Rapport om aktivt ejerskab 2025



Nykredit

Nykredit Bank A/S
CVR 10 51 96 08

Sundkrogsgade 25
2150 Nordhavn

Indholdsfortegnelse

Forord **3**

Årets højdepunkter **4**

Engagement **8**

Rammer for vores aktive ejerskab 9

Engagementer i 2025 – nøgletal 11

Engagementer vedrørende klima 12

Engagementer vedrørende naturrisici 15

Engagementer vedrørende forretningsetik 15

Engagement vedrørende menneskerettigheder 15

Stemmeafgivelse **16**

Afstemningsprincipper og -processer 17

Stemmeafgivelse i 2025 - nøgletal 18

Eksempler på vores stemmeafgivelse 21

Aktionærforslag 25

Særligt vigtige stemmeafgivelser 32

Forord

Det forgangne år har været præget af en markant udvikling inden for ansvarlige investeringer. I lighed med det bredere økosystem for bæredygtige investeringer er aktivt ejerskab i tiltagende grad blevet genstand for politisering. Vi har observeret et stigende pres på aktionærrettigheder, særligt i USA, hvor regulatoriske ændringer har gjort det lettere for selskaber at udelukke ESG relaterede aktionærforslag på generalforsamlinger. Samtidig finder forslag, der går imod ESG, fortsat på dagsordenen på en række generalforsamlinger, selv om disse har generelt opnået begrænset opbakning blandt aktionærerne. Dette vidner om, at de fleste institutionelle investorer – trods et mere omdiskuteret ESG landskab – fortsat betragter finansielt væsentlige bæredygtigheds- og governance-forhold som integrerede elementer i den langsigtede værdiskabelse og effektiv risikostyring – en tilgang, vi deler i Nykredit.

Som del af en foreningsejet bank har vi i Nykredit et stærkt fokus på ansvarlige investeringer. Vores tilgang afspejler vores kunders og samfundets langsigtede interesser. Vi anerkender, at de fleste miljømæssige og sociale indvirkninger har potentiale til over tid at blive finansielt væsentlige – særligt i takt med at eksterne effekter i stigende grad indregnes i priserne. Disse faktorer kan påvirke centrale finansielle nøgletal såsom omsætning, omkostninger, forpligtelser og pengestrømme i porteføljeselskaberne samt de finansielle markeders værdiansættelse. I erkendelse af denne dobbelte væsentlighed tilstræber vi at identificere både bæredygtighedsrisici og -muligheder, der spænder fra systemiske udfordringer som klimaforandringer, biodiversitetstab og hensyn til menneskerettigheder til selskabsspecifikke ESG relaterede problemstillinger.

Den bredere klimadagsorden har også været under stigende pres i 2025, og den har været påvirket af skiftende politiske prioriteringer og et geopolitisk miljø præget af øget fokus på sikkerhed, robusthed i energiforsyningen og erhvervslivets konkurrenceevne. Ikke desto mindre betyder fortsatte ekstreme vejrhændelser og en voksende erkendelse af de fysiske konsekvenser af klimaforandringerne, at klimaet fortsat spiller en væsentlig rolle for langsigtede investorer – hvad enten det drejer sig om håndtering af transitionsrisici eller fysiske risici eller en vurdering af klimaet fra alternative synsvinkler, der handler om robusthed i forsyningskæder eller omkostningsstrukturer. Samtidig giver den fortsat hastige udbredelse af kunstig intelligens anledning til en række overvejelser blandt investorerne, herunder behovet for at adressere de governance- og samfundsmæssige risici, som kunstig intelligens medfører.

På denne baggrund er aktivt ejerskab fortsat centralt i vores investeringstilgang. Med udgangspunkt i hensynet til god selskabsledelse og ansvarlighed søger vi gennem engagement og stemmeafgivelse at understøtte selskaberne i at skabe bæredygtig, langsigtet værdi. Denne rapport beskriver vores engagements- og stemmeaktiviteter i 2025. Klimaindsatsen var fortsat et centralt fokusområde, og vi koncentrerede vores indsats om dekarbonisering, klimamål og den brede grønne omstilling, særligt i sektorer med betydelige transitions- og fysiske risici. Som rapporten viser, omfattede vores arbejde imidlertid også en bredere vifte af miljømæssige, sociale og ledelsesmæssige emner.

Selv om de eksterne rammebetingelser udvikler sig, fastholder vi vores forpligtelse til at agere som langsigtede forvaltere af kapital på vegne af vores kunder ved at integrere væsentlige bæredygtighedshensyn i vores investeringsbeslutninger og aktive ejerskab.



Ralf Magnussen
Direktør
Nykredit Asset Management

Denne rapport om aktivt ejerskab omfatter de aktiviteter, som Nykredit Bank A/S og datterselskabet Sparinvest Holdings SE gennemførte i 2025. I 2025 erhvervede Nykredit-koncernen, Nykredit Realkredit A/S, Spar Nord Bank A/S. Denne rapport indeholder ikke oplysninger om aktivt ejerskab i Spar Nord Bank A/S.

Dette er en dansk oversættelse. Ved eventuelle uoverensstemmelser er den officielle engelske version gældende.

Årets højdepunkter



Vores aktive ejerskab i tal

Stemmeafgivelse

I 2025 udøvede vi i vid udstrækning vores stemmeret på vegne af vores kunder på tværs af globale markeder:

- Vi stemte om **57.576 dagsordenspunkter** på **4.895 generalforsamlinger** i **4.139 selskaber** i mere end **60 lande**
- **En gennemførelsesprocent på 98%** for stemmeafgivelse, hvilket afspejler vores fokus på at udøve aktionærrettigheder
- Vi stemte **imod ledelsen** i **24% af alle beslutningsforslag**, hvilket er vidnesbyrd om vores villighed til at udtrykke vores bekymring og arbejde for forandring, når vi vurderer, at selskabernes praksis ikke er i overensstemmelse med aktionærernes langsigtede interesser.

Engagement

I 2025 fortsatte vi vores målrettede engagementsstrategi, der kombinerer direkte engagements, kollektive engagements og engagements faciliteret af eksterne service-udbydere:

- **21 udstedere var omfattet af direkte engagements og kollektive engagements**
- **337 udstedere** var omfattet af engagements **faciliteret af vores eksterne serviceudbyder**
- Engagementerne var i **høj grad koncentreret om miljømæssige forhold**, som udgjorde 86% af de direkte og kollektive engagements, mens 14% vedrørte sociale forhold..

Klimaindsatsen som en prioritet

I 2025 var klimarisici fortsat et dominerende tema i arbejdet med aktivt ejerskab, hvilket afspejler klimarisicis finansielle væsentlighed såvel som dets systemiske betydning. Vi har forpligtet os til CO_2 neutralitet på tværs af vores samlede investeringer inden 2050, men vores målsætning er ikke at nå dette mål alene ved at ekskludere selskaber. Klimarelaterede fysiske risici og transitionsrisici har en potentiel indvirkning på selskabers langsigtede levedygtighed og værdi. Vi ønsker at adressere dette ved at opbygge en forståelse for vores investeringers klimaprofil samt karakteren af deres potentielle omstilling til klimaneutralitet. Denne monitorering og analyse hænger sammen med vores tilgang til aktivt ejerskab, da vi ser et betydeligt potentiale i at arbejde med selskaberne og opfordre dem til at omstille sig, til at mitigere både fysiske risici og omstillingsrisici og til at udnytte klimarelaterede muligheder.

I 2025 fortsatte vi i Nykredit arbejdet med at realisere vores klimaforpligtelser, og vi så fremskridt på tværs af stort set alle mål. Selv om de finansierede udledninger for vores samlede investeringsportefølje under Net Zero Asset Manager initiativet (NZAM) forblev uændrede fra 2024 til 2025, så vi positive fremskridt i forhold til alle tre af vores mål, som er valideret af Science Based Targets-initiativet (SBTi), og vi introducerede to nye mål relateret til aktivt ejerskab for sektorer med høj indvirkning.

De nye mål fokuserer på at sikre, at virksomheder i sektorer med høje udledninger enten har en Paris-tilpasset omstillingsplan eller er omfattet af engagement. Senest i 2030 skal virksomheder i sektorer med høje udledninger, som repræsenterer 90 % af de finansierede udledninger, vurderes til enten at være *Aligned to a net zero pathway* eller *Achieving net zero* i henhold til Net Zero Investment Frameworks (NZIF) modenhedsskala for tilpasning eller være omfattet af engagement. I basisåret 2025 opfyldte 67 % af de aktierelaterede udledninger og 64 % af de obligationsrelaterede udledninger disse kriterier.

Vi fortsatte desuden vores engagementsindsats og inddrog klimarisici i vores stemmeafgivelse.

NZAM-mål

Samlet investeringsportefølje

tCO2e/investeret mio. kr

	Scope 1-2
2025:	4,8
YoY (%)	0%
Mål (2030):	↓ 60% (10)

Realkreditobligationer

ktCO2e/m2/år

	Scope 1-2
2025:	10,22
YoY (%)	↓ 19%
Mål (2030):	↓ 44%

Højintensive sektorer

% Paris-tilpasset omstillingsplan eller engagement

Nyt

Aktier:	67%
Obligationer:	64%
Mål (2030):	90%

Børsnoterede aktier

Temperature rating (°C)

	Scope 1-2	Scope 1-3
2025:	1,64	2,29
YoY (%)	↓ 28%	↓ 11%
Mål (2030):	2,42	2,42

Virksomhedsobligationer

Temperature rating (°C)

	Scope 1-2	Scope 1-3
2025:	2,23	2,62
YoY (%)	↓ 13%	↓ 4%
Mål (2030):	2,53	2,60

● SBTi-valideret

For yderligere oplysninger henvises der til side 119 i vores årsrapport.

Inden for vores klimarelaterede engagements førte vores prioritering til, at vi fokuserede på sektorer med høj udledning, hvor det er vanskeligt at nedbringe denne, fx sektorer inden for energi, materialer og transport, samt på håndteringen af finansierede udledninger i banker. Vores engagements omfattede både direkte engagements og engagements i samarbejde med andre investorer. I materialesektoren fortsatte vi fx vores rolle som co-lead-investor i Climate Action 100+ engagementet med papir- og emballageproducenten International Paper og videreførte vores direkte engagement med stålproducenten ArcelorMittal og aluminiumproducenten Alcoa. Inden for shipping deltog vi i engagementet med DFDS under Net Zero Engagement Initiative (NZEI). I vores engagements med banker som Barclays, Citigroup og UBS – fortsatte vi, trods et udfordrende miljø efter sammenbruddet af Net Zero Banking Alliance (NZBA), med at adressere deres tilgang til finansiering af CO_2 intensive industrier samt deres rammer for vurdering af og opfordring til omstilling blandt deres kunder.

Klimaindsatsen udgjorde også et væsentligt tema i vores stemmeafgivelse, hvor vi holdt vores porteføljeselskaber ansvarlige for at allokere tilstrækkelige ressourcer til at forstå, overvåge og gennemføre pålidelige og risikoreducerende klimaomstillingsplaner. I visse selskaber, hvor vi var bekymrede for tilgangen til håndtering af klimarelaterede risici og muligheder, stemte vi proaktivt imod valg af visse bestyrelsesmedlemmer eller imod den klimaplan eller de regnskaber, som ledelsen havde præsenteret.

Klimarelaterede aktionærforslag spillede også en fremtrædende rolle. Vi støttede generelt forslag om offentliggørelse af mere detaljerede oplysninger eller en mere robust tilgang til håndteringen af klimarisici. Omvendt stemte vi generelt imod såkaldte ESG modforslag – dvs. forslag, der søger at afholde selskaber fra at gennemføre allerede igangsatte tiltag mod klimaforandringer – da disse er i modstrid med vores ambition om at understøtte den globale overgang til en lavemissionsøkonomi.

Biodiversitet og tab af natur

I 2025 udvidede vi vores aktive ejerskab inden for biodiversitet og naturrelaterede risici. Vi deltog i to engagements – med Kroger Co. og Novo Nordisk – under Nature Action 100 – et kollektivt engagement med fokus på særligt betydningsfulde selskaber med betydelige indvirkninger og afhængigheder i forhold til naturlige økosystemer.

I forhold til stemmeafgivelse støttede vi aktionærforslag relateret til biodiversitet, som adresserede emner som plastforurening, afskovning og rapportering af økosystemrisici, hvorved vi understregede vores forventning om, at selskaber vurderer og rapporterer deres naturrelaterede indvirkninger. Vi støttede fx to aktionærforslag hos Kraft Heinz vedrørende plastikforurening.

Social ansvarlighed og menneskerettigheder

Vi fortsatte vores arbejde med aktivt ejerskab inden for social ansvarlighed, herunder menneskerettigheder og arbejdstagerrettigheder, og med at udtrykke vores bekymring vedrørende manglende efterlevelse af internationale standarder og normer. Gennem hele 2025 har vi haft engagements med flere udstedere om sociale spørgsmål. Eksempler omfatter vores fortsatte engagement med ArcelorMittal om arbejdstagersikkerhed med fokus på implementering af globale revisionsanbefalinger efter en alvorlig hændelse samt vores løbende dialog om menneskerettighedsrisici med Volkswagen gennem et kollektivt engagement under Investor Alliance for Human Rights.

Vi støttede aktionærforslag om at styrke due diligence i forhold til menneskerettigheder, transparens og risikovurderinger, hvilket afspejler vores forventning om, at selskaber efterlever internationale menneskerettighedsstandarder. Eksempler tæller det amerikanske sundhedsplejeselskab Gilead Sciences, hvor vi støttede et forslag om en omfattende menneskerettighedspolitik, og det amerikanske sundhedsplejeselskab Johnson & Johnson, hvor vi støttede en anmodning om at vurdere menneskerettighedsindvirkninger med bestyrelsesmæssigt tilsyn med due diligence i forhold til menneskerettigheder.

Håndtering af nye ESG-temaer: AI og tech

I 2025 fortsatte udbredelsen af kunstig intelligens i højt tempo. Disse hastige teknologiske fremskridt giver anledning til en række overvejelser hos investorerne. Spørgsmål relateret til ledelsesmæssige forhold, tilsyn, transparens og ansvarlig brug har direkte relevans for risikovurderinger og langsigtet værdiskabelse.

I sæsonen for stemmeafgivelse blev der fremsat flere aktionærforslag i de store teknologiselskaber med fokus på ansvarlig udvikling af teknologi og AI samt beskyttelse af børn på onlineplatforme. På generalforsamlingerne i to teknologigiganter Alphabet og Meta stemte vi for aktionærforslag vedrørende børns sikkerhed. I de samme selskaber samt hos Amazon stemte vi også for aktionærforslag vedrørende ansvarlig anvendelse af data i udviklingen af AI relaterede produkter.

Engagement



Rammer for vores aktive ejerskab

Vi har engagements med selskaber vedrørende en række ESG-relaterede problemstillinger, der spænder fra klimaforandringer og overholdelse af internationale normer til specifikke risici eller muligheder på selskabsniveau. Vores engagements kan enten være reaktive eller proaktive, og vi stræber efter at have engagements med reel indvirkning, og derfor er udvælgelsen og prioriteringen af dem afgørende. Prioriteringen er afspejlet i vores tre engagement kategorier.

Inden for disse kategorier er væsentlighed i forhold til den specifikke beholdning og til porteføljen generelt samt muligheden for reel forandring vigtigt input i forhold til vores prioritering. Størrelsen på den specifikke beholdning indgår i overvejelserne.

Inden for de specifikke engagement kategorier anvender vi mere skræddersyede kriterier for prioritering, fx ved klimaengagements, som vil blive gennemgået nedenfor.

Prioriteringen af engagements vurderes i fællesskab i vores Stewardship Forum, hvor medlemmer af de forskellige investeringsteam, direktøren for Nykredit Asset Management og Sustainability & Stewardship er repræsenteret. Stewardship Forum vurderer potentielle engagements og rapporterer til Udvalget for Bæredygtig Investering, der er øverst ansvarlig for aktivt ejerskab.

Detaljer om vores engagement tilgang kan findes i vores Politik for aktivt ejerskab og Stewardship Framework (Rammeværk for aktivt ejerskab).

Vores engagement kategorier

Engagementskategori	Beskrivelse
Tematiske engagements	Megatrends eller strukturelle udfordringer, som kan være relevante for mange selskaber i en sektor eller for specifikke sektorer. Arbejdet med disse udfordringer forudsætter ikke blot ét selskabs indsats, men kræver derimod en fælles indsats på tværs af mange selskaber. Det drejer sig fx om klimaforandringer, brud på menneskerettigheder i forsyningskæder og naturrelaterede risici såsom nedgangen i biodiversitet.
Normrelaterede engagements	Normrelaterede engagements: Når vores løbende overvågning viser problemer med overholdelse af internationale normer, kan vi vurdere, at der kan være et potentiale i at indlede et engagement, og vi anvender her en tostrenget tilgang: Vi skubber på for, at problemet bliver afhjulpet og for, at der sker ændringer, så problemet ikke opstår igen.
Andre selskabsspecifikke ESG-risici og -muligheder	Vi analyserer og overvåger specifikke områder, hvor vi kan opfordre selskaberne til at mindske risici eller udnytte muligheder, som på samme tid kan skabe positive miljø- og samfundsmæssige indvirkninger samt styrke den finansielle robusthed og selskabets værdi.

Hvordan går vi i dialog?

Vores engagements er typisk enten direkte, kollektive engagements eller faciliteret af en ekstern serviceudbyder. Muligheden for en specifik og målrettet indsats i direkte engagements suppleres af muligheden for kollektive engagements eller engagements faciliteret af en ekstern serviceudbyder, som kan have betydelig indvirkning i håndteringen af udbredte, systemiske problemer. Vi anvender forskellige værktøjer til vores engagements, herunder skriftlig korrespondance, telefon- og onlinemøder samt fysiske møder. Hvad angår aktiebeholdningerne, betragter vi engagements som tæt forbundet med vores stemmeaktivitet, idet vi kan bruge afstemninger til at adressere emner, der er genstand for engagement. Når vi i vores aktivt forvaltede, fundamentale fonde stemmer imod ledelsen, tilstræber vi også – uanset engagementet – at oplyse selskaberne om vores begrundelse for at stemme, som vi gør, og hvis tiden tillader det, søger vi at gøre dette forud for den aktuelle generalforsamling. I vores passivt forvaltede fonde tilstræber vi at oplyse om vores begrundelse for at stemme imod ledelsen i forhold til udvalgte selskaber, som anses for at være særligt relevante.

Overvågning og eskalering

Løbende overvågning af engagements varetages af de relevante investeringsteams, Sustainability & Stewardship-teamet og Stewardship Forum. Der foretages en gennemgang, der omfatter en vurdering af fremdriften og af, om det er hensigtsmæssigt at eskalere indsatsen.

Yderligere detaljer fremgår af vores Rammeværk for aktivt ejerskab.

Vores engagementsmetoder og -praksis

Engagementstype	Beskrivelse
Direkte engagements	• Planlægges og gennemføres alene af Nykredit/Sparinvest • Varetages typisk af investeringsteam (aktive strategier), der trækker på deres store viden om selskaberne • Understøttes af Sustainability & Stewardship-teamet • Sender et stærkt signal om, at problemstillingen spiller en væsentlig rolle i investeringsbeslutninger
Kollektive engagements	• Gennemføres sammen med andre investorer, fx under initiativer som Climate Action 100+ • Deltagelse kan ske som ledende eller støttende investor • Bidrager til at italesætte systemiske eller branchespecifikke ESG-relaterede problemstillinger • Deltagelse indebærer ikke godkendelse af alle synspunkter i samarbejdet
Engagements faciliteret af en ekstern serviceudbyder	• Varetages af eksterne udbydere. Giver mulighed for skala

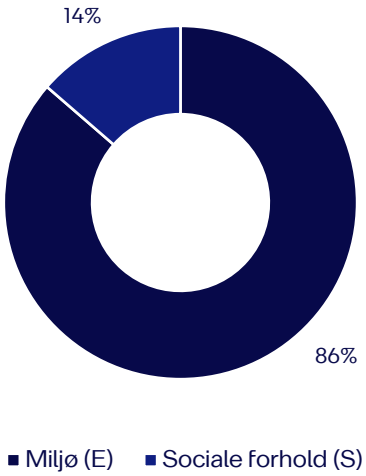
Engagements i 2025 – nøgletal

Klimarelaterede engagements fyldte mest i 2025, men vores engagements dækkede også områder som menneskerettigheder, sundhed og sikkerhed samt biodiversitet. I løbet af året blev direkte og kollektive engagements og engagements faciliteret af eksterne serviceudbydere gennemført via e-mails, telefonmøder og fysiske møder. De selskaber, vi havde engagements med, tilhørte følgende sektorer: forbrugsgoder, forbrugsvarer, energi, finans, sundhed, industri, informationsteknologi, materialer, telekommunikationstjenester og forsyning.

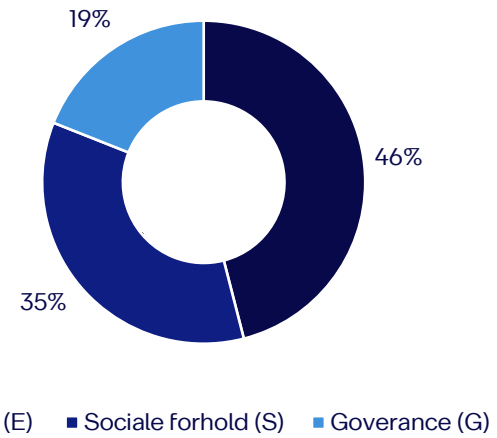
Klimaet spiller en central rolle i vores direkte og kollektive engagements. I 2025 vedrørte 86% af engagementerne miljøforhold, herunder klimaindsatsen, mens de resterende 14% vedrørte sociale forhold. Klimaforandringer prioriteres på grund af deres væsentlighed for selskaber på tværs af forskellige sektorer og geografier.

Vi samarbejder også med Sustainalytics om engagements inden for de vigtigste områder, herunder klima- og miljømæssige forhold samt sociale og ledelsesmæssige problemstillinger.

Direkte og kollektive engagements fordelt på interne teams



Engagements faciliteret af eksterne serviceudbydere



Udstedere med engagement (direkte og kollektive engagements)	**Antallet af engagements** (direkte og kollektive engagements)	**Udstedere med engagement** (Sustainalytics)	**Antallet af engagements** (Sustainalytics)
21	22	337	439

Engagements vedrørende klima

Klimaforandringerne har betydelige miljømæssige, samfundsmæssige og finansielle indvirkninger, og vi anerkender behovet for en global omstilling til lavere udledninger. Det betyder, at vores investeringer ud over de fysiske risici, der er forbundet med klimaforandringer, er eksponeret mod både omstillingsrisici og -muligheder, i takt med at samfund og industrier omstiller sig til klimaneutral økonomi.

Klimarelaterede fysiske risici og omstillingsrisici kan have en indvirkning på selskabers levedygtighed og værdi på lang sigt. Vi ønsker at adressere dette ved at opbygge en forståelse for vores investeringers klimaprofil samt karakteren af deres potentielle omstilling til klimaneutralitet. Denne monitorering og analyse hænger sammen med vores tilgang til aktivt ejerskab, da vi ser et betydeligt potentiale i at arbejde med selskaberne og opfordre dem til at omstille sig, til at mitigere både fysiske risici og omstillingsrisici og til at udnytte klimarelaterede muligheder. Vi gør dette både direkte og gennem samarbejdsinitiativer som Climate Action 100+ og Net Zero Engagement Initiative.

Inden for klimarelaterede engagements prioriterer vi positioner med højere udledninger og et lavere anslået niveau af omstillingsmodenhed. Det gør vi som led i vores opfyldelse af de forpligtelser, vi har i henhold til NZAM-initiativet, der er implementeret via NZIF. Vi har også engagements med en række selskaber, der er eksponeret mod fossile brændsler, og som ikke umiddelbart handler i overensstemmelse med Det Internationale Energiagenturs Net Zero Emissions by 2050-scenarie, men som vurderes at have en troværdig omstillingsplan og at være åbne over for engagement.

Vores klimaengagements omfatter selskaber inden for sektorerne energi, materialer (fx metaller, cement og papir) og industri. Vi går også i dialog med visse banker om klimaspørgsmålet, især i forhold til deres finansierede udledninger. Uanset, om der er tale om udledninger via bankernes lånebog eller kapitalmarkedsaktiviteter, spiller bankerne en væsentlig rolle, idet de finansierer kundernes udledninger.

Engagements med banker om finansierede udledninger

2025 bød på betydelige udfordringer i dialogen med banker om finansierede emissioner. Da vi for nogle år siden begyndte at gå i dialog med en række af de banker, vi har investeret i, om klima, traf vi det strategiske valg at anvende den ramme, som NZBA havde fastlagt. Selv om rammen ikke var perfekt, gav den en række fordele, som understøttede engagement. Vigtigst af alt forpligtede NZBA-underskrivere sig til en række krav, der både omfattede overordnede emissionsforløb og tilgangen til finansiering af sektorer med høj emissionsintensitet samt vedtagelse af nettonul-forløb for disse sektorer. Da de fleste betydelige globale banker desuden var underskrivere, gjorde NZBA-rammen det muligt at sammenligne opnåede resultater og ambitionsniveau på tværs af forskellige banker.

Ved indgangen til 2025, stod det klart, at det ændrede politiske landskab, navnlig i USA, havde ændret fortællingen om klima med en skærpet retorik og juridiske udfordringer rettet mod organisationer som NZBA og deres medlemmer. Banker blev i stigende grad bekymrede for de finansielle og juridiske konsekvenser af medlemskab af sådanne organisationer. Desværre fulgte der en bølge af udmeldelser af NZBA, begyndende med store amerikanske banker, efterfulgt af canadiske og derefter asiatiske og europæiske banker. I oktober 2025 var NZBA ophørt med at eksistere. Selv om dette er skuffende, er vi forsigtigt optimistiske med hensyn til, at det arbejde, der lå til grund for NZBA, ikke har været forgæves.

I takt med at vi fortsatte vores engagement med banker i 2025, tilpassede vi vores tilgang til disse ændrede omstændigheder. Det politiske klima i USA gør det mindre sandsynligt, at en bank med base i USA eller med betydelige forretningsaktiviteter der vil føle sig tryg ved at fremsætte nye, markante politiske udmeldinger relateret til klima. Vi fortsætter med at opfordre banker til at fastholde klare politikker og ikke udvande tidligere forpligtelser, men i det nuværende miljø har samtalen naturligt måttet fokusere mere på, hvad selskaberne gør, end på hvad de siger. Vores indtryk er, at de fleste banker, vi er i dialog med, fortsat er engagerede i de centrale ambitioner, der lå til grund for NZBA, og i at tilpasse deres finansiering til de vedtagne sektorspecifikke forløb. Vi har kunnet følge bankernes fremskridt i forhold til allerede offentliggjorte forløb, samtidig med at vi har presset på for, at flere sektorer bliver omfattet.

Et fokusområde i vores engagement er, hvordan banker vurderer deres kunders omstillingsindsats, og hvordan disse vurderinger integreres i kreditvurderinger, risikovurderinger og finansieringsbeslutninger. De fleste banker hævder at have integreret klimahensyn i risiko- og kreditanalyser på kundeniveau, men det er vigtigt at forstå, hvordan dette slår igennem i beslutningstagningen hos de kundevendte bankmedarbejdere og i de samlede risikovurderinger. Ved at anvende denne tostrengede tilgang til engagement i 2025 – fortsat overvågning af fremskridt på omstillingsforløb samt fokus på integration af vurderinger af kundernes omstilling – mener vi, at vi har opnået meningsfulde fremskridt i vores engagement med banker i løbet af 2025.

Vi har i nogle år været i direkte dialog med UBS om finansierede emissioner. Et centralt fokus for UBS har været integrationen af Credit Suisse både i UBS' tilgang til klima specifikt, men også i UBS' standarder for governance og bredere virksomhedskultur. I 2025 havde vi to primære engagements møder. Tidligt på året var vores fokus fortsat integrationen af Credit Suisse i UBS'

klimamål. Selv om dette førte til, at UBS udskød sine mål for Scope 1- og 2-emissioner, fokuserede vi på Scope 3 og specifikt finansierede og faciliterede emissioner og opfordrede banken til fortsat at forpligte sig til sine sektorspecifikke udlånsforløb. Tidligt i 2025 udtrykte vi vores håb om, at UBS ville forblive forpligtet til NZBA, og efter bankens udtræden senere på året udtrykte vi vores skuffelse. Vi er dog fortsat blevet beroliget af de underliggende tiltag, UBS har iværksat for at reducere emissioner, og af at de underliggende forpligtelser fortsat består, uanset udtrædelsen af NZBA.

Tilsvarende har vi haft et flerårigt engagement med den japanske bank Mitsubishi UFJ Financial Group. Over tid har banken øget sin offentliggørelse af emissionsforløb for forskellige sektorer, og i 2025 ændrede vores mål sig i retning af at tilskynde til klarere offentliggørelse af rammer for kunders omstilling og kundevurderinger, særligt i sektorer, hvor emissioner er vanskelige at reducere. Vi drøftede disse emner på et møde tidligt i 2025. På generalforsamlingen i 2025 valgte vi at eskalere ved at støtte to klimarelaterede aktionærforslag. Det ene opfordrede til offentliggørelse af, hvordan klimarelaterede risici og muligheder indgår i den årlige revisionsrapport, og det andet opfordrede til øget offentliggørelse af, hvordan selskabet vurderer kunders omstillingsplaner, samt konsekvenserne hvis disse planer ikke er troværdige. Vi forklarede vores begrundelse for disse stemmer skriftligt til selskabet. Selv om vi vurderer, at MUFG er modtagelig over for engagement, er fremskridtene blandede, og vi har besluttet at eskalere ved at deltage i et fælles IIGCC-engagement med banken.

I vores engagement med Citigroup er de kortsigtede mål at sikre, at selskabet fortsat forpligter sig til de oprindelige mål, det fastlagde for sektorer med høje emissioner under NZBA. Vi havde to separate engagementsmøder i løbet af 2025, herunder et møde med en seniorbanker for at få indsigt i, hvordan klimahensyn indgår i udlånsbeslutninger, og under hvilke omstændigheder banken ville afslutte specifikke kundeforhold.

Vi fortsatte vores arbejde med den britiske bank Barclays som en del af en samarbejdsgruppe, der primært fokuserede på bankens finansiering af olie- og gasaktiviteter. Vi deltog i et møde med CEO'en, hvor vi fremhævede, hvorfor klimahensyn er vigtige for vores finansielle analyse af banken, og fortsatte med at støtte investorgruppen gennem dialog med andre investorer. Vi supplerede vores arbejde med investorgruppen ved at afholde nogle direkte møder med Barclays, hvor vi fokuserede på den interne mekanisme, som banken anvender til at vurdere sine kunders omstillingsplaner.

Vi har tidligere været i dialog med den hollandske bank ING om klima, hvor fokus indledningsvist var på implementering af NZBA-forpligtelser og fastsættelse af emissionsmål for finansierede emissioner fra sektorer med høje emissioner. Vores generelle indtryk er, at ING var og fortsat er blandt de førende banker, når det gælder klimaomstilling, og derfor var vi ikke i dialog med banken i 2025. I løbet af 2025 besluttede vi dog at flytte vores engagement med ING fra vores direkte engagement til et samarbejdsengagement under Banks Engagement and Research Initiative hos IIGCC.

Vi har været i dialog med Danske Bank om klima med det formål at få selskabet til at forpligte sig til at reducere sine finansierede emissioner i overensstemmelse med et nettonul-forløb. Efter fortsat dialog og møder med selskabet har vi besluttet at afslutte engagementet og betragter det som vellykket. Vi vurderer, at Danske Bank har gjort meningsfulde fremskridt med sine offentliggørelser og forpligtelser mod nettonul. På trods af NZBA's ophør er vi blevet beroliget af, at klimamålene ikke ændres. Danske Bank har udvidet sin klimaplan til at omfatte mål for landbrug, gennemfører løbende kundevurderinger af omstillingsrisici og har fastsat et mål for omstillingsfinansiering på 100 mia. kr. På trods af at engagementet afsluttes, planlægger vi fortsat dialog med banken og vil overvåge dens fremskridt.

Engagements med udstedere af realkreditobligationer

I 2025 var vi i dialog med de fire største udstedere af realkreditobligationer i Danmark. Vores møder med udstederne dækkede bl.a. udstederens tilgang til bæredygtighed med særligt fokus på datatilgængelighed og risici relateret til klimaforandringer, specifikt i relation til drivhusgasudledninger, energimærkninger og ESG-risikovurderinger. Engagements med udstedere af realkreditobligationer er en central del af håndteringen af bæredygtighedsrisici forbundet med investeringer i denne aktivklasse.

Engagements med materialevirksomheder

Som co-lead investorer i et Climate Action 100+ engagement fortsatte vi dialogen med den amerikanske papir- og emballagevirksomhed International Paper om drivhusgasudledninger og omstillingspotentialet. Ud over forskellige skriftlige henvendelser afholdt vi ét centralt engagementsmøde med selskabet. Papir og pap er en relativt bæredygtig emballageløsning, men produktionen heraf – særligt baseret på jomfruelige træfibre – er meget energiintensiv. Selskabet har gjort fremskridt i integrationen af den europæiske aktør DS Smith, som selskabet opkøbte i begyndelsen af 2025. I vores engagement har centrale fokusområder været muligheden for at genudstede SBTi godkendte, kortsigtede udledningsmål, der dækker selskabet efter integrationen og er i overensstemmelse med en 1,5°C sti, samt at skabe større klarhed over udviklingen i udledningen efter 2030. Vi har desuden opfordret selskabet til at rapportere mere detaljeret om sin dekarboniseringsplan for at give investorer og øvrige interessenter en mere konkret forståelse af, hvordan selskabet kan reducere sine

udledninger på længere sigt. Selv om opkøbet og integrationen af DS Smith naturligvis har været et centralt ledelsesfokus i 2025, har dialogen været konstruktiv, og vi ser frem til nye oplysninger i 2026.

Vi afholdt en række møder med ArcelorMittal som led i et løbende engagement. Målet for engagementet over de næste tre år er i øjeblikket at sikre, at selskabet forpligter sig til og påbegynder sine investeringer i projekter inden for lavemissionsstål, primært i Europa. Europa har været et centralt fokusområde for både selskabet og engagementet i løbet af året, idet vi har afventet den endelige implementering af EU's CO_2-grænsetilpasningsmekanisme (CBAM) samt andre sektoromfattende støtteforanstaltninger, som vil forbedre sektorens rentabilitet og skabe den nødvendige forudsigelighed for yderligere investeringer i dekarbonisering.

Alcoa er ligeledes genstand for et igangværende direkte engagement. Målet for engagementet over de næste to år er, at selskabet skal fastsætte klarere og mere ambitiøse kortsigtede mål, samt at selskabet fortsætter sine investeringer i nye lavemissionsteknologier.

Vi havde et engagement med cementproducenten Buzzi gennem IIGCC's samarbejdsbaserede initiativ NZEI, men afsluttede engagementet efter at have solgt vores position af fundamentale årsager.

Engagement med et industriselskab

Vi havde et engagement med Owens Corning vedrørende en strategi for CO_2-udledning og dekarbonisering, med fokus på udfordringer med at reducere udledningen fra selskabets egne aktiviteter og i hele forsyningskæden. Selskabet bekræftede sin hensigt om at genansøge om kortsigtede videnskabsbaserede mål under SBTi, når dets nuværende valideringsperiode udløber i 2026. Vi opfordrede dem til at øge transparensen og offentliggøre flere kvantitative oplysninger om den langsigtede dekarboniseringssti. Derudover drøftede vi selskabets position i forhold til netto nul-mål og opfordrede formelt til at arbejde hen imod en ambition om netto nul i 2050. Selv om ledelsen endnu ikke er klar til at forpligte sig til et formelt netto nul-mål, synes den positivt indstillet over for vores anmodninger om at offentliggøre mere transparente oplysninger om både deres interne netto nul-overvejelser og den langsigtede dekarboniseringsstrategi i bredere forstand i fremtidige bæredygtighedsrapporter.

Engagement med et konsumentvareselskab

Vores engagement med Danone vedrørende klima gennem et kollektivt Climate Action 100+ engagement fortsatte i 2025. I løbet af året afholdt gruppen møder med Danone, hvor forskellige klimarelaterede emner blev drøftet, herunder selskabets offentliggørelse af oplysninger om dets lobbyvirksomhed samt mål for en retfærdig omstilling (Just Transition). Danone er fortsat blandt de højest scorende selskaber i Climate Action 100+'s benchmarkanalyse for sektoren for forbrugsgoder. Selskabet offentliggør nu markant flere oplysninger om klimarelaterede nøgletal og har etableret et SBTi-valideret netto nul-mål. Fremadrettet vil engagementet fortsat centrere sig om de fire søjler: lobbyisme, retfærdig omstilling, dekarbonisering og klimaperformance. Forud for de kommende møder vil gruppen arbejde for, at Danone offentliggør flere oplysninger om sin lobbyvirksomhed, skaber større klarhed om sine dekarboniseringsstrategier – særligt inden for regenerativt landbrug – og offentliggør flere oplysninger om indkøbte landbrugsinput.

Engagement med en IT-virksomhed

Vi har et engagement med TSMC om klima gennem IIGCC's kollektive engagement NZEI. Den overordnede målsætning er at sikre TSMC's omstilling til at blive en netto nul-virksomhed i overensstemmelse med Parisaftalens målsætninger. I begyndelsen af 2025 var vores kortsigtede mål at få TSMC til at forpligte sig til en troværdig netto nul-sti, hvilket omfattede mere ambitiøse mål for forsyningskæden og vedvarende energi. Selv om selskabet har fremhævet, at afhængigheden af taiwansk national politik påvirker tempoet i deres overgang til vedvarende energi, offentliggjorde TSMC i april 2025 en ny netto nul-køreplan, som direkte adresserede de primære ønsker fra gruppen: Reduktionsmålet for scope 3-udledninger i forsyningskæden blev hævet til 50% (tidligere 20-30%), målet om 100% vedvarende energi blev fremrykket fra 2050 til 2040, med et nyt delmål på 60% i 2030, og topledelsen præsenterede den reviderede køreplan på generalforsamlingen i maj 2025, hvilket bekræftede forankringen på det øverste ledelsesniveau. På den baggrund ændrede vores målsætning sig i løbet af 2025 fra at fremme ambitionen til at verificere implementeringen, og vi fokuserer nu på at få TSMC til at gå fra selvdeklareret overensstemmelse med SBTi til en formel SBTi-validering samt på øget transparens om sammensætningen af selskabets indkøb af vedvarende energi i de udenlandske aktiviteter (USA, Japan og Tyskland). Engagementet er fortsat i gang. I løbet af 2025 havde vi tre væsentlige interaktioner relateret til dette engagement. Der blev udarbejdet et fælles opfølgningsbrev i november 2025, der blev sendt til TSMC's bestyrelsesformand i begyndelsen af januar 2026, hvor selskabet blev opfordret til at formalisere sin tilslutning til SBTi i 2026, og der blev anmodet om et møde med bæredygtighedsteamet i 1. kvartal 2026.

Engagements med energiselskaber

Vi har engagements med energiselskaber gennem en kombination af direkte engagements, kollektive engagements via Climate Action 100+ samt engagements varetaget af serviceudbydere.

Vi har et direkte engagement med Shell, hvor fokus i 2025 var på at forstå konsekvenserne af Shells ændrede investeringsstrategi og den afledte effekt på selskabets transitionsforpligtelser. I tråd med dette stemte vi for et aktionærforslag om, at selskabet skal redegøre for, hvordan investeringer i dets naturgasforretning er i overensstemmelse med selskabets omstillingsforpligtelser.

Vi er fortsat bidragende investorer i Climate Action 100+ engagementet med ENI. Dette engagement omfatter en række aktuelle fokusområder såsom kapitalallokering med lavt CO_2-aftryk, ansvarlig frasalgsstrategi og biodiversitet.

I løbet af 2025 afholdt vi flere direkte møder med TotalEnergies. Hidtil har vi haft et engagement med TotalEnergies gennem vores serviceudbyder Sustainalytics, men vi vurderer i øjeblikket også mulighederne for et direkte eller kollektivt engagement.

Engagement med en transportvirksomhed

Vi har haft et engagement med rederiet DFDS, der har hovedkontor i København, under NZEI-programmet i regi af IIGCC og i samarbejde med andre nordiske kapitalforvaltere og -ejere. I 2025 omfattede vores aktiviteter bl.a. et fysisk møde på selskabets hovedkontor, hvor vi drøftede deres dekarboniseringskøreplan og investeringsplaner.

Engagements vedrørende naturrisici

Vi har for nylig deltaget i et kollektivt engagement, Nature Action 100, med Kroger. Som en af de største detailkæder inden for fødevarer i USA har selskabet en betydelig indvirkning på og afhængighed af naturlige økosystemer. Målet er i sidste ende at få Kroger til at adressere og forebygge tab af biodiversitet samt følge udviklingen. Vi deltager også i et Nature Action 100-engagement med Novo Nordisk med fokus på at forstå og reducere risici og påvirkninger af naturlige økosystemer, særligt i forhold til vandrisici.

Engagements vedrørende forretningsetik

Den schweiziske bank UBS overtog visse forretningsetiske problemstillinger ved opkøbet af Credit Suisse i 2023 og arbejder aktivt på at håndtere disse. Vi har i flere år haft et engagement med UBS om klima og var derfor i tæt dialog med banken i forbindelse med integrationen af Credit Suisse. I vores engagement adresserede vi spørgsmål om governance og kultur, og vi blev forsikret om, at UBS iværksatte omgående tiltag med henblik på både at håndtere de specifikke udfordringer, der blev overtaget med Credit Suisse, og sikre, at UBS' solide governance kultur blev integreret i Credit Suisses aktiviteter. Vores fortsatte klimarelaterede engagement giver os løbende indsigt i dette arbejde, som vi finder betryggende.

Samtidig har vi også et engagement med UBS om disse forretningsetiske forhold via vores serviceudbyder Sustainalytics. I december 2025 redegjorde UBS for løbende forbedringer af compliance og adresserede investorernes bekymringer vedrørende retssager relateret til Credit Suisse.

Engagement vedrørende menneskerettigheder

Engagement med en bilproducent vedrørende menneskerettigheder

Vi har siden 2024 haft et engagement med Volkswagen som led i et fælles kollektivt engagement under Investor Alliance on Human Rights (IAHR). Vi begyndte som coleads sammen med andre europæiske kapitalforvaltere og specialister inden for aktivt ejerskab og har nu en aktiv, bidragende rolle. Engagementet fokuserer på menneskerettighedsrelaterede risici og blev igangsat under IAHR's indsats rettet mod selskaber med aktiviteter i Xinjiang-regionen. Selv om selskabet klarer sig godt på visse områder, har vi fortsat et engagement vedrørende bl.a. forbedringer af virksomhedens politik for menneskerettigheder og en styrkelse af processerne for identifikation og vurdering af risici.

Engagement med en materialevirksomhed om medarbejdernes sikkerhed

Vi har et engagement med ArcelorMittal om medarbejdernes sikkerhed. Vi indledte et engagement efter en alvorlig hændelse i 2023 ved en mine i Kasakhstan, som dengang var ejet af selskabet. Det oprindelige mål var at sikre, at selskabet forpligtede sig til at offentliggøre og implementere anbefalingerne fra en global sikkerheds revision udført af en tredjepart. Efter at selskabet opfyldte vores målsætning om at offentliggøre resultaterne fra revisionen, har engagementet haft fokus på implementeringen af revisionens anbefalinger. Implementeringen ventes at tage tre år. I 2025 afholdt vi et møde med selskabet med henblik på at gennemgå fremgangen.

Stemmeafgivelse



I Nykredit tror vi på, at der påhviler os et særligt ansvar i at forvalte stemmerettighederne på vegne af vores investorer. Vi er transparente i vores stemmeproces og beslutninger om stemmeafgivelse.

Afstemningsprincipper og -processer

Vores afstemningsprincipper sammenfatter de vigtigste hensyn i forhold til god selskabsledelse og andre områder vedrørende stemmeafgivelse. Formålet er at minimere risici og styrke værdiskabelse baseret på princippet om at tilgodese investorernes langsigtede interesser. Vores beslutninger om stemmeafgivelse kan undtagelsesvis afvige fra visse specifikke principper, når det vurderes at være i vores investorers bedste interesse.

Principperne dækker centrale områder, herunder:

- Governance
- Bestyrelsens sammensætning
- Aflønningsforhold
- Udbytte, tilbagekøb af aktier og kapitalallokering
- Rapportering og revision
- Miljø- og klimarelaterede forhold
- Sociale forhold.

Vi tilstræber at udøve alle tildelte stemmerettigheder. I sjældne tilfælde kan der dog opstå operationelle udfordringer i værdikæden, som medfører, at vi bliver forhindret i at afgive vores stemmer. Vi tilstræber at minimere sådanne tilfælde.

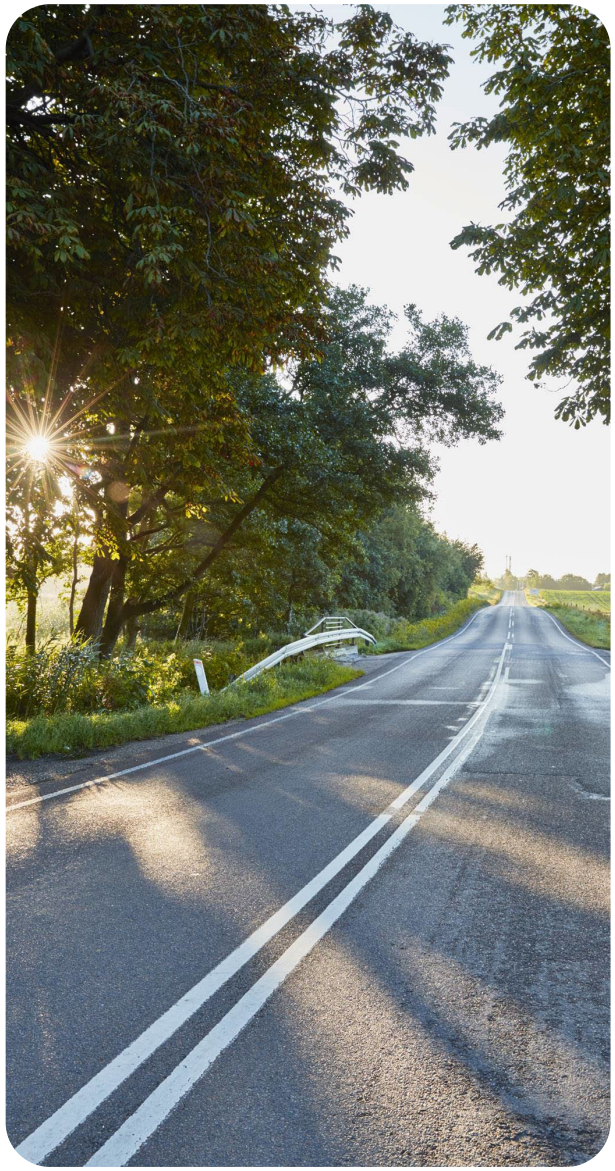
Når vi træffer beslutninger om stemmeafgivelse, gennemgår vi dagsordenspunkterne i henhold til vores afstemningsprincipper. Vi benytter eksterne rådgivere til at assistere med de operationelle aspekter af stemmeafgivelse. Rådgiverne leverer desuden en skræddersyet analyse af de enkelte dagsordener, der er i overensstemmelse med vores afstemningsprincipper. I aktivt forvaltede, fundamentale strategier gennemgås stemmedagsordener internt enkeltvis, og her spiller vores investeringsteam en nøglerolle i gennemgangen af de enkelte dagsordenpunkter, de eksterne rådgiveres skræddersyede analyser samt andre data og analyser, der betragtes som væsentlige. I passivt forvaltede strategier er de eksterne rådgiveres skræddersyede analyser vigtigt input, samtidig med at der foretages en intern gennemgang fra sag til sag i forbindelse med generalforsamlinger af særlig væsentlighed pga. investeringens størrelse eller specifikke emner.

Detaljer om strategien for vores stemmeafgivelse kan findes i vores Politik for aktivt ejerskab og Rammeværk for aktivt ejerskab.

Gennemsigtighed om vores stemmeafgivelse

Vi ser udøvelsen af vores stemmeret som en central del af vores aktive ejerskab, og det kan udgøre et komplementerende element til monitorering, dialog og engagement. For selskaber i vores aktivt forvaltede, fundamentale fonde, hvor vi stemmer imod ledelsens anbefalinger, tilstræber de relevante porteføljeforvaltere at informere selskabet om årsagen. Hvis tiden tillader det, informeres selskabet inden generalforsamlingen. Hvis vi stemmer imod ledelsens anbefalinger i selskaber i vores passivt forvaltede strategier, informerer Sustainability & Stewardship-teamet de selskaber, der ud fra en væsentlighedsvurdering vurderes at være særligt relevante.

Vi offentliggør også vores stemmeafgivelse på vores hjemmeside: https://www.nykreditinvest.dk/baredygtighed/nykredit-voting-dashboard/ , https://www.sparinvest.lu/investment/investing-responsibly/stewardship/ , og https://www.sparinvest.dk/investering/baredygtig/aktivt-ejerskab/ .



Stemmeafgivelse i 2025 - nøgletal

I 2025 gav Nykredit instruks til at stemme på 4.895 generalforsamlinger, fordelt på 4.139 selskaber.

Størstedelen af disse generalforsamlinger var ordinære generalforsamlinger, men en mindre del var særlige eller ekstraordinære generalforsamlinger eller andet, herunder de såkaldte "proxy contests".

Fordelt på 4.895 møder, vi stemte om 57.576 individuelle beslutningsforslag. Vi tilstræber at udøve alle stemmerettigheder, hvor det er muligt, og i 2025 opnåede vi en stemmeprocent på 98%. Komplekse afstemningsprocesser kan forhindre en vellykket gennemførelse af nogle afstemninger, men vi sigter mod at minimere sådanne tilfælde.

Langt de fleste (ca. 98%) af beslutningsforslagene blev fremsat af ledelsen. En lille del (ca. 2%) af beslutningsforslagene blev fremsat af aktionærerne. Bemærk, at et betydeligt antal af disse aktionærforslag blev indsendt af moderselskaber, kontrollerende aktionærer eller andre dominerende aktionærer med tæt tilknytning til selskabets bestyrelser og ledelse. Selv om disse teknisk set er aktionærforslag, adskiller de sig formentlig fra beslutningsforslag, der er indsendt af uafhængige minoritetsaktionærer. Vi ser nærmere på aktionærforslag vedrørende miljømæssige og sociale spørgsmål på side 25.

Vi stemte i selskaber fra over 60 lande. Vores afstemningsprincipper er fleksible nok til at imødekomme forskellige kulturer for selskabsledelse og juridiske rammevilkår, samtidig med at de fastsætter nogle minimumskrav, fx hvad angår vores forventninger til bestyrelsens uafhængighed.

I 2025 stemte vi om

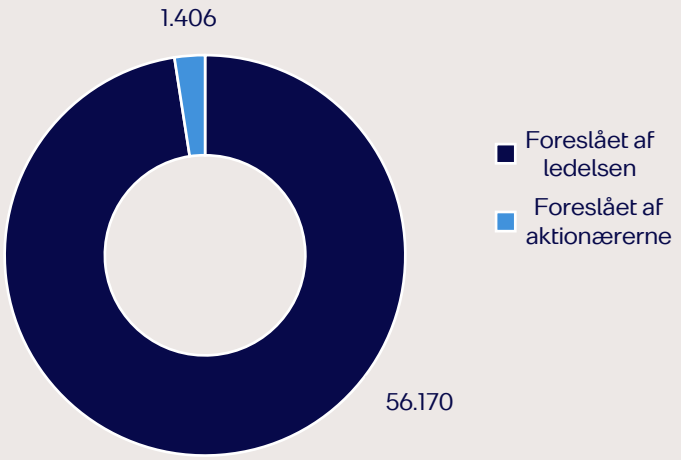
57.576
Beslutningsforslag på

4.895
Generalforsamlinger, fordelt på

4.139
Selskaber fra

61
lande

Forslag fordelt på forslagsstiller



En bred vifte af underliggende problemstillinger

Afstemningsaktiviteten omfattede en bred vifte af underliggende problemstillinger. Som altid omhandlede langt de fleste beslutningsforslag generelle ledelsesmæssige spørgsmål – såsom valg af medlemmer til bestyrelsen, hvilket udgjorde 45,5% af det samlede antal forslag. Andre spørgsmål omhandlede imidlertid alt fra kapitalallokering og virksomhedstransaktioner til miljømæssige og sociale forhold.



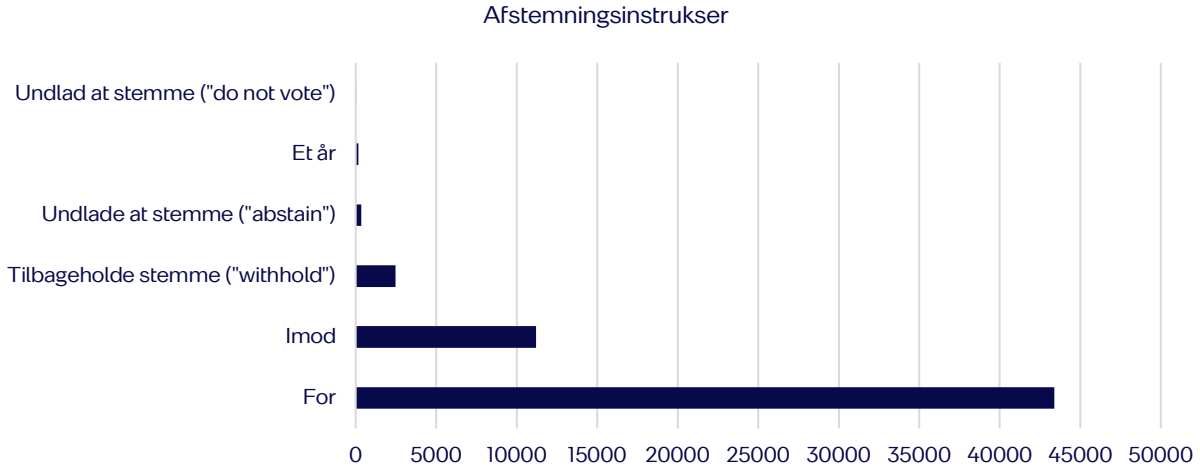


Sådan stemte vi

Vi gav instruks til at stemme "for" 75% og "imod" 19% af beslutningsforslagene.

I 5% af tilfældene gav vi instruks til at undlade at stemme grundet praksis på specifikke markeder. Dette svarer reelt set til at stemme imod[1].

Det betød, at vi ved størstedelen af møderne stemte imod mindst ét beslutningsforslag.



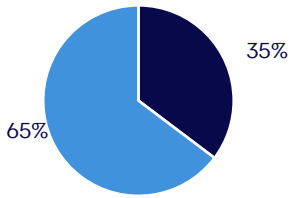
[1] Bemærk, at antallet af afstemningsinstrukser overstiger antallet af de forslag, der er stemt om, idet visse fonde afgav andre afstemningsinstrukser i forbindelse med en lille del af forslagene. Dette kan skyldes operationelle udfordringer i stemmekæden, eller i visse tilfælde at fondens specifikke investerings- eller ESG-kriterier have direkte betydning for, hvordan det er mest hensigtsmæssigt at stemme.

Overensstemmelse med ledelsen

24% af vores afstemningsinstrukser gik imod ledelsens anbefalinger. Ser vi alene på aktionærforslag, stemte vi imod ledelsens anbefalinger i 35% af tilfældene.

Fordelt på kategorier var de områder, hvor der var den største andel af stemmer imod ledelsens anbefalinger, forslag relateret til selskabsledelse, miljømæssige eller sociale forhold, valg af medlemmer til bestyrelsen samt vederlag.

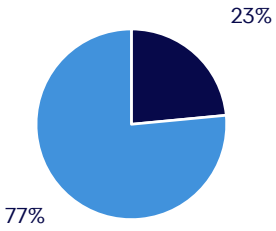
Aktionærforslag



■ Stemme afgivet imod ledelsens anbefaling

■ Stemme afgivet i overensstemmelse med ledelsens anbefaling

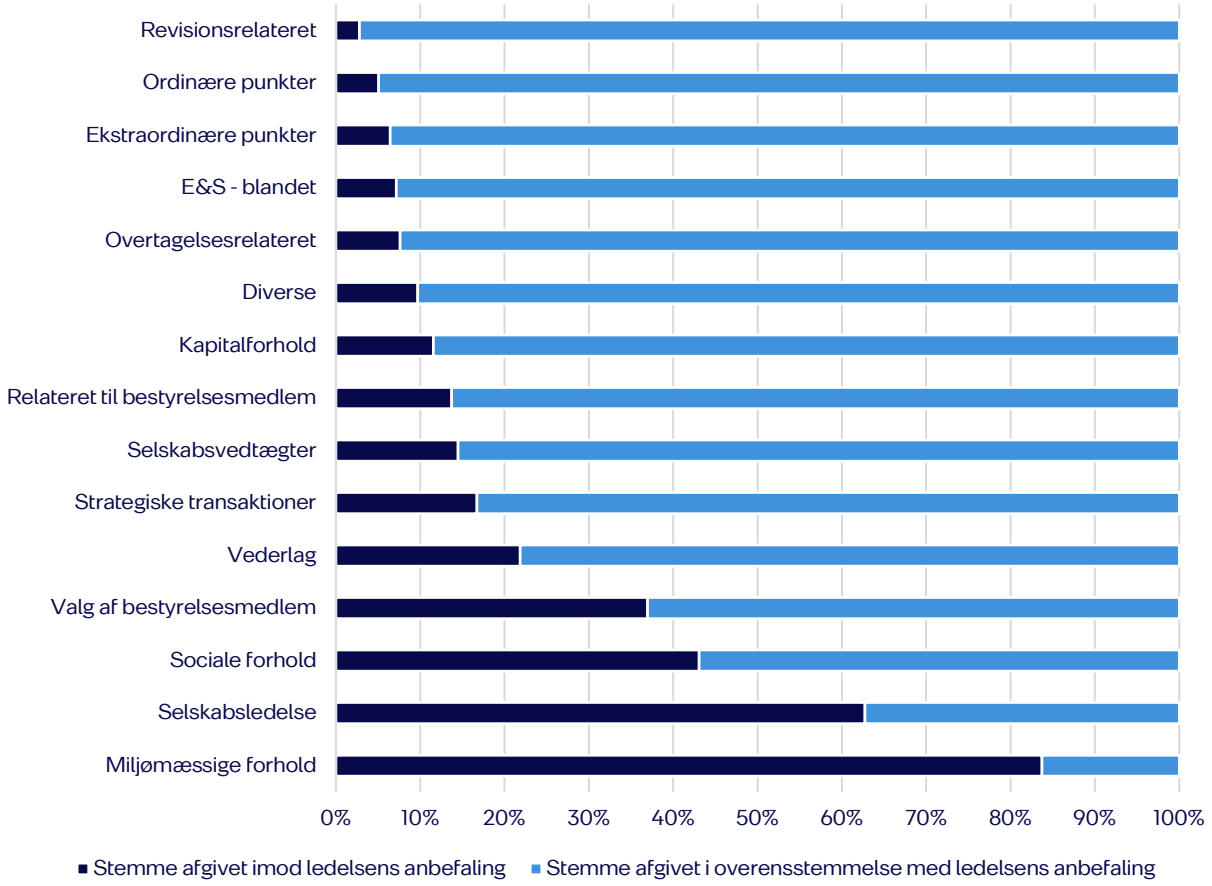
Ledelsesforslag



■ Stemme afgivet imod ledelsens anbefaling

■ Stemme afgivet i overensstemmelse med ledelsens anbefaling

Afstemningsinstrukser: Overensstemmelse med ledelsen



Eksempler på vores stemmeafgivelse



Stemmeafgivelse vedrørende klima

Klimaforandringerne har betydelige miljømæssige, samfundsmæssige og finansielle indvirkninger, og vi anerkender behovet for en global omstilling til lavere udledninger. Det betyder, at vores investeringer ud over de fysiske risici, der er forbundet med klimaforandringer, er eksponeret mod både omstillingsrisici og -muligheder, i takt med at samfund og selskaber omstiller sig til klimaneutral økonomi. Vi mener derfor, at bestyrelsen bør sikre, at tilstrækkelige ressourcer er allokeret til at forstå, overvåge, formulere og eksekvere en strategi og rapportere på disse forhold.

I 2025 indgik klimarelaterede hensyn i vores beslutninger vedrørende en række afstemningspunkter. Eksempler på disse kan findes på de følgende sider.

I nogle selskaber, hvor vi var bekymrede for tilgangen til håndtering af klimarelaterede risici og muligheder, valgte vi proaktivt at stemme imod valg af visse bestyrelsesmedlemmer eller imod den klimaplan eller de regnskaber, som ledelsen havde fremlagt. I andre selskaber følte vi os i stand til at støtte ledelsens klimaplaner.

Forskellige aktionærforslag tog også direkte fat på klimaet. Mange efterlyste, at der offentliggøres mere fyldestgørende oplysninger om, hvordan selskaberne vurderer og reagerer på klimarelaterede risici, og opfordrede selskaberne til at adressere disse mere indgående. Vi stemte som udgangspunkt for sådanne forslag. Et mindretal af aktionærforslagene var såkaldte "ESG-modforslag" om klimaet, der søgte at afholde de pågældende selskaber fra at gennemføre nogle af de tiltag, de har iværksat for at imødegå klimaforandringerne. Vi stemte som udgangspunkt imod sådanne forslag.

Valg af medlemmer til bestyrelsen

Direkte valg dominerer dagsordenerne på de ordinære generalforsamlinger, og vi gav instruks til at stemme imod sådanne valg i 28% af tilfældene. Dette udspringer af vores afstemningsprincipper, som angiver vores forventninger til de faktorer, vi anser for relevante i forhold til at sammensætte en egnet bestyrelse. Dette inkluderer overvejelser om bestyrelsens uafhængighed, kompetencer, besiddelse af for mange bestyrelsesposter (overboarding), diversitet, sammensætningen af revisions-, nominerings- og vederlagsudvalg samt andre relevante faktorer. Hvis den foreslåede bestyrelse eller valget af et specifikt medlem til bestyrelsen ville være i strid med disse overvejelser, kan vi stemme imod et eller flere valg af medlemmer til bestyrelsen.

Nedenfor er der nogle eksempler på vores stemmeafgivelse ved valg af medlemmer til bestyrelsen.

Graden af bestyrelsens uafhængighed: Vi stemte imod valget af medlemmer til bestyrelsen i forskellige geografier. Af eksempler kan nævnes:

- I det schweiziske kemikalieselskab **Clariant** stemte vi imod valget af fire bestyrelsesmedlemmer, da revisionsudvalget ikke var fuldt uafhængigt, og vederlagsudvalget havde et flertal af uafhængige medlemmer. Alle fire bestyrelsesmedlemmer blev valgt, men med opbakning fra mindre end 90% af de afgivne stemmer. Vi redegjorde for begrundelsen for vores stemmeafgivelse over for selskabet.

- I den franske supermarkedskæde **Carrefour** stemte vi imod valget af et ikke-uafhængigt medlem af nomineringsudvalget, da udvalget ikke havde et flertal af uafhængige medlemmer, og vi orienterede kæden om baggrunden for vores stemmeafgivelse. Bestyrelsesmedlemmet blev valgt med mere end 92% af de afgivne stemmer.

- Hos den brasilianske bank **Banco do Brasil** stemte vi imod valget af bestyrelsesmedlemmer, fordi bestyrelsen ikke levede op til vores generelle forventninger til graden af uafhængighed. Selv om dette til dels skyldes bankens status som statsejet selskab, går vi alligevel ind for en højere grad af uafhængighed i bestyrelsen end de opnåede 25%.

Den danske lægemiddelvirksomhed **Novo Nordisk** afholdt i efteråret 2025 en ekstraordinær generalforsamling efter et år præget af betydelige interne og eksterne udfordringer. Efter uenighed mellem den daværende bestyrelse og majoritetsaktionæren, Novo Nordisk Fonden, fratrådte syv bestyrelsesmedlemmer. Fonden foreslog nye bestyrelsesmedlemmer og begrundede ændringerne med, at de var nødvendige for at sikre fornyet fokus og stærkere governance. Under disse urolige omstændigheder vurderede vi, at en stemme for den nye bestyrelse var det mest hensigtsmæssige første skridt til at stabilisere situationen. Efter mødet i begyndelsen af 2026 skrev vi til selskabet, herunder til den nye bestyrelsesformand, som efter den ekstraordinære generalforsamling var formand for både Novo Nordisk og Novo Nordisk Fonden. I brevet redegjorde vi for vores forventninger til uafhængighed, transparens i processen og beskyttelse af minoritetsaktionærer, og vi gjorde det samtidig klart, at vi ville overvåge udviklingen frem mod selskabets næste ordinære generalforsamling.

Bestyrelsens diversitet: Det fremgår af vores afstemningsprincipper, at:

Bestyrelsen bør have sin diversitet for øje. Vi mener, at der er langsigtede fordele ved at have diversitet i bestyrelsen og vil generelt stemme på en måde, der afspejler dette. Fx vil vi i udgangspunktet stemme imod forpersonen for nomineringsudvalget og for bestyrelsen eller andre bestyrelsesmedlemmer, afhængigt af situationen, i:

- *Selskaber i udviklede markeder, hvor et underrepræsenteret køn ikke udgør mindst 40% af bestyrelsen. Kravet kan være højere i det givne land, hvor selskabet er hjemmehørende (30% i Japan).*

- *Dette princip kan fraviges, såfremt der er en positiv udvikling i kønsdiversiteten, og hvis de underrepræsenterede køn udgør mindst 30% af bestyrelsen (20% i Japan).*

- *Selskaber i udviklingslande, hvor der ikke er et bestyrelsesmedlem fra det eller de underrepræsenterede køn i bestyrelsen.*

- *Selskaber i specifikke markeder, hvor bestyrelsen mangler racemæssig diversitet.*

Som følge heraf stemte vi i 2025 imod valg af bestyrelsesmedlemmer i forskellige selskaber. Af eksempler kan nævnes:

- Hos den amerikanske møbelvirksomhed **Leggett & Platt**, de amerikanske autoreservedelsvirksomheder **LKQ** og **Dana**, den amerikanske hvidevareproducent **Whirlpool**, den canadiske detailvirksomhed **Canadian Tire**, den britiske supermarkedskoncern **Tesco Plc** og den amerikanske e-handelsvirksomhed **eBay** stemte vi imod genvalg af siddende medlemmer af nomineringsudvalget pga. utilstrækkelig kønsdiversitet i bestyrelsen. Vi oplyste selskaberne om vores begrundelse.

- Vi stemte ligeledes imod bestyrelsesmedlemmer som følge af utilstrækkelig kønsdiversitet i bestyrelsen hos den amerikanske bank **Morgan Stanley**. Hos den danske medicotekniske virksomhed **Demant A/S** og bryggeriet **Carlsberg A/S** stemte vi blankt – hvilket i Danmark svarer til en stemme

imod – ved genvalg af visse bestyrelsesmedlemmer af lignende årsager.

- Hos den britiske detailvirksomhed **Sainsbury**, den amerikanske detailvirksomhed **American Eagle** og det britiske byggefirma **Bellway** stemte vi imod genvalget af de siddende medlemmer af nomineringsudvalget pga. bekymringen om utilstrækkelig etnisk diversitet i bestyrelsen. Vi orienterede selskaberne om årsagen til vores valg.

Vedrørende risiko for overboarding

- Hos en række selskaber stemte vi imod valg af visse bestyrelsesmedlemmer pga. bekymring for, at de havde for mange bestyrelsesposter, hvilket potentielt kunne begrænse deres mulighed for at afsætte tilstrækkelig opmærksomhed til selskabet. Det gjaldt fx det franske holdingselskab **Bollore**, den svenske virksomhed inden for mekaniske systemer **Instalco** og den australske industrivirksomhed **Orica**.

Klimarelaterede årsager til at stemme imod valg af bestyrelsesmedlemmer

Det fremgår af vores afstemningsprincipper, at:

Vi mener, at klimaforandringer og overgangen til en global økonomi, der er på linje med Paris-aftalen, repræsenterer nogle af de største risici og muligheder for selskaber. Bestyrelsen bør sikre, at tilstrækkelige ressourcer er allokeret til at forstå, overvåge, formulere og eksekvere en strategi og rapportere på disse forhold.

For at sikre dette, kan vi stemme imod valget af bestyrelsesmedlemmer eller medlemmer af relevante komitéer, hvor vi ser en manglende vilje, indsats eller evne til at adressere klimarelaterede risici eller realisere klimarelaterede muligheder.

Derfor stemte vi i 2025 imod valget af en række medlemmer til bestyrelsen i forskellige selskaber pga. forbehold på dette område. Af eksempler kan nævnes:

- Hos den franske flyproducent **AirBus SE** stemte vi imod genvalg af to siddende medlemmer af det udvalg, der er ansvarlig for tilsyn med klimarisici, pga. utilstrækkelig klimaindsats.

- Hos den indiske producent af metaller og kritiske mineraler **Vedanta Ltd.** stemte vi imod to bestyrelsesmedlemmer pga. utilstrækkelig klimaindsats og orienterede selskabet om vores beslutning.

- Hos den indiske producent af tekstiler, cement og kemikalier **Grasim Industries Ltd.** stemte vi imod et bestyrelsesmedlem, som også var medlem af revisionsudvalget, pga. utilstrækkelig klimaindsats og orienterede selskabet om vores beslutning.

- Hos den koreanske stålproducent **POSCO Holdings** stemte vi imod fire siddende bestyrelsesmedlemmer og forklarede selskabet om vores bekymring for, at det ikke i tilstrækkelig grad havde implementeret planer for energiomstillingen. Som reaktion var selskabet åbent for dialog om emnet, og der blev planlagt et møde i begyndelsen af 2026.

- På den ordinære generalforsamling i **Samsung Electronics** i Korea stemte vi imod genvalg af tre siddende medlemmer af det udvalg, der er ansvarligt for tilsyn med klimarisici. Samsung Electronics er en betydelig udleder, men manglede mål for scope 3-udledninger, og selskabets korte og mellemlange mål for scope 1- og 2-udledninger dækkede kun dele af forretningen. Vi forklarede vores begrundelse til selskabet og vil fortsat overvåge udviklingen på dette område.

Klimarelaterede stemmer imod klimaplaner eller årsregnskaber

I 2025 stemte vi også imod godkendelse af årsregnskaber og anden rapportering pga. bekymringer om klimarisici. Af eksempler kan nævnes:

- Hos det norske energiselskab **Equinor ASA** fremsatte ledelsen et forslag om selskabets energiomstillingsplan som en vejledende afstemning. Vi stemte imod forslaget pga. bekymringer om manglende overensstemmelse med Paris-aftalens målsætninger. Med opdateringen blev centrale klimamålsætninger lempet, bl.a. som følge af geopolitisk uro, makroøkonomisk ustabilitet og teknologiske fremskridt. Den opdaterede plan indebærer, at olie- og gasproduktionen vil stige frem mod 2027, mens selskabets mål for udbygning af vedvarende energi er blevet reduceret, og dets CAPEX-mål for vedvarende energi og lavemissionsløsninger er blevet afskaffet. Forslaget blev vedtaget med kun omkring 4% imod.

- Hos mineselskabet **Rio Tinto** stemte vi imod selskabets klimahandlingsplan, da vi var bekymrede for, at planen ikke var ambitiøs nok, eftersom den manglede et overordnet mål for scope 3-udledninger. Vi orienterede selskabet om vores begrundelse. Planen blev vedtaget med modstand fra et mindretal af aktionærerne.

- Vi stemte også imod klimaplaner hos **Origin Energy** i Australien, **South32** i Australien, **Infrastructure Wireless Italiene** i Italien og **APA Group** i Australien. Alle disse planer blev vedtaget med modstand fra et mindretal af aktionærerne.

- Vi stemte imod godkendelse af årsregnskaberne hos en række selskaber pga. bekymringer for, at klimarisici muligvis ikke var tilstrækkeligt belyst. Dette gjaldt bl.a. **China Southern Airlines Company**, **Emaar Properties**, **China Minsheng Banking Corp** og **COSCO Shipping Holdings**.

Vederlag

Vores afstemningsprincipper understreger vores opfattelse af, at en transparent vederlagspolitik bør sikre sammenhæng mellem direktionens interesser og forretningsstrategien for at skabe langsigtet værdi og beskytte aktionærernes langsigtede interesser. I tråd hermed stemte vi i 2025 imod ledelsens anbefalinger vedrørende vederlag i en række selskaber. Dette var et af de områder, hvor vi så den største modstand mod ledelsens forslag blandt aktionærerne.

Eksempler på stemmer imod ledelsens forslag om vederlag omfatter:

- Hos bilproducenten **Tesla Inc.** stemte vi imod ledelsens forslag om at udstede ordinære aktier til Elon Musk som led i den resultatafhængige vederlagsordning for CEOs. Tildelingen ville give ham endnu større stemmemæssig indflydelse og kontrol over selskabet og skabe mulighed for ekstraordinært høje vederlag hen over det kommende årti. Forslaget blev vedtaget, men med betydelig modstand fra omkring 23% af de afgivne stemmer.
- Hos den amerikanske e-handelsvirksomhed **eBay** stemte vi imod et samlet aktieprogram, dvs. en aktiebaseret incitamentsordning, pga. bekymringer om ordningens samlede omkostninger og andre kriterier. Vi oplyste selskabet om vores begrundelse. Planen blev vedtaget, men kun med omkring 54,6% af de afgivne stemmer for.
- Hos den amerikanske sundhedsvirksomhed **Pfizer** stemte vi imod ved en rådgivende afstemning om aflønningen af ledende medarbejdere. Det skyldtes primært, at vederlagsudvalget ændrede visse igangværende incitamentsordninger, hvilket vi vurderede gav yderligere mulighed for at opnå tildelinger, som ellers ikke oprindeligt ville være blevet opnået. Forslaget blev vedtaget, men kun med omkring 54,7% af stemmerne for. Vi var i dialog med selskabet om afstemningen.
- Hos den franske supermarkedskoncern **Carrefour** stemte vi imod direktionens vederlag pga. bekymringer om sammenhængen mellem aflønning og resultater. Vi oplyste selskabet om vores begrundelse. Forslaget blev vedtaget, men med omkring 38% af de afgivne stemmer imod.
- Hos den franske bilproducent **Stellantis** stemte vi imod en rådgivende afstemning om godkendelse af vederlagspolitikken, da der manglede en overbevisende begrundelse for at øge aflønningspakken gennem højere tildelingsniveauer i den langsigtede incitamentsordning. Vi redegjorde for begrundelsen for vores stemmeafgivelse over for selskabet.
- Hos den franske bilproducent **Renault** stemte vi imod godkendelsen af vederlagsrapporten for selskabets øverste ledelse, da bestyrelsens respons på aktionærernes utilfredshed med vederlagspraksis over de seneste tre år ikke blev vurderet som overbevisende. Beslutningsforslaget blev vedtaget, men med omkring 15% af de afgivne stemmer imod. Vi drøftede problemstillingen på et møde med selskabet.
- Hos den brasilianske fødevaredetailvirksomhed **Sendas Distribuidora** stemte vi imod godkendelsen af direktionens vederlag, da der manglede en overbevisende begrundelse for ikke at medtage alle vederlagselementer i vederlagsloftet. Vi oplyste selskabet om vores begrundelse. Beslutningsforslaget blev vedtaget, men med omkring 28% af stemmerne imod og omkring 9% blanke stemmer.
- Hos den tyskbaserede medicotekniske virksomhed **Siemens Healthineers** stemte vi imod selskabets vederlagspolitik, da selskabet foreslog en væsentlig forhøjelse af de øvre grænser for det årlige vederlag uden at fremlægge en overbevisende begrundelse. Politikken blev vedtaget med modstand fra kun omkring 6% af de afgivne stemmer.

Aktionærforslag

Aktionærforslag stilles af en bred vifte af aktionærer og dækker forskellige emner. Forslagene kan spænde fra forslag til udnævnelse af medlemmer til bestyrelsen fremsat af kontrollerende aktionærer, som i praksis er meget tæt knyttet til ledelsen, til forslag fra uafhængige aktionærer med specifikt fokus på bestemte emner.

Aktionærforslag om god selskabsledelse

Vi stemte om en række aktionærforslag vedrørende god selskabsledelse, herunder forslag relateret til minoritetsaktionærers rettigheder.

- Hos den amerikanske specialkemivirksomhed **Albemarle Corp** stemte vi for et aktionærforslag om, at selskabet skal sænke godkendelseskravene ved afstemninger, så hvert punkt kun kræver simpelt flertal for at blive vedtaget. Vores begrundelse var, at afstemninger med simpelt flertal generelt understøtter minoritetsaktionærernes rettigheder, mens krav om kvalificeret flertal kan være med til at fastholde den eksisterende kontrolstruktur. Vi orienterede selskabet om vores planlagte stemmeafgivelse. Selv om ledelsen anbefalede at stemme imod forslaget, blev det vedtaget med opbakning fra omkring 68% af de afgivne stemmer.

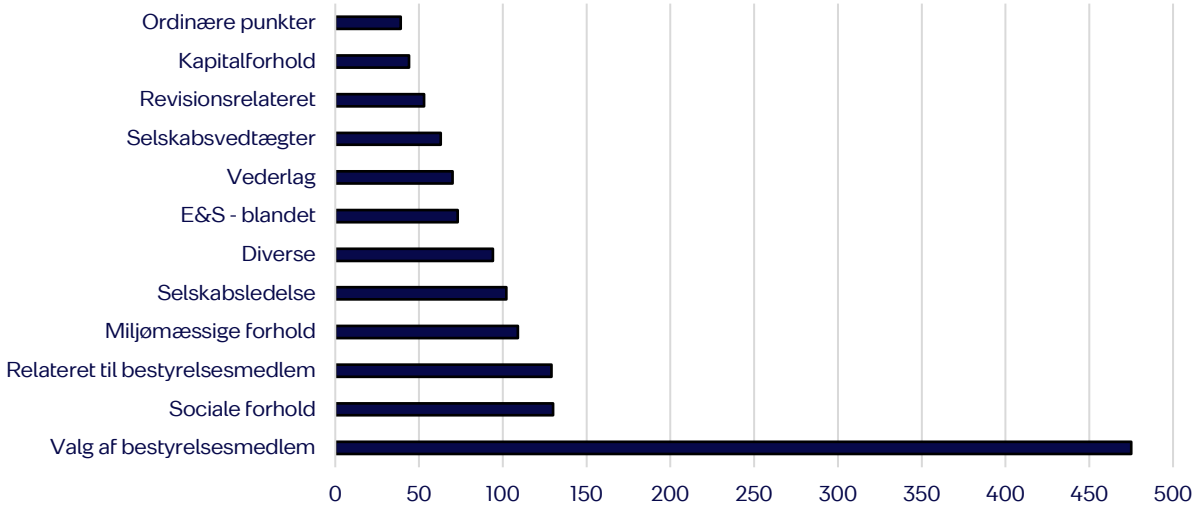
- Hos den amerikanske e-handelsvirksomhed **eBay** støttede vi et aktionærforslag om at sænke ejerandelskravet for aktionærer, der ønsker at indkalde til et ekstraordinært møde, fra 20% til 10%. Vi vurderede, at dette ville styrke aktionærernes rettigheder, samtidig med at ejerandelskrav på 10% fortsat ville være tilstrækkelig høj til at gøre misbrug af mekanismen usandsynligt. Beslutningsforslaget blev akkurat ikke vedtaget, idet 49% af de afgivne stemmer var for.

- Hos den amerikanske sundhedsvirksomhed **CVS** støttede vi et nogenlunde tilsvarende forslag om at sænke ejerandelskravet til 10% for aktionærers ret til at anmode om handling ved skriftligt samtykke. Vi skrev til selskabet og forklarede vores stemme. Også dette beslutningsforslag blev ikke vedtaget, men opnåede støtte fra omkring 42%.

- Hos **Tesla Inc.** stemte vi for et aktionærforslag om at reducere kravet om kvalificeret flertal.

- Hos onlinerejsebureauet **Booking Holdings Inc** og den globale streamingtjeneste **Netflix Inc** stemte vi for et aktionærforslag om at sænke ejerskabstærsklen for aktionærers ret til at indkalde til ekstraordinære møder.

Aktionærforslag fordelt på kategori



Aktionærforslag om miljømæssige og sociale forhold

For så vidt angår aktionærforslag relateret til miljømæssige og sociale forhold, stemte vi om 330 punkter, der dækker et bredt spektrum af emner. I de fleste tilfælde modsatte ledelsen i de omhandlede selskaberne sig disse forslag: Af de 330 punkter støttede ledelsen ét forslag, og yderligere 11 opnåede ingen indstilling fra ledelsen, mens ledelsen modsatte sig alle øvrige punkter.

Vi støttede 72% af disse E&S-relaterede aktionærforslag og bemærker, at langt størstedelen af de forslag, vi stemte imod, var ESG-modforslag.

Det er vigtigt at bemærke, at aktionærforslag om miljømæssige og sociale emner stilles af en bred vifte af interessenter. Det betyder, at det er vigtigt at tage højde for nuancerne i specifikke aktionærforslag for at kunne stemme på oplyst grundlag.

Mange af forslagsstillerne ønskede at opmuntre selskaberne til at tage yderligere skridt for at integrere miljømæssige og sociale hensyn i deres strategi og offentliggørelse af oplysninger.

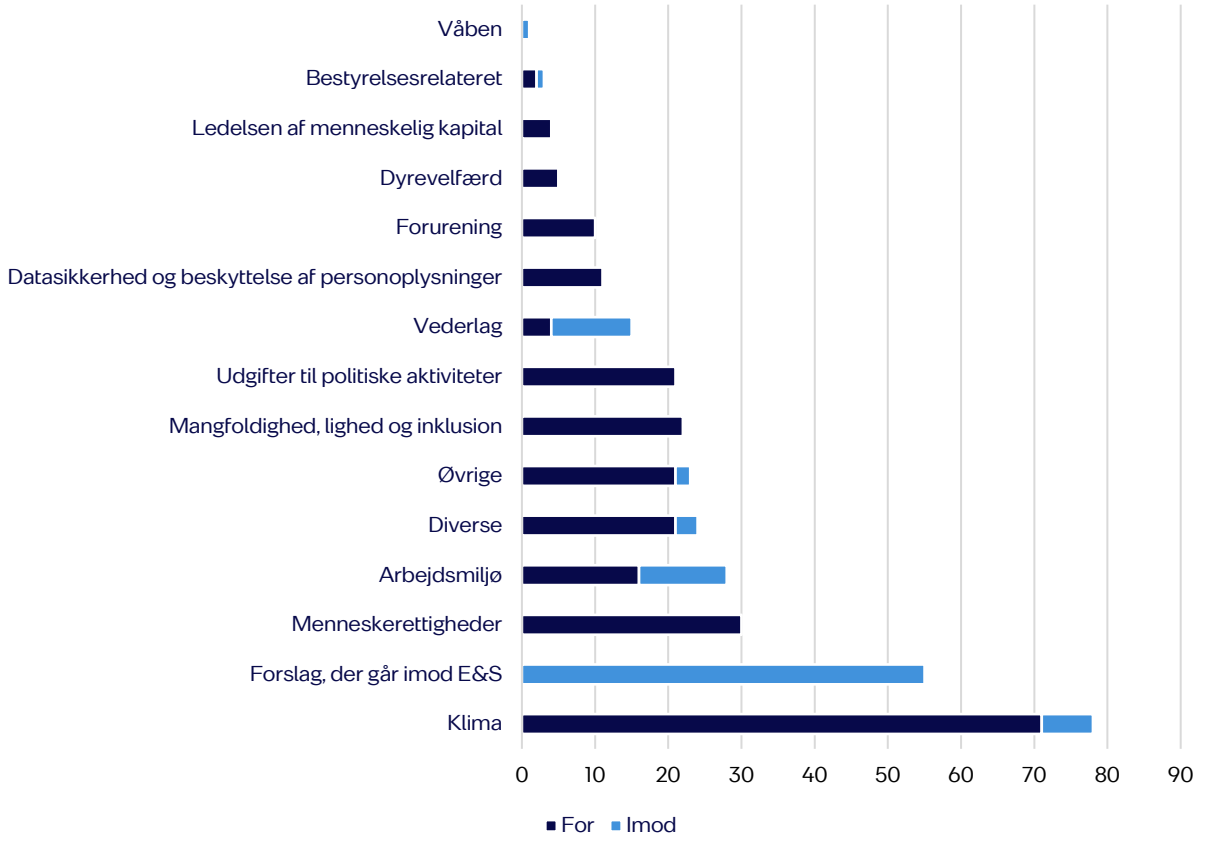
Der var dog et betydeligt antal forslag fra forslagsstillere, der havde til formål at få selskaberne til at lægge mindre vægt på eller se bort fra sådanne miljømæssige og sociale hensyn. Mange af disse forslag er kategoriseret under "E&S-modforslag" i grafen til højre.

Som nævnt i vores afstemningsprincipper:

- Vi vil generelt støtte konstruktivt formulerede aktionærforslag om, at der offentliggøres flere klimadata, og om styrket selskabsledelse eller andre handlinger relateret til klimarelaterede spørgsmål.
- Tilsvarende, hvad angår miljømæssige og sociale spørgsmål, støtter vi generelt konstruktivt formulerede aktionærforslag om, at der skal offentliggøres flere oplysninger, og om styrket selskabsledelse eller andre passende handlinger i sådanne spørgsmål.

flere oplysninger, og om styrket selskabsledelse eller andre passende handlinger i sådanne spørgsmål.

Aktionærforslag vedrørende miljømæssige og sociale forhold: Afstemningsinstrukser



Eksempler på vores afstemningsinstrukser vedrørende miljømæssige og sociale spørgsmål følger nedenfor.

Vi bemærker, at det er sjældent, at aktionærforslag får tilstrækkelig opbakning til at blive vedtaget. Ikke desto mindre kan de, selv når der er lavere opbakning, være et stærkt redskab til over for selskaberne at fremhæve de risici og muligheder, som betydelige dele af deres investorbase anser for relevante.

Miljø – klimarelaterede forslag, vi støttede

Vi støttede mere end 70 aktionærforslag vedrørende klima. Overordnet opfordrede disse forslag de pågældende selskaber til at forbedre de oplysninger, der offentliggøres, samt politikker vedrørende deres tilgang til klimaforandringer, hvilket vi anser for at være blandt de væsentligste langsigtede risici, selskaberne står overfor. Af eksempler kan nævnes:

- Hos **Amazon** stemte vi for aktionærforslag om at offentliggøre oplysninger om datacentres indvirkning på selskabets klimaforpligtelser samt oplysninger om alle væsentlige scope 3-udledninger. Med Amazons plan om at udbygge datacentre for at understøtte udbredelsen af kunstig intelligens i de kommende år kan udvidelsen og driften få væsentlig betydning for Amazons klimastrategi. Derudover mangler Amazon at offentliggøre oplysninger om væsentlige scope 3-udledninger, særligt kategorien "Brug af solgte produkter" relateret til produkter solgt gennem tredjepartssælgere. En forbedring af de oplysninger, der offentliggøres, vil understøtte investorernes vurdering af selskabets omstillingsrisici og troværdigheden af Amazons klimaomstillingsplan. Ingen af forslagene blev vedtaget, men de modtog støtte fra hhv. omkring 20% og 14%.
- Hos den amerikanske bilproducent **Ford Motor Company** stemte vi for et aktionærforslag, der anmodede om en rapport om indsatsen for at reducere drivhusgasudledninger i overensstemmelse med selskabets netto nul-mål. Forslaget var specifikt rettet mod udledninger i forsyningskæden i lyset af disses væsentlighed for transportsektoren. Forslaget modtog kun omkring 6% opbakning og blev derfor ikke vedtaget.
- Hos den amerikanskbaserede føde- og drikkevarevirksomhed **Mondelez International Inc**. stemte vi for et aktionærforslag om offentliggørelse af yderligere oplysninger om klimalobbyisme. Vi anser transparens om klimalobbyisme som en del af vurderingen af troværdigheden af et selskabs klimaomstillingsplan. Forslaget blev ikke vedtaget, men opnåede støtte fra mere end 11% af aktionærerne.
- Hos **Netflix** stemte vi for et aktionærforslag om, at selskabet skal offentliggøre en klimaomstillingsplan, som beskriver, hvordan selskabet har til hensigt at bringe sine operationelle udledninger og værdikædeudledninger i overensstemmelse med sit eksisterende videnskabsbaserede mål. Forslaget blev ikke vedtaget, men opnåede støtte fra omkring 10% af stemmerne.
- Hos den japanske bank **Mitsubishi UFJ**, som vi er i dialog med om klima, jf. tidligere i denne rapport, støttede vi to klimarelaterede aktionærforslag. Vi støttede et forslag om at offentliggøre oplysninger om, hvordan væsentlige forhold såsom klimaforandringer og embedsmisbrug indgår i den årlige revisionsrapport. Vi støttede også et forslag om, at der offentliggøres flere oplysninger om, hvordan selskabet vurderer kundernes omstillingsplaner, samt hvilke konsekvenser det har, hvis kunderne ikke udarbejder troværdige omstillingsplaner. Dette er et centralt fokusområde i vores engagement med en række banker. Vi orienterede selskabet om vores begrundelse for vores stemmeafgivelse som led i vores løbende engagement. Begge forslag faldt og opnåede under 10% af de afgivne stemmer.
- Hos den amerikanske bank **Wells Fargo** stemte vi for et aktionærforslag om, at banken hvert år skal offentliggøre sin Energy Supply Ratio, defineret som den samlede finansiering af energiforsyning med lav udledning relativt til finansiering af fossile brændsler. Vi støttede forslaget, da vi vurderede, at det ville hjælpe investorerne med bedre at forstå de potentielle risici og muligheder ved denne type finansiering. Forslaget blev ikke vedtaget, men opnåede støtte fra omkring 17% af de afgivne stemmer. Vi drøftede vores stemmer med selskabet.
- Hos det amerikanske forsikringsselskab **The Travelers Companies** stemte vi for et forslag, der opfordrede selskabet til at rapportere yderligere om den forventede effekt af klimarelaterede beslutninger om præmie-fastsættelse og forsikringsdækning på selskabets kunder inden for husforsikring under forskellige klima-scenarier. Forsikring er en branche med betydelig potentiel finansiel påvirkning fra klimarelaterede risici, og vi støtter offentliggørelsen af oplysninger, der hjælper os som investorer med bedre at forstå de potentielle konsekvenser. Vi orienterede selskabet om vores begrundelse. Forslaget blev ikke vedtaget, men opnåede støtte fra omkring 12% af de afgivne stemmer.
- I olie- og gasselskabet **Shell** stemte vi for et aktionærforslag om offentliggørelse af oplysninger om selskabets LNG-forretning, herunder især hvordan selskabets prognoser for efterspørgsel, produktions- og salgsmål samt anlægsinvesteringer på området er i overensstemmelse med selskabets klimaforpligtelser. Vi orienterede selskabet om vores begrundelse forud for den ordinære

generalforsamling. Forslaget blev ikke vedtaget, men opnåede støtte fra omkring 20% af de afgivne stemmer.

- I den amerikanske industrivirksomhed **Timken** stemte vi for et aktionærforslag, der opfordrede selskabet til at fastsætte både kort- og mellemlangsigtede videnskabsbaserede mål for reduktion af drivhusgasudledninger, herunder udledninger på tværs af hele værdikæden. Selv om selskabet allerede har kortsigtede SBTi-godkendte mål, har det ikke fastsat mellemlang- eller langsigtede mål. Vi mener, at sådanne mål vil skabe større klarhed om Timkens dekarboniseringsforløb og styrke selskabets håndtering af klimarelaterede risici og muligheder. Vi orienterede selskabet om vores begrundelse. Forslaget blev ikke vedtaget og opnåede under 10% af de afgivne stemmer.

- I den amerikanske teknologivirksomhed **Microsoft** støttede vi et aktionærforslag om en rapport vedrørende risiciene ved anvendelse af AI og machine learning i udvikling og produktion af olie og gas.

Miljømæssige forhold – biodiversitetsrelaterede og andre forslag

- Hos den amerikanske fødevareproducent **Kraft Heinz** støttede vi to aktionærforslag vedrørende plast. Det ene forslag gik ud på, at der skal udarbejdes en rapport med øget indsigt i genanvendeligheden og det genanvendte indhold i selskabets plastemballage, mens det andet forslag om, at der skal udarbejdes en rapport om, hvordan selskabet kunne håndtere fleksibel plastemballage i overensstemmelse med konklusionerne i Pew Charitable Trusts undersøgelse af plast eller andre autoritative kilder. Vi anser plastforurening for at være et væsentligt problem for fødevareselskaber og støttede derfor ønsket om yderligere offentliggørelse. Vi orienterede selskabet om vores beslutning. Ingen af de to forslag blev vedtaget, men opnåede støtte fra omkring 12% af de afgivne stemmer.

- Hos **Amazon** stemte vi tilsvarende for et aktionærforslag vedrørende tiltag til at reducere mængden af plast-emballage. Efter vores mening er emballage og den miljømæssige påvirkning herfra væsentlige forhold for en online detailplatform som Amazon. Forslaget blev ikke vedtaget, men opnåede en tilslutning fra lidt under 14% af de afgivne stemmer.

- I den amerikanske drikkevarevirksomhed **PepsiCo Inc**. stemte vi for et aktionærforslag om, at der skal udarbejdes en rapport om risici relateret til biodiversitet og tab af natur, samt for et forslag om, at der skal udarbejdes en rapport om plastemballage. Forslagene blev ikke vedtaget, men opnåede tilslutning fra hhv. lidt under 18% og 16% af de afgivne stemmer.

- I den amerikanske byggemarkedskæde **Home Depot Inc.** stemte vi for et aktionærforslag om, at selskabet skal offentliggøre en vurdering af dets påvirkninger og afhængigheder af biodiversitet. Offentliggørelsen ville hjælpe investorer med at forstå påvirkninger og afhængigheder i hele værdikæden og dermed opnå bedre indsigt i eksponeringen mod biodiversitets- og naturrelaterede risici. Forslaget blev ikke vedtaget, men opnåede støtte fra lidt under 17%.

- I den USA-baserede føde- og drikkevarevirksomhed **Mondelez International Inc.** stemte vi ligeledes for et aktionærforslag om, at der skal udarbejdes en rapport vedrørende påstande om genanvendt indhold i plastemballage, samt for et forslag om politikker for bæredygtig emballage. Yderligere offentliggørelse af oplysninger om selskabets tilsyn og troværdigheden af påstande om genanvendt indhold hjælper investorer med at vurdere troværdigheden af planer for bæredygtig emballage. Selv om Mondelez har et mål om at reducere det samlede forbrug af ny plast, synes udviklingen at være gået i stå. Forslagene blev ikke vedtaget, men opnåede støtte fra hhv. lidt over 11% og 13% af de afgivne stemmer.

- I den amerikanske supermarkedskæde **Kroger** blev der også fremsat et aktionærforslag om, at selskabet skal rapportere om dets indsats for at oplyse kunder, der køber tobaksprodukter, om de miljømæssige skader forårsaget af tobaksprodukter, der bortskaffes forkert. Vi var enige i den underliggende tanke om, at detailvirksomheder bør bære et vist ansvar for affald, der stammer fra de produkter, de sælger. Plastemballageaffald er et godt eksempel på dette, og vi er enige i, at affald fra både traditionelle tobaksprodukter og e-cigaretter udgør en bekymring. Vi vurderede dog, at et aktionærforslag, der specifikt fokuserer på at oplyse kunder om denne underkategori af affald, er for detaljeret. Fra et governance-perspektiv mener vi, at det er vigtigt, at aktionærforslag ikke bevæger sig over i detailstyring af selskabet. Vi vurderede derfor, at forslaget ikke var konstruktivt formuleret, og støttede det således ikke. Vi kommunikerede dog direkte med selskabet om det underliggende problem med tobaksrelateret affald.

Sociale forhold – ansvarlig udvikling af teknologi

En række selskaber modtog aktionærforslag vedrørende deres udvikling af teknologier.

- Hos de amerikanske teknologigiganter **Alphabet** og **Meta** stemte vi for flere aktionærforslag vedrørende børns sikkerhed. Ingen af forslagene blev vedtaget, idet stemmetilslutningen lå mellem

omkring 5% og lidt over 13%. Forslagene havde hovedsageligt fokus på øget offentliggørelse af oplysninger, overvågning og risikovurderinger.

- Hos **Alphabet** støttede vi også et aktionærforslag om, at der skal foretages en vurdering af menneskerettighedsindvirkningerne ved AI-drevet målrettet annoncering, mens vi hos Amazon stemte for et forslag om, at der skal foretages en tredjepartsvurdering af bestyrelsens tilsyn med menneskerettighedsrisici forbundet med AI. Ingen af forslagene blev vedtaget – støtten lå på hhv. omkring 14% og 10%.

- I relation til uetisk eller uhensigtsmæssig brug af eksterne data i udviklingen af AI-produkter støttede vi aktionærforslag i såvel **Alphabet**, **Amazon** som **Meta**. Dette forslag blev heller ikke vedtaget og opnåede støtte fra lidt over 10% af de afgivne stemmer. I **Microsoft** stemte vi for et aktionærforslag, der opfordrede selskabet til at udarbejde en rapport om tilsynet med brugen af data i AI. Dette forslag blev heller ikke vedtaget og opnåede støtte fra lidt over 13%.

Sociale forhold – diversitet, lighed, og inklusion

- I den amerikanske finansielle virksomhed **Mastercard** stemte vi for et aktionærforslag, der anmodede om en tredjepartsrevision af racemæssig lighed og øget transparens.

- I **Netflix** støttede vi et aktionærforslag om, at selskabet skal ændre sit etiske kodeks for at styrke tilgangen til ikke-diskrimination, bekæmpelse af chikane og beskyttelse af whistleblowere.

Sociale forhold – politiske bidrag og lobbyisme

- I **Crown Holdings**, en amerikanske producent af aluminiumsdåser, stemte vi for et aktionærforslag om, at selskabet skal styrke offentliggørelsen af oplysninger om politiske bidrag. Aktionærforslaget blev vedtaget med et flertal af de afgivne stemmer. I december 2025 offentliggjorde selskabet en opdateret politik og opdaterede oplysninger.

- I de amerikanske informationsteknologiselskaber **International Business Machines** og **Hewlett Packard Enterprise Company** støttede vi aktionærforslag om, at der skal offentliggøres yderligere oplysninger om betaling til lobbyarbejde og den tilhørende politik. Vi vurderede, at dette ville hjælpe os som investorer med at forstå sammenhængen mellem selskabernes erklærede mål og deres politiske indsats. Vi orienterede begge selskaber om vores begrundelse. Ingen af de to forslag blev vedtaget, men opnåede støtte på lidt over 20% hos Hewlett Packard og lidt under 20% hos IBM.

Sociale forhold – menneskerettigheder

- I den amerikanske teknologivirksomhed **Microsoft** stemte vi for et forslag om, at der skal udarbejdes en rapport vedrørende risikoen ved at operere i lande med væsentlige menneskerettighedsmæssige udfordringer, samt for et aktionærforslag, der anmodede om en menneskerettighedsvurdering. Det første forslag udsprang af Microsofts plan om at udbygge datacentre i stor skala globalt, mens det andet forslag kom i kølvandet på en nylig kontrovers om misbrug af Azure-teknologien, som først blev håndteret efter ekstern granskning. Det efterlod investorer med spørgsmål om effektiviteten af selskabets rammer for menneskerettigheder. Forslagene blev ikke vedtaget, men begge opnåede støtte på over 25%.

- Hos det danske shippingselskab **Mærsk** stemte vi for et aktionærforslag om, at der skal offentliggøres flere oplysninger om selskabets processer for menneskerettighedsmæssig due diligence. Da Mærsk opererer i højrisikoområder og faciliterer transport af militært udstyr, ville offentliggørelsen af flere oplysninger give investorer et bedre grundlag for at vurdere de risici, der er forbundet med sådanne operationer. Forslagene blev ikke vedtaget og opnåede kun støtte fra lidt over 2%.

- Hos den amerikanskbaserede føde- og drikkevarevirksomhed **Mondelez International Inc.** stemte vi for et aktionærforslag om, at der skal udarbejdes en tredjepartsrapport om effektiviteten af selskabets menneskerettighedspolitik i højrisikoområder. Da selskabet har aktiviteter i en række højrisikoområder, efterspurgte investorer en uafhængig gennemgang af disse aktiviteter for bedre at kunne forstå de tilknyttede risici. Forslaget blev ikke vedtaget, men opnåede støtte fra omkring 13%.

- I de amerikanske banker **Wells Fargo** og **Citigroup** støttede vi aktionærforslag om, at der skal rapporteres om effektiviteten af bankernes politikker, praksisser og målepunkter i forhold til at respektere oprindelige folks menneskerettigheder i generel selskabsfinansiering og projektfinansiering. Særligt projektfinansiering er et område, hvor der er et væsentligt behov for stærk due diligence vedrørende både sociale og miljømæssige indvirkninger. Ækvatorprincipperne har i mange år været en central ramme for risikostyring af sådanne risici, og finansielle institutioner har tiltrådt dem frivilligt. Vi noterede os dog, at både Citigroup og Wells Fargo, sammen med andre banker, i 2024 havde trukket sig fra Ækvatorprincipperne. Vi støttede derfor aktionærforslagene, som ikke blev vedtaget. De

opnåede støtte fra omkring 12% af de afgivne stemmer hos Wells Fargo og 13% hos Citigroup.

- I den amerikanske sundhedsvirksomhed **Gilead Sciences** stemte vi for et aktionærforslag om, at selskabet skal vedtage en omfattende menneskerettighedspolitik. Selv om selskabet har forskellige politikker og forpligtelser, herunder sit etiske kodeks, som berører menneskerettigheder, vurderede vi, at selskabet ville have gavn af en robust, selvstændig menneskerettighedspolitik i lyset af sundhedsvirksomheders betydelige potentielle indvirkning på menneskerettigheder. Vi orienterede selskabet om vores beslutning. Forslaget blev ikke vedtaget, men opnåede støtte fra over 35% af de afgivne stemmer.

- Inden for et beslægtet tema støttede vi i den amerikanske sundhedsvirksomhed **Johnson & Johnson** et aktionærforslag om, at bestyrelsen skal føre tilsyn med en menneskerettighedsmæssige due diligence-proces med henblik på at udarbejde en menneskerettighedsrelateret konsekvensanalyse. Vi vurderede, at dette ville give aktionærerne nyttige supplerende oplysninger, og vi orienterede selskabet om vores begrundelse. Forslaget blev ikke vedtaget og opnåede kun støtte fra 11% af de afgivne stemmer.

- I den amerikanske fødevaredetailhandler **Kroger** støttede vi et aktionærforslag om rapportering vedrørende implementeringen af Worker-Driven Social Responsibility-principperne, WSR. Vi mener, at WSR tilbyder en stærkere og mere bindende model, og at det ville være nyttigt for aktionærerne, hvis selskabet rapporterede om, hvordan implementeringen af disse principper ville påvirke selskabets indsats for at håndtere menneskerettighedsproblemer i dets landbrugsforsyningskæde. Vi orienterede selskabet om vores begrundelse. Forslaget opnåede støtte fra 15% af aktionærerne.

Sociale forhold – arbejdsrettigheder

- Hos den amerikanskbaserede føde- og drikkevarevirksomhed **Mondelez International Inc.** stemte vi for et aktionærforslag vedrørende forpligtelser til at respektere organisationsfrihed og retten til kollektive forhandlinger.

Sociale forhold – personoplysninger

- Hos den amerikanske fødevaredetailhandler **Kroger** støttede vi et aktionærforslag om, at der skal rapporteres om de risici, der er forbundet med at efterkomme anmodninger om oplysninger med henblik på at håndhæve lovgivning, som kriminaliserer reproduktiv eller kønsbekræftende sundhedsbehandling. Vi vurderer, at det er hensigtsmæssigt at styrke selskabets datapolitik, herunder i relation til data af denne karakter. Vi orienterede selskabet om vores begrundelse. Forslaget opnåede støtte fra 14% af de afgivne stemmer.

Beslutningsforslag, der går imod ESG

Ud over aktionærforslag, der opfordrer selskaber til at tage yderligere skridt på ESG-området, møder selskaber i stigende grad også beslutningsforslag, der går imod ESG, hvor visse aktionærer søger at begrænse selskabets hensyntagen til disse forhold. Vi vurderer disse forslag på samme måde som andre punkter på dagsordenen og i overensstemmelse med vores afstemningsprincipper. Eksempler fra 2025 omfattede følgende.

- På en række generalforsamlinger stemte vi imod forslag, der søgte at afskaffe eller begrænse DEI[2]-indsatser, -politikker og -afdelinger, og/eller som foreslog at vurdere de risici, der er forbundet med sådanne indsatser, eller at fjerne DEI-mål fra aflønningsprogrammer eller lignende forslagstekster. Selskaberne omfattede **Bristol-Myers Squibb**, **Coca-Cola Company**, **Goldman Sachs**, **Caterpillar**, **Apple**, **Levi Strauss & Co.**, **McDonalds**, **Merck & Co.**, **Netflix**, **The Boeing Company** og **Costco**. Vi vurderede, at disse forslag om at tilbagerulle DEI-indsatser ikke var i den langsigtede aktionærværdis interesse.

- Den amerikanske bank **Citigroup** modtog et aktionærforslag om en revideret rapport, der specifikt handler om, hvordan selskabets forudsætninger i regnskabet ville blive påvirket af at anvende konklusionerne fra Energy Policy Research Foundation, EPRF, og lignende studier. I begrundelsen for forslaget blev det anført, at EPRF-studiet fandt, at "Olie og gas spiller uerstattelige roller i den moderne civilisation, og at forsøget på at erstatte dem med ringere og mindre effektive energikilder vil få enorme mikro- og makroøkonomiske konsekvenser samt betydelige geopolitiske implikationer". Det blev endvidere fremført, at "Fortalere for netto nul taler om fossile brændsler som "strandede aktiver", men at der ikke er taget højde for, om de reelle strandede aktiver kunne være de aktiver, der anvendes på dyre vedvarende energiløsninger baseret på fejlbehæftede antagelser. Hvis EPRF-studiet skulle vise sig at være korrekt, ville selskabet ifølge forslagsstilleren kunne tabe på sine investeringer i vedvarende energi og efterfølgende blive påført

[2] diversitet, lighed/ligestilling og inklusion

omkostninger ved igen at tage pålidelige energikilder såsom kul i brug." Denne formulering indikerede, at forslagsstilleren var imod omstillingen væk fra fossile brændsler.

Ledelsen anbefalede at stemme imod forslaget og henviste til Citigroups omfattende risikorammeværk og til, at selskabets tilgang til klimarisiko anvender forskellige kilder "for at sammenfatte en bred vifte af synspunkter og ekspertise", samt til at selskabet gennemfører forskellige scenarieanalyser. Ledelsen fremhævede også muligheden for at udnytte finansieringsmuligheder i relation til omstillingen. Vi stemte imod forslaget, som ikke blev vedtaget, idet 97,7% af de afgivne stemmer var imod.

- **Intel Corporation** modtog et aktionærforslag om, at selskabet skal udarbejde en rapport om, hvordan selskabets bidrag til velgørende formål påvirker dets risici relateret til diskrimination på baggrund af ytringer eller religionsudøvelse. I begrundelsen for forslaget blev Intels partnerskab med Human Rights Campaign, en organisation der arbejder for LGBTQ+-rettigheder i USA, fremstillet som en trussel mod bl.a. religionsfrihed og ytringsfrihed. Ledelsen anbefalede at stemme imod forslaget og henviste til Intels stærke governance-processer samt selskabets forpligtelse til at beskytte mangfoldigheden i medarbejdernes synspunkter og overbevisninger. Ledelsen bemærkede endvidere, at den ønskede rapport var unødvendig og byrdefuld, og anførte, at "bestyrelsen mener, at forslaget er fremsat for at fremme forslagsstillerens særlige politiske synspunkt snarere end aktionærernes interesser mere bredt". Vi stemte imod forslaget, som ikke blev vedtaget, idet over 97% af de afgivne stemmer var imod.

- Hos **Netflix** stemte vi imod et lignende aktionærforslag om, at selskabet skal udarbejde en rapport om, hvordan bidrag til velgørende formål påvirker selskabets risici relateret til diskrimination mod personer på baggrund af deres ytringer eller religiøs praksis.

- Det amerikanske selskab **International Business Machines** (IBM) modtog et aktionærforslag om, at selskabet skal udarbejde en rapport om, hvordan selskabets krav vedrørende diversitet, lighed og inklusion (DEI) risikerer at diskriminere personer af forskellige årsager. Forslaget syntes at være udformet med henblik på at modvirke diversitetsinitiativer, mens begrundelsen for forslaget antydede, at selskabet havde indført rekrutteringskvoter for underrepræsenterede minoriteter. Selskabet anbefalede at stemme imod forslaget og afviste, at det anvender sådanne rekrutteringskvoter. Set i et bredere perspektiv havde IBM været udsat for stigende juridisk og politisk pres i USA vedrørende DEI-initiativer og indgik forlig i en sag i begyndelsen af 2026. Selskabet har foretaget ændringer i sine DEI-initiativer. I sidste ende blev forslaget trukket tilbage af forslagsstilleren kort før den ordinære generalforsamling, muligvis som reaktion på de ændringer i selskabets politikker, der er blevet gennemført.

- Den amerikanske sundhedsvirksomhed **Pfizer** modtog et aktionærforslag, der efterspurgte en rapport om risici relateret til religiøs diskrimination mod medarbejdere. Forslaget henviste til bekymringer om, at medarbejdere kan blive straffet for at give udtryk for religiøse eller politiske synspunkter på arbejdspladsen, og foreslog, at Pfizer burde fremme trosbaserede medarbejdernetværk. I praksis var forslaget udformet med henblik på at underminere eksisterende diversitetstilgange. Selskabet anbefalede at stemme imod forslaget og argumenterede for, at dets eksisterende politikker yder tilstrækkelig beskyttelse af religionsfriheden. Vi stemte imod forslaget, som ikke blev vedtaget, idet det kun opnåede støtte fra 2% af de afgivne stemmer.

- Den amerikanske sundhedsvirksomhed **Gilead Sciences** modtog også et aktionærforslag relateret til DEI. I dette tilfælde blev selskabet bedt om at udarbejde en rapport, der analyserede, hvordan selskabets DEI-krav til dets leverandører kunne skabe risici relateret til diskrimination. Selskabet anbefalede at stemme imod forslaget og bemærkede, at dets leverandørpraksis overholder lovgivningen, anvender konkurrencebaserede udbudsprocesser og ikke giver fortrinsbehandling på baggrund af beskyttede karakteristika. Vi stemte imod forslaget, da vi ikke anså det for at være konstruktivt og mente, at det var unødigt byrdefuldt for selskabet. Forslaget blev ikke vedtaget, idet det opnåede støtte fra 1% af de afgivne stemmer.

- I det japanske telekommunikationsselskab **Nippon Telegraph and Telephone**, NTT, søgte et aktionærforslag at ændre selskabets vedtægter for at forhindre personer, der ikke er japanske statsborgere, i at være medlemmer af bestyrelsen. Vi stemte imod dette forslag. Vi mener generelt, at der er langsigtede fordele ved at have en mangfoldig bestyrelse. Mere specifikt har NTT gennem mange år udvidet sin globale forretning, hvilket gør det endnu mere relevant at have bestyrelsesmedlemmer, der ikke er japanske. Bestyrelsen anbefalede at stemme imod forslaget med en lignende begrundelse. Forslaget blev ikke vedtaget og opnåede kun støtte fra 2,8% af de afgivne stemmer.

Særligt vigtige stemmeafgivelser

Tabellen nedenfor viser særligt vigtige stemmeafgivelser. Disse er bl.a. udvalgt på baggrund af, at de er repræsentative for udviklingen, tendenser eller temaer i afstemningssæsonen, selskabets størrelse eller resultatet af afstemningen.

Selskab	Mødedato	Beslutningsforslag resumé	Afstemningsinstruks	Stemme afgivet imod ledelsens anbefaling	Begrundelse	Resultat[3]	Hvorfor stemmeafgivelsen er væsentlig
CROWN HOLDINGS	1. maj 2025 (Ordinær generalforsamling)	Aktionærforslag med opfordring om en rapport om politiske bidrag	FOR	JA	Vi støtter transparens og ansvarlighed i selskabers finansiering af politiske aktiviteter og valgkampagner.	VEDTAGET FOR 53% IMOD 47%	Aktionærforslag om finansiering af politiske aktiviteter blev vedtaget. I december 2025 offentliggjorde selskabet en opdateret politik og opdaterede oplysninger.
ALBEMARLE CORP	6. maj 2025 (Ordinær generalforsamling)	Aktionærforslag om indførelse af simpelt flertal	FOR	JA	Vi mener, at afstemninger med simpelt flertal generelt understøtter minoritetsaktionærernes rettigheder, mens krav om kvalificeret flertal kan være med til at fastholde den eksisterende kontrolstruktur. Vi orienterede selskabet om vores planlagte stemmeafgivelse.	VEDTAGET FOR 68% IMOD 32%	Aktionærforslag om stemmerettigheder vedtaget
MITSUBISHI UFJ	27. juni 2025 (Ordinær generalforsamling)	Aktionærforslag om offentliggørelsen af flere oplysninger om klima- og andre risici	FOR	JA	Forslaget opfordrede til, at der offentliggøres flere oplysninger om, hvordan selskabet vurderer kundernes omstillingsplaner, samt om, hvilke konsekvenser det har, hvis kunderne ikke udarbejder troværdige omstillingsplaner – hvilket er et centralt fokusområde i vores engagement med forskellige pengeinstitutter. Vi orienterede selskabet om vores begrundelse som led i vores løbende engagement.	IKKE VEDTAGET FOR 9% IMOD 90%	Selskab omfattet af engagement vedrørende samme emne
NOVO NORDISK	14. november 2025 (Ekstraordinær	Aktionær forslag om at vælge bestyrelsesmedlemmer, herunder formanden	FOR	NEJ (Ingen ledelsesanbefaling)	Efter en turbulent periode i selskabet vurderede vi, at en ny bestyrelse var det mest hensigtsmæssige første skridt til at skabe stabilitet, på trods af vores	VEDTAGET FOR 93,3%	Ekstraordinært møde med væsentlige ændringer i bestyrelsen

[3] Afstemningsresultater er angivet afrundet til nærmeste hele procent

	generalforsamling)				betænkeligheder vedrørende bestyrelsens uafhængighed. Siden mødet har vi orienteret selskabet om vores forventninger til bl.a. uafhængighed.	UNDLOD AT STEMME 6,7%	
ALPHABET	6. juni 2025 (Ordinær generalforsamling)	Aktionærforslag om en vurdering af indvirkningen på menneskerettigheder (Human Rights Impact) Vurdering af AI-drevet målrettet annoncering	FOR	JA	Vi vurderede, at det var relevant at støtte forslaget med henblik på at fremme ansvarlig udvikling af nye teknologier.	IKKE VEDTAGET FOR 14% IMOD 86%	Stort selskab og voksende ESG-tema
		Aktionærforslag om vedtagelse af målepunkter til vurdering af børns sikkerhed på YouTube Politikker	FOR	JA	Vi vurderede, at det var relevant at støtte forslaget med henblik på at fremme ansvarlig udvikling af nye teknologier.	IKKE VEDTAGET FOR 9% IMOD 90%	Stort selskab og voksende ESG-tema
		Aktionærforslag om udarbejdelse af en rapport om risici ved uretmæssig anvendelse af eksterne data i udviklingen af AI-produkter	FOR	JA	Vi vurderede, at det var relevant at støtte forslaget med henblik på at fremme ansvarlig udvikling af nye teknologier.	IKKE VEDTAGET FOR 12% IMOD 87%	Stort selskab og voksende ESG-tema
INTEL CORPORATION	6. maj 2025 (Ordinær generalforsamling)	Aktionærforslag om udarbejdelse af en rapport om diskrimination i forbindelse med donationer til velgørende formål	IMOD	NEJ	Vi vurderede, at der var tale om et ESG-modforslag, som havde til formål at svække selskabets arbejde med mangfoldighed og ligestilling. Vi var enige i Intels vurdering af, at "bestyrelsen mener, at forslaget er fremsat for at fremme forslagsstillerens særlige politiske synspunkt snarere end aktionærernes interesser mere bredt", og vi stemte imod beslutningen.	IKKE VEDTAGET FOR 3% IMOD 97%	Eksempel på et ESG-modforslag, som ikke opnåede væsentlig støtte blandt aktionærerne
EQUINOR	14. maj 2025 (Ordinær generalforsamling)	Ledelsesforslag om godkendelse af klima-omstillingsplan ved vejledende afstemning	IMOD	JA	Vi stemte imod klimaomstillingsplanen som følge af bekymring om manglende overensstemmelse med Paris-aftalens målsætninger. Den nye plan indeholdt flere steder en tilbagerulning i forhold til både udledningsmål og anlægsinvesteringer (CapEx).	VEDTAGET FOR 96% IMOD 4%	Eksempel på stemmeafgivelse imod ledelsens klimaplan

SAMSUNG ELECTRONICS	19. marts 2025 (Ordinær generalforsamling)	Ledelsesforslag om valg af bestyrelsesmedlem Heo Eunnyeong	IMOD	JA	Vi stemte imod genvalg af dette bestyrelsesmedlem (og to andre) som siddende medlemmer af det udvalg, der er ansvarligt for tilsyn med klimarisici. Selskabet er en betydelig udleder, men manglede mål for scope 3-udledninger, og selskabets korte og mellemlange mål for scope 1- og 2-udledninger dækkede kun dele af forretningen. Vi forklarede vores begrundelse til selskabet og vil fortsat overvåge udviklingen.	VEDTAGET FOR 82% IMOD 18%	Eksempel på stemmeafgivelse imod bestyrelsesmedlemmer for at rejse bekymring over tilgangen til klimaspørgsmålet
KRAFT HEINZ	8. maj 2025 (Ordinær generalforsamling)	Aktionærforslag om udarbejdelse af en rapport om plastemballage	FOR	JA	Vi anser plastforurening for at være et væsentligt problem for fødevareselskaber og støttede derfor anmodningerne om offentliggørelse af yderligere oplysninger. Vi orienterede selskabet om vores beslutning.	IKKE VEDTAGET FOR 12% IMOD 88%	Eksempel på aktionærforslag vedrørende naturrelaterede risici
PFIZER	24. april 2025 (Ordinær generalforsamling)	Ledelsesforslag: Rådgivende afstemning om godkendelse af vederlag til navngivne ledende medarbejdere	IMOD	JA	Vi stemte imod, bl.a. fordi vederlagsudvalget ændrede visse igangværende incitamentsordninger hvilket vi vurderede gav yderligere muligheder for at opnå tildelinger, som ellers ikke oprindeligt ville være blevet opnået.	VEDTAGET FOR 55% IMOD 45%	Eksempel på stemmeafgivelse imod ledelsen vedrørende vederlag. Forslaget blev vedtaget, men med betydelig modstand blandt aktionærerne.