

Beskæftigelsesministeriet  
Ved Stranden 8  
1061 København K

14. december 2017

## Redegørelse om ATP's investeringspolitik og grundlag for at investere i internationale fonde

Beskæftigelsesministeriet har den 10. november 2017 anmodet ATP's bestyrelse om at redegøre for ATP's investeringspolitik og grundlag for internationale investeringer, herunder nødvendigheden af at benytte fonde i lande som Caymanøerne.

### Rammer for ATP's investeringer

ATP's investeringer sker inden for den eksisterende danske og internationale lovgivning og de af bestyrelsen fastlagte rammer og politikker – dette gælder også på området for samfundsansvar, herunder ESG (Environment, Social, Governance), samt skat. Indenfor ovenstående rammer skal ATP investere sine aktiver således, at medlemmernes interesser varetages bedst muligt, og skal ved investering af aktiverne tilstræbe en opretholdelse af aktivernes realværdi. Det er en forudsætning for at efterleve dette, at investeringsstrategien og de faktiske investeringer understøtter langsigtede mål, herunder sikrer det bedst mulige afkast.

ATP Koncern  
Kongens Vænge 8  
3400 Hillerød  
Tlf.: 70 11 12 13  
Fax: 48 20 48 00

www.atp.dk  
CVR-nr.: 43405810

Telefontid:  
Mandag-fredag: 8.00-21.00

Det er en udfordring for ATP – i lighed med andre pensionsvirksomheder – i det nuværende lave afkastmiljø og de forlængede forventede levetider at realværdisikre pensionsmidlerne. Der er således et behov for at investere i andet og mere end likvide aktiver som børsnoterede aktier og obligationer. Derfor har ATP's bestyrelse godkendt, at ATP øger investeringerne i illikvide aktiver som ejendomme, infrastruktur, unoterede aktier mv., der har et højere forventet afkast end f.eks. obligationer og samtidigt diversificerer porteføljen. ATP søger derfor aktivt efter illikvide investeringsmuligheder i ind- og udland, da en bred portefølje af aktivtyper giver ATP et større (forventet) afkast for en given mængde risiko (en diversifikationsgevinst).

Bestyrelsens ansvar er at fastlægge investeringsstrategien i overensstemmelse med "*prudent person-princippet*", der fastslår, at investeringsstrategien skal være hensigtsmæssig og robust i forhold til at skabe stabile risikojusterede afkast, så medlemmernes pensionsmidler realværdisikres på lang sigt.

ATP's bestyrelse har fastsat rammerne for ATP som ansvarlig investor i tre politikker, som også er vedlagt som bilag til denne redegørelse:

1. ATP's politik for samfundsansvar i investeringer
2. ATP's bestyrelses politik for aktivt ejerskab
3. ATP's skattepolitik på det unoterede investeringsområde.

Disse politikker er offentligt tilgængelige på ATP's hjemmeside.

ATP's politik for samfundsansvar omhandler, hvordan ATP skal forholde sig til et bredt spektrum af spørgsmål inden for miljø, klima, sociale forhold og ledelse

(ESG-forhold). Politik for aktivt ejerskab beskriver, hvordan ATP gennem kontinuerlig dialog bør fremme selskabernes langsigtede værdiskabelse. Endelig beskriver skattepolitikken ATP's tilgang til skat i forhold til ATP's illikvide investeringer. Uddybende information om væsentligste elementer i bestyrelsens tre politikker er indsat som bilag 1 til denne redegørelse.

ATP-loven og bestyrelsens politikker supplerer hinanden, og ATP-lovens krav om realværdisikring sker således ikke på bekostning af ATP's samfundsansvar.

Bestyrelsen har løbende en bred og indgående drøftelse af sine politikker og retningslinjer for Administrationen for at sikre, at disse rammer er tilpasset udviklingen i lovgivningen og ATP's aktiviteter og risici. Bestyrelsen tager således løbende efter behov og mindst én gang årligt stilling til rammer og grundlag i politikker og retningslinjer. I denne dialog drøfter og udfordrer bestyrelsen Administrationens oplæg og bidrager med bestyrelsens synspunkter og forslag til ændringer. Denne proces sikrer en grundig drøftelse af rammerne for investeringsområdet. Endvidere modtager bestyrelsen løbende rapporteringer om risiko og investeringer og er i dialog med ATP's Administration om investeringer af væsentlig karakter.

#### **ATP's daglige arbejde med ansvarlige investeringer**

ATP's bestyrelse og Administration tager sit samfundsansvar meget alvorligt, og ansvarlighed i investeringer er centralt for ATP's investeringer. Med baggrund i bestyrelsens politikker om samfundsansvar, aktivt ejerskab samt skattepolitik har ATP i en lang årrække arbejdet målrettet med disse emner, og Administrationen har fokus på, at de er en integreret del af ATP's investeringsanalyser og beslutninger.

ATP's bestyrelse nedsatte i 2005 en Komité for Samfundsansvar, som koordinerer arbejdet med ESG, herunder løbende drøfter, overvåger og tager stilling til investeringer. Komitéen er sammensat af medlemmer fra ATP's Koncernledelse, herunder direktøren, og en række specialister. Herudover har ATP etableret et ESG-team bestående af syv fuldtidsansatte, som er et af de største teams af denne art i den danske pensionsbranche. I dette regi arbejder ATP med fokuserede dialoger med selskaber om ESG-emner, afstemninger på generalforsamlinger mv. Teamet foretager på vegne af Komitéen for Samfundsansvar undersøgelser af, om selskaber agerer i strid med bestyrelsens politik for samfundsansvar. Teamet udarbejder ATP's årlige rapportering om samfundsansvar til bestyrelsen, der supplerer den løbende rapportering til ATP's bestyrelse om arbejdet med samfundsansvar.

For ATP udgør aggressiv skatteplanlægning en investeringsrisiko, herunder omdømmerisiko. Bestyrelsen specificerer i ATP's skattepolitik, at ATP tager afstand fra og skal undgå at medvirke til aggressiv skatteplanlægning. Det forventes ligeledes, at ATP's samarbejdspartnere og virksomheder, som ATP investerer i, udviser en tilsvarende hensigtsmæssig, forsvarlig og transparent adfærd på skatteområdet. Bestyrelsen forventer, at ATP's samarbejdspartnere ikke foretager skatteplanlægning, som bevidst strider imod OECD's BEPS actions. Dette fremgår eksplicit af ATP's skattepolitik (se bilag 1).

ATP informerer sine samarbejdspartnere om ATP's skattepolitik med en klar forventning om, at de overholder denne og gældende skattelovgivning i øvrigt. ATP monitorerer sine direkte investeringer tæt og agter i løbet af 2018 også at foretage

jævnlig stikprøvekontroller af, at f.eks. fondsforvaltere investerer i tråd med ATP's skattepolitik.

ATP afdækker relevante skatterisici dels via ATP's interne skatteafdeling, dels via eksterne skatteeksperter, inden en investering gennemføres. Har ATP gennemført en investering og konstaterer en efterfølgende overtrædelse af skattepolitikken, vil ATP straks gå i dialog med samarbejdspartneren om en løsning og overveje sine handlemuligheder, herunder om samarbejdet skal fortsætte.

ATP deltager i relevante organisationer på området. Herunder er ATP eksempelvis tilsluttet de FN-støttede Principper for Ansvarlige Investeringer (UN PRI), der er seks generelle retningslinjer for investorers arbejde med samfundsansvar, samt FN's Global Compact, der opstiller ti generelle principper for virksomheders arbejde med samfundsansvar.

Bestyrelsen støtter op om ATP's løbende branchedialog med andre pensionsvirksomheder og fondsforvaltere om det stadigt mere omskiftende internationale skattemiljø. ATP deltager eksempelvis i regi af UN PRI i et fælles samarbejde med andre investorer, der har fokus på at forbedre udvalgte selskabers rapportering om deres skatteforhold.

### **International skattelovgivning**

Forskel i nationale skattesystemer og -satser betyder, at internationale virksomheder og investorer er nødt til at tage aktiv stilling til deres skattepolitik – dette gælder for ATP såvel som de internationale virksomheder, ATP investerer i. For at undgå dobbeltbeskatning af internationale aktiviteter, eksisterer der et politisk besluttet netværk af dobbeltbeskatningsaftaler. ATP betaler dansk pensionsafkastskat af alle internationale investeringer i overensstemmelse med dobbeltbeskatningsaftaler. ATP betaler den skat, der skal betales, men har en forpligtelse og et ansvar overfor medlemmerne om at undgå at betale skat flere gange - unødigt udenlandsk skat medfører et betydeligt lavere afkast til ATP's medlemmer.

Aftalerne om dobbeltbeskatning er tænkt for at gøre det lettere at investere internationalt. Desværre kan disse aftaler benyttes til aggressiv skatteadfærd – også skatteunddragelse. Denne adfærd er uacceptabel og bør efter bestyrelsens opfattelse stoppes gennem fælles internationale regulatoriske initiativer i stil med OECD's BEPS og CRS<sup>1</sup>.

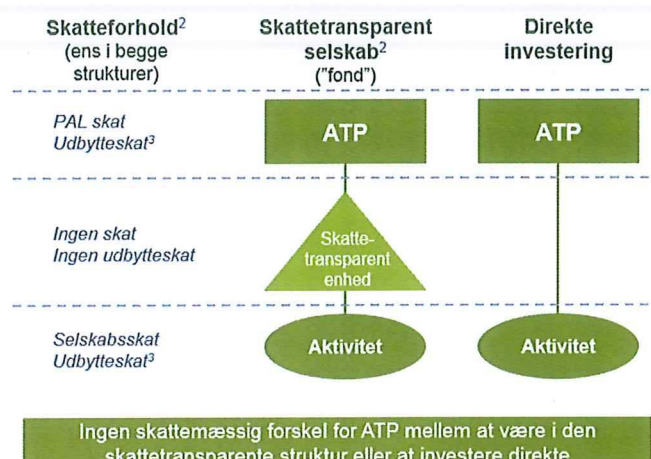
### **ATP's skattebetalinger ved internationale investeringer**

Det er vigtigt for bestyrelsen at fastslå, at ATP betaler den skat, der skal betales – pensionsafkastskat, selskabsskat og kapitalafkastskat. ATP oplyser alle indtægter til de danske skattemyndigheder.

---

<sup>1</sup> Base erosion and profit shifting (BEPS) er principper til implementering i lokal skattelovgivning som værn mod skatteundgåelse. The Common Reporting Standard (CRS) er aftaler, som sikrer automatisk udveksling af formue og indkomstoplysninger mellem skattemyndigheder.

**Figur 1:** Skatteforhold ved anvendelse af skattetransparent fond og direkte investering<sup>2,3</sup>



Når ATP investerer i virksomheder eller aktiver udenfor Danmarks grænser, betales indkomstskatten af det løbende overskud i selskaberne lokalt i henhold til gældende ret, dér hvor overskuddet er optjent. Dette er tilfældet, uanset om investeringen sker direkte eller via en fond.

ATP arbejder for, at den størst mulige del af kapitalafkastet af ATP's investeringer bringes hjem til beskatning i Danmark. Skattepligten for afkastet ligger ved ATP, uanset om investeringen er foretaget direkte eller gennem en skattetransparent fond på fx Caymanøerne, og afkastet bliver således kun beskattet i aktivitetslandet og i Danmark.

ATP's brug af dobbeltbeskatningsaftaler er sammenlignelig med, når internationale investorer investerer via skattetransparente fonde i Danmark. I Danmark bliver fonde typisk stiftet som kommanditselskaber (K/S). Når udenlandske investorer anvender K/S'ere, ligger fondenes beslutningskompetence hos en dansk erhvervsdrivende fond fremfor hos fondsforvalteren. Hermed har de udenlandske investorer ikke fast driftssted i Danmark men er passive investorer<sup>4</sup>, og fonden bliver skattetransparent ("Polaris-modellen"). Udbytte udbetalt af et dansk selskab, gennem fonden, til en udenlandsk investor vil som udgangspunkt blive beskattet med 27 pct. udbytteskat. På grund af den skattetransparente struktur betragter SKAT den udenlandske investor som den retmæssige ejer af udbyttet, og den udenlandske investor kan benytte deres hjemlands dobbeltbeskatningsaftale med Danmark til at få nedsat skattebetalingen – typisk til 15 pct.

De danske kommanditselskaber har altså karakteristika og skattemæssig behandling, som svarer til Limited Partnerships på blandt andet Caymanøerne og i mange andre jurisdiktioner, herunder også en lang række OECD-lande. Skattetransparente konstruktioner, som benytter hjemlandenes dobbeltbeskatningsaftaler, er således

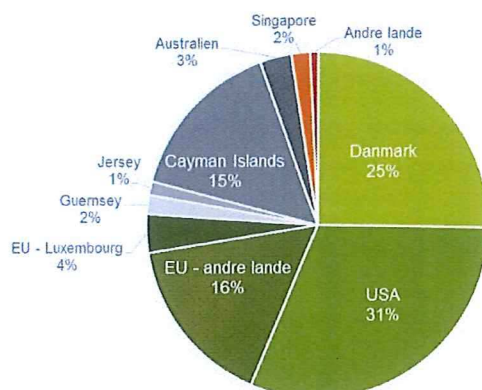
<sup>2</sup> Fremstillingen af skattetransparent selskabsstruktur og skatteforhold stammer fra KPMG-notatet "Caymanøerne som markedsplads for Internationale Investeringer", der er fremsendt til Beskæftigelsesministeriet

<sup>3</sup> "Udbytteskat indeholdes i aktivitetslandet og betales endeligt af ATP"- KPMG notat

<sup>4</sup> Således at investorerne undgår at aflægge selvangivelse mv. i Danmark på grund af, at de ikke er fysisk tilstedeværende i Danmark eller driver erhvervmæssig virksomhed i Danmark. Deres ejerskab i aktier gennem fonden kan sidestilles med, at de havde ejet f.eks. børsnoterede aktier direkte.

også anvendt af internationale investorer, når disse investerer i Danmark, og er en væsentlig forudsætning for at tiltrække international kapital til Danmark.

**Figur 2:** Fordelingen af ATP's illikvide investeringer per 30. juni 2017  
ATP's illikvide investeringer udgjorde 30. juni 2017 117 mia. kr.



Som det fremgår af figur 2, har ATP investeret 19 pct. af de illikvide investeringer på øerne Caymanøerne, Guernsey, Jersey og Mauritius. Disse lande betegnes i medierne ofte som skattely, men det er vigtigt for ATP's bestyrelse at fastslå forskellen på en given geografi og en adfærd, der skjuler indkomster eller formuer for skattemyndigheder. ATP's tilstedeværelse på fx Caymanøerne har intet med skatteunddragelse at gøre.

#### Hvorfor investerer ATP via Caymanøerne?

Som anført ovenfor er det nødvendigt for ATP at diversificere sine investeringer globalt i illikvide investeringer. Dette er et væsentligt element af ATP's investeringsstrategi.

Motivationen for at investere gennem fonde på de ovenfor listede øer er, at der her findes udbud af investeringsmuligheder fra eksterne forvaltere, der samler store globale investorer. Dermed får ATP adgang til en palet af illikvide investeringer på tværs af sektorer og geografi. Investeringsmulighederne udbydes gennem fonde stiftet på øerne, selvom de reelle investeringer i f.eks. unoterede selskaber eller infrastruktur er beliggende og har sin aktivitet udenfor øerne, f.eks. i OECD-lande. De store globale investorer har på Caymanøerne adgang til specialiseret finansiel infrastruktur i form af UK lovgivning, juridisk kapitalmarkedsekspertise og velafprøvet praksis. Endelig anvendes disse lande ofte af den grund, at der for et flertal af globale investorer ikke forekommer dobbeltbeskatning, da mange landes skattevæsner (herunder det danske) anerkender en fond på Cayman som skattetransparent. ATP's medlemmer vil således gå glip af afkast og risikospredning, hvis interessante investeringer via fonde på fx Caymanøerne udelukkes. Bestyrelsen vurderer, at dette er vægtige grunde til at investere i internationale fonde på Caymanøerne mv.

Bestyrelsen mener endvidere ikke, at ATP's investeringer via fonde på fx Caymanøerne befinder sig i en gråzone. ATP medvirker ikke til skatteunddragelse, og bestyrelsen forventer det samme af alle samarbejdspartnere og selskaber, ATP er

investeret i. Da ATP kun investerer i lande, der har tilsluttet sig CRS/FATCA<sup>5</sup>, vil medinvestorers indtægts- og formueforhold i forhold til investeringen blive oplyst myndighederne i deres respektive hjemland, således at myndigheder i investorernes hjemland har fuld information om skattegrundlaget.

Bestyrelsen lægger stor vægt på, at ATP med sine investeringer, herunder i internationale fonde, ikke subsidierer sort økonomi. Det er bestyrelsens overbevisning, at internationale tiltag og lovgivning, herunder CRS, BEPS actions og FATCA, medvirker til at sikre skattemæssig transparens og dermed reducerer mulighederne for international skatteunddragelse. Hertil bemærkes, at ATP ikke har internationale investeringer via de lande, som er medtaget på EU's sortliste af 5. december 2017<sup>6</sup> over lande, der ikke opfylder EU's kriterier om skatte-transparens, fair beskatning og implementering af OECD-standarder.

Endelig er det bestyrelsens opfattelse, at der, fremfor at "ekskudere" sådanne strukturer, er mere signalværdi og positiv konsekvens af at investere via fonde på Caymanøerne under principperne i ATP's skattepolitik. Dette vil supportere den nye "CRS-verden" i disse jurisdiktioner og vil være konsistent med ATP's adfærd ift. investering og dialog med virksomheder.

#### **Bestyrelsens løbende vurdering af ATP's investeringsrammer**

ATP's bestyrelse har løbende fokus på de etiske spilleregler og skattemæssige aspekter af ATP's investeringer, da ESG-arbejdet er en dynamisk størrelse, som udvikler sig løbende nationalt og internationalt med globaliseringen og den teknologiske udvikling. ATP's bestyrelse formulerede i 2015 en skattepolitik, hvor ATP optræder som ansvarlig investor, der ikke medvirker til skatteunddragelse og forventer det samme af alle samarbejdspartnere.

På baggrund af den seneste udvikling af internationale standarder og aftaler om udveksling af skatteoplysninger, rapportering mv., igangsatte ATP primo 2017 arbejdet med en opdatering af ATP's skattepolitik, der planmæssigt blev godkendt på bestyrelsens møde den 13. december 2017 (ikrafttrædelse 1. januar 2018).

ATP's bestyrelse har som nævnt løbende indgående drøftelser om rammer og grundlag for ATP's investeringer. Bestyrelsen vil fortsat følge udviklingen på ESG-området tæt og foretage de nødvendige tilpasninger af ATP's politikker, herunder på skatteområdet, for til stadighed at sikre de rette rammer for ATP's investeringer. ATP følger med stor interesse de politiske initiativer omkring ESG og skat, og indgår gerne i dialog herom. ATP's bestyrelse vil nøje følge de tiltag, som skal udmønte EU's initiativer og Folketingets aftale om en styrket indsats mod international skatteunddragelse, og vil naturligvis forholde sig til disse tiltag ud fra et ønske om at understøtte skatte-transparens og modvirke aggressiv skatteplanlægning.

<sup>5</sup> The Foreign Account Tax Compliance Act (FATCA) i USA sikrer udlevering af formue og indkomstoplysninger til skattemyndigheder i investorens hjemland.

<sup>6</sup> The EU list of non-cooperative jurisdictions for tax purposes (Council conclusions, adopted on 5/12/2017).

Venlig hilsen

På bestyrelsens vegne/

A handwritten signature in blue ink, appearing to be 'Jørgen Søndergaard', written over the printed name and title.

Jørgen Søndergaard  
Bestyrelsesformand, ATP

Bilag 1: ATP's tre politikker der relaterer sig til ATP's samfundsansvar (hovedelementer i politikkerne)

ATP's politik for samfundsansvar i investeringer, som bredest dækker ATP's investeringer.

- Politikken betoner, at ATP's arbejde med samfundsansvar skal være præget af konsistens, forudsigelighed, seriøsitet og åbenhed og skal hvile på fakta frem for subjektive vurderinger
- Politikken beskriver, hvordan ATP arbejder med analyse af selskabers ESG-forhold som et vigtigt og relevant element i ATP's arbejde med risikostyring
- Politikken stipulerer, at ATP ikke investerer i selskaber, der bevidst og gentagne gange bryder regler, der er fastsat af nationale myndigheder på de markeder, hvor selskabet arbejder eller af internationale organisationer med Danmarks tiltrædelse
- ATP's arbejde med udgangspunkt i politikken dækker et bredt spekter af spørgsmål inden for miljø, klima, sociale forhold og ledelse (ESG-forhold)
- I fald ATP kan dokumentere, at selskaber, ATP investerer i, bevidst og gentagne gange bryder skattelovgivning, kan ATP med udgangspunkt i politikken indlede en målrettet dialog med selskabet, der ultimativt kan føre til at ATP ekskluderer selskabet fra sin investeringsportefølje.

ATP's bestyrelses politik for aktivt ejerskab, som vedrører ATP's børsnoterede aktier.

- Politikken har til formål at fremme selskabernes langsigtede værdiskabelse og dermed bidrage til højst muligt langsigtet afkast til investorerne
- Politikken fokuserer særligt på selskabernes bestyrelse, værdiskabelse, aflønning og information og følger anbefalingerne fra Komitéen for god Selskabsledelse
- Politikken betoner i relation til selskabernes langsigtede værdiskabelse blandt andet, at selskabers manglende fokus på grundlæggende principper og normer vedrørende ESG-forhold udgør en risiko, der ultimativt truer værdien af ATP's investeringer.
- Politikken betoner endvidere, at ATP arbejder for, at selskabet stiller relevant information til rådighed for aktionærene, hvor det er muligt under hensyntagen til selskabets konkurrencevilkår og fortrolighed.
- ATP arbejder med udgangspunkt i politikken blandt andet for, at selskaber rapporterer dækkende om deres ESG-forhold, herunder om skat.

ATP's skattepolitik på det unoterede investeringsområde, som gælder for ATP's unoterede investeringer samt for børsnoterede selskaber administreret i fonde

- ATP overholder gældende skattelovgivning og praksis i Danmark og de lande, hvor ATP har investeringer
- Politikken fastlægger overordnede retningslinjer for håndtering af beskatning, herunder dobbeltbeskatning, når ATP foretager investeringer uden for Danmarks grænser, ligesom den udtrykker ATP's forventninger til samarbejdspartnere på investeringsområdet
- ATP medvirker ikke til skatteunddragelse og anser aggressiv skatteplanlægning som en investeringsrisiko. ATP forventer, at alle samarbejdspartnere og selskaber, som ATP investerer i, udviser hensigtsmæssig, forsvarlig og transparent adfærd på skatteområdet, herunder ikke foretager skatteplanlægning som bevidst strider imod OECD's BEPS actions.



- ATP arbejder på i videst muligt omfang at være transparent om sine skattemæssige forhold
- Indkomstbeskatningen af det løbende overskud i selskaberne beskattes lokalt og hos selskaberne selv. Det er ATP's holdning, at denne beskatning bør ske, hvor værdien er generet/overskud er optjent. Når ATP – alene eller sammen med andre investorer – investerer udenfor Danmarks grænser, betales der skat (f.eks. selskabsskat) af afkastet i aktivitetslandene i overensstemmelse med lovgivningen i disse lande
- Ved udenlandske investeringer opstår oftest en dobbeltbeskatningsproblematik vedrørende beskatning af udbytter, renter og kapitalafkast (investeringsafkastet). ATP's fokus er her entydigt, at den størst mulige del af afkastet af ATP's investeringer bringes hjem til beskatning i Danmark
- ATP betaler dansk pensionsafkastskat af afkastet af alle investeringer, uanset hvor i verden afkastet stammer fra
- ATP har en proaktiv tilgang til nye investeringer ved at afdække relevante skatterisici via ATP's interne skatteafdeling og brug af eksterne skatteeksperter, inden en investering gennemføres
- ATP foretager stikprøvekontrol af f.eks. fondsforvalteres overholdelse af ATP's Skattepolitik, når der investeres i porteføljeselskaber gennem fonde
- Ved overtrædelse af Skattepolitikken vil ATP straks påbegynde en fokuseret dialog med samarbejdspartneren om, hvordan forholdene kan løses og eventuelle overtrædelser bringes til ophør. ATP vil i sådanne situationer overveje sine handlemuligheder, herunder om det fremtidige samarbejde skal fortsætte
- ATP's negativliste på skatteområdet indebærer, at ATP ikke investerer i jurisdiktioner, der på investeringstidspunktet ikke tilslutter sig Common Reporting Standards (CRS) /FATCA, ikke anvender finansielle instrumenter til skatteplanlægning, og ikke selv foretager/ikke stiller sine aktiebeholdninger til rådighed for udbyttearbitrage. Endvidere forpligter ATP sig til ikke at investere i jurisdiktioner, der på investeringstidspunktet er på EU's sortliste.