

PenSam Rapportering om Aktivt ejerskab 2025

PenSam Pension
Jørgen Knudsens Vej 2
3520 Farum

PenSam

Rapportering om PenSam's arbejde med aktivt ejerskab 2025

Aktivt ejerskab er en integreret del af PenSam's arbejde som en ansvarlig investor – dels fordi rollen som institutionel investor forpligter, dels fordi virksomheder har behov for ejere, der kan tage aktiv del i en konstruktiv dialog. Derfor bakker PenSam op om anbefalingerne fra Komitéen for god selskabsledelse om aktivt ejerskab.

Det aktive ejerskab foregår på flere niveauer:

1. Eksterne forvaltere er i dialog med porteføljevirksomheder på PenSam's vegne
2. PenSam's samarbejdspartner, Sustainalytics, er i dialog med udvalgte virksomheder
3. PenSam er i direkte dialog med udvalgte danske/udenlandske virksomheder
4. Stemmeafgivning på alle generalforsamlinger
5. Diverse

Ad 1. Eksterne forvaltere i dialog

PenSam har eksterne forvaltere til at håndtere aktieinvesteringerne. Disse forvaltere har løbende dialog med mange af de virksomheder, hvori PenSam investerer. PenSam har ikke længere en særskilt dansk aktieportefølje, og de danske aktier er en del af den globale aktieportefølje. Ved udgangen af 2025 var der aktiebeholdninger i 4 danske virksomheder.

Ad 2. Samarbejde med Sustainalytics

PenSam samarbejder med screenings- og engagement-selskabet, Sustainalytics, der blandt andet screener og er i dialog med selskaber om efterlevelse af de internationale konventioner, der er omfattet af FN's Global Compacts 10 principper om respekt for menneskerettigheder, arbejdstagerrettigheder, miljø og klima samt antikorruption.

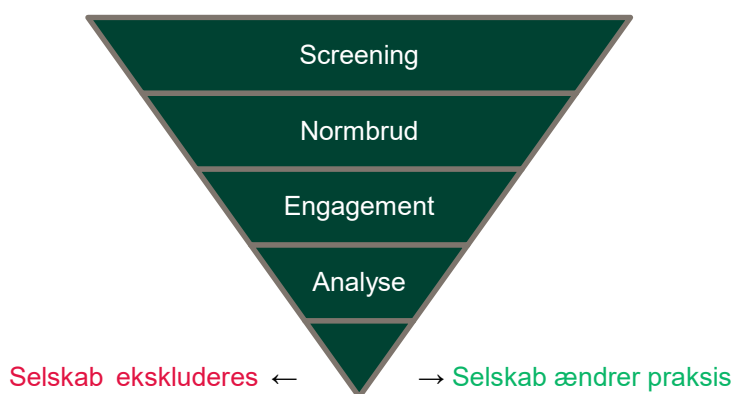
PenSam fremsender hvert halve år en liste til Sustainalytics med oplysning om PenSam's selskabsinvesteringer. Sustainalytics vurderer selskaberne og giver feedback på de selskaber, hvor der er forskellige problemstillinger.

Sustainalytics vurderer, om der er sket normbrud, og hvis det er tilfældet, indledes en dialog, hvor der opstilles mål for, hvilke ændringer selskabet bør foretage for at ændre praksis. Det vurderes løbende, om der sker en positiv udvikling i selskabet. Hvis engagementdialogen ikke medfører ændringer, kan det i sidste ende medføre, at selskabet ekskluderes fra PenSam's investeringsportefølje.

I den seneste vejledning fra Erhvervsministeriet vedrørende ansvarlige investeringer står der blandt andet, at frasalg og eksklusion i de fleste tilfælde anses som værende den sidste udvej eller er reserveret til de mest alvorlige sager. Det fremgår desuden, at dialog med selskabet ofte er den bedste løsning, eftersom dette kan medføre den fornødne adfældsændring, som ønskes af et selskab, der forårsager eller bidrager til negative indvirkninger på menneskerettigheder, arbejdstagerforhold og miljø mv. Hvor en aktiv indsats har vist sig ikke at skabe de nødvendige resultater, eller hvor den negative indvirkning er betydelig, og det vurderes, at en aktiv indsats ikke vil bære frugt inden for en acceptabel tidshorisont, er det muligt at ekskludere selskabet.

Screeningsprocessen

Figuren nedenfor illustrerer den overordnede screeningsproces og forklares nedenfor.



Sustainalytics udfører screening af PenSam's porteføljer. Ved mistanke om normbrud – det vil sige overtrædelse af 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.

Sustainalytics har i 2025 på vegne af PenSam været i dialog med i alt 28 virksomheder om 33 sager, hvor der er sket overskridelser af internationale normer. Problemerne i 5 selskaber (McKesson Corp, Medtronic, Samsung Biologics Co., Samsung C&T Corp og Samsung Electronics Co.) er løst, ligesom der er sket fremskridt i mange af de øvrige sager. 2025-indsatsen tæller blandt andet: Amazon på baggrund af selskabets udfordringer med arbejdstagerrettigheder, LVMH på baggrund af udfordringer med arbejdstagerrettigheder i deres forsyningskæde og Vale og udfordringer med håndtering af deres spildevand fra minedrift.

Pr. 31.12.2025 er der dialog med 23 selskaber om 28 sager. Derudover er Sustainalytics på vegne af PenSam i dialog med 17 selskaber inden for fair skat.

Skatteengagement med 17 globale virksomheder

Fair skat er et prioriteret fokusområde for PenSam. Dagsordenen er vigtig, idet korrekt skattebetaling er en forudsætning for finansiering af en velfungerende offentlig velfærdssektor, som PenSam's kunder er ansat i.

PenSam deltager i samarbejde med andre institutionelle investorer via Sustainalytics i et dialog/engagement, hvor der i øjeblikket er dialog med 17 multinationale selskaber fra USA, Europa og Japan indenfor forskellige sektorer, herunder teknologi og farmaci. Formålet med programmet er at øge selskabernes transparens om blandt andet skattepolitikker, skattebetalinger og land-for-land-rapportering. Der er mange gråzoner inden for skat, og mange selskaber henholder sig til, at de følger lovens bogstav, hvorimod det i mange tilfælde kan diskuteres, om også de følger ånden i loven. Dialogen har i flere tilfælde medført øget transparens om virksomhedernes skattebetalinger og skattepolitikker.

Børnearbejde i kakaoindustrien

PenSam har sammen med andre investorer og under ledelse af Sustainalytics været med i en 3-årig engagementproces om børnearbejde i kakaoindustrien i Ghana og Elfenbenskysten, som nu er overstået. I den forbindelse har der været dialog med de seks største chokoladeproducenter i verden. I den 3-årige periode er der sket en markant fremgang i forholdene i industrien. Blandt andet er andelen af børn, der går i skole steget fra 58% til 80% i Elfenbenskysten og fra 89% til 96% i Ghana. Også på andre områder er der sket sociale fremskridt.

PenSam's observationsliste

Sustainalytics har en igangværende dialog på PenSam's vegne med nedennævnte selskaber (gældende januar 2026) eller PenSam er særligt opmærksomme på disse selskaber:

Tabel 1: Observationsliste januar 2026

Selskaber	Land
Arbejdstagerrettigheder	
Amazon.com Inc	USA
Forretningsetik/god ledelsespraksis	
Alphabet	USA
Cigna Group	USA
Citigroup	USA
Deutsche Bank	Tyskland
The Toronto-Dominion Bank	Canada
Toyota	Japan
UBS	Schweiz
Wells Fargo	USA
Klima og miljø	
Adani Ports & Special Economic Zone Ltd.	Indien
Menneskerettigheder	
Acadia Healthcare	Tyskland
Airbnb	USA
Bayer	Tyskland
Booking.com	USA
Cencora	USA
CVS Health	USA
Eramet	Frankrig
LVMH	Frankrig
Meta Platforms	USA
Pan American Silver	Guatemala
Suzano SA	Brasilien

Thermo Fisher	USA
Unitedhealth group	USA
Vale	Brasilien
Skat	
AbbVie	USA
American Express co.	USA
AstraZeneca PLC	Storbritannien
AXA	Frankrig
Chugai Phamaceutical	Japan
Commonwealth Bank of Australia	Australien
GSK PLC	Storbritannien
Intel	USA
Itau Unibanco Holding SA	Italien
Johnson & Johnson	USA
KKR Group Co., Inc	USA
Microsoft Co.	USA
Pfizer Inc.	USA
Regeneron Pharmaceuticals	USA
Swiss Re AG	Schweiz
Texas Instruments	USA

PenSam's eksklusionsliste

PenSam har ekskluderet cirka 350 selskaber, hvor det største antal er relateret til kontroversielle våben samt selskaber indenfor kul og tobak. Kan ses på pensam.dk

Ad 3. Dialog med udvalgte danske/udenlandske virksomheder

PenSam er ikke i øjeblikket i direkte dialog med danske virksomheder. PenSam har dog indenfor de sidste 3-7 år været i dialog med Danske Bank og Nordea om forskellige problematikker blandt andet cum-ex-sagen og Danske Bank og Nordea's hvidvasksager i Estland.

Amazon

PenSam (sammen med Sampension og PKA) gik i dialog med Amazon i 2022 om fundamentale arbejdstagerrettigheder, da der de senere år været meget kritik af Amazon og f.eks. deres tilgang til deres medarbejderes ret til at organisere sig. Ønsket med dialogen er, at virksomheden bl.a. får udarbejdet en uafhængig rapport, der adresserer hvordan virksomheden håndterer ovennævnte forhold. I 2023 er yderligere 9 danske pensionskasser gået med i dialogen. I 2024 har gruppen haft en direkte dialog med Amazon på et møde i København, og dialogen forventes fortsat de kommende år.

Ad 4. Stemmeafgivelser på generalforsamlinger

PenSam samarbejder med ISS Proxy Voting-agenten om den løbende stemmeafgivning på generalforsamlinger, hvor der stemmes efter PenSam's retningslinjer. Principielt stemmes der på alle generalforsamlinger, hvor PenSam er aktionær. Pensams retningslinjer vedr. stemmeafgivning er blevet yderligere strammet op i 2024, så der nu generelt stemmes for flere forslag releateret til ESG-dagsordenen herunder klimaforandringerne. Se nærmere i dokumentet "Politik og retningslinje for Ansvarlige investeringer og aktivt ejerskab" på https://www.pensam.dk/om_pensam/investeringer/vi-investerer-ansvarligt.

PenSam har i 2025 stemt på 1.138 generalforsamlinger, og der er på 519 (45,1%%) generalforsamlinger stemt imod ét eller flere forslag fra ledelsen. PenSam har i alt stemt på 15.143 forslag, og på 1.304 forslag, svarende til cirka 8,5%, er der stemt imod ledelsens anbefalinger. De fleste stemmer imod ledelsen er inden for områderne governance og aflønning. Der er stemt for 534 aktionærforslag. Se nedenstående tabel 2.

PenSam har stemt på 70 forslag vedr. klima- og miljø, hvoraf de 63 er aktionærforslag, mens resten er stillet af virksomhederne. I 62 af tilfældene er stemt imod ledelsen. Forslagene har blandt andet drejet sig om, at selskaber skal følge Paris-aftalen, øget transparens og mål for reduktion af CO₂-udledning, diverse klimarapporter m.m.

I Danmark har PenSam stemt på 9 generalforsamlinger, og der er på 6 generalforsamlinger stemt imod ét eller flere forslag fra ledelsen.

I nedenstående link kan det ses, hvordan PenSam har stemt på de enkelte generalforsamlinger. <https://vds.issgovernance.co-m/vds#/ODEzNQ==/>

Tabel 2: Overordnet overblik over stemmeafgivelser i 2025

REPORTING PERIOD: 01/01/2025 to 12/31/2025

LOCATION(S): PENSAM INVEST

INSTITUTION ACCOUNT(S): ALL INSTITUTION ACCOUNTS

Voting Statistics

	Total	Percent
Votable Meetings	1151	
Meetings Voted	1138	98.87%
Meetings with One or More Votes Against Management	519	45.09%
Votable Ballots	1427	
Ballots Voted	1412	98.95%

Note: A meeting is votable when one or more ballots are eligible to vote at the meeting, and differences in votable meetings and ballots occurs when multiple ballots are available to vote for the same meeting.

	Management Proposals		Shareholder Proposals		All Proposals	
	Total	Percent	Total	Percent	Total	Percent
Votable Proposals	14809		534		15343	
Proposals Voted	14609	98.65%	534	100.00%	15143	98.70%
FOR Votes	13351	90.15%	274	51.31%	13625	88.80%
AGAINST Votes	999	6.75%	247	46.25%	1246	8.12%
ABSTAIN Votes	165	1.11%	13	2.43%	178	1.16%
WITHHOLD Votes	86	0.58%	0	0.00%	86	0.56%
Votes WITH Management	13534	91.39%	305	57.12%	13839	90.20%
Votes AGAINST Management	1075	7.26%	229	42.88%	1304	8.50%

Note: Instructions of Do Not Vote are not considered voted; Frequency on Pay votes of 1, 2 or 3 Years are only reflected statistically, where applicable, but present in the underlying detail; and in cases of different votes submitted across ballots for a given meeting, votes cast are distinctly counted by type per proposal where total votes submitted may be higher than unique proposals voted.

E, S, G Pillar Statistics

	Votable Proposals		Proposals Voted		Management Proposals		Shareholder Proposals		All Proposals	
	Total	Percent	Total	Percent	Total	Percent	Total	Percent	Total	Percent
Environmental	70	0.46%	70	0.46%	7	0.05%	63	11.80%	70	0.46%
Social	134	0.87%	133	0.88%	47	0.32%	87	16.29%	134	0.87%
Governance	15036	98.00%	14838	97.99%	14720	99.40%	316	59.18%	15036	98.00%
E&S Blended	93	0.61%	92	0.61%	35	0.24%	58	10.86%	93	0.61%
S&G Blended	10	0.07%	10	0.07%	0	0.00%	10	1.87%	10	0.07%
Total Unique Proposal(s)	15343		15143		14809		534		15343	

Note: For Blended Pillars, clients should review the E,S,G pillar designation provided in the meeting's proposal data.

Udvalgte stemmeafgivelser

Nedenfor fremgår det, hvordan PenSam har afgivet sine stemmer i 2025 på fire udvalgte generalforsamlinger i selskaber, hvor PenSam har investeret over 300 millioner kroner, og selskabet er opført på PenSams observationsliste.

Amazon

↑ Item #	Proposal	Proponent	Mgmt Rec	Vote
1a	Elect Director Jeffrey P. Bezos	Management	For	Against
1b	Elect Director Andrew R. Jassy	Management	For	For
1c	Elect Director Keith B. Alexander	Management	For	For
1d	Elect Director Edith W. Cooper	Management	For	For
1e	Elect Director Jamie S. Gorelick	Management	For	For
1f	Elect Director Daniel P. Huttenlocher	Management	For	For
1g	Elect Director Andrew Y. Ng	Management	For	For
1h	Elect Director Indra K. Nooyi	Management	For	For
1i	Elect Director Jonathan J. Rubinstein	Management	For	For
1j	Elect Director Brad D. Smith	Management	For	For
1k	Elect Director Patricia Q. Stonesifer	Management	For	For
1l	Elect Director Wendell P. Weeks	Management	For	For
2	Ratify Ernst & Young LLP as Auditors	Management	For	For
3	Advisory Vote to Ratify Named Executive Officers' Compensation	Management	For	Against
4	Adopt Mandatory Policy Separating the Roles of CEO and Board Chair	Shareholder	Against	For
5	Report on Risks of Discrimination Against Ad Buyers and Sellers Based on Religious/Political Views	Shareholder	Against	Against
6	Disclose All Material Scope 3 Emissions	Shareholder	Against	For
7	Report on Impact of Data Centers on Climate Commitments	Shareholder	Against	For
8	Commission Third Party Assessment of Board Oversight of Human Rights Risks of AI	Shareholder	Against	For
9	Report on Efforts to Reduce Plastic Packaging	Shareholder	Against	For
10	Commission Independent Audit and Report on Warehouse Working Conditions	Shareholder	Against	For
11	Report on Unethical Use of External Data in Development of AI Products	Shareholder	Against	For

PenSam har på 9 forslag stemt imod ledelsens anbefalinger. Dette er sket bl.a. indenfor områderne governance, co2 udledning, menneskerettigheder og AI, reduktion af plastik forbrug, arbejdstagerrettigheder i selskabets varehuse m.fl. PenSam er bl.a. i dialog med Amazon om en uafhængig rapport om medarbejdernes ret til at organisere sig.

Alphabet

↑ Item #	Proposal	Proponent	Mgmt Rec	Vote
1a	Elect Director Larry Page	Management	For	Against
1b	Elect Director Sergey Brin	Management	For	For
1c	Elect Director Sundar Pichai	Management	For	For
1d	Elect Director John L. Hennessy	Management	For	Against
1e	Elect Director Frances H. Arnold	Management	For	Against
1f	Elect Director R. Martin "Marty" Chavez	Management	For	For
1g	Elect Director L. John Doerr	Management	For	Against
1h	Elect Director Roger W. Ferguson, Jr.	Management	For	For
1i	Elect Director K. Ram Shriram	Management	For	Against
1j	Elect Director Robin L. Washington	Management	For	Against
2	Ratify Ernst & Young LLP as Auditors	Management	For	For
3	Provide Right to Act by Written Consent	Shareholder	Against	Against
4	Adjust Executive Compensation Metrics for Share Buybacks	Shareholder	Against	Against
5	Report on Discrimination in Charitable Contributions	Shareholder	Against	Against
6	Consider Ending Participation in Human Rights Campaign's Corporate Equality Index	Shareholder	Against	Against
7	Report on Meeting 2030 Climate Goals	Shareholder	Against	For
8	Approve Recapitalization Plan for all Stock to Have One-vote per Share	Shareholder	Against	For
9	Report on Due Diligence Process to Assess Human Rights Risks in High-Risk Countries	Shareholder	Against	For
10	Report on Risks of Discrimination in GenAI	Shareholder	Against	Against
11	Report on Risks of Improper Use of External Data in Development of AI Products	Shareholder	Against	For
12	Publish a Human Rights Impact Assessment of AI Driven Targeted Advertising	Shareholder	Against	For
13	Report on Lobbying and Child Safety Online	Shareholder	Against	For
14	Adopt Metrics Evaluating YouTube Child Safety Policies	Shareholder	Against	For

PenSam har på 13 forslag stemt imod ledelsens anbefalinger. Dette er sket bl.a. indenfor områderne governance, rapport om 2030 klima mål, menneskerettigheds rapport, AI og menneskerettigheder, rapport om lobbyisme m.fl.

↑ Item #	Proposal	Proponent	Mgmt Rec	Vote
1.1	Elect Director Glenn D. Fogel	Management	For	For
1.2	Elect Director Mirian M. Graddick-Weir	Management	For	For
1.3	Elect Director Kelly Grier	Management	For	For
1.4	Elect Director Robert J. Mylod, Jr.	Management	For	For
1.5	Elect Director Charles H. Noski	Management	For	For
1.6	Elect Director Larry Quinlan	Management	For	For
1.7	Elect Director Nicholas J. Read	Management	For	For
1.8	Elect Director Thomas E. Rothman	Management	For	For
1.9	Elect Director Sumit Singh	Management	For	For
1.10	Elect Director Lynn Vojvodich Radakovich	Management	For	For
1.11	Elect Director Vanessa A. Wittman	Management	For	For
2	Advisory Vote to Ratify Named Executive Officers' Compensation	Management	For	For
3	Ratify Deloitte & Touche LLP as Auditors	Management	For	For
4	Reduce Ownership Threshold for Shareholders to Call Special Meeting	Shareholder	Against	For

PenSam har på et forslag stemt imod ledelsens anbefaling, hvor ledelsen var imod et forslag, der ville gøre det nemmere at indkalde til en ekstraordinær generalforsamling i virksomheden

Meta Platforms

↑ Item #	Proposal	Proponent	Mgmt Rec	Vote
1.1	Elect Director Peggy Alford	Management	For	Withhold
1.2	Elect Director Marc L. Andreessen	Management	For	Withhold
1.3	Elect Director John Arnold	Management	For	For
1.4	Elect Director Patrick Collison	Management	For	For
1.5	Elect Director John Elkann	Management	For	Withhold
1.6	Elect Director Andrew W. Houston	Management	For	Withhold
1.7	Elect Director Nancy Killefer	Management	For	For
1.8	Elect Director Robert M. Kimmitt	Management	For	For
1.9	Elect Director Dina Powell McCormick	Management	For	For
1.10	Elect Director Charles Songhurst	Management	For	For
1.11	Elect Director Hock E. Tan	Management	For	For
1.12	Elect Director Tracey T. Travis	Management	For	For
1.13	Elect Director Dana White	Management	For	For
1.14	Elect Director Tony Xu	Management	For	Withhold
1.15	Elect Director Mark Zuckerberg	Management	For	Withhold
2	Ratify Ernst & Young LLP as Auditors	Management	For	For
3	Approve Omnibus Stock Plan	Management	For	Against
4	Advisory Vote to Ratify Named Executive Officers' Compensation	Management	For	Against
5	Advisory Vote on Say on Pay Frequency	Management	Three Years	One Year
6	Approve Recapitalization Plan for all Stock to Have One-vote per Share	Shareholder	Against	For
7	Disclosure of Voting Results Based on Class of Shares	Shareholder	Against	For
8	Report on Hate Targeting Marginalized Communities	Shareholder	Against	For
9	Report on Child Safety and Harm Reduction	Shareholder	Against	For
10	Report on Combatting Risks of Online Child Exploitation	Shareholder	Against	For
11	Report on Risks of Unethical Use of External Data to Develop AI Products	Shareholder	Against	For
12	Disclose a Climate Transition Plan Resulting in New Renewable Energy Capacity	Shareholder	Against	For
13	Report on Investing in Bitcoin	Shareholder	Against	Against
14	Report on Data Collection and Advertising Practices	Shareholder	Against	For

PenSam har på 17 forslag stemt imod ledelsens anbefalinger. Dette er sket bl.a. indenfor områderne governance, rapporter om hadtale på deres platforme overfor miniriotter, sikkerhed og udnyttelse af børn, klima transaktionsplan, indsamling af data om brugerne m.fl.

Ad 5. Diverse

Climate Action 100+

PenSam deltager i investorsammenslutningen Climate Action 100+, som er en sammenslutning mellem mere end 600 af verdens største investorer, med samlet ca. 68 billioner USD under forvaltning. Formålet er at påvirke i øjeblikket 168 af verdens største CO2-udledere til at leve op til Paris-aftalen og begrænse CO2-udledningen fra deres aktiviteter. Det vurderes, at de 169 selskaber tegner sig for over 80 % af udledningen fra den globale industri. Foreløbigt har tiltaget været en succes, da det er lykkedes at komme i god dialog med mange virksomheder, ligesom en del selskaber har opsat mål for at reducere CO2-udledningen.

Merck

I forbindelse med generalforsamlingen i Merck var PenSam medstiller af et forslag om øget transparens i virksomhedens skattebetalinger, herunder at selskabet udarbejder en særskilt rapport og lever op til retningslinjerne i Global Reporting Initiatives (GRI) Tax Standard. På generalforsamlingen i Merck stemte ca. 25% for resolutionen. Forslaget blev derfor forkastet, men bidrog alligevel til at sætte virksomhedernes skattebetaling på dagsordenen. For et stort amerikansk medicinalfirma som Merck er en støtte på omkring en fjerdedel til et aktivistisk forslag om skatteåbenhed relativt højt. PenSam vil løbende følge op på denne dagsorden, også i forhold til andre selskaber i investeringsporteføljen. Efter Trump-administrationens indtog i det Hvide Hus, er det blevet nemmere for selskaberne af afvise forslag fra aktionærerne, således faldt antallet af forslag i 2025 med 16% ift. til 2024, og denne udvikling forventes at fortsætte i 2026 – dette vil sandsynligvis også betyde, at der kommer færre skatterelaterede ESG-forslag på generalforsamlingerne fremadrettet.

Methane engagement i samarbejde med Nordea

Over 150 lande har tilsluttet sig Global Methane Pledge, som sigter efter at reducere metanudledningen med mindst 30% fra 2020-niveauet inden 2030. Olie- og gasindustrien står over for pres, og investorer spiller en central rolle. I 2022 indledte Nordea et samarbejde med Carbon Tracker og Environmental Defense Fund for at få 21 olie- og gasselskaber til at forbedre rapporteringen og reduktionen af metan. PenSam tilsluttede sig i 2023 Nordea's initiativ. UNPRI anerkendte initiativet som det bedste klimaengagement program i 2024.