

# Rapportering om dialog og stemmeafgivning 2025

## 1. Indledning

Arbejdet med aktivt ejerskab er en integreret del af Pædagogernes Pensions (herefter benævnt som PBU) investeringstilgang. Formålet med aktivt ejerskab er, at PBU agerer som kritisk og konstruktiv investor og påvirker investeringers udformning og udvikling samt gør pensionselskabets indflydelse gældende.

Det gør sig gældende for børsnoterede selskaber, hvor der er en forpligtelse i lov om forsikringsvirksomhed til at agere som aktiv ejer. Forpligtelsen dækker dialog med udvalgte selskaber og stemmeafgivning på selskabernes årlige generalforsamling.

Det er i PBU's interesse, at aktivt ejerskab bidrager til den langsigtede værdiskabelse i selskaberne. PBU's aktive ejerskab sker med baggrund i tilslutningen til Principles for Responsible Investment (PRI), som er seks FN-støttede principper for ansvarlig investering. Principperne anviser forpligtelsen til bl.a.:

- at indarbejde miljø, sociale forhold samt god selskabsledelse (ESG-forhold) i investeringsanalyser og beslutningsprocesser
- at indarbejde ESG-forhold i vores ejerskabspolitikker og praksis
- at søge at få relevant information om ESG-forhold fra de selskaber, vi investerer i.

## 2. Afgrænsning af rapporten

Da det er første år efter, at PBU overtog arbejdet med stemmeafgivning, dækker rapporten perioden 1. januar 2025 til 31. oktober 2025. Fremover vil rapporten dække perioden 1. juli – 30. juni.

PBU har i perioden været investeret i 568 selskaber fordelt på aktivklasserne børsnoterede aktier og virksomhedsobligationer.

PBU har en relativt koncentreret portefølje af omkring 483 børsnoterede aktieselskaber, der er investeret globalt med lav omsætningshastighed og med lang investeringshorisont. Det indebærer, at PBU i de fleste af selskaberne har relativt store beholdninger. PBU's største aktiebeholdning er med 3 mia. kr. i Nvidia Corp (USA) eller ca. 3 % af PBU's samlede investeringskapital. Det svarer til en ejerandel i Nvidia på 0.0115 %, og det gør ikke PBU til en stor aktionær. Derudover har PBU investeringer i virksomhedsobligationer og grønne obligationer.

Rapporten omhandler PBU's ejerskabsdialog, der varetages af enten PBU selv eller sker i samarbejde med eksterne samarbejdspartnere. Rapporten omhandler desuden PBU's stemmeafgivning, der varetages af PBU selv. Samlet set har PBU været i dialog med 21 % af virksomhederne (118/568) i vores portefølje. Der tages forbehold for et vist overlap over selskaber, som er omfattet af flere dialoginitiativer på tværs af temaer.

### 3. Internt formidlet dialog

Den koncentrerede portefølje giver PBU et bedre afsæt for kendskab til selskaberne og for en-til-en dialog med udvalgte selskaber og mulighed for at agere såvel proaktivt som reaktivt. Vi bestræber os på at kende og påvirke både finansielle forhold og ESG-forhold.

Indsatsen i den internt formidlede dialog har i 2025 været koncentreret omkring 3 temaer:

- Grøn omstilling i energi og forsyning
- Sundhed
- Børns online-sikkerhed i IT/Tech-selskaber.

I 2025 har PBU-dialogen omfattet:

#### Direkte kontakt (en-til-en møder og gruppemøder med få investorer)

I 2025 har PBU haft direkte kontakt til 17 forskellige selskaber, fordelt på en-til-en møder, små gruppemøder samt brev- og mailkorrespondance.

#### Investormøder (kapitalmarkeds- og ESG-dage, kvartalskald)

I 2025 har PBU deltaget på 85 forskellige selskabers investormøder, som omfatter selskabspræsentationer, kapitalmarkedsdage, større gruppemøder med videre.

#### Energivirksomheder

PBU forsøger igennem det aktive ejerskab at skubbe energiselskaberne i grønnere retning ved at stille krav til, at de energiselskaber, vi investerer i, har net zero-målsætning, metan- og CO<sub>2</sub>-reduktionsmålsætninger samt udvikler og investerer i grøn energi. I de seneste år har der desuden været et stigende fokus på energiselskabernes påvirkning af de lokalsamfund, de opererer i, på forholdene for lokalbefolkningen og de arbejdere, der er involveret i energiproduktionen.

Dialogen har været særligt intensiv med selskabet **TotalEnergies**. Vi har drøftet selskabets aktiviteter inden for vedvarende energi, deres mål og planer for den grønne omstilling samt håndteringen af menneskerettigheder i forbindelse med olie- og gasprojekter, herunder i Uganda og Tanzania. PBU har desuden, sammen med en række øvrige investorer fra pensions- og finanssektoren i Danmark deltaget i et møde med TotalEnergies på selskabets danske hovedkontor. Her præsenterede TotalEnergies en opdatering på selskabets overordnede strategi samt genbekræftede ambitionerne og investeringerne i lavemissionsenergi.

Forud for TotalEnergies' generalforsamling i maj 2025 afholdt PBU et møde med selskabets RI-team, hvor vi fik en gennemgang af dagsordenen og baggrunden for de enkelte indstillinger. Mødet gav desuden mulighed for at stille uddybende spørgsmål og drøfte de fremsatte forslag nærmere.

Som led i det øgede fokus på EU's energisikkerhed og afhængighed af russisk gas var PBU i oktober 2025 i dialog med TotalEnergies vedrørende selskabets aktiviteter i Rusland, herunder deres ejerandel i Novatek. PBU rettede henvendelse til TotalEnergies med henblik på at få en opdatering på

deres russiske engagementer og en bekræftelse af, at aktiviteterne er i overensstemmelse med gældende EU-lovgivning. TotalEnergies bekræftede, at selskabet opererer inden for EU's regler og har frasolgt de aktiviteter i Rusland, der ikke var i overensstemmelse hermed.

Endelig er PBU medlem af et investorsamarbejde, der faciliterer dialogmøder med udvalgte selskaber, som vi er investeret i. Som led i dette samarbejde deltog PBU sammen med andre investorer i to møder i juni 2025 faciliteret af Sustainalytics. Her drøftede vi TotalEnergies' tilgang til lokalsamfund samt deres EACOP-projekt, der vedrører olieudvinding i Uganda og bygning af en underjordisk olie-pipeline, der skal gå til Tanzanias kyst. Her gav TotalEnergies et mere nuanceret billede af de tiltag, de har gjort for at imødekomme dele af den kritik, de har fået.

### **Forsyningsvirksomheder**

PBU ønsker at understøtte den grønne omstilling og bruge sit aktive ejerskab til at presse forsyningselskaber mod en hurtigere grøn omstilling. Fokus er på reduktion af kul, øget andel af vedvarende energi samt dialog om biodiversitet. I 2025 har PBU bl.a. været i dialog med det italienske forsyningselskab **Enel** om kuludfasning og mulighederne for at fremskynde denne. Enel fremhævede, at selvom selskabet ønsker en hurtig udfasning, er det udfordrende, fordi vedvarende energikilder endnu ikke kan fungere som baseload (grundlast). Hertil afhænger udfasning i høj grad af en styrkelse af transmissions- og distributionsnettet.

PBU har ligeledes været i dialog med det amerikanske forsyningselskab **NRG Energy**, hvor der ligeledes blev diskuteret udfasning af kul. Selskabet vil ikke give et årstal for udfasning af kul, fordi selskabet konkurrerer i et konkurrencedygtigt marked, hvor forbehold kan tvinge selskabet til at udsætte lukninger. Dette kan fx være et forbehold om at levere baseload elektricitet til transmissions- og distributionsnettet.

### **Sundhed**

I 2025 har vi arbejdet med en række temaer, herunder Access To Medicine (ATM), analyse af det amerikanske sundhedssystem og den særlige rolle, som managed care-selskaberne (virksomheder, der organiserer og styrer levering af sundhedsydelser) spiller, politiske tiltag i USA inden for sundhedsområdet samt problematikken omkring børn og overvægt.

Vores arbejde med adgang til medicin tager udgangspunkt i ATM Fondens rapport og indeksering af de større farmaceutiske selskabers indsats for at etablere adgang til medicin i lav- og mellemlandslande. I den forbindelse har vi afholdt PBU-møder med ESG-investorteamet hos **Novartis** samt med Novo Nordisk Investor Relations for at drøfte, hvordan selskaberne etablerer forskning, produktion og distribution af medicin til og i disse regioner.

Vedrørende børn og overvægt har vi haft dialog med en række selskaber, herunder **Novo Nordisk**, **Roche**, **Zealand Pharma** og **Eli Lilly**. I denne kontekst har vi også været i kontakt med forskere og opinionsdannere for at sikre et bredt kendskab til overvægt generelt – og især blandt børn.

På grund af forbehold over for governanceforhold i forbindelse med lederskifte i **Novo Nordisk** valgte PBU ikke at støtte valget af Lars Rebién Sørensen som bestyrelsesformand for Novo Nordisk A/S på den ekstraordinære generalforsamling.

Vi mener, at god ledelse og en transparent adskillelse mellem fonden og virksomheden er afgørende for at opretholde interessenternes tillid og sikre Novo Nordisks ledelses langsigtede bæredygtighed og uafhængighed. Den nuværende nomineringsproces afspejler efter vores opfattelse ikke disse principper i tilstrækkelig grad.

### **Fødevarer**

Arbejdet med fødevareraktiviteter er i sin helt tidlige opstart og ventes at blive intensiveret i 2026, hvor vi ønsker at arbejde med temaer omkring sundhed og reklamer og fødevareraktiviteternes rolle inden for sundhed.

### **IT/Tech**

Sektoren fylder meget i PBU's aktieportefølje, og udviklingen på teknologifronten går meget hurtigt. Et af de temaer, der presser sig på, er anvendelsen af kunstig intelligens (AI), som giver mange nye muligheder, men som også er en kilde til bekymring ud fra hensyn til person- og databeskyttelse.

Dialogen har i 2025 været koncentreret om store virksomheder på sociale medier om **Børns online-sikkerhed**. PBU er del af et investorforum af primært amerikanske og europæiske investorer, som er bag flere forslag vedrørende beskyttelse af børn online. Det er forslag, der har været rettet imod selskaber som **Alphabet, Meta og Apple**.

PBU har desuden været medunderskriver på et brev til den japanske spilproducent **Nintendo**.

### **Luksusforbrugsgoder**

Der har ikke været dialog med selskaber inden for denne sektor, da dækningen af sektoren i PBU er helt ny.

## **4. Eksternt formidlet dialog**

På udvalgte områder samarbejder PBU med andre institutionelle investorer og med eksterne serviceleverandører.

### **4.1 Investorsamarbejde**

På centrale områder som klima og menneskerettigheder er PBU medlem af investorkoalitioner. Koalitionerne er kendetegnet ved, at en gruppe af investorer udpeges til at varetage dialogen med udvalgte virksomheder. Det giver mere vægt bag dialogen, at der er en større gruppe investorer bag, som arbejder for de samme mål. Dialogen og resultaterne af dialogen er ikke bindende for PBU. Investorkoalitioner som de nedenfor beskrevne er kommet delvis i modvind i USA, hvor de beskyldes for at konspirere imod virksomhederne og for at udgøre egentlige karteller, og pres fra republikansk ledede delstater har ført til, at flere store amerikanske forvaltere har meldt sig ud af samarbejdet.

Ikke desto mindre har de investorkoalitioner, som PBU er del af, opnået større tilslutning blandt institutionelle investorer.

#### *Klimadialog*

På klimaområdet er PBU med i:

- Climate Action 100+, som omfatter klimarelateret dialog med de største globale udledere af CO<sub>2</sub>
- Climate Engagement under IIGCC, som omhandler dialog med yderligere 40-50 selskaber, som ikke er indeholdt i Climate Action 100+, men som alle er store udledere af CO<sub>2</sub> og har betydelige klimarelaterede udfordringer.

Dialogen handler om CO<sub>2</sub>-reduktion og grøn omstilling. PBU har hidtil ikke taget en aktiv rolle i de to initiativer.

#### *Dialog om menneskerettigheder*

På menneskerettighedsområdet er PBU med i Advance under UNPRI, som er en større gruppe investorer under PRI, der er i dialog med mineselskaber og selskaber inden for grøn energi om centrale udfordringer med menneskerettigheder. PBU har hidtil ikke taget en aktiv rolle i de to initiativer.

### **4.2 Samarbejde med eksterne serviceleverandører**

På to områder har PBU som supplement til egen formidlet dialog valgt at fastholde et samarbejde med eksterne samarbejdspartnere. Dialogen omfatter en-til-en møder, brevinteraktion og telefonmøder med de berørte virksomheder.

#### *Ansvarlig skat*

Ansvarlig skat er fortsat et fokusområde for PBU. Siden lanceringen af vores skattedoktrin og videreudvikling af en skattepolitik, har PBU været del af et dansk investorsamarbejde om dialog med virksomheder med:

- Lav effektiv skattebetaling
- Verserende skattekontroverser
- Dårlig eller inferior skattegovernance.

I 2025 har der været dialog med 15 selskaber inden for IT/Tech, Pharma og Rejse/Leisure. Der er en klar overvægt af amerikanske selskaber. Dialogen formidles af Engagement International, som er en dansk-baseret rådgiver inden for ansvarlig investering.

### Overholdelse af globale normer

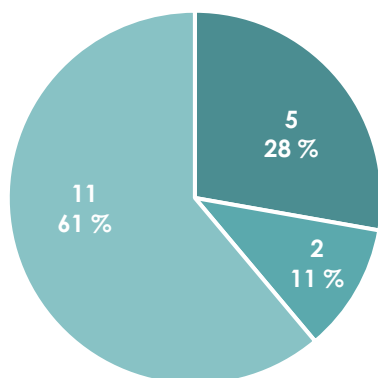
PBU er også involveret i et investorsamarbejde vedrørende respekt for globale normer og standarder inden for arbejdstagerrettigheder, menneskerettigheder, miljø/klima og forretningsetik med afsæt i FN Global Compacts 10 principper.

Dialogen formidles af rådgivervirksomheden Sustainalytics/Morningstar og sigter mod reaktiv håndtering af hændelser og praksis, der i systematik og alvorsgrad bryder med eller risikerer at bryde med Global Compact-principperne.

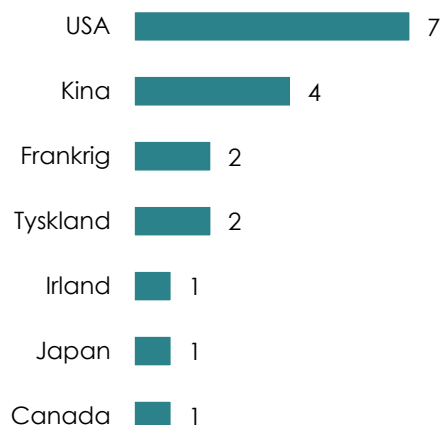
I 2025 har der været 18 dialoger med 17 selskaber i PBU's portefølje.

**Antal selskabsdialoger fordelt på globale normer og standarder**

■ Forretningsetik ■ Miljø/klima ■ Menneskerettigheder



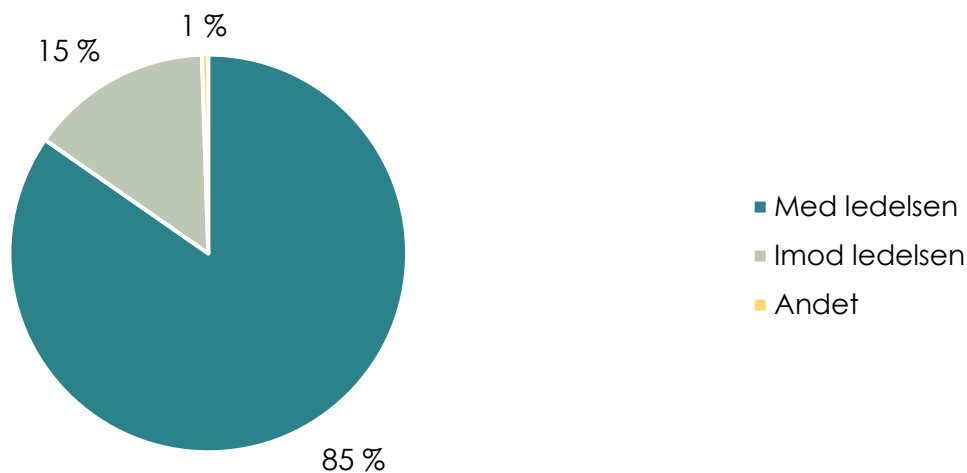
**Antal selskabsdialoger pr. land**



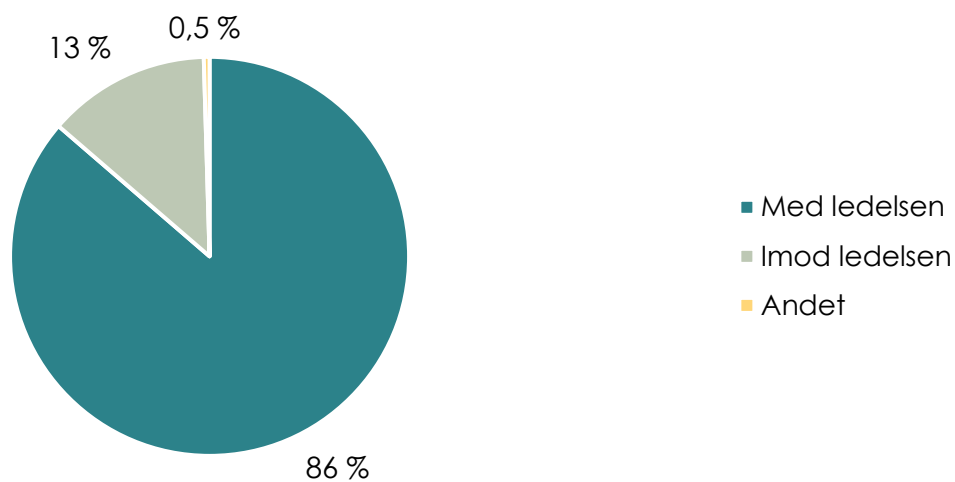
## 5. Stemmeafgivning

PBU har i perioden stemt på 483 generalforsamlinger, hvoraf 68 har været ekstraordinære generalforsamlinger. I alt har PBU stemt på 6.474 forslag med nedenstående fordeling.

### PBU's samlede stemmeafgivelse



### Forslag fra ledelsen



PBU har støttet ledelsens forslag i 86 % af forslagene. Dette dækker primært over almindelige generalforsamlingspunkter såsom valg af bestyrelsesmedlemmer, godkendelse af vederlagspolitik, udbyttebeslutninger og valg af selskabets revisor.

PBU's stemmer imod var typisk baseret på specifikke vurderinger af god selskabsledelse og ESG-faktorer. Vi stemte bl.a. imod genvalg af bestyrelsesmedlemmer, hvis:

- Personen havde for mange eksterne bestyrelsesposter

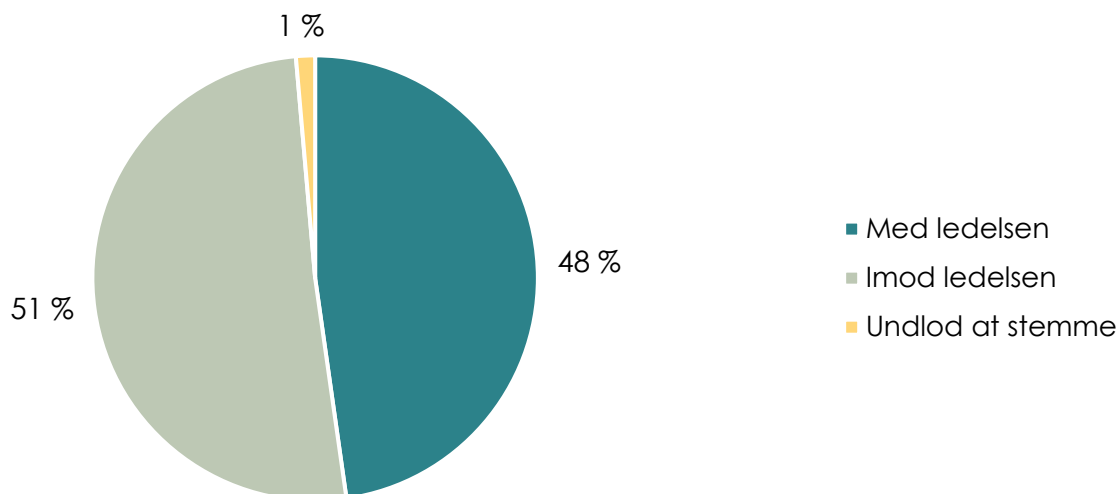
- Personen var en del af den daglige ledelse
- Selskabet mangler en formel politik for menneskerettigheder

Derudover har PBU konsekvent stemt imod genvalg af revisor, hvis revisionsfirmaet har betjent selskabet i mere end 10 år. PBU har i disse tilfælde vurderet, at revisoren ikke er uafhængig.

I 0,5 % af tilfældene har PBU undladt at stemme. Dette kan skyldes strategisk brug af den blanke stemme for at signalere modstand mod en bestemt kandidat uden at stemme direkte imod. De 0,5 % inkluderer også, når der stemmes om årtalsbestemte forhold, fx hvor mange år et bestyrelsesmedlem skal vælges for.

### Aktionærforslag

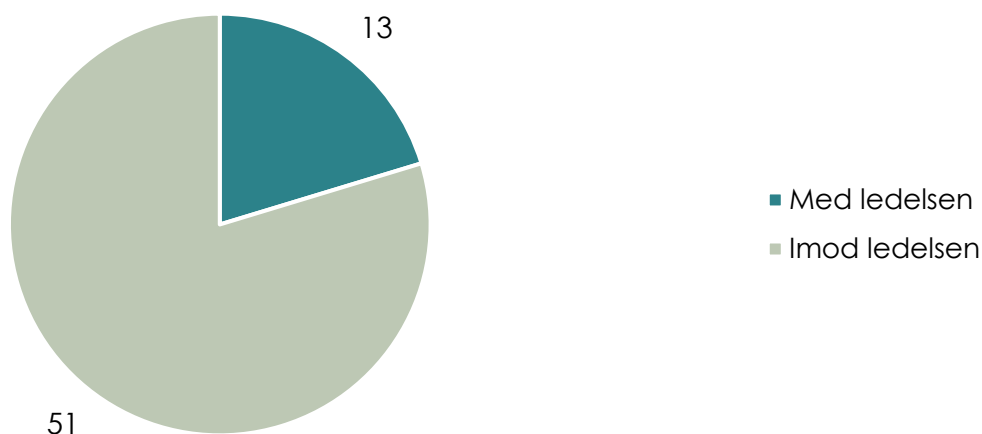
Der har i perioden været i alt 289 aktionærforslag, hvor PBU har stemt således:



Årsag til at undlade at stemme: Forslag tilbagetrukket, manglende information til at træffe beslutning.

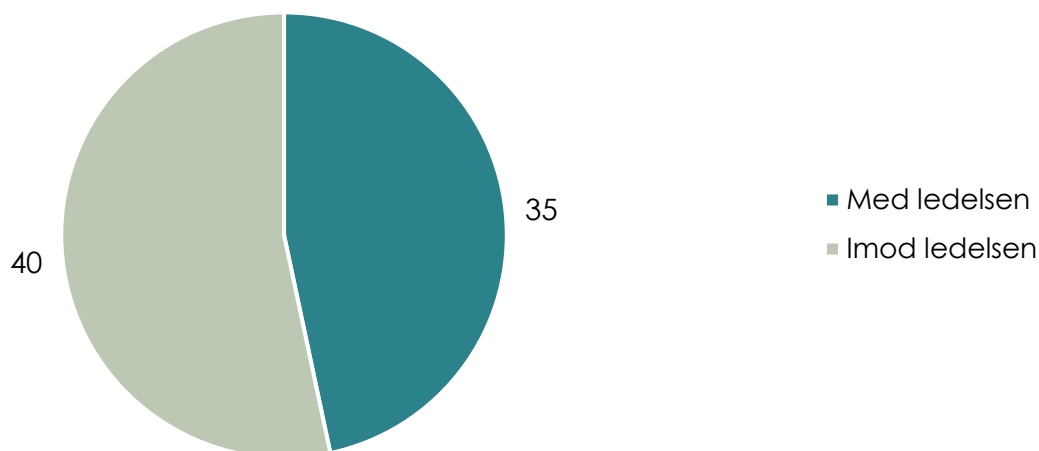
### Miljørelaterede forslag

64 af aktionærforslagene drejede sig om miljørelaterede forhold:



### Sociale forslag

75 af aktionærforslagene drejede sig om sociale forhold:



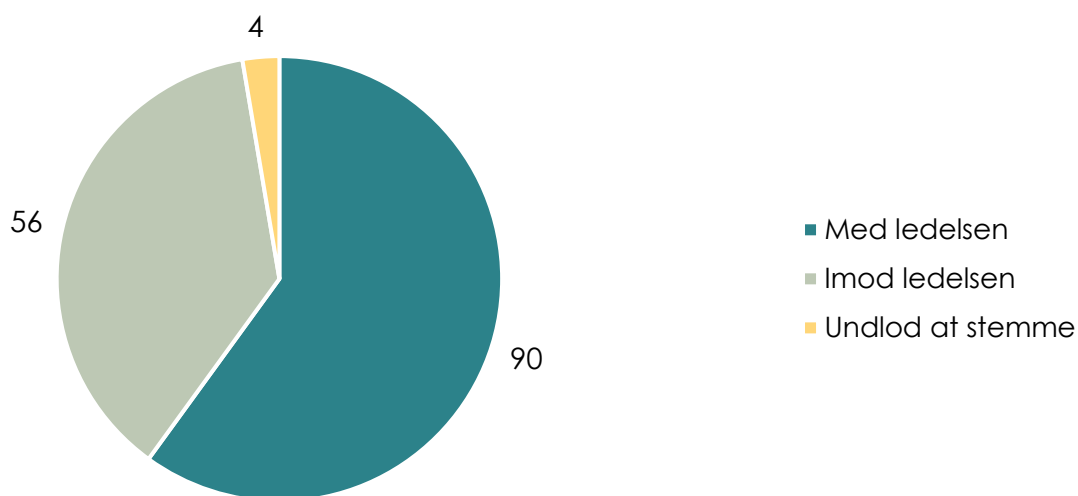
PBU har stemt imod ledelsen i 40 forslag. Forslagene inkluderer ofte forslag, der sigter mod at styrke selskabets rapportering og gennemsigtighed på det sociale område. Modstanden mod ledelsen begrundes med et ønske om større ansvarlighed fra selskabets side, især når forslagene har omhandlet:

- Alvorlige sager om diskrimination af medarbejdere
- Anklager om underbetaling af ansatte
- Forslag om at tvinge selskabet til at offentliggøre omfanget af politiske donationer og lobbyaktiviteter.

I andre tilfælde har PBU valgt at stemme med ledelsen i forhold til aktionærens ønske om øget gennemsigtighed eller udvidet rapportering. PBU's tilbageholdenhed i forhold til sådanne

aktionærønsker kan skyldes, at forslaget har haft et for snævert fokus, eller vi vurderer, at det er dækket af selskabets eksisterende rapportering. Det kan være forslag, som pålægger selskabet at rapportere på et meget specifikt emne, som ikke vurderes at være af værdi for selskabets værdiskabelse eller at være for dyrt i forhold til den værdi, rapporteringen skaber.

### Resterende aktionærforslag



De resterende aktionærforslag omfattede governance og aflønningspolitikker.

### Udvalgte afstemningspunkter

Selskab	Forslag	Forslagsstiller	Ledelses-anbefaling	PBU's stemme
Meta Platforms	The Company publish a report with targets and metrics on whether its child safety impacts and actual harm reduction to children has improved globally	Proxy Impact	IMOD	FOR

#### Rationale for PBU's stemme

Forslaget opfordrer **Meta** til at offentliggøre en rapport om deres vurdering af risici for børn og unge på platformene og opstille klare målsætninger for at forbedre beskyttelsen af børn og unges mentale og fysiske helbred i forbindelse med brugen af sociale medier.

PBU har stemt for forslaget, fordi det ligger i forlængelse af vores værdier, hvor børns trivsel og beskyttelse er central. Forslaget understøtter et øget fokus på sikkerhed og ansvarlighed i den digitale

verden, hvor sociale medier spiller en stadig større rolle i børn og unges liv. Vi finder det passende at kræve større gennemsigtighed og konkrete målsætninger for beskyttelse af børn og unges mentale og fysiske helbred.

Selskab	Forslag	Forslagsstiller	Ledelses-anbefaling	PBU's stemme
Novo Nordisk	Shareholder Proposal Regarding Collective Agreements for Contracted Employees	Kritiske Aktionærer	IMOD	FOR

*Rationale for PBU's stemme*

**Novo Nordisk** er blevet kritiseret for underbetaling af sine udenlandske håndværkere i forbindelse med opførelsen af medicinalsekskabets nye fabriksfaciliteter i blandt andet Kalundborg.

PBU stemte for dette aktionærforslag, fordi det adresserer væsentlige risici relateret til arbejdsforhold og social dumping.

Selskab	Forslag	Forslagsstiller	Ledelses-anbefaling	PBU's stemme
Alphabet	That the Company publish a report with metrics on whether its child safety impacts and actual harm reduction to children has improved globally	Boston Common Asset Management	IMOD	FOR

*Rationale for PBU's stemme*

Forslaget opfordrer **Alphabet** til at rapportere kvantitative mål for at vurdere, hvordan **Alphabet/YouTube** har forbedret sin praksis med hensyn til børns online-sikkerhed og reel skadereduktion på sine platforme.

PBU stemte for forslaget med samme argument som med Meta.

Selskab	Forslag	Forslagsstiller	Ledelses-anbefaling	PBU's stemme
Starbucks	Shareholder Proposal Regarding Response to Labor Organizing Efforts	National Legal and Policy Center	IMOD	IMOD

*Rationale for PBU's stemme*

Der var tale om et anti-ESG-forslag, fordi forslagsstilleren ønskede, at **Starbucks** skulle analysere, hvilke humanitære risici der var forbundet med fagforeningsfrihed. Forslagsstilleren ønskede ligeledes, at Starbucks skulle redegøre for de økonomiske og aktionærmæssige konsekvenser ved forbedring af arbejdstagerrettigheder.

Forslaget blevet identificeret som et anti-ESG-forslag, fordi kombinationen af forslagsstilleren og forslagens indhold indikerede, at **Starbucks** burde reducere sit fokus på arbejdstagerrettigheder til fordel for aktionærværdi. Hertil er forslagsstilleren en åben kritiker af fri fagforeningsorganisering.

Selskab	Forslag	Forslagsstiller	Ledelses-anbefaling	PBU's stemme
Canadian Imperial Bank of Commerce	Shareholder Proposal Regarding Energy Supply Ratio	Shareholder Association for Research and Education	IMOD	FOR
Canadian Imperial Bank of Commerce	Shareholder Proposal Regarding Report on Forced and Child Labor in Loan Portfolios	Mouvement d'éducation et de défense des actionnaires	IMOD	FOR

*Rationale for PBU's stemme*

Det første aktionærforslag, fremsat af Shareholder Association for Research and Education, anmoder **Canadian Imperial Bank of Commerce** om at offentliggøre, hvor stor en andel af udlånsporteføljen der er eksponeret mod fossile energiprojekter, samt hvor stor en andel der vedrører projektf finansiering inden for lavemissionsenergi. Hertil anmodes det om at oplyse forholdet mellem de to ratioer.

PBU har stemt for forslaget, fordi det øger gennemsigtigheden i bankens låneaktiviteter og giver investorer bedre mulighed for at vurdere klimarisici. PBU har stemt for lignede forslag hos et bredt udvalg hos andre canadiske og amerikanske banker.

Det andet aktionærforslag omhandler, at banken skal rapportere deres udlån til selskaber, der benytter tvangs- og børnearbejde i fremstilling af varer, der produceres, købes eller distribueres af bankens kunder ved hjælp af finansiering ydet af banken.

PBU har stemt for forslaget, fordi det øger gennemsigtigheden og ansvarligheden i bankens kreditpraksis. Øget rapportering vil give investorer bedre mulighed for at vurdere bankens eksponering mod menneskerettighedskrænkelser og sikre, at banken lever op til internationale standarder.

### **Anti-ESG-forslag**

Nogle aktionærforslag bliver fremsat af organisationer, der direkte modarbejder ESG-initiativer. Disse forslag indeholder ofte en skjult dagsorden. Flere af organisationerne fremmer synspunkter, som støtter fossilbrændselsindustrien eller kritiserer programmer for diversitet og inklusion. PBU har identificeret 34 aktionærforslag i perioden, hvor forslagsstilleren har haft en skjult dagsorden.

Et eksempel på et sådant anti-ESG-forslag er et forslag om at udarbejde en rapport om de økonomiske og humane konsekvenser af den grønne omstilling. Forslaget fremhævede personer, som udfordrer grønne energipolitikker og bagatelliserer klimaproblemer samt fremhæver potentielle udfordringer ved den grønne omstilling som højere energipriser og energifattigdom. Derimod nævnes fordelene ved at reducere afhængigheden af fossile brændstoffer eller at modvirke klimaforandringer ikke. Forslaget kan derfor tolkes som en indirekte støtte til fortsat afhængighed af fossile brændstoffer.

Forslagets retorik og ekspertudvalg virker til at modarbejde den grønne omstilling, selvom det fremstilles som et initiativ til gennemsigtighed, retfærdighed og en helhedsorienteret tilgang til klimatransition. PBU er opmærksom på denne type forslag.