

# Ansvarlige investeringer og aktivt ejerskab i PenSam

2020



**Dansif**

 **SUSTAINALYTICS**

**ISS**

**IIGCC**

**Climate  
Action 100+**

**PR** Principles for  
Responsible  
Investment

**TCFD**

 **FN'S VERDENSMÅL**  
for bæredygtig udvikling

**PenSam**

## Indholdsfortegnelse

<b>Indledning</b> .....	<b>2</b>
<b>Overordnet tilgang til ansvarlighed</b> .....	<b>2</b>
<b>Monitorering</b> .....	<b>2</b>
<b>1. Eksklusion</b> .....	<b>2</b>
Eksklusion af selskaber.....	2
Eksklusion af lande/statsobligationer .....	2
<b>2. Aktivt ejerskab</b> .....	<b>3</b>
Engagement .....	3
Screeningsproces .....	3
Stemmeafgivning .....	3
Redegørelse vedr. anbefaling for aktivt ejerskab.....	3
<b>3. Impact investering</b> .....	<b>3</b>
<b>Fokusområder</b> .....	<b>3</b>
Klima .....	4
Fair skat .....	4
Arbejdstagerrettigheder .....	4
<b>Vurdering af eksterne kapitalforvaltere</b> .....	<b>4</b>
<b>PenSam's Code of Conduct</b> .....	<b>4</b>
<b>PenSam's Socialklausul for ejendomsinvesteringer</b> .....	<b>5</b>
<b>Åbenhed</b> .....	<b>5</b>

Bilag 1: Konventioner og internationale aftaler

Bilag 2: FN's 10 principper for virksomheders samfundsansvar / UN Global Compact

Bilag 3: FN's principper for ansvarlige investeringer / Principles for Responsible Investment (UN PRI)

Bilag 4: Principper for stemmeafgivning

Bilag 5: Redegørelse vedrørende anbefaling for aktivt ejerskab 2019

Bilag 6: Politik for aktivt ejerskab

Bilag 7: PenSam's samarbejdspartnere og netværk

Bilag 8: PenSam's skattepolitik

Bilag 9: Danske Pensionskassers skattekodeks

Bilag 10: PenSam's Code of Conduct

Bilag 11: PenSam's Socialklausul for ejendomsinvesteringer

Opdateret oktober 2020 – godkendt af PenSam's direktion

## Indledning

PenSam leverer arbejdsmarkedspensioner til 425.000 pensionskunder, der udfører kerneopgaver i det danske velfærdssamfund hovedsageligt i pleje- og omsorgssektoren.

Ordentlighed og ansvarlighed er forankret i hele PenSam og er en integreret del af investeringsforvaltningen.

Arbejdet med ansvarlige investeringer og ESG<sup>1</sup> er centralt, idet det understøtter målet om at varetage de forsikredes interesser bedst muligt og sikre et godt afkast under hensyntagen til risiko, samtidig med, at det løfter PenSam's samfundsansvar som investor. PenSam har fokus på at sikre, at investeringsporteføljen er robust over for den effekt, som udviklingen inden for bæredygtighed og ansvarlighed har på investeringerne.

## Overordnet tilgang til ansvarlighed

Arbejdet med ansvarlige investeringer kommer til udtryk i følgende tre elementer:

- 1 Eksklusion
- 2 Aktivt ejerskab<sup>2</sup>
- 3 Impact investering

Der foretages eksklusion af selskaber og lande/statsobligationer, der ikke ønskes i PenSam's porteføljer, f.eks. investeringer relateret til kontroversielle våben, kul, tobak m.m.

Aktivt ejerskab handler om at påvirke selskaber i en ønsket retning, oftest i samarbejde med andre investorer.

Impact investeringer omfatter investeringer, der understøtter en ønsket retning, f.eks. klimarelaterede investeringer som solcelle- og vindmølleparke. De tre elementer gennemgås nedenfor.

## Monitorering

PenSam overvåger systematisk investeringsporteføljerne og de eksterne kapitalforvaltere, der investerer på vegne af PenSam.

Monitorering af investeringsporteføljen sker blandt andet på baggrund af Internationale aftaler og konventioner (bilag 1), som f.eks. FN's Global Compact 10 principper (bilag 2) og FN understøttede

principper for ansvarlige investeringer, også betegnet PRI (bilag 3).

Ved indgåelse af nye investeringstilsagn og i den løbende opfølgning vurderes PenSam's eksterne kapitalforvaltere i forhold til håndtering af ESG. Læs mere i afsnittet vedrørende Vurdering af eksterne kapitalforvaltere.

## 1 Eksklusion

### Eksklusion af selskaber

PenSam samarbejder med screenings- og engagement-selskabet Sustainalytics, som er et globalt uafhængigt analyse- og rådgivningsselskab. Sustainalytics foretager løbende screening af PenSam's porteføljer med henblik på eventuel eksklusion af selskaber.

Derudover foretages der en separat screening af de nordiske virksomheder i porteføljen om kontroverser vedrørende overenskomster eller arbejdsforhold.

Overtræder eller foretager et selskab dispositioner, der ikke er forenelige med PenSam's værdier og politikker, vil PenSam via aktivt ejerskab forsøge at få selskabet til at ændre adfærd, før der foretages eksklusion. Læs mere i afsnittet vedrørende aktivt ejerskab.

Der er flere forretningsområder, som PenSam ikke ønsker at være investeret i, hvorfor disse ekskluderes uden engagement. Disse er følgende:

- Kontroversielle våben
- Kul (selskaber hvor mere end 30% af virksomhedens omsætning er relateret til kul).
- Olie (selskaber hvor mere end 40% af reserverne er i risiko for ikke at blive udvundet - også betegnet stranded assets).
- Tjæresand
- Tobak

### Eksklusion af lande/statsobligationer

Sustainalytics foretager ESG-screening af lande/statsobligationer. PenSam ekskluderer som udgangspunkt de lavest ratede lande baseret på en ESG-score. Der kan forekomme undtagelser, hvis særlige forhold gør sig gældende, herunder en forventning om forbedring/forværring af ESG-scoren. Derudover ekskluderes sanktionsramte lande og lande på EU's sortliste over skattely.

<sup>1</sup>Internationalt tales generelt om ansvarlighed i henhold til Environment (E), Social (S) og Governance (G), tilsammen ESG.

<sup>2</sup> Aktivt ejerskab er blandt andet dialog med selskaber. Internationalt anvendes engagement fremfor dialog.

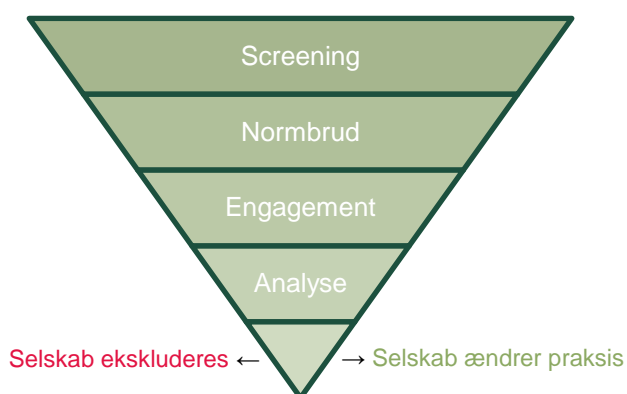
## 2 Aktivt ejerskab

### Engagement

Aktivt ejerskab er en integreret del af PenSam's investeringsproces og handler om at få selskaber med kritisable forhold til at ændre adfærd. Har selskabet ikke vilje eller evne til at ændre de kritisable forhold indenfor en acceptabel tidshorisont, kan PenSam i sidste ende vælge at ekskludere og frasælge investeringen.

### Screeningsproces

Figuren illustrerer den overordnede screeningsproces og forklares nedenfor.



Sustainalytics udfører screening af PenSam's porteføljer. Ved mistanke om normbrud (overtrædelse af diverse konventioner og internationale aftaler) undersøges sagen nærmere. Ved konstatering af normbrud indleder Sustainalytics en engagementsproces med selskabet. Det vurderes løbende, om der sker en positiv udvikling i selskabet. På baggrund af engagement udfører Sustainalytics analyser af selskabet, som PenSam løbende vurderer. Dette vil resultere i to scenarier; selskabet ændrer praksis eller selskabet ekskluderes og frasælges.

### Stemmeafgivning

PenSam samarbejder med ISS Proxy Voting om den løbende stemmeafgivning på generalforsamlinger i børsnoterede selskaber. ISS Proxy Voting stemmer ud fra PenSam's principper for stemmeafgivning (bilag 4), der er baseret på PenSam's holdninger til forretningsførelse og retningslinjer for ansvarlige investeringer.

PenSam stemmer principielt på alle generalforsamlinger i børsnoterede selskaber, hvor PenSam er aktionær.

I ønsket om at være transparent, offentliggøres stemmeafgivelsen i børsnoterede selskaber via en online portal, som kan tilgås på [www.pensam.dk](http://www.pensam.dk).

### Redegørelse vedr. anbefaling for aktivt ejerskab

Der udarbejdes årligt en redegørelse af anbefaling for aktivt ejerskab. Bilag 5 opsummerer, hvordan PenSam forholder sig til hver af de i alt syv anbefalinger for aktivt ejerskab fra komitéen for god selskabsledelse.

Endelig har PenSam en politik for aktivt ejerskab. Se bilag 6.

## 3 Impact investering

Impact investeringer er et ønske om at fremme en positiv social eller miljømæssig udvikling som samtidig går hånd i hånd med attraktive afkast.

PenSam foretager i dag impact investeringer, som sker via selskaber, fonde eller projekter. Impact investeringer kan f.eks. være i direkte infrastruktur (solcelle- og vindmølleparker), grønne obligationer, udlån til grønne projekter, "grønne" aktier m.m.

PenSam har desuden sat et mål om, at 10% af investeringerne skal være foretaget i klimarelaterede investeringer i 2025.

Derudover forsøger PenSam at foretage socialrelaterede investeringer med attraktive risiko/afkast forhold.

### Fokusområder

PenSam har defineret tre områder, der ønskes særligt fokus på. Områderne er klima, fair skat samt arbejdstagerrettigheder og dækker fem ud af FN's 17 verdensmål, idet klima indgår i tre af de samlede mål.

### Klima



Verdensmål # 7: Bæredygtig energi  
# 9: Robust infrastruktur  
# 13: Klima

Klimaforandringer og den grønne omstilling medfører store forandringer i hele energisektoren. Der skal ske en markant reduktion af CO<sup>2</sup> udledningen fra kul, olie og gas, hvis Paris-aftalen skal opfyldes

Faldet i efterspørgslen efter de enkelte typer af fossile brændstoffer vil ske i forskellige hastigheder.

Der ses allerede nu lavere efterspørgsel efter kul, olie er tæt på efterspørgselstoppen, mens efterspørgslen efter gas stadig vil være stigende i nogle år endnu.

Udviklingen vil få store økonomiske konsekvenser for mange virksomheder.

PenSam ønsker aktivt at bidrage til Paris-aftalen fra 2015 om, at den gennemsnitlige temperaturstigning skal holdes "godt under" 2 grader. Målet er, at temperaturen ikke må stige mere end 1,5 grader. Samtidig tages der højde for de økonomiske risici, der er ved at investere i den fossile industri ved bl.a.:

- Eksponeringen mod kul minimeres, herunder gennem eksklusion af virksomheder hvor mere end 5% af omsætningen er relateret til kul
- Eksponeringen mod olie og gas overvejes løbende, og der vil primært blive investeret i selskaber og projekter, der vurderes at være omstillingsparate i forhold til bæredygtig udvikling
- Investeringer i direkte infrastrukturprojekter inden for den fossile industri skal vurderes at bidrage til den grønne omstilling

Klima følger generelt PenSam's overordnede tilgang til ansvarlighed, som opdeles i tre elementer:

1. *Eksklusion*  
Investeringer der ikke ønskes i porteføljerne, f.eks. relateret til kul, tjæresand, olie-selskaber m.m.
2. *Aktivt ejerskab*  
PenSam samarbejder typisk med andre investorer, der forsøger at påvirke virksomheder og andre aktører i en ønsket retning, f.eks. Climate Action 100+, engagement via Sustainalytics, stemmeafgivning m.m.
3. *Impact investeringer*  
Særligt fokus på at foretage investeringer, der understøtter verdensmålene relateret til klima.

PenSam arbejder løbende med at integrere klimarisici i investeringsprocessen og deltager i flere investeringsfora, der fremmer den grønne omstilling:

- TCFD (Task Force on Climate-related Financial Disclosures)
- IIGCC (Institutional Investors Group on Climate Change)
- Climate Action 100+
- PRI (Principles for Responsible Investment)

Ovennævnte klimarelaterede netværk er et udpluk af PenSam's samarbejdspartnere og netværk inden for ansvarlige investeringer, se bilag 7.

## Fair skat



### Verdensmål # 10: Mindre ulighed

PenSam har en skattepolitik, hvor det i bund og grund siges, at alle skal betale deres skat, hverken mere eller mindre. PenSam er ligeledes tilsluttet et skattekodeks vedrørende alternative investeringer sammen med en stor del af den danske pensionssektor.

Derudover er der to initiativer relateret til de børsnoterede investeringer i porteføljen, som sker i samarbejde med Sustainalytics.

Initiativerne er som følger:

- PenSam's aktier og kreditobligationer overvåges for, om der er kontroversielle skatteproblematikker, der skal tages højde for.
- PenSam udfører i samarbejde med andre institutionelle investorer engagement med udvalgte multinationale selskaber vedrørende skattepolitikker og betalinger.

Når PenSam investerer i unoterede investeringer, bliver der foretaget en grundig undersøgelse med fokus på, at der ikke foretages aggressiv skatteplanlægning.

Læs mere om PenSam's skattepolitik og skattekodeks i henholdsvis bilag 8 og bilag 9.

## Arbejdstagerrettigheder



### Verdensmål # 8: Anstændige job og økonomisk lighed

Som arbejdsmarkedspensionsselskab er arbejdstagerrettigheder et naturligt fokusområde for PenSam.

Porteføljerne overvåges løbende for kritisable forhold eller brud på konventioner og internationale aftaler om arbejdstagerrettigheder.

Derudover foretages der en særlig screening af de nordiske virksomheder i porteføljen for eventuelle kontroverser vedrørende overenskomster og arbejdsforhold.

### **Vurdering af eksterne kapitalforvaltere**

PenSam's eksterne kapitalforvaltere, som investerer på vegne af PenSam, bliver vurderet og får tildelt en ESG-score. Scoren er mellem 0 og 60 point og opgøres på baggrund af 15 spørgsmål indenfor følgende tre områder; politik og interne ressourcer, ESG-integration samt aktivt ejerskab. Scoren skal være på et minimumsniveau af 30 point. Er scoren under 30, og det ikke vurderes at være muligt at øge scoren til 30 indenfor to år, vil der ikke blive lavet en aftale med den pågældende forvalter.

### **PenSam's Code of Conduct**

PenSam har formuleret en Code of Conduct til samarbejdspartnere, der omhandler PenSam's generelle forventninger til ansvarlig forretningsførelse. Se bilag 10.

### **PenSam's Socialklausul for ejendomsinvesteringer**

I forbindelse med ejendomsprojekter hvor PenSam er bygherre, skal totalentreprenøren indgå og efterleve PenSam's Socialklausul for ejendomsinvestering. Se bilag 11.

### **Åbenhed**

PenSam ønsker at være åben og transparent. På PenSam's hjemmeside offentliggøres løbende information omkring ansvarlighed og aktivt ejerskab, herunder følgende:

- Beholdningslister for aktier og kreditobligationer
- Eksklusionsliste vedrørende selskaber
- Eksklusionsliste vedrørende lande/statsobligationer
- Observationsliste (engagement-sager)
- Stemmeafgivning på generalforsamlinger

Det undersøges løbende, hvordan transparensen om arbejdet med ansvarlige investeringer kan øges.

## Konventioner og internationale aftaler

PenSam's investeringer i selskaber bliver overvåget i forhold til nedenstående konventioner og internationale aftaler:

- FN Global Compacts 10 principper
- Principper for ansvarlige investeringer / Principles for Responsible Investment (UN PRI)
- OECD Guidelines for Multinational Enterprises
- The Paris Agreement COP21
- Internationale og danske sanktioner
- Universal Declaration on Human Rights
- UN Guiding Principles on Business and Human Rights
- ILO Core Conventions
- ILO Convention 155 Occupational Health and Safety
- Kyoto Protocol
- Montreal Protocol
- Convention on Biological Diversity
- Ottawa Convention on Anti-Personnel Landmines
- UN Convention against Corruption
- Convention on the Prohibition of the Development, Production and Stockpiling of Bacteriological (Biological) and Toxin Weapons and on their Destruction
- The Chemical Weapons Convention

## **FN's 10 principper for virksomheders samfundsansvar / UN Global Compact**

### **Menneskerettigheder**

1. Virksomheden bør støtte og respektere beskyttelsen af internationalt erklærede menneskerettigheder.
2. Virksomheden bør sikre, at den ikke medvirker til krænkelser af menneskerettighederne.

### **Arbejdstagerrettigheder**

3. Virksomheden bør opretholde foreningsfriheden og effektivt anerkende retten til kollektiv forhandling.
4. Virksomheden bør støtte udryddelsen af alle former for tvangsarbejde.
5. Virksomheden bør støtte effektiv afskaffelse af børnearbejde.
6. Virksomheden bør afskaffe diskrimination i relation til arbejds- og ansættelsesforhold.

### **Miljø**

7. Virksomheden bør støtte en forsigtighedstilgang til miljømæssige udfordringer.
8. Virksomheden bør tage initiativ til at fremme større miljømæssig ansvarlighed.
9. Virksomheden bør opfordre til udvikling og spredning af miljøvenlige teknologier.

### **Antikorrruption**

10. Virksomheden bør modarbejde alle former for korrruption, herunder afpresning og bestikkelse.



## **FN's principper for ansvarlige investeringer / Principles for Responsible Investment (UN PRI)**

De seks principper for ansvarlige investeringer:

1. Vi vil indarbejde ESG-forhold i investeringsanalysen og beslutningsprocessen.
2. Vi vil være aktive investorer og praktisere ESG-forhold i investeringspolitik.
3. Vi vil arbejde på at afdække ESG-forhold i de virksomheder, vi investerer i.
4. Vi vil arbejde for accept og implementering af principperne inden for den finansielle sektor.
5. Vi vil samarbejde, hvor det er muligt, for at forbedre vores effektivitet i forbindelse med implementeringen af principperne.
6. Vi vil rapportere om vores aktiviteter og fremskridt i processen med at implementere principperne.

## Principper for stemmeafgivning

De overordnede principper for stemmeafgivelsen er:

- Årsrapporten godkendes, medmindre der er grund til at tro, at årsrapporten er misvisende.
- Der stemmes for decharge til direktion og bestyrelsen, medmindre der ikke længere er tillid til dem.
- Der stemmes for bestyrelsens forslag til resultatdisponering medmindre:
  - o Udbyttet er urimeligt lavt, taget selskabets soliditet og investeringsprogrammer i betragtning
  - o Udbyttet er upassende højt, givet selskabets finansielle situation
- Der stemmes for de af bestyrelsen foreslåede kandidater til bestyrelsen, medmindre:
  - o Der er interessekonflikter
  - o Mindretalsaktionærernes interesser er alvorligt tilsidesat
  - o Bestyrelsen overholder ikke god corporate governance
- Der stemmes for kandidater, medmindre det vurderes, at disse ikke vil kunne bidrage til selskabets ledelse.
- Vederlaget skal være konkurrencedygtigt og rimeligt i forhold til selskabets størrelse, hjemsted, branche og opnåede resultater.
- Der stemmes for bonusordninger, optionsordninger, aktieaflynninger og andre incitamentsprogrammer, hvis det vurderes, at de bidrager til at skabe værdi for aktionærerne.
- Der stemmes mod incitamentsprogrammer, som ikke vurderes at være i aktionærernes interesse.
- Der stemmes for forslag om ændringer i kapitalstrukturen, medmindre der er grund til at tro, at det vil være imod PenSam's interesser.
- Der stemmes ud fra, hvad der vurderes at være i aktionærernes interesse i den givne situation.

## Redegørelse vedrørende anbefaling for aktivt ejerskab 2019

Anbefaling	Følger	Kommentar
<p><b>1. Politik for aktivt ejerskab</b>            Det anbefales, at institutionelle investorer offentliggør en politik for aktivt ejerskab i forbindelse med aktieinvesteringer i danske børsnoterede selskaber.</p>	Ja	PenSam's politik for aktivt ejerskab er offentliggjort på pensam.dk.
<p><b>2. Overvågning og dialog</b>            Det anbefales, at institutionelle investorer overvåger og er i dialog med de selskaber, de investerer i, under behørig hensyntagen til investeringsstrategien og proportionalitetsprincippet.</p>	Ja	PenSam har ikke en særskilt dansk aktieportefølje, og havde pr. ultimo 2019 kun 4 danske aktieinvesteringer. <a href="https://www.pensam.dk/om-pensam/investering/aktivt-ejerskab/sider/aktivt-ejerskab.aspx">https://www.pensam.dk/om-pensam/investering/aktivt-ejerskab/sider/aktivt-ejerskab.aspx</a>
<p><b>3. Eskalering</b>            Det anbefales, at institutionelle investorer som del af politikken for aktivt ejerskab fastlægger, hvordan de kan eskalere deres aktive ejerskab udover den regelmæssige overvågning og dialog.</p>	Ja	Ved specifikke problemstillinger kan dialogen eskaleres ved, at PenSam's samarbejdspartner, Sustainalytics, går i dialog med virksomheder for at påvirke selskaberne i positiv retning.
<p><b>4. Samarbejde med andre investorer</b>            Det anbefales, at institutionelle investorer som en del af politikken for aktivt ejerskab forholder sig til, hvordan de samarbejder med andre investorer med henblik på at opnå større effekt og gennemslagskraft.</p>	Ja	PenSam deltager i diverse fora med andre investorer for at øge effekten af det aktive ejerskab.
<p><b>5. Stemmepolitik</b>            Det anbefales, at institutionelle investorer som en del af politikken for aktivt ejerskab vedtager en stemmepolitik og er villige til at oplyse, om og hvordan de har stemt.</p>	Ja	PenSam samarbejder med Proxy Voting agenten ISS, og stemmer på alle danske generalforsamlinger. <a href="https://www.pensam.dk/om-pensam/investering/aktivt-ejerskab/sider/aktivt-ejerskab.aspx">https://www.pensam.dk/om-pensam/investering/aktivt-ejerskab/sider/aktivt-ejerskab.aspx</a>
<p><b>6. Interessekonflikter</b>            Det anbefales, at politikken for aktivt ejerskab indeholder en beskrivelse af, hvordan interessekonflikter i relation til aktivt ejerskab identificeres og håndteres.</p>	Ja	Da PenSam er et arbejdsmarkedspensionsforsikringsselskab vurderes det ikke, at der opstår interessekonflikter.
<p><b>7. Rapportering</b>            Det anbefales, at institutionelle investorer mindst én gang årligt rapporterer om deres aktiviteter inden for aktivt ejerskab, herunder stemmeaktivitet.</p>	Ja	PenSam vil årligt på pensam.dk rapportere om det aktive ejerskab.

## Politik for aktivt ejerskab

### Målsætninger og strategi

Formålet med nærværende Politik for aktivt ejerskab er at fastlægge, hvordan PenSam Liv og Pensionskassen PenSam udøver aktivt ejerskab som en del af sit investeringsarbejde i overensstemmelse med bestyrelsens Politik for investeringer, herunder "Anbefalinger for aktivt ejerskab" (som fremsat af Komitéen for god selskabsledelse).

Det er PenSam's mål at være en aktiv ejer, der påvirker selskaberne i retning af en ansvarlig værdiskabelse til gavn for aktionærene. Dette skal ske på et niveau svarende til andre sammenlignelige institutionelle investorer og gennem aktivt brug af PenSam's principper for ansvarlige investeringer og, principper for udøvelse af ejerbeføjelser i Politik for investering, principperne i nærværende politik samt udarbejdelse og offentliggørelse af en årlig redegørelse for hvordan politikken er anvendt i praksis. Politikken er gældende for PenSam Liv og Pensionskassen PenSam, efterfølgende benævnt PenSam. Politikken gælder for investeringer i både danske og udenlandske aktier.

### Principper for aktivt ejerskab

Principperne for aktivt ejerskab, jævnfør ovenfor skal anvendes, uanset om investeringsbeslutningen tages direkte af PenSam, eller er outsourcet til en ekstern forvalter.

I tilfælde af outsourcete aktiviteter eller aktiviteter i underliggende investeringer, skal overholdelsen af denne politik sikres via aftale med den pågældende forvalter, medmindre aktieinvesteringerne i danske aktier udgør mindre end 5% af den samlede investering.

PenSam kan bruge eksterne service providers til udføre hele eller dele af opgaverne i denne politik. Det skal i så fald sikres, at den/de pågældende service providers baserer deres arbejde på de principper, der er fastsat i nærværende politik samt PenSam's øvrige politikker og retningslinjer. De eksterne service providers rolle i forhold til konkrete opgaver er yderligere uddybet nedenfor.

#### *Overvågning, dialog og eskalering*

Som en del af det almindelige investeringsarbejde skal PenSam's investeringsafdeling (eller de eksterne forvaltere) overvåge investorrelevant rapportering fra de selskaber, der er investeret i.

PenSam kan anvende en service provider til at overvåge investeringerne i danske og udenlandske aktier. I så fald skal det sikres i aftalen med denne, at overvågningen sker med udgangspunkt i de principper, der er fastsat i PenSam's politikker og retningslinjer.

Såfremt der konstateres brud på disse principper, vil PenSam (ellers dets service provider eller eksterne forvalter) gå i dialog med selskabet. Såfremt der ikke konstateres fremgang i selskabets adfærd, og det vurderes, at PenSam ved at forblive aktionær, ikke kan påvirke dets adfærd, kan selskabet blive ekskluderet fra PenSam's investeringer på tværs af alle finansielle instrumenter i overensstemmelse med principperne for ansvarlige investeringer i Politik for Investering.

Det skal i PenSam's Investeringsafdeling sikres, at der er etableret procedurer til håndtering af intern viden, såfremt man i dialogen med selskabet kommer i besiddelse af sådanne oplysninger.

#### *Samarbejde med andre investorer, stemmepolitik og interessekonflikter*

Såfremt det vurderes, at det er gunstigt for PenSam, kan der indgås samarbejder med andre institutionelle investorer med henblik på at opnå større effekt og gennemslagskraft af PenSam's synspunkter. Det skal i den forbindelse sikres, at samarbejdet ikke kommer i konflikt med reglerne for pligtmæssige overtagelsestilbud i gældende lovgivning.

PenSam indgår i gruppessøgsmål o. lign. med henblik på at opnå økonomisk kompensation for fejl begået af de selskaber, der er investeret i, i det omfang det vurderes at give en økonomisk gevinst. PenSam kan desuden indgå i gruppessøgsmål o. lign. i sager, der forventes at udgøre en samlet omkostning for PenSam, såfremt det alligevel vurderes at være i PenSam's samlede interesse i forhold til formålet om ansvarlig værdiskabelse.

PenSam kan anvende eksterne service providers til at håndtere stemmeafgivningen (på baggrund de principper for stemmeafgivning, der er fastsat i Retningslinje for Investering) på generalforsamlinger i de selskaber, hvor PenSam er aktionær.

Stemmeafgivelsen i danske selskaber overvåges af PenSam's Investeringsafdeling, og PenSam kan, hvor det vurderes hensigtsmæssigt, deltage på selskabernes generalforsamling.

For at forebygge interessekonflikter skal der være den fornødne organisatoriske opdeling, så det sikres, at der ikke er sammenfald mellem medarbejdere, der indgår handler og er ansvarlig for risikotagning, og medarbejdere der er ansvarlige for samarbejdsaftaler o. lign. med selskaber hvor PenSam er aktionær.

PenSam's bestyrelsesmedlemmer kan have interessekonflikter i forhold til selskaber, hvor PenSam er/ønsker at blive aktionær. Hvis det er tilfældet, vil det pågældende bestyrelsesmedlem blive betragtet som inhabil og må ikke deltage i behandlingen af spørgsmål og/eller beslutninger angående selskabet.

Da PenSam er arbejdsmarkedspensionsselskab kan der ikke opstå interessekonflikter ift. kunderne.

### *Rapportering*

Der skal én gang årligt udarbejdes en redegørelse, som konkret beskriver, hvordan PenSam har arbejdet med principperne i denne politik i det forgangne år i forhold til danske aktier. Redegørelsen skal offentliggøres på PenSam's hjemmeside.

PenSam offentliggør derudover efter behov, hvordan der er stemt på konkrete generalforsamlinger. Det kan desuden oplyses ved forespørgsel til PenSam.

## PenSam's samarbejdspartnere og netværk

Samarbejdspartner/netværk	Beskrivelse
 FN Global Compact	<p>PenSam støtter FN initiativet Global Compact, der opstiller generelle principper for virksomheders arbejde med samfundsansvar. Principperne bygger på internationale konventioner om menneskerettigheder, arbejdstagerrettigheder, miljø og klima samt antikorruption. Global Compact faciliterer også virksomheders arbejde med at bidrage til FN's 17 verdensmål for bæredygtig udvikling.</p>
 Dansif	<p>PenSam er medlem af Dansif, som er et forum for institutionelle investorer og organisationer med aktiviteter i Danmark, som har væsentlig interesse for ansvarlige investeringer. Formålet er at udbrede og udveksle erfaringer med de øvrige medlemmer. Dansif afholder årligt en række arrangementer og seminarer, hvor der lægges op til vidensudveksling og debat omkring relevante emner inden for ansvarlige investeringer.</p>
 Sustainalytics	<p>PenSam samarbejder med screenings- og engagement-selskabet Sustainalytics, som er et globalt uafhængigt analyse- og rådgivnings-selskab. Sustainalytics leverer ESG-data og -analyser, der indgår i PenSam's arbejde med ansvarlighed i investeringsforvaltningen. Herudover foretager Sustainalytics engagement med virksomheder på vegne af PenSam, fordi vi ønsker at påvirke selskaberne til at ændre praksis, hvis der er problematiske sager.</p>
 ISS Proxy Voting	<p>PenSam samarbejder med ISS Proxy Voting om den løbende stemmeafgivning på generalforsamlinger i aktieselskaber, som vi investerer i. PenSam stemmer principielt på alle generalforsamlinger i selskaber. ISS Proxy Voting stemmer på vegne af PenSam ud fra en stemmepolitik, der er baseret på PenSam's holdninger til forretningsførelse og retningslinjer for ansvarlige investeringer. PenSam har en online portal over stemmeafgivning på generalforsamlinger.</p>
 The Institutional Investors Group on Climate Change (IIGCC)	<p>PenSam er medlem af IIGCC, som er en europæisk netværksorganisation for institutionelle investorer om samarbejde vedrørende klimaforandringer. IIGCC udgiver diverse analyser, kontakt til EU og lokale regeringer, netværksarrangementer m.m. IIGCC's centrale opgave er at deltage i politiske drøftelser på internationalt plan med henblik på at skabe de bedst mulige investeringsmæssige rammevilkår på områder med klimamæssig betydning.</p>
 Climate Action 100+	<p>PenSam deltager i Climate Action 100+, som er et globalt investordrevet initiativ under blandt andet IIGCC og PRI, hvor investorer går sammen og ligger pres på de 100 største udledere af CO2. Formålet er at få virksomhederne til at reducere udledningen, øge informationen om virksomhedens udledning samt forbedre styringen af klimarelatede risici.</p>

 <p>Principles for Responsible Investment (PRI)</p>	<p>PenSam er medlem af organisationen PRI, som er en FN-støttet netværksorganisation, som omfatter institutionelle investorer, investeringsbanker og investeringsrådgivere. PRI arbejder for at udbrede principper for ansvarlige investeringer, som er seks generelle retningslinjer for investorers arbejde med samfundsansvar. Principperne blev lanceret af en gruppe af internationale investorer med støtte af FN og Global Compact.</p>
 <p>Task Force on Climate Related Financial Disclosures (TCFD)</p>	<p>PenSam støtter TCFD, som er et globalt forum, der har udviklet en række anbefalinger om, hvordan virksomheder skal rapportere om klimarisici. TCFD's anbefalinger går på, at virksomheder bør identificere og håndtere faktiske og potentielle finansielle risici og muligheder, som opstår ved en transition til en økonomi, hvor der udledes færre drivhusgasser. Baggrunden for TCFD's anbefalinger er en antagelse om, at øget åbenhed og information om risici er en forudsætning for, at markedet kan indregne klimarelaterede risici og muligheder.</p>

## PenSam's skattepolitik

PenSam's overordnede skattepolitik er, at alle skal betale deres skat – hverken mere eller mindre.

PenSam ønsker som ansvarlig investor øget transparens og åbenhed på skatteområdet, blandt andet vedr. country-by-country rapportering (CBCR) og større gennemsigtighed vedr. landene på EU's sort- og gråliste.

PenSam's mål er at maksimere afkastet efter omkostninger og skat, inden for skattelovgivningens juridiske og faktiske intentioner i de lande, hvor PenSam har investeringer.

PenSam medvirker ikke til skatteunddragelse, og har en forventning til samarbejdspartnere om, at ingen investering eller investeringsstruktur er tilrettelagt med henblik på skatteunddragelse. Ligeledes forventes det, at vores samarbejdspartnere ikke foretager handlinger, der bevidst strider imod OECD's BEPS-anbefalinger.

PenSam forventer, at i de selskaber, som der er investeret i, har tilrettelagt en politik, der sikrer opfyldelse af gældende skattelovgivning. Hvis PenSam bliver gjort opmærksom på, at dette ikke er tilfældet, vil investeringen blive taget op til overvejelse.

PenSam mener ikke, at en aggressiv skatteplanlægning bidrager til det langsigtede afkast på investeringerne.

PenSam's ønske er, at den størst mulige del af afkastet af PenSam's investeringer beskattes i Danmark. Der betales altid PAL-skat af investeringsafkastet. Skattebetalingen fordeles efter ordentlige og fair principper mellem aktivitetslandet og Danmark.

Det er en betingelse, at investeringer er foretaget i lande, der har en aftale med Danmark om udveksling af oplysninger på skatteområdet.

Før der foretages en investering, udarbejdes i samarbejde med eksterne rådgivere en analyse af investeringens skattemæssige forhold og transparens, hvor det er relevant. Hermed sikres, at PenSam har indsigt i den skattemæssige behandling i de forskellige lande.

Når PenSam investerer i udlandet i samarbejde med andre, vil de underliggende investeringer ske via investeringselskaber/-fonde placeret i lande, der med en juridisk infrastruktur kan håndtere ønsket om skatte-transparens. I forlængelse af betingelsen om udveksling af oplysninger, vil der alene være tale om lande, som Danmark har indgået aftaler med om udveksling af oplysninger på skatteområdet, således at bankoplysninger mv. bliver gjort tilgængelige for de danske skattemyndigheder.

Det bemærkes, at Danmark også har aftaler om udveksling af oplysninger om transparens med lande som Cayman Island, Jersey og Guernsey, der i givet fald vil sikre transparens omkring skatteforholdene.

Hvis PenSam efter en investeringsaftales indgåelse bliver bekendt med en overtrædelse af PenSam's regler, vil der blive foretaget en nærmere undersøgelse af problemstillingen. Der vil blive foretaget en dialog med samarbejdspartneren, om hvordan forholdene kan løses, og eventuelle overtrædelser kan stoppes. Dette kan i værste fald have betydning for det fremtidige samarbejde i fremtiden.



## Skattekodeks

### STIFTENDE PARTNERE



### TILTRÅDT AF



### PRÆAMBEL

Skatteindtægter udgør en væsentlig del af et velfungerende samfund og er en grundlæggende finansieringskilde til opnåelse af FN's verdensmål for bæredygtig udvikling. Verdensmålene fokuserer på at forbedre velfærd, retfærdighed, uddannelse, nødhjælp, sundhed og miljøbeskyttelse i særligt udviklingslande.

Internationalt har der været et stigende fokus på forebyggelse af aggressiv skatteplanlægning og opnåelse af øget gennemsigtighed på skatteområdet. Dette har resulteret i en række vigtige internationale initiativer, herunder OECD's projekt mod udhuling af skattegrundlaget og overførsel af overskud og EU's direktiver til bekæmpelse af skatteundgåelse.

De danske institutionelle investorer ATP, PFA, PensionDanmark og Industriens Pension ("Investorerne") anerkender betydningen af skatteindtægter som et middel til at opfylde FN's verdensmål samt behovet for en fælles ramme for ansvarlig skatteadfærd. Investorerne ønsker at støtte og bidrage til denne udvikling som en del af deres ansvarlige investeringsstrategi.

Som et grundprincip er Investorerne underlagt en forpligtelse over for deres pensionsmedlemmer til at udvælge og forvalte deres investeringer på den mest optimale måde.

For at fremme ovenstående principper har Investorerne udviklet et fælles skattekodeks med principper og anbefalinger for unoterede investeringer, der beskriver, hvordan eksterne Kapitalforvaltere ("Kapitalforvalterne") efter Investorerne opfattelse bør opføre sig på skatteområdet. Formålet er at give Investorerne pensionsmedlemmer mere effektive og holdbare investeringer set fra et skatteperspektiv.

Investorerne vil bestræbe sig på at sikre, at Kapitalforvalterne handler inden for rammerne af dette skattekodeks. Dette kan dog ikke garanteres, da Investorerne indflydelse på Kapitalforvalterne varierer og afhænger af forskellige faktorer, herunder om Investorerne udgør minoritetsinvestorer i de pågældende investeringer.

## 1. Investorerne forventninger til Kapitalforvalterne

Investorerne forventer, at Kapitalforvalterne bestræber sig på at sikre overholdelse af gældende skattelovgivning og praksis i de lande, hvor investeringerne er foretaget. Der skal herved tages hensyn til den forventede udvikling i skattelovgivningen og internationale initiativer på skatteområdet.

Investorerne forventer, at Kapitalforvalterne bestræber sig på at handle i overensstemmelse med dette skattekodeks og opfordrer Kapitalforvalterne til at implementere og/eller opretholde en skattepolitik.

## 2. Skatteplanlægning

Investorerne bakker op om de internationale skatteinitiativer, der sigter imod at definere et sæt koordinerede internationale regler og eliminere skatteunddragelse som f.eks. OECD's projekt mod udhuling af skattegrundlaget. Investorerne opfordrer Kapitalforvalterne til at følge denne udvikling og implementere langsigtede løsninger.

Investorerne har en pligt over for deres pensionsmedlemmer til effektivt at forvalte investeringerne. Derfor opfordrer Investorerne Kapitalforvalterne til at overveje løsninger, der forhindrer dobbeltbeskatning og maksimerer afkastet. Investorerne opfordrer Kapitalforvalterne til nøje at overveje sådanne løsninger og sikre, at der ikke foretages aggressiv skatteplanlægning.

Investorerne accepterer skatteplanlægning, der har til formål at sikre fair konkurrence og undgå dobbeltbeskatning, som eksemplificeret nedenfor (listen er ikke udtømmende):

- (a) Generel brug af holdingselskaber
- (b) Generel anvendelse af tilgængelige dobbeltbeskatningsoverenskomster, hvor den forretningsmæssige realitet berettiger anvendelsen af en specifik dobbeltbeskatningsoverenskomst
- (c) Generel anvendelse af skattemæssige underskud for at reducere skattepligtig indkomst
- (d) Generel anvendelse af gældsfinansiering
- (e) Brug af hybride enheder til ikke-aggressiv skatteplanlægning.

Investorerne accepterer ikke aggressiv skatteplanlægning. Investorerne definerer aggressiv skatteplanlægning som udnyttelse af teknikaliteter i et skattesystem eller af inkonsistens imellem flere skattesystemer med henblik på at reducere skatteforpligtelser. Investorerne forventer, at Kapitalforvalterne agerer i overensstemmelse med gældende ret og bestræber sig på ikke at foretage aggressiv skatteplanlægning eller -strukturering som eksemplificeret nedenfor:

- (a) Misbrug af dobbeltbeskatningsoverenskomster, hvor holdingselskaber anvendes med henblik på at reducere eller undgå kildeskatter, og hvor sådanne holdingselskaber ikke har tilstrækkelig økonomisk realitet i henhold til principperne i OECD's såkaldte Principal Purpose-test (ifølge hvilken hovedformålet med en transaktion eller et arrangement ikke må være at reducere eller undgå kildeskat)
- (b) Brug af transfer pricing-planlægning med henblik på skatteunddragelse
- (c) Brug af finansielle instrumenter til aggressiv skatteplanlægning

(d) Brug af hybride enheder med henblik på aggressiv skatteplanlægning.

### 3. Begrænsning af lande

Investorerne bakker op om øget transparens og de internationale initiativer i OECD- og EU-regi herom. Investorerne forventer, at Kapitalforvalterne støtter disse initiativer ved at udvise forsigtighed, når investeringer foretages i porteføljeselskaber og ved ikke at investere i holdingselskaber, der er indregistreret eller skattemæssigt hjemmehørende i:

(a) Lande, der på investeringstidspunktet anses for at være "not compliant" i henhold til evalueringsprocessen udarbejdet af OECD's Globale Forum for Gennemsigtighed og Informationsudveksling på Skatteområdet<sup>1</sup>, eller

(b) Lande, der på investeringstidspunktet er opført på EU's liste over ikke-samarbejdsvillige lande<sup>2</sup>.

### 4. Investeringer i udviklingslande

Investorerne opfordrer Kapitalforvalterne til at være påpasselige med skattestrukturering, når de investerer i udviklingslande.

Investorerne anerkender regeringers ret til at udforme deres skattepolitik, således at specifikke brancher eller områder understøttes. Investorerne anerkender derfor også Kapitalforvalternes ret til at gøre brug af generelt tilgængelige incitamentsordninger, f.eks. i form af skattemæssige afskrivninger og/eller skatte kreditter. Investorerne opfordrer dog Kapitalforvalterne til at være påpasselige med brugen heraf i udviklingslande.

På samme måde opfordrer Investorerne Kapitalforvalterne til at udvise forsigtighed, når de anvender koncerninterne lån som finansiering i udviklingslande. Investorerne opfordrer ligeledes Kapitalforvalterne til at undgå højt gearede investeringer i lande, som ikke har implementeret generelle rentefradragsbegrænsningsregler i overensstemmelse med OECD's og/eller amerikanske skattemæssige principper, når sådanne strukturer har til formål at reducere skattepligtig indkomst i strid med internationale markedsstandarder.

### 5. Transparens og dialog

Investorerne forventer, at Kapitalforvalterne er transparente om deres tilgang til skat og forventer endvidere, at Kapitalforvalterne er indstillede på dialog med Investorerne.

Investorerne vil foretage stikprøvekontrol af Kapitalforvalternes håndtering af skattemæssige forhold og forventer, at Kapitalforvalterne samarbejder og bestræber sig på at besvare rimelige forespørgsler om relevante skatteoplysninger.

Investorerne forventer, at Kapitalforvalterne samarbejdsvilligt indgår i en dialog, hvis Investorerne finder, at Kapitalforvalterne ikke handler i overensstemmelse med dette skattekodeks.

<sup>1</sup> Der henvises til OECD's websted: <http://www.oecd.org/tax/transparency/exchange-of-information-on-request/ratings>

<sup>2</sup> Der henvises til EU-Kommissionens websted: [https://ec.europa.eu/taxation\\_customs/tax-common-eu-list\\_en](https://ec.europa.eu/taxation_customs/tax-common-eu-list_en)

Investorerne forventer, at Kapitalforvalterne bestræber sig på at opfylde kravene til obligatorisk automatisk udveksling af oplysninger som indeholdt i Det Europæiske Råds direktiv (EU) 2018/822.

6. Fremadrettet proces

Skatteforhold er dynamiske og komplekse, og samfundsmæssige normer udvikler sig over tid. Investorerne overvåger derfor løbende udviklingen i international skattepraksis.

Investorerne indgår i en aktiv dialog med andre pensionsselskaber og kapitalforvaltere for at drøfte initiativer til reducere af skatterisici ved investeringer på en ansvarlig måde.

Dette skattekodeks vil blive løbende opdateret og delt med branchen.

## PenSam's Code of Conduct

PenSam leverer arbejdsmarkedspensioner til 425.000 pensionskunder, der primært arbejder i den offentlige velfærdsstat, hvor de yder omsorg og pleje. På vegne af vores kunder, ønsker vi som investor at tage samfundsansvar og bidrage til at skabe et godt afkast på et ansvarligt grundlag.

Derfor er værdier omkring ansvarlighed og ordentlighed integreret i PenSam's virksomhedskultur og forretningsførelse. Det gælder også når vi investerer, og de samme forventninger har vi til vores samarbejdspartnere.

### Generelle forventninger

Udover de ovennævnte værdier og holdninger bygger PenSam's Code of Conduct på en række internationale retningslinjer og konventioner, herunder FN's Global Compacts 10 generelle principper for virksomheders arbejde med samfundsansvar.

Det betyder, at PenSam i egen forretningsførelse og ved investeringer overholder retningslinjerne i FN's Global Compact. Det forventer vi også, at vores samarbejdspartnere og leverandører gør.

Det betyder, at vi forventer, at menneskerettigheder bliver respekteret, samt at internationale konventioner om miljø og arbejdsforhold bliver overholdt. Derudover forventer vi, at samarbejdspartnere og leverandører til enhver tid overholder nationale love og bestemmelser og ikke medvirker til krænkelse af individers rettigheder.

Vi forventer, at vores samarbejdspartnere og leverandører er bevidste om deres sociale, ledelsesmæssige og økonomiske ansvar.

Ydermere har PenSam en forventning til samarbejdspartnere om, at ingen investering eller investeringsstruktur er tilrettelagt med henblik på aggressiv skatteplanlægning. Ligeledes forventes det, at vores samarbejdspartnere ikke foretager handlinger, der bevidst strider imod OECD's BEPS-anbefalinger.

### Misligholdelse eller overtrædelse

For PenSam er en direkte dialog med samarbejdspartnere og leverandører vigtig. Hvis PenSam oplever eller bliver gjort opmærksom på at samarbejdspartnere eller leverandører overtræder de forventninger, som PenSam stiller, vil PenSam igangsætte en undersøgelse, der skal vise graden heraf.

Herefter vil PenSam gå i dialog med samarbejdspartneren eller leverandøren for at afklare, hvordan situationen kan forbedres. Hvis PenSam ikke oplever, at samarbejdspartnere eller leverandører viser vilje eller evne til at ændre adfærd, vil PenSam tage samarbejdet op til



## PenSam's Socialklausul for ejendomsinvesteringer

1. Totalentreprenøren skal sikre, at de ansatte, som totalentreprenøren, totalentreprenørens underentreprenører, underleverandører og underentreprenørernes/underleverandørernes underentreprenører/leverandører mv. beskæftiger med henblik på Totalentreprisaftalens opfyldelse (defineres samlet som "Arbejdstagerne"), har løn- og ansættelsesforhold, der ikke er mindre gunstige end de løn- og ansættelsesforhold, som i henhold til kollektivt overenskomst, lovgivning eller administrative forskrifter gælder for arbejde af samme art inden for vedkommende fag eller industri på hele det danske område.
2. For at sikre, at totalentreprenøren lever op til gennemførelsen af denne klausul, skal forholdet behandles på hvert byggemøde som et separat punkt, hvor totalentreprenøren skal oplyse om Arbejdstagerernes løn- og ansættelsesforhold, som skal medtages i det pågældende byggemødereferat.
3. Bygherren kan til enhver tid udbede sig dokumentation for, at løn- og arbejdsvilkår for Arbejdstagerne lever op til ovennævnte krav. Dokumentation skal være Bygherren i hænde senest 7 dage efter påkravets fremsættelse, medmindre der er tale om dokumentation, der ikke fysisk kan leveres f.eks. pga. sagsbehandlingstid med hensyn til udarbejdelse af lønsedler, oversættelse af udenlandske dokumenter m.m. I disse tilfælde skal dokumentation foreligge omgående og senest 5 dage efter, at materialet har været tilgængeligt for totalentreprenøren.
4. Totalentreprenøren er ansvarlig for enhver udgift og/eller forsinkelse, der påføres Bygherren som følge af, at Arbejdstagerne ikke overholder deres forpligtelser i henhold til denne klausul.
5. Bygherren kan tilbageholde vederlag til totalentreprenøren, hvis totalentreprenøren ikke overholder sine forpligtelser i medfør af klausulen og hvis dette medfører et berettiget krav om yderligere løn fra Arbejdstagerne. Hvorvidt kravet er berettiget, afgøres iht. de fagretlige regler. Tilbageholdets størrelse fastsættes svarende til det rejste krav eller dets skønnede værdi, hvis kravet endnu ikke er opgjort. Tilbageholdet frigives uden ugrundet ophold, hvis totalentreprenøren dokumenterer, at kravet viser sig at være uberettiget, eller når kravet er fyldestgjort.
6. Totalentreprenøren kan ifalde bod ved overtrædelse af klausulen. Bodden pr. påbegyndt arbejdsdag svarer til DKK 30.000 pr. dag, indtil overtrædelsen er bragt til ophør. Opkrævning af bod sættes i bero i den periode, hvor sagen behandles fagretligt, men opkræves igen, når der foreligger en fagretlig afgørelse, der fastslår, at klausulen er overtrådt. I så fald løber dagboden, indtil det rejste krav er fyldestgjort. Beløbet kan modregnes i totalentreprenørens vederlag eller i den af totalentreprenøren stillede garanti efter Bygherrens valg. Viser kravet sig at være uberettiget, tilbagebetales den fulde påløbne dagbod.
7. Totalentreprenøren forpligter sig endvidere til at beskæftige 5 praktikanter/lærlingeårsværker (svarende til 1.924 arbejdstimer pr. praktikanter/lærlingeårsværk inkl. ferie, sygdom, skoleophold mv.) i forbindelse med opfyldelse af Totalentreprisaftalen.
8. Såfremt totalentreprenøren ved opgaves aflevering ikke fuldt ud har beskæftiget det krævede antal årsværk for praktikanter/lærlinge eller ikke fremlægger dokumentation herfor, pålægges denne en bod på DKK 50.000 pr. manglende årsværk praktikanter/lærlinge. En eventuel bod kan modregnes i betalinger til totalentreprenøren, herunder i totalentreprenørens slutregning eller gøres gældende i den af totalentreprenøren stillede garanti efter Bygherrens valg.

Totalentreprenørens samlede ansvar iht. pkt. 8 kan max. udgøre DKK 250.000.