt om brugen af anbefalinger fra rådgivende stedfortrædere, herunder i hvilket omfang og for hvilke områder de bruger rådgivende stedfortrædere.

De mest fyldestgørende beskrivelser medtager klare retningslinjer og principper for afstemninger på generalforsamlinger. De fremhæver f.eks. udvalgte afstemningstemaer, der anses for væsentlige, og angiver en generel instruks om, hvordan virksomheden som udgangspunkt skal stemme. Det kan f.eks. være, at virksomheden som udgangspunkt stemmer imod bestyrelsesmedlemmer, der udviser en manglende vilje, indsats eller evne til at adressere klimarelaterede risici eller realisere klimarelaterede muligheder.

⁴ En rådgivende stedfortræder er "en finansiel virksomhed, der på et erhvervmæssigt og kommercielt grundlag analyserer oplysninger fra børsnoterede selskaber og, hvis det er relevant, andre oplysninger med henblik på at give investorer mulighed for at træffe informerede beslutninger i forbindelse med stemmeafgivelse i de pågældende selskaber ved at tilvejebringe undersøgelser, rådgivning eller anbefalinger, der vedrører udøvelsen af aktionærernes stemmerettigheder." Jf. § 5, nr. 52 i lov om finansiel virksomhed og § 10, nr. 58 i lov om fondsmæglerselskaber og investeringsservice og -aktiviteter.

2.4. Øvrige elementer i politikken

Undersøgelsen viser, at flere af de omfattede virksomheder ikke tilstrækkeligt beskriver, hvordan de samarbejder med andre aktionærer eller kommunikerer med øvrige interessenter.

Institutionelle investorer og kapitalforvaltere skal beskrive de samarbejdsformer, som de har til hensigt at indgå i, og hvornår de vurderer, at det er relevant at indlede eller deltage i samarbejde. Det kunne f.eks. være i forbindelse med opstart af et søgsmål eller dialog om kontroverser indenfor særligt udvalgte temaer.

Institutionelle investorer og kapitalforvaltere skal også oplyse, hvornår de vurderer, at det er relevant at indlede eller deltage i kommunikation med relevante interessenter (f.eks. i forbindelse med kontroverser om særligt udvalgte temaer), og hvordan kommunikationen foregår (f.eks. via investeringsfora, møder med relevante organisationer mv.).

God praksis er, at virksomheden i sin politik for aktivt ejerskab beskriver:

- hvilke områder virksomheden overvåger og med hvilke metoder, herunder hvordan og i hvilket omfang processen er uddelegeret til tredjepart. Beskrivelsen skal være konkret for de enkelte investeringsstrategier, hvis der er forskelle på tværs af disse
- hvornår og hvordan virksomheden går i dialog, hvordan virksomheden følger op på indledt dialog, og hvornår og hvordan dialog evt. eskaleres
- om stemmerettigheder udøves direkte, via rådgivende stedfortræder eller gennem en kombination af disse, herunder hvilke investeringsstrategier de forskellige processer anvendes for
- om og hvordan virksomheden samarbejder med andre aktionærer, herunder hvornår samarbejdet indledes.

3. Gennemførelsen af politikker for aktivt ejerskab

Institutionelle investorer og kapitalforvaltere skal årligt offentliggøre, hvordan de i praksis har gennemført politikken for aktivt ejerskab⁵.

Oplysningerne skal indeholde en generel beskrivelse af stemmeafgivelsen og:

- beskrivelse af, hvordan virksomheden har stemt på generalforsamlingerne
- redegørelse for de væsentligste afstemninger
- redegørelse for virksomhedens brug af rådgivende stedfortrædere.

Institutionelle investorer og kapitalforvaltere skal give tydelige og relevante oplysninger for hver rapporteringsperiode, så investorer, kunder og andre interesserede kan få indsigt i, hvordan virksomheden i praksis har udøvet aktivt ejerskab i den foregående periode.

3.1. Samtlige afstemninger på generalforsamling

Institutionelle investorer og kapitalforvaltere skal på en overskuelig måde offentliggøre samtlige afstemninger på generalforsamlinger. De kan dog udelade afstemninger, der er ubetydelige på grund af emnet for afstemningen eller størrelsen af kapitalandelen i det pågældende selskab. Ubetydelige afstemninger kan omfatte afstemninger om rent proceduremæssige spørgsmål eller afstemninger i selskaber, hvor investor har en meget lille andel i forhold til sine kapitalinteresser i andre selskaber, der investeres i.

Undersøgelsen viser, at størstedelen af de omfattede virksomheder offentliggør alle afstemninger løbende på en offentligt tilgængelig portal (såkaldt voting dashboard) på deres hjemmeside. Af dashboardet fremgår det, i hvilket selskab der er stemt, afstemningstemaet, og om virksomheden har stemt for eller imod. Det giver investorer indblik i, hvordan virksomhederne stemmer på generalforsamlinger.

De mest fyldestgørende offentliggørelser indeholder også afstemningsstatistikker for alle rapporteringsperioder, der opsummerer, hvor mange afstemninger der er afholdt, og om virksomheden f.eks. stemte for eller imod forslagene, samt antallet af generalforsamlinger, hvor virksomheden ikke har stemt.

3.2. Redegørelse for væsentligste afstemninger

En redegørelse, som beskriver de væsentligste afstemninger i yderligere detaljer, giver investorer og kunder en forståelse af, hvilke afstemninger der har været særligt relevante i den periode, rapporteringen dækker.

⁵ Alternativt skal de offentliggøre en klar og begrundet forklaring for manglende overholdelse af et eller flere af kravene, jf. § 101 a, stk. 3-6 i lov om finansiel virksomhed, § 49, stk. 3-6 i lov om fondsmæglerselskaber og investeringsservice og -aktiviteter og § 176, stk. 3-6 i lov om forsikringsvirksomhed m.v.

Undersøgelsen viser, at størstedelen af de omfattede virksomheder ikke offentliggør en nærmere redegørelse for de afstemninger, de vurderer som de væsentligste for rapporteringsperioden. Det er ikke tilstrækkeligt, at virksomhederne alene henviser til en oversigt over samtlige afstemninger. For at leve op til oplysningskravet skal virksomhederne medtage konkrete og relevante redegørelser for, hvorfor de fremhævede afstemninger for rapporteringsperioden vurderes som væsentlige (f.eks. på grund af temaet), og specifikt kommentere de enkelte udvalgte afstemninger.

De mest fyldestgørende oplysninger præsenterer væsentligste afstemninger i et overskueligt format. Det kan f.eks. være en oversigt over konkrete afstemninger, som virksomheden vurderer er særligt relevante for rapporteringsperioden. Oversigten kan f.eks. angive navnet på selskabet, oplysninger om emnet, om virksomheden stemte for eller imod forslaget, om forslaget blev vedtaget og opbakningen til forslaget i procent.

3.3.Brug af tjenesteydelser fra rådgivende stedfortrædere i perioden

En redegørelse for, hvordan rådgivende stedfortræders tjenesteydelser, herunder anbefalinger, er blevet benyttet i rapporteringen, giver investorer og kunder indsigt i virksomhedens beslutningsproces og egen involvering i stemmeafgivelse på generalforsamlinger.

Undersøgelsen viser, at alle de omfattede virksomheder indhenter anbefalinger fra rådgivende stedfortrædere i forbindelse med stemmeafgivelse. Samtlige virksomheder oplyser dog for generelt om dette. Institutionelle investorer og kapitalforvaltere skal medtage konkrete oplysninger om, hvordan de har benyttet anbefalinger fra rådgivende stedfortrædere i den pågældende rapporteringsperiode (f.eks. med angivelse af antallet af indhentede anbefalinger). Det kan inkludere oplysninger om, hvor ofte de institutionelle investorer eller kapitalforvaltere har stemt i overensstemmelse med eller imod anbefalingerne.

God praksis er, at virksomheden om gennemførelsen af sit aktive ejerskab offentliggør:

- alle afstemninger for perioden og tidligere perioder i et let tilgængeligt format
- en nærmere redegørelse for de afstemninger, som virksomheden har vurderet som særligt relevante i rapporteringsperioden, og hvorfor afstemningen er fundet væsentlig
- en redegørelse for brugen af rådgivende stedfortrædere i rapporteringsperioden, som bl.a. indeholder antallet af anbefalinger i rapporteringsperioden, og hvor ofte virksomheden har stemt i overensstemmelse med eller imod anbefalingerne.

4. Oplysninger i henhold til SFDR

Institutionelle investorer og kapitalforvaltere skal give en række oplysninger om deres politikker for aktivt ejerskab, dels i en specifik erklæring om investeringernes negative indvirkninger på samfundet (PAI-erklæringen), dels på deres hjemmeside, jf. disclosureforordningen (SFDR)⁶. Virksomhederne skal bl.a. beskrive, hvilke indikatorer for negativ indvirkning de tager hensyn til i deres aktive ejerskab (PAI-indikatorer, f.eks. CO₂-aftryk eller indikatorer for biodiversitet).

Undersøgelsen viser, at alle omfattede virksomheder, på nær én, har et selvstændigt afsnit om aktivt ejerskab i PAI-erklæringen. Størstedelen af virksomhederne oplyser, at de tager hensyn til de vigtigste negative indvirkninger i deres aktive ejerskab. Virksomhederne oplyser dog generelt ikke tilstrækkeligt om, hvordan de konkret inddrager PAI-indikatorer til dette formål. Virksomhederne skal i sammenfatningen angive, hvilke PAI-indikatorer de tager hensyn til i det aktive ejerskab, og hvordan det indgår i deres politikker, f.eks. ved at beskrive, at arbejdet med aktivt ejerskab indenfor miljømæssig bæredygtighed overvåges gennem indikatorer for CO₂-aftryk.

Virksomhederne skal også oplyse på deres hjemmeside, hvordan aktivt ejerskab indgår i deres finansielle produkter⁷. Undersøgelsen viser, at de omfattede virksomheder medtager generiske sammenfatninger, som ikke giver investorer indblik i, hvordan politikkerne for aktivt ejerskab er integreret i investeringsstrategien for det respektive produkt. Virksomhederne skal i bæredygtighedsoplysningerne for det enkelte produkt medtage nuancerede beskrivelser, der tager udgangspunkt i de politikker for aktivt ejerskab, der er aktuelle og relevante for produktet.

God praksis er, at virksomheden i SFDR-oplysningerne bl.a. beskriver:

- hvilke indikatorer virksomheden tager hensyn til i det aktive ejerskab, og hvordan det indgår i virksomhedens politikker
- hvordan virksomheden konkret anvender aktivt ejerskab for de enkelte produkter, som virksomheden udbyder.

⁶ EU 2019/2088 om bæredygtighedsrelaterede oplysninger i sektoren for finansielle tjenesteydelser

⁷ Jf. artikel 10, stk. 1, i SFDR, samt artikel 24, litra k, artikel 35, artikel 37, litra k, og artikel 48, i SFDR DA.

5. Særlige oplysningsforpligtelser for institutionelle investorer

Institutionelle investorer skal offentliggøre en række oplysninger om deres investeringsstrategier og ordninger med kapitalforvaltere⁸. I forhold til aktivt ejerskab er det særligt relevant, at en institutionel investor, som giver en kapitalforvalter mandat til at forvalte sine aktiver, skal offentliggøre de vigtigste aspekter ved ordningen, herunder⁹:

- hvordan ordningen giver kapitalforvalteren incitament til at afstemme sin investeringsstrategi og sine investeringsbeslutninger efter profilen og varigheden af den institutionelle investors forpligtelser (særligt de langsigtede forpligtelser)
- hvordan den institutionelle investor evaluerer kapitalforvalterens resultater, herunder kapitalforvalterens aflønning.

Undersøgelsen viser, at alle de omfattede virksomheder enten giver utilstrækkelige oplysninger (f.eks. ved udelukkende at oplyse, hvilke kapitalforvaltere virksomheden har indgået aftaler med) eller helt undlader at offentliggøre oplysninger om deres kapitalforvaltningsaftaler.

Institutionelle investorer skal offentliggøre alle de nødvendige oplysninger om deres kapitalforvaltningsordninger. Oplysningerne skal være relevante og konkrete for de enkelte ordninger. De kan f.eks. omfatte en beskrivelse af, hvordan en del af kapitalforvalterens compensation er baseret på opnåelse af konkrete ikkefinansielle mål, eller en beskrivelse af, hvem der udøver aktivt ejerskab for investeringerne under forvaltning og rammerne herfor.

Hvad angår evalueringen af resultaterne, kan den indeholde en beskrivelse af, hvordan den institutionelle investor benytter scores og konkrete målepunkter til at vurdere, hvordan kapitalforvalteren har fremmet ansvarlige og langsigtede investeringer.

God praksis er, at institutionelle investorer om deres ordninger med kapitalforvaltere oplyser:

- hvilke konkrete dele af de enkelte kapitalforvaltningsordninger, der skal skabe incitament for kapitalforvalteren til bl.a. at vurdere ikkefinansielle resultater for de selskaber, de investerer i
- hvilke metoder og processer de benytter for at evaluere, hvordan kapitalforvalterens resultater og aflønning tager højde for den institutionelle investors langsigtede mål og resultater.

⁸ Jf. § 177 i lov om forsikringsvirksomhed m.v.

⁹ Hvis en institutionel investor vælger, at ordninger med kapitalforvaltere ikke skal indeholde et eller flere aspekter, skal de offentliggøre en klar og begrundet forklaring. Oplysninger om kapitalforvaltningsordninger skal ajourføres årligt, medmindre der ikke er foretaget væsentlige ændringer.