Januar 2025

Investerings- og Ansvarlighedspolitik for DM's Reservefond

1. Investeringspolitik

1.1. Vedtægtsgrundlag

Reservefondens vedtægter danner grundlag for investeringspolitikken. Vedtægter anfører i den forbindelse følgende:

> ***§ 7 Midlernes anbringelse***
>
> *Reservefondens midler skal anbringes på forsvarlig måde, fortrinsvis i let realisable værdipapirer. Efter beslutning i DM's hovedbestyrelse i hvert enkelt tilfælde kan en del af Reservefondens formue investeres i fast ejendom.*

1.2. Formål

Af Reservefondsmidlerne skal der være et mindre likvidt beredskab til rådighed til advokatomkostninger og ad hoc konflikter for mindre medlemsgrupper og enkeltpersoner. Beredskabet kan være trækningsmulighed på en kassekredit eller mellemregning med DM's drift.

Reservefondens samlede kapital skal primært være til rådighed for mulige konflikter i forlængelse af overenskomstforhandlinger for større medlemsgrupper.

I en konfliktsituation kan nødvendig likviditet fremskaffes ved belåning af fondens investeringer.

Det overordnede formål for forvaltning af Reservefondens midler er at opnå det bedst muligt afkast i forhold til det valgte risikoniveau med behørig hensyntagen til de af Ansvarlighedspolitikken udstukne rammer.

1.3. Risiko og afkast

Risikoniveauet fastsættes af Hovedbestyrelsen, og ved fastlæggelsen af dette skal to modsatrettede hensyn balanceres:

(1) Reservefonden er en langsigtet investor, hvilket taler for en relativ høj andel af risikoaktiver med tilsvarende højt afkastpotentiale (fx aktieinvesteringer), *men*
(2) Reservefonden skal samtidig potentielt på relativt kort sigt kunne fremskaffe likviditet til brug for en given konfliktsituation, hvilket taler for en relativ høj andel af værdisikre investeringer med lavt afkastpotentiale (fx obligationsinvesteringer).

Hovedbestyrelsen balancerer disse to hensyn ved at beslutte den maksimalt tilladte sandsynlighed for ikke fuldt ud at kunne møde likviditetsbehovet på 1 års sigt, og dernæst fastlægge en portefølje med et

samlet risikoniveau der matcher denne sandsynlighed. Yderligere likviditet fremskaffet ved belåning af fondens investeringer (herunder domicilejendommen) indgår i denne afvejning.

Hovedbestyrelsen har 29. august 2022 besluttet at øge porteføljens risikoniveau gradvist frem til 2024. Tredje og sidste trin i den planlagte risikotransition er besluttet i HB 30. september 2024 og svarer til "Neutral"-allokeringen i tabel 1 nedenfor.

1.4. Investeringsrammer

Investeringsrammerne i tabel 1 nedenfor fastlægger porteføljens sammensætning på tværs af de let realisable værdipapirer/aktivklasser. Neutral-allokeringen på tværs af aktivklasserne udtrykker den portefølje, som matcher det af Hovedbestyrelsen fastlagte risikoniveau.

Hovedbestyrelsen har iht. afsnit 1.1 besluttet at investere en andel af Reservefondens midler i DM's domicilejendom. Investeringsrammerne nedenfor er eksklusive domicilejendommen, og således alene gældende for Reservefondens samlede investeringer i realisable aktivklasser.

Tabel 1: Investeringsrammer for realisable aktivklasser

% af porteføljen	Minimum	Neutral	Maksimum
Stats- og realkreditobligationer	27	33	39
Statsobligationer	5	8	11
Realkreditobligationer	22	25	28
Kreditobligationer	25	31	37
Investment grade erhvervsobligationer	1	3	5
High yield erhvervsobligationer	10	14	18
Emerging market statsobligationer	10	14	18
Aktier	30	36	42
Danske aktier	3	5	7
Globale aktier (inkl. emerging markets)	26	31	36
I alt		100	

Note: Se bilag 1 for definition af ovenstående aktivklasser

1.5. Tilladte investeringer og kapitalforvalternes ansvar

Hovedbestyrelsen har besluttet at udlicitere forvaltningen af Reservefondens realisable værdipapirer til eksterne kapitalforvaltere. Sekretariatet vælger kapitalforvalterne, og hovedbestyrelsen orienteres herom.

Bortset fra placering på bankkonti og mellemregninger inden for DM, skal al anden investering i realisable værdipapirer udenfor de investeringsmandater som er udliciteret kapitalforvalterne forelægges og godkendes af Hovedbestyrelsen. Låntagning og investering i fast ejendom skal ligeledes forelægges og godkendes af Hovedbestyrelsen.

Strategiske investeringer udenfor kapitalforvalternes investeringsmandater (fx DM's domicilejendom) kan foretages efter ønske fra Hovedbestyrelsen og er ikke omfattet af investeringsrammerne i tabel 1.

For kapitalforvalterne er følgende typer af investeringer tilladt uden forudgående godkendelse af Hovedbestyrelsen:

- Investering i børsnoterede aktier
- Investering i børsnoterede obligationer
- Investering i kollektive investeringsforeninger under tilsyn af det danske Finanstilsyn eller andre tilsvarende EU-baserede finansmyndigheder
- Investering i afledte finansielle instrumenter er kun tilladt ifm. risikostyringsmæssige dispositioner

For alle investeringer gælder derudover, at de skal kunne indpasses i aktivklasserne i tabel 1.

Der må således ikke investeres i værdipapirer, som ikke er medtaget på ovennævnte liste og indenfor aktivklasser som ikke er dækket af tabel 1 uden Hovedbestyrelsens forudgående godkendelse således, at disse kan optages på ovennævnte liste og i tabel 1[1].

Såfremt der er udpeget mere end en kapitalforvalter, så udpeges ligeledes en hovedforvalter, som har det overordnede ansvar for at tilsikre at investeringsrammerne i tabel 1 er overholdt til enhver tid. Konstaterede overskridelser af investeringsrammer skal bringes til ophør uden unødigt ophold.

Hovedforvalteren har mandat til - og forventes at - at lade den faktiske allokering afvige fra neutral-allokeringen indenfor maksimum-minimum rammer i tabel 1 med henblik på derved at øge porteføljens afkast.

Hver især har hver kapitalforvalter ansvar for arbejde for at skabe et merafkast ift. den benchmark som er tilknyttet den (de) aktivklasse(r) indenfor hvilke kapitalforvalteren er betroet et investeringsmandat på Reservefondens vegne (se også næste afsnit). For alle eksterne investeringsmandater skal der foreligge et sæt nøje investeringsretningslinjer, som udarbejdes af kapitalforvalteren og som godkendes af DM's sekretariat.

[1] Som eksempel herpå kan nævnes investering i hedgefonde, som investerer i børsnoterede papirer, da hedgefonde ikke er medtaget som aktivklasse i tabel 1.

Afledte finansielle instrumenter skal indpasses i den aktivklasse som matcher deres underliggende aktiver, og medregnes i allokeringen med deres markedsmæssige risiko.

Hver kapitalforvalter har hver især ansvar for at overholde Ansvarlighedspolitikken for så vidt angår deres investeringsmandat.

1.6. Benchmarking af investeringer

For hver aktivklasse i tabel 1 er defineret en benchmark. Hermed menes et børsindeks for et givent børsmarked, som afspejler et repræsentativt mulighedsrum for den givne aktivklasse.

DM forventer, at kapitalforvalterne over tid via aktiv porteføljepleje kan levere et afkast der overstiger afkastet på benchmark (også efter at alle omkostninger er afholdt). De eksakte benchmark for hver aktivklasse fremgår af bilag 1, og porteføljens samlede benchmark bestemmes ved at sammenveje disse med neutral-allokeringerne i tabel 1 med daglig rebalancering af den aggregerede benchmark.

1.7. Klimamæssige investeringsrammer

DM ønsker at investeringsporteføljens indretning skal understøtte Paris-aftalens mål om maksimalt 1,5 graders temperaturstigning globalt set, jf. endvidere Ansvarlighedspolitikken i afsnit 2. Det er Hovedbestyrelsens vurdering, at dette både vil gavne det langsigtede afkast, og bidrage positivt til den nødvendige grønne omstilling.

På den baggrund har Hovedbestyrelsen (1) besluttet en række specifikke eksklusioner af investeringer i fossile selskaber (jf. Ansvarlighedspolitikken), (2) sat et mål op for andelen af grønne klimarettede investeringer samt (3) formuleret et sæt af forventninger til hvorledes de eksterne kapitalforvalterne skal arbejde med den grønne omstilling. DM ønsker endvidere, at porteføljens udledninger af drivhusgasser skal være væsentligt under benchmarkens udledninger.

Vedr. 1): Eksklusion af fossile selskaber

Ansvarlighedspolitikken fastlægger hvilke sektorer, og dermed selskaber, som er omfattet af eksklusion. Hovedbestyrelsen vil løbende revurdere denne afgrænsning med henblik på at sikre at den er afstemt med fremdriften i den grønne omstilling.

Vedr. 2): Andel af grønne klimarettede investeringer

Andelen af grønne klimarettede investeringer skal løbende forøges, og senest i 2030 skal minimum 20% af porteføljen af realiserbare værdipapirer være investeret i sådanne investeringer. Hovedbestyrelsen vurderer, at dette er et passende niveau set i lyset af kapitalbehovet til den grønne omstilling, og den mængde kapital som en investor med Reservefondens profil kan bidrage med[2].

[2] Reservefonden har fx ikke samme kapacitet til at holde risikoaktiver som en pensionskasse, og ligeledes begrænser Reservefondens likviditetsberedskab mulighederne for at investere i ikke-børsnoteret grøn infrastruktur såsom solcelle- og vindmølleparker. Set i dette lys er en målsætning på 20% grønne klimarettede investeringer meget højt, og fuldt på højde med de mest ambitiøse danske pensionskasser.

Som grønne investeringer kan kun medregnes grønne obligationer og lån, samt grønne aktier opgjort efter EU's taksonomi på området.

Målet om minimum 20% i grønne investeringer er eksklusiv "grønne" ejendomme, men DM vil derudover have særligt fokus på at eventuelle investeringer i ejendomme sker med fokus på samtidig at energioptimere og klimaforbedre ejendommene.

Vedr. 3): De eksterne kapitalforvalteres rolle og ansvar i relation til klima
DM forventer at alle DM's eksterne kapitalforvaltere arbejder grundig og redeligt med klimarelaterede risici; herunder indtænker dem i den løbende forvaltning af investeringerne, samt udøver aktivt ejerskab mhp. at fremme den grønne omstilling.

2. Ansvarlighedspolitik

DM ønsker med denne Ansvarlighedspolitik at understrege og forankre DM's engagement i forhold til ansvarlig investeringspraksis. Nedenstående krav er baseret på internationale traktater, retningslinjer og aftaler og reflekterer en risikovurdering baseret på ansvarlighedsmæssige og afkastmæssige risici.

Nedenstående krav gælder for de selskaber og lande (via statsobligationer) som Reservefonden investerer i (herefter: "investeringerne"), og det påhviler alle DM's kapitalforvaltere at sikre, at disse krav overholdes.

DM's kapitalforvaltere kan ved konstaterede mulige overtrædelser af kravene udøve aktivt ejerskab med henblik på at opnå positiv forandring, men sker der ikke passende fremskridt skal selskaberne ekskluderes. Passende fremskridt vurderes altid i kontekst af problemstillingen, men i visse tilfælde (fx kontroversielle våben) skal der iværksættes umiddelbar eksklusion.

2.1. Emneopdelte ansvarlighedskrav

Overholdelse af lovgivning, retningslinjer og aftaler

- DM's investeringer skal til enhver tid overholde gældende lovgivning,
- Investeringerne må ikke overtræde eller være uforenelige med:
    - Principperne i FN's Global Compact
    - Paris-aftalen
    - OECD's Retningslinjer for Multinationale Virksomheder
    - FN's Vejledende Principper for Menneskerettigheder og Erhvervsliv (også kaldet UNGP).

Menneskerettigheder

- Investeringerne skal undgå at forårsage eller bidrage til negative indvirkninger på menneskerettighederne.
- Investeringerne skal søge at stoppe og/eller afbøde negative indvirkninger på menneskerettighederne, som de måtte være direkte forbundet til.
- Investeringerne skal også i væbnede konfliktsituationer og konfliktområder leve op til virksomheders ansvar for at respektere menneskerettighederne, herunder:
    - Agere med nødvendig omhu, passende til kontekstens udfordringer[3].
    - Respektere standarderne i den internationale humanitære folkeret[4].

Arbejdstagerrettigheder

- Investeringerne skal ikke forårsage, bidrage til eller passivt være direkte forbundet til:
    - Krænkelser af den frie forenings- og organisationsret.
    - Arbejds- og ansættelsesforhold, som foregår under tvang.
    - Ulovligt børnearbejde.
    - Arbejds- og ansættelsesforhold, hvor diskrimination finder sted.
    - Manglende sikkerhed, sundhed og ringe arbejdsmiljøforhold på arbejdspladser.

Miljø og klima

- DM skal ikke investere i:

[3] Se for eksempel UNGP-principper 17, 18 og 23.

[4] Følger af UNGP-princip 12 (kommentarerne) og OECD's retningslinjer for multinationale selskaber.

- Selskaber, der forårsager unødig og langsigtet skade på miljøet, herunder biodiversiteten og klimaet, og hvor det vurderes, at aktivt ejerskab er udsigtsløst.
- Selskaber, der beskæftiger sig med udvinding af kul og/eller tjæresand og/eller olie og/eller gas, hvor 5 procent eller mere af selskabets omsætning vedrører disse produkter uden en Paris-kompatibel transitionsplan.
- Selskaber, som fortsætter med at udvide fossil infrastruktur (mid-stream) koblet til ekspansion af udvinding af fossil energi efter 2021.
- Selskaber i forsyningssektoren, der beskæftiger sig med generering af energi, hvor 20 procent eller mere af selskabets energimix hidrører fra termisk kul uden en Paris-kompatibel transitionsplan, eller som involverer sig i konstruktion af nye kulkraftværker eller udvidelser af eksisterende kulkapacitet.
- Selskaber, der overtræder ovenstående politikker, vil som udgangspunkt indstilles til eksklusion.
- Forvalteren kan forsøge aktivt ejerskab en afgrænset periode, men hvis det vurderes ikke at have effekt, skal selskabet ekskluderes.
- Selskaber, der vurderes at bevæge sig hurtigt nok i den rigtige retning, kan indstilles til en observationsliste, som jævnligt genbesøges.

- Eksklusionen af fossile selskaber er begrundet både i langsigtede afkastmæssige risici og ansvarlighedshensyn. Det skærmer således DM's portefølje for væsentlige "stranded asset" risici, og i forhold til ansvarlighed så bidrager frasalget til at øge den fossile sektors finansieringsomkostninger, hvorved den svækkes relativt til den "grønne" sektor.

Korruption

- Investeringerne skal så vidt muligt ikke understøtte selskaber eller statsapparater, hvor der forekommer grove og systematiske tilfælde af korruption.

Kontroversielle våben

- Investeringerne skal ikke bidrage til produktion af kontroversielle våben, herunder anti-personelle landminer, klyngeammunition, atomvåben, biologiske våben og kemiske våben. Ved overtrædelser relateret til kontroversielle våben skal investeringen som udgangspunkt ekskluderes frem for at forsøge aktivt ejerskab.
- Konventionelle, ikke-kontroversielle våben er ikke *direkte* omfattet af Ansvarlighedspolitikken og er således tilladte investeringer. DM ønsker som udgangspunkt ikke at investere i våben, men denne fleksibilitet er nødvendig for at sikre investeringsmæssigt manøvrerum[5].
- Konventionelle, ikke-kontroversielle våben er *indirekte* omfattet via ovenstående afsnit om menneskerettigheder, som sikrer, at såfremt sådanne våben anvendes til forårsage eller bidrage systematisk til systematisk grove overtrædelser af menneskerettighederne, så vil de være omfattet af nærværende politik.

Tobak

- Investering må ikke foretages i selskaber, hvis omsætning fra salg af hele tobaksprodukter udgør mere end 5%.
- Ved overtrædelser relateret til tobak skal investeringen som udgangspunkt ekskluderes frem for at forsøge aktivt ejerskab.

[5] Det kan det være vanskeligt at afgøre hvornår noget er et færdigt våben, og hvornår det blot er en komponent som kan anvendes til produktion af våben eller anden civilproduktion. Desuden producerer mange industrikonglomerater våben eller dele til våben i enkelte forretningsdivisioner, som ofte kun udgør en meget beskeden andel af den samlede produktion. Begge dele taler for at have en fleksibel tilgang, som fokuserer på brugen af fremfor produktionen af konventionelle, ikke-konventionsstridige våben.

Ansvarlig skat

- Der må ikke foretages investeringerne via fonde og investeringsforeninger hjemmehørende i lande på EU's liste over skattelylande.
- Uanset hvor investeringerne er hjemmehørende, så skal de ikke bidrage til eller forbindes med skattesvig, skatteunddragelse eller aggressiv skatteplanlægning. Multinationale selskaber er grundet deres grænseoverskridende aktiviteter et særligt opmærksomhedsområde i denne henseende.

Sanktioner

- Investeringerne skal ikke ske i strid med sanktioner, der er vedtaget af FN eller EU og enten tiltrådt af Danmark eller direkte gældende i Danmark.

Brud på andre grundlæggende normer eller aftaler

- Sker der brud på andre grundlæggende normer eller aftaler end de ovenfor nævnte, kan DM's kapitalforvaltere træffe en konkret beslutning om, at den pågældende overtrædelse skal være omfat- tet af DM's Ansvarlighedspolitik og derefter kunne ekskluderes.

2.2. Aktivt ejerskab

DM forventer, at kapitalforvalterne overvåger og undersøger investeringerne både i forhold til egentlige overtrædelser af Ansvarlighedspolitikken, men også for at identificere og udvælge selskaber til en aktiv ejerskabsindsats med henblik på at styrke arbejdet med god selskabsledelse til gavn for den langsigtede værdiskabelse i selskaberne såvel som samfundet.

Det forventes, at kapitalforvalterne tilpasser deres aktive ejerskabsindsats i forhold de forskellige aktivklasser, herunder børsnoterede og virksomhedsobligationer, unoterede investeringer og statsobligationer. Det forventes som udgangspunkt ikke, at kapitalforvalterne indgår i dialog med suveræne stater.

2.3. Karantæne

Kapitalforvalterne kan vælge at indføre et midlertidigt stop for nye investeringer – en karantæne – i et selskab, hvor kapitalforvalterne undersøger en mulig, grov overtrædelse af DM's Ansvarlighedspolitik. Det betyder, at kapitalforvalterne ikke må øge investeringerne i selskabet, men gerne nedbringe den, før undersøgelsen er afsluttet.

En karantæne er en midlertidig foranstaltning, der som udgangspunkt skal revurderes senest efter seks måneders forløb.

2.4. Eksklusion

Såfremt en kapitalforvalter vurderer, at en dialog med et givent selskab ikke er formålstjenstlig eller at selskabet gennem længere tid ikke har opfyldt DM's Ansvarlighedspolitik, kan kapitalforvalteren vælge at ekskludere dette og optage selskabet på en eksklusionsliste. Kapitalforvalterne kan ligeledes optage et land på eksklusionslisten, såfremt det vurderes, at staten har overtrådt DM's Ansvarlighedspolitik på særlig alvorlig og vedvarende vis.

DM's kapitalforvaltere må ikke investere i børsnoterede aktier eller virksomhedsobligationer i selskaber, der fremgår af kapitalforvalterens eksklusionsliste. Dette er ligeledes tilfældet for statsobligationer i lande, som er op- taget på eksklusionslisten.

Såfremt et ekskluderet selskab eller land verificérbart ikke længere overtræder DM's Ansvarlighedspolitik, fjernes det pågældende selskab eller land fra eksklusionslisten. Når det sker, må DM's kapitalforvaltere gerne genoptage investeringer i det pågældende aktiv.

2.5. Transparens

DM ønsker den højst mulige transparens vedrørende Reservefondens investeringer og implementering af Ansvarlighedspolitikken.

Til dette formål offentliggøres halvårligt på DM's hjemmeside følgende informationer for så vidt angår porteføljen af realiserbare værdipapirer:

- Afkast i procent for porteføljen inklusive udviklingen i porteføljens benchmark
- Procentvis fordeling af porteføljens investeringer fordelt på hovedaktivklasserne
- Alle investeringer med udsteder/selskabsnavn, værdipapirkode, selskabets sektor, DM's investerede beløb vist i procent af porteføljens samlede værdi samt selskabets årlige udledning[6] af CO_2e normeret til DM's investering i selskabet (DMs ideelle anpart af udledningen)
- Porteføljens samlede CO_2e udledning holdt op imod benchmark
- Andel af grønne investeringer vs. 2030-målsætningen og dens delmål per år
- Eksklusionsliste med angivelse af årsag til eksklusion

[6] Alle typer af drivhusgasser medregnes og opgøres som CO_2 ækvivalenter (CO_2e).

Bilag 1: Aktivklasse definitioner og benchmark

Statsobligationer: Statsobligationer udstedt af europæiske stater med en kreditrating på AAA eller AA; fortrinsvis danske statsobligationer. Inkluderer også grønne statsobligationer. Benchmark: Nordea Government Bond Denmark Index

Realkreditobligationer: Realkreditobligationer udstedt overvejende af danske realkreditinstitutter. Inkluderer også grønne realkreditobligationer. Benchmark: Nordea Mortgage Bond Index.

Investment grade erhvervsobligationer: Obligationer udstedt af selskaber med en kreditrating af "investment grade kvalitet"; dvs. en rating mellem AAA-BBB (begge inklusiv). Konkursrisikoen i selskaber der har udstedt sådanne obligationer, er meget beskeden, og den løbende mer-rente er derfor også meget sikker. Benchmark: BoA Merrrill Lynch US Corporate Investment Grade, customiseret version eksklusiv de ekskluderede fossile sektorer.

High yield erhvervsobligationer: Obligationer udstedt af selskaber med en kreditrating under "investment grade kvalitet"; dvs. en rating lavere end BBB. Der er en forhøjet konkursrisikoen i selskaber der har udstedt sådanne obligationer. Obligationerne har en højere løbende mer-rente som kompenserer for dette, men fra tid til anden trækker en konkurs eller manglende betaling fra et givent selskab ned i det samlede afkast. Benchmark: BoA Merrill Lynch US High Yield, customiseret version eksklusiv de ekskluderede fossile sektorer.

Emerging market statsobligationer: Statsobligationer og obligationer udstedt af statslige selskaber i udviklingslande. Kreditrating varierer på tværs af udstederne. Fortrinsvis obligationer udstedt i US dollar fremfor landes egne lokale valutaer. Benchmark: JP Morgan EMBI Global Diversified Custom, customiseret version eksklusiv de ekskluderede fossile sektorer.

Danske aktier: Aktier udstedt af selskaber registreret på Nasdaq OMX Copenhagen ("Fondsbørsen"). Benchmark inkluderer fossile selskaber, men der investeres ikke fossile selskaber i henhold til Ansvarlighedspolitikken og den deraf følgende eksklusionsliste. Benchmark: OMXC Total.

Globale aktier: Aktier udstedt at selskaber fortrinsvis i udviklede lande/markeder (knap 90%), men også udviklingslande (godt 10%). I alt investeres der på tværs af 48 lande /markeder, men overvejende fokus på større selskaber. Benchmark inkluderer fossile selskaber, men der investeres ikke fossile selskaber i henhold til Ansvarlighedspolitikken og den deraf følgende eksklusionsliste. Benchmark: MSCI World All Country.