

Forslag og stemmetilkendegivelse		Forklaring af væsentlighed
Selskab TotalEnergies SE (FR) Investering 357 mio. kr. Dato 23.05.2025 Fokusemne Governance & Klima	8. Elect Laurent Mignon as Director Bestyrelsens anbefaling: FOR PD afstemning: IMOD	TotalEnergies er et af verdens største olieselskaber og bærer et nøgleansvar for håndteringen af systemiske risici knyttet til klima, omstilling og geopolitik. Samtidig er det PensionDanmarks største aktieinvestering i olie- og gassektoren. Selskabets transitionsplan var ikke til afstemning på generalforsamlingen i år. Overordnet set har PensionDanmark i 2025 haft konstruktive, direkte dialoger med TotalEnergies om energiinfrastrukturprojekter i Emerging Markets. Vores indtryk er, at selskabet prioriterer at håndtere projekternes negative påvirkninger på miljø og samfund. Det er ikke alt, hvad selskabet foretager sig, vi er enige i, men Total er generelt indstillet på en åben dialog. På den baggrund stemte vi ikke imod nogen bestyrelsesmedlemmer med henvisning til klimastyring. Derimod stemte vi – ligesom 43 pct. af de øvrige aktionærer – imod at indvælge Laurent Mignon som bestyrelsesmedlem. Det skyldes, at antallet af eksterne bestyrelsesposter (LVMH Moët Hennessey, Bureau Veritas samt rollen som CEO/bestyrelsesformand i Wendel SE), som Laurent Mignon varetager, overstiger de anbefalede retningslinjer for ledende bestyrelsesmedlemmer.
Selskab Shell PLC (UK) Investering 155 mio. kr. Dato 20.05.2025 Fokusemne Klima	2. Approve Remuneration Report Bestyrelsens anbefaling: FOR PD afstemning: IMOD 22. Request Company Disclose Whether and How Its: Demand Forecast For LNG; LNG Production And Sales Targets; And New Capital Expenditure In Natural Gas Assets; Are Consistent With Climate Commitments, Including Target To Reach Net Zero Emissions By 2025 Bestyrelsens anbefaling: IMOD PD afstemning: IMOD	Shells generalforsamling i maj 2025 var vigtig, fordi selskabet er en af verdens største integrerede energikoncerner og spiller en central rolle i håndteringen af de systemiske risici forbundet med klima, energisikkerhed og omstillingen af globale energimarkeder. Selskabets transitionsplan var ikke til afstemning ved årets generalforsamling. Derimod var der flere elementer af aflønningen af ledelsen, som fangede vores opmærksomhed. Der blev udbetalt bonus til CEO'en under kriteriet 'energiomstilling', svarende til 130 pct. af målet. Vi fandt det ikke tilstrækkeligt godtgjort, at den administrerende direktør skulle have fuld bonus på dette kriterium, eftersom Shell ikke havde leveret på målsætningerne for biobrændstoffer, brint, udvikling af carbon sinks og salg af elektricitet, og selskabet havde gjort omfattende brug af klimakompensation for at møde målet for netto-kulstofintensitet. Derfor stemte vi imod aflønningspakken, men den blev vedtaget med et stort flertal på 97 pct. Derimod støttede vi ledelsen ved at stemme imod et aktionærforslag om yderligere rapportering på selskabets LNG-satsning. Selskabet har nemlig forpligtet sig til at give mere detaljerede oplysninger om LNG's rolle i strategien forud for generalforsamlingen i 2026, herunder hvordan denne er i overensstemmelse med 1,5°C-målsætningen for nettonul, hvorfor vi stemte imod forslaget. Forslaget blev nedstemt med 79 pct. af stemmerne.

	Forslag og stemmetilkendegivelse	Forklaring af væsentlighed
Selskab Equinor ASA (NO) Investering 58 mio. kr. Dato 14.05.2025 Fokusemne Klima	8. Approve Energy Transition Plan 2025 Bestyrelsens anbefaling: FOR PD afstemning: IMOD	Equinor er en af Europas største energileverandører og står for betydelige CO₂-udledninger. Selskabets transitionsplan var i år til afstemning på selskabets generalforsamling. Vi konstaterede, at selskabet har reduceret målet for low-carbon capex fra 50 pct. til 13 pct., øget forventet olie- og gasproduktion frem mod 2030 og nedjusteret målene for vedvarende energi. Samtidig er målene for reduktion af 'Net Carbon Intensity' svækket, og planen hviler i stigende grad på en meget ambitiøs opskalering af CCS, som Equinor endnu ikke har troværdig dokumentation på. Strategiændringen afspejler ændrede markeds- og geopolitiske forhold, men samlet udgør den et tilbageskridt. Det forstærkes af, at Equinor i stigende grad prioriterer olie- og gasprojekter uden for Norge, som både har højere CO₂-intensitet og historisk lavere performance end de norske aktiviteter, og derfor stemte vi imod planen. EOS' dialog inden generalforsamlingen bar også præg af, at de betragter deres klimahandling som ambitioner i stedet for målsætninger, hvilket er en indikator på, at selskabet endnu ikke arbejder med tilstrækkelig klarhed og forpligtelse i deres klimastyring. Derfor stemte vi imod, men planen blev dog vedtaget med 96 pct. af stemmerne.
Selskab Chevron (US) Investering 371 mio. kr. Dato 28.05.2025 Fokusemne Klima	6. Report on Risk of Reverse Stranded Assets of Investing in Renewables Bestyrelsens anbefaling: IMOD PD afstemning: IMOD	I 2025 oplevede mange amerikanske selskaber en markant stigning i anti-ESG-aktionærforslag, særligt drevet af republikanske og konservative grupper. Disse forslag kritiserede eller modarbejdede selskabers klima-, diversitets- og bæredygtighedsinitiativer. Stigningen skete parallelt med en mere polariseret politisk debat, hvor ESG-temaer i stigende grad er blevet mål for ideologiske angreb. Chevrons generalforsamling var ingen undtagelse. En aktionær fremsatte et forslag om, at selskabet skulle udarbejde en rapport om risikoen for, at investeringer i vedvarende energi kan blive "reverse stranded assets", hvis antagelserne bag den grønne omstilling viser sig ikke at holde, herunder risikoen for, at vedvarende energi kan blive værdiløs, hvis netto-nul-mål viser sig urealistiske. PensionDanmark vurderede, at risikoen var begrænset, og at en sådan rapport derfor næppe ville tilføre væsentlig ekstra værdi. Vi stemte derfor imod forslaget, ligesom 98 pct. af de øvrige aktionærer.
Selskab American Electric Power Company Investering 51 mio. kr. Dato 29.04.2025 Fokusemne Klima	1.1 – 1.12 Elect Directors Bestyrelsens anbefaling: FOR PD afstemning: FOR	Forsyningsselskaber er centrale for den grønne omstilling, fordi de skal erstatte fossil elproduktion med vedvarende energi. Det kræver betydelige investeringer i ny kapacitet samt gradvis udfasning af ældre kraftværker. Vi gennemgår hvert år en række forsyningsselskaber, og i år har vi blandt andet haft fokus på American Electric Power Company. På årets generalforsamling valgte vi, i modsætning til mange andre amerikanske forsyningsselskaber, at støtte ledelsen og stemme for alle bestyrelsesmedlemmer grundet en solid klimastyring. Det skyldes, at selskabet har et meget omfattende investeringsprogram i elnet og vedvarende energi, hvor en stor del af kapitalen allokere til transmission og distribution samt udbygning af vedvarende energikapacitet. Selskabet har samtidig offentliggjort klimamål og en omstillingsstrategi, men eksterne benchmarks vurderer ambition og implementering forskelligt, men overordnet er det et skridt i den rigtige retning. Desuden har vi gennem

Forslag og stemmetilkendegivelse		Forklaring af væsentlighed
		EOS en konstruktiv dialog med selskabet om udbygningen af elnettet i USA og om, hvorvidt investeringerne i nettet står mål med det konkrete behov.
Selskab McDonald's Corporation Investering 234 mio. kr. Dato 20.05.2025 Fokusemne Arbejdstagerrettigheder	1.i Elect Director Paul Walsh Bestyrelsens anbefaling: FOR PD afstemning: IMOD	PensionDanmark er medlem af Labour Rights Investor Network (LRIN), som samarbejder tæt med Committee on Workers' Capital (CWC). I generalforsamlingssæsonen udarbejdede CWC en oversigt over centrale aktionærforslag om arbejdstagerrettigheder samt tilhørende stemmeanbefalinger, baseret på input fra deltagende fagforeninger. Til McDonald's generalforsamling anbefalede aktionæren SOC Investment Group – som også er medlem af LRIN – at stemme imod genvalget af bestyrelsesmedlem Paul Walsh, som er formand for bestyrelsens Corporate Responsibility Committee. Baggrunden var, at SOC i 2023 fik flertal for et forslag om øget gennemsigtighed i lobbyarbejde ift. arbejdstagerrettigheder, men at selskabet ifølge SOC ikke efterfølgende har foretaget væsentlige ændringer eller engageret sig tilstrækkeligt om implementeringen. Selvom McDonald's har opdateret sin Public Policy Engagement-side, vurderede SOC, at ændringerne ikke adresserede de centrale krav til transparens og tilgængelighed. PensionDanmark fulgte anbefalingen og stemte imod Paul Walsh, hvilket også var imod EOS' anbefaling. Han blev dog genvalgt med 94 pct. af stemmerne.
Selskab Bank of America (US) Investering 441 mio. kr. Dato 22.04.2025 Fokusemne Governance	8. Report on Clean Energy Supply Financing Ratio Bestyrelsens anbefaling: IMOD PD afstemning: FOR	PensionDanmark har de seneste år haft ekstra fokus på generalforsamlinger for de store nordamerikanske banker, da de er vigtige katalysatorer for finansieringen af den grønne omstilling. Flere nordamerikanske banker begyndte i 2024 at rapportere en 'Clean Energy Supply Financing Ratio', der måler forholdet mellem fossil og grøn finansiering, men Bank of America og canadiske banker har været tilbageholdende. På den baggrund fremsatte en af vores samarbejdspartnere fra NZAOA, New York City Comptroller, et aktionærforslag om, at banken skal rapportere på denne ratio. Forud for generalforsamlingen opfordrede EOS banken til at offentliggøre ratioen, men selskabet udtrykte bekymring for, at forslaget ville vanskeliggøre en ensretning af metoder. Der findes imidlertid en IIFC-arbejdsgruppe, som har udarbejdet et metodedokument for ratioen, og vi fandt derfor ikke bankens begrundelse tilstrækkelig, hvorfor vi støttede forslaget. Forslaget opnåede støtte fra 16 pct. af aktionærerne.
Selskab Meta Platforms, Inc. (US) Investering 1.984 mio. kr. Dato 28.05.2025 Fokusemne	8. Report on Hate Targeting Marginalized Communities 9. Report on Child Safety and Harm Reduction 10. Report on Combatting Risks of Online Child Exploitation 14. Report on Data Collection and Advertising Practices	Meta er en af PensionDanmarks største positioner og spiller samtidig en central rolle i mange menneskers digitale hverdag, hvilket gør selskabets generalforsamling væsentlig. I år var der syv aktionærforslag til afstemning med fokus på blandt andet ansvarlig databehandling og beskyttelse af børn på Metas platforme. Forslagene adresserede centrale spørgsmål om, hvordan Meta håndterer sit samfundsansvar som global teknologi-aktør, og hvordan selskabets governance-praksis understøtter en mere ansvarlig og sikker digital infrastruktur. EOS har på vegne af PensionDanmark i flere tilfælde haft dialog med selskabet om børnesikkerhed og dataindsamling, herunder hvad Meta gør for at beskytte børn og unge på deres platforme. Vi vurderede, at der fortsat er behov for forbedringer i Metas

Forslag og stemmetilkendegivelse		Forklaring af væsentlighed
Menneskeret-tigheder & AI	<i>Bestyrelsens anbefaling: IMOD PD afstemning: FOR</i>	håndtering af digitale rettigheder for udsatte grupper. Derfor støttede PensionDanmark støttede fire af forslagene om dataindsamling og udsatte grupper. Forslagene opnåede opbakning på henholdsvis 15 pct. (forslag 8), 13 pct. (forslag 9), 6 pct. (forslag 10) og 11 pct. (forslag 14) af stemmerne, hvilket desværre var et lavere niveau end opbakningen til lignende forslag fra 2025.
Selskab Microsoft (US) Investering 4.196 mio. kr. Dato 05.12.2025 Fokusemne Menneskeret-tigheder	6. <i>Report on Risks of Censorship in Generative Artificial Intelligence</i> Bestyrelsens anbefaling: IMOD PD afstemning: IMOD 8. <i>Report on Risks of Operating in Countries with Significant Human Rights Concerns</i> 9. <i>Human Rights Risk Assessment</i> Bestyrelsens anbefaling: IMOD PD afstemning: FOR	Microsoft er et af PensionDanmarks største porteføljeselskaber, og dets generalforsamling var præget af et tydeligt strategisk fokus på at fastholde selskabets position som frontløber inden for AI. Generalforsamlingen fungerer ofte som en indikator for de temaer, der vil præge de kommende amerikanske generalforsamlinger, hvilket i år var særligt relevant i lyset af SEC's nye regler for fremsættelse af aktionærforslag. Et af forslagene adresserede bekymringer om, at generativ AI kan blive genstand for censur, og opfordrede Microsoft til at rapportere om risici herved. Vi vurderede dog, at selskabets eksisterende tilsyns- og transparensmekanismer allerede dækker de væsentlige risici, der blev fremhævet i forslaget, og det fik kun opbakning fra 1 pct. af aktionærerne. Der blev endvidere fremsat forslag om selskabets aktiviteter i lande med betydelige menneskerettighedsrisici, som omhandlende en risikovurdering af Microsofts datacenter-ekspansion i Saudi-Arabien og lignende lande samt et forslag om at evaluere selskabets menneskerettigheds-due diligence. Begge opnåede over 25 pct. af stemmerne, hvilket var lavere opbakning end 2024, hvor forslag 8 fik 32 pct. PensionDanmark støttede både forslag 8 og 9, selvom EOS igennem dialog havde fået et godt indtryk af, at Microsoft arbejder seriøst med menneskerettigheder i højrisikolande. Vi vurderede dog stadig, at forslagene kunne give et klarere indblik i de juridiske, regulatoriske og omdømmemæssige risici for selskabet, i takt med at rammeværk som EU's AI Act og CSDDD bevæger sig mod obligatorisk efterlevelse.
Selskab Alphabet (US) Investering 4.308 mio. kr. Dato 06.06.2025 Fokusemne Governance	8. <i>Approve Recapitalization Plan for all Stock to Have One-vote per Share</i> Bestyrelsens anbefaling: IMOD PD afstemning: FOR	Alphabet, der er moderselskab for Google, er en af PensionDanmarks største positioner, og ved selskabets generalforsamling var der et styrket fokus på AI & Menneskerettigheder sammenlignet med 2024. Ligeledes var et tilbagevendende tema et aktionærforslag om at godkende en rekapitaliseringsplan, så alle aktier har én stemme pr. aktie. Alphabet har i dag en aktiestruktur med tre aktieklasser: Class A med én stemme pr. aktie, Class B med ti stemmer pr. aktie og Class C uden stemmeret. Kun selskabets grundlæggere, Larry Page og Sergey Brin, ejer Class B-aktier, hvilket betyder, at de kontrollerer over 50 procent af stemmerne, selvom de kun ejer en mindre del af den økonomiske værdi i selskabet. Det medfører, at forslag fra institutionelle investorer automatisk kan nedstemmes, fordi grundlæggerne alene har stemmeflertal til at blokere dem. Alphabet fungerer som benchmark for mange teknologiselskaber, og en ændring af selskabets struktur kan derfor få afsmittende effekt på hele sektoren. Forslaget fik igen i

Forslag og stemmetilkendegivelse		Forklaring af væsentlighed
		år støtte fra 31 procent af selskabets aktionærer, herunder PensionDanmark.
Selskab Nvidia (US)	2. Advisory Vote to Ratify Named Executive Officers' Compensation	Nvidia var ved udgangen af 2025 PensionDanmarks største aktieposition, og de er om nogen selskabet, der katalyserer den hastige udvikling inden for brugen af kunstig intelligens. Selskabets direktør Huang Jensen, blev til selskabets generalforsamling indstillet til en lønforhøjelse på godt \$50 mio., hvilket fik os til at undersøge, om dette var berettiget. Efter en gennemgang af selskabets kompensationsprogram og -praksis blev det vurderet rimeligt at støtte aflønningen af Jensen, da der er en overensstemmelse mellem løn og performance, hvorfor vi støttede aflønningen af direktøren. Det samme gjorde 91 pct. af aktionærerne. Der er dog visse bekymringer i relation til den langsigtede aflønning af direktøren, eftersom det kun kræves, at ledelsen præsterer på niveau med gennemsnittet af andre selskaber, hvilket vi vurderede som et lavt ambitionsniveau, og der er ikke loft over bonusudbetalingerne, selv hvis aktiens samlede afkast er negativt. Samlet stemte vi for alle bestyrelsens indstillinger på generalforsamlingen.
Investering 5.765 mio. kr.	Bestyrelsens anbefaling: FOR PD afstemning: FOR	
Dato 25.06.2025		
Fokusemne Governance		
Selskab Amazon (US)	10. Commission Independent Audit and Report on Warehouse Working Conditions	Amazon er en af verdens største arbejdsgivere og har gennem længere tid været forbundet med kontroverser om arbejdsmiljø, overvågning af ansatte og modstand mod fagforeningsdannelse. PensionDanmark har derfor – sammen med andre danske investorer – ført en direkte dialog med selskabet om at leve op til forpligtelserne til at respektere arbejdstagernes ret til at organisere sig og forhandle kollektivt. Ikke mindst i USA oplever arbejderne fortsat betydelige udfordringer på dette område. På årets generalforsamling forsøgte PensionDanmark at få et aktionærforslag om arbejdstagerrettigheder på dagsordenen, men forslaget blev afvist af Amazon med henvisning til SEC's nye regler for fremsættelse af aktionærforslag. I stedet markerede vi vores utilfredshed med ledelsens håndtering af arbejdstagerrettigheder ved at støtte et andet forslag – et krav om, at en uafhængig tredjepart skulle gennemføre en vurdering af arbejdsforholdene i Amazons varehuse. Forslaget opnåede 22 pct. af stemmerne og var det mest støttede af de i alt otte aktionærforslag.
Investering 2.810 mio. kr.	Bestyrelsens anbefaling: IMOD PD afstemning: FOR	
Dato 21.05.2025		
Fokusemne Arbejdstagerrettigheder		
Selskab Starbucks (US)	6. Report on Human Rights Risks Related to Labor Organizing	Starbucks var i 2025 genstand for mange strejker og driftsforstyrrelser som følge af fagforeningers forsøg på at organisere en stor del af selskabets medarbejdere. Selskabet har aktivt modarbejdet disse initiativer, hvilket har været et opmærksomhedspunkt for PensionDanmark i løbet af 2025. Vi har – både direkte og gennem EOS – forsøgt at indgå i dialog med Starbucks, men det er indtil videre kun lykkedes i et begrænset omfang. Derfor var vi opmærksomme på et aktionærforslag på årets generalforsamling, der foreslog en analyse af de risici for værdiforringelse, som kunne opstå som følge af selskabets håndtering af fagforeningsorganisering. Forslagsstilleren mente, at Starbucks havde givet efter for fagforeningspres og ladet medarbejderne organisere sig og dermed
Investering 81 mio. kr.	Bestyrelsens anbefaling: IMOD PD afstemning: IMOD	
Dato 12.03.2025		
Fokusemne		

Forslag og stemmetilkendegivelse		Forklaring af væsentlighed
Arbejdstagerrettigheder		skadet selskabets værdi. Vi deler ikke denne vurdering og har ikke fundet evidens for, at medarbejderes mulighed for at organisere sig indebærer en værdiforringelse – tværtimod kan stærke arbejdstagerrettigheder understøtte langsigtet værdiskabelse. Derfor stemte vi imod forslaget, hvilket 99 pct. af de øvrige aktionærer også gjorde.
Selskab Mondelez International (US)	8. Commission Third-Party Report on Effectiveness of Implementing Human Rights Policy in High Risk Areas	Mondelez er en af verdens største producenter af snacks, chokolade, kiks samt slik og har kendte brands såsom Marabou, Oreo, Toblerone og Philadelphia. Selskabet har stadig aktiviteter i Rusland, hvorfor Mondelez er eksponeret til materielle menneskerettigheds- og geopolitiskrelaterede risici. Disse risici blev på årets generalforsamling løftet til et centralt aktionærforslag om en uafhængig evaluering af selskabets due diligence-tilgang på menneskerettighedsområdet. Baggrunden var, at der i FN-regi er udarbejdet vejledning om skærpet menneskerettighedsdue diligence i konflikt- og højrisikoområder, og at der globalt – eksempelvis i EU – er en bevægelse mod mere obligatoriske due diligence-krav. Forslagsstillerne pegede på, at selskabets eksponering i Rusland/Ukraine kan medføre juridiske, compliance- og omdømmerisici, blandt andet i en sanktionskontekst. PensionDanmark var enig i forslagens præmisser og støttede derfor forslaget. Af de fem aktionærforslag på generalforsamlingen opnåede dette forslag størst opbakning med 13 pct.
Investering 76 mio. kr.	Bestyrelsens anbefaling: IMOD PD afstemning: FOR	
Dato 21.05.2025		
Fokusemne Menneskerettigheder		
Selskab PepsiCo Inc. (US)	6. Report on Risks Related to Biodiversity and Nature Loss	Styring af påvirkningen på biodiversitet og natur er centralt for PepsiCo, da selskabets forretningsmodel i høj grad afhænger af råvarer som majs, kartofler, krydderier og ferskvand. Derfor blev der på generalforsamlingen i 2024 fremsat et aktionærforslag om at udarbejde en rapport om risici relateret til biodiversitets- og naturtab – et forslag, der også blev gentaget i 2025. EOS har haft en konstruktiv dialog med PepsiCo om netop disse risici og vurderer, at selskabet generelt bør styrke sin robusthed over for natur- og biodiversitetsrelaterede udfordringer i forsyningskæden. Selvom PepsiCo allerede har taget vigtige skridt, især inden for regenerativt landbrug og vandforvaltning, er der fortsat behov for en mere helhedsorienteret tilgang til både risici og muligheder på området. På den baggrund støttede vi forslaget igen i år. Ligesom sidste år opnåede det 18 pct. af stemmerne – et positivt resultat i en tid, hvor opbakningen til miljømæssige og sociale forslag generelt faldt i 2025.
Investering 246 mio. kr.	Bestyrelsens anbefaling: IMOD PD afstemning: FOR	
Dato 07.05.2025		
Fokusemne Biodiversitet		
Selskab Novo Nordisk (DK)	1.1 – 1.3 Elect New Directors	Novo Nordisk var ved udgangen af 2025 PensionDanmarks største aktieposition i det danske marked. I november 2025 indkaldte selskabet til en ekstraordinær generalforsamling for at vælge en næsten helt ny bestyrelse. Baggrunden var, at den siddende bestyrelse og Novo Nordisk Fonden – som kontrollerer hovedparten af stemmerne – ikke kunne nå til enighed om den fremtidige bestyrelsessammensætning. Uenigheden førte til, at syv af de aktionærvalgte bestyrelsesmedlemmer, herunder formand Helge
Investering 2.153 mio. kr.	Bestyrelsens anbefaling: FOR PD afstemning: FOR	

Forslag og stemmetilkendegivelse		Forklaring af væsentlighed
Dato 14.11.2025 Fokusemne Governance		Lund, valgte ikke at genopstille. Generalforsamlingen blev derfor afholdt for at skabe klarhed om selskabets governance gennem valg af en ny bestyrelse. Som følge heraf pegede Novo Nordisk Fonden på Lars Rebie Sørensen som ny bestyrelsesformand, hvilket ville samle både fonds- og bestyrelsesledelsen hos samme person og dermed skabe en højere grad af magtkoncentration. PensionDanmark valgte dog at gå imod EOS' anbefaling og støtte fondens rationale, da vi vurderede, at der var et presserende behov for et bestyrelsesskifte for at bringe selskabet tilbage på et mere stabilt og langsigtet vækstspor. De foreslåede nye kompetencer vurderedes at kunne styrke bestyrelsens strategiske kapacitet. De nye bestyrelsesmedlemmer blev efterfølgende valgt med 93-94 pct. af aktionærernes stemmer.
Selskab DSV (DK) Investering 2.012 mio. kr. Dato 20.03.2025 Fokusemne Governance	6.1 Reelect Thomas Plenborg as Director Bestyrelsens anbefaling: FOR PD afstemning: FOR	DSV var ved udgangen af 2025 PensionDanmarks næststørste aktieposition i det danske marked. Selskabets generalforsamling i 2025 fandt sted midt i en strategisk brydnings-tid, hvor DSV forberedte sig på den meget store og komplekse overtagelse af Schenker, som ville ændre selskabets størrelse, risikoprofil og kapitalstruktur markant. Forud for generalforsamlingen oplevede DSV betydelige ændringer i bestyrelsen, da tre medlemmer trådte frivilligt tilbage. Det skyldtes blandt andet kritik af en lukket ledelsesstil fra formandens side og en for tæt relation til den nye CEO, Jens Lund. PensionDanmark vurderede dog, at der i integrationsperioden mellem Schenker og DSV er behov for kontinuitet, og at det derfor er hensigtsmæssigt med en formand, der har indgående kendskab til forretningen og kan sikre et stærkt samspil med direktionen. På trods af bekymringer om potentielle interessekonflikter valgte vi at støtte valget af Thomas Plenborg som bestyrelsesformand, og han blev støttet af 84 pct. af de øvrige aktionærer.
Selskab Genmab (DK) Investering 853 mio. kr. Dato 12.03.2025 Fokusemne Governance	7.a. Approve Guidelines for Incentive-Based Compensation for Executive Management and Board 7.b. Approve Remuneration of Directors in the Amount of DKK 1.2 Million for Chairman, DKK 900,000 for Vice Chairman, and DKK 600,000 for Other Directors; Approve Remuneration for Committee Work Bestyrelsens anbefaling: FOR PD afstemning: ABSTAIN	Genmab var ved udgangen af 2025 PensionDanmarks fjerde største aktieposition i det danske marked. Selskabets generalforsamling var derfor væsentlig, ikke mindst i lyset af de tilbagevendende bekymringer om aflønningens niveau. Aflønningen til Genmabs CEO ligger fortsat markant over danske og europæiske niveauer, og selskabets amerikansk-inspirerede lønstruktur står i kontrast til, at Genmab er et dansk selskab noteret på Nasdaq Copenhagen. Dertil kommer, at Genmab tildeler RSU'er (Restricted Stock Units) til bestyrelsesmedlemmer. Det finder vi problematisk, da aktiebaseret aflønning til bestyrelsen kan udfordre dens uafhængighed i forhold til den daglige ledelse. Af denne grund valgte PensionDanmark at afstå fra at støtte forslagene. Knap 40 pct. af aktionærerne stemte imod forslag 7.a, mens knap 29 pct. stemte imod forslag 7.b, hvilket vidner om en generel utilfredshed med selskabets aflønningsforhold.

Forslag og stemmetilkendegivelse		Forklaring af væsentlighed
Selskab Apple Inc. (US)	6. Consider Abolishing DEI Policies, Programs, Departments, and Goals	Apple var ved udgangen af 2025 PensionDanmarks andenstørste aktieinvestering. Ved selskabets generalforsamling var der et stort fokus på Apples forsvar af sine diversitets- og inklusionsprogrammer (DEI), hvor direktøren, Tim Cook, argumenterede, at mangfoldighed bidrager direkte til innovation og Apples markedsledende position. Til generalforsamlingen var der blandt andet stillet forslag fra den konservative tænketank, National Center for Public Policy Research, der opfordrede selskabet til at afskaffe sine DEI-grammer, -mål og -afdelinger. Det byggede på argumenter om, at DEI skulle udgøre juridiske, finansielle og omdømmemæssige risici i lyset af ændret lovgivning og politisk pres i USA. Selskabet mente, at et var et forsøg på at micromanage selskabet, og det var vi enige i. Derfor stemte vi, ligesom 97 pct. af de øvrige aktionærer, imod forslaget.
Investering 4.842 mio. kr.	Bestyrelsens anbefaling: IMOD PD afstemning: IMOD	
Dato 25.02.2025		
Fokusemne Diversitet		
Selskab Citigroup, Inc. (US)	7. Issue Audited Report on Financial Statement Assumptions and Climate Change	Citi er en globalt systemisk vigtig bank, hvis finansieringspraksis påvirker hele markedet. Som investor bruger vi derfor afstemningerne på selskabets generalforsamling som et redskab til at påvirke selskabernes håndtering af klimarelaterede risici. Amerikanske banker er under et betydeligt politisk pres som følge af den nye amerikanske administration, der ikke har et positivt syn på klimatilpasning eller tiltag til at begrænse klimaforandringer. Til generalforsamlingen fremsatte den konservative tænketank, National Policy Center for Public Research, et forslag om at udarbejde en uafhængig, revideret rapport om, hvordan bankens finansielle antagelser påvirkes af klimaforandringer og de scenarier, banken anvender i sin rapportering. Forslagsstillerne kritiserede især brugen af internationale netto-nul-scenarier fra IEA, som de mener bygger på normative snarere end videnskabeligt robuste forudsætninger. Formålet var at afdække, om Citigroup risikerer at undervurdere sin eksponering mod sektorer med høj transitionsrisiko, særligt den fossile industri. Vi vurderede, at banken allerede har foretaget en sådan vurdering, og at IEA er en troværdig kilde, som de med rette kan basere deres analyser på. Vi stemte derfor imod forslaget, som kun opnåede støtte fra 2 pct. af aktionærerne.
Investering 286 mio. kr.	Bestyrelsens anbefaling: IMOD PD afstemning: IMOD	
Dato 29.04.2025		
Fokusemne Klima		
Selskab PG&E Corp. (US)	1.a – 1.n Elect Directors Bestyrelsens anbefaling: FOR PD afstemning: FOR	PensionDanmark har som stemmeretningslinje at stemme imod forpersonen for nomineringsudvalget i et nordamerikansk selskab, såfremt kønsdiversiteten i bestyrelsen er under 30 pct. Retningslinjen har vi udarbejdet i samarbejde med EOS, og det var ved generalforsamlingssæsonen i 2025 et fokuspunkt for PensionDanmark. Vi kunne konstatere, at det amerikanske forsyningsselskab, PG&E, havde en kønsdiversitet på 29 pct. i bestyrelsen, men både selskabets CEO, CFO og forperson for nomineringsudvalget er kvinder. Vi vurderede derfor, at der ikke var behov for at eskalere gennem en stemme imod, da bestyrelsens sammensætning og ledelse allerede afspejlede et tydeligt fokus på diversitet, og fordi afvigelsen fra vores tærskel var marginal. Afstemningen gik dog imod EOS' anbefaling.
Investering 53 mio. kr.		
Dato 22.05.2025		
Fokusemne		

Forslag og stemmetilkendegivelse		Forklaring af væsentlighed
Diversitet		
Selskab Rio Tinto PLC (UK) Investering 55 mio. kr. Dato 03.04.2025 Fokusemne Klima & Governance	19. Approve Climate Action Plan Bestyrelsens anbefaling: FOR PD afstemning: FOR 21. Shareholder Requisitioned Resolution That the Company Instigates an Independent Review into the Possible Unification of the Dual-listed Structure into a Single Australian-domiciled Holding Company and Publishes the Results of that Review Bestyrelsens anbefaling: IMOD PD afstemning: IMOD	Til selskabets generalforsamling fremlagde Rio Tinto en ny klimaplan. Efter tidligere at have været bagud på klimahandling sammenlignet med andre aktører i mineindustrien integrerede selskabet klimadelen i årsrapporten for 2024, hvilket signalerede, at klimahandling ikke længere er "side-info", men en central del af strategien og investorråporteringen. Vi vurderede, at klimaplanen i tilstrækkelig grad er på linje med 1,5°C-målsætningen og Paris-aftalens krav for scope 1- og 2-udledninger, og at der er fastsat tilstrækkelige mål for scope 3-udledninger. Derfor støttede vi planen, som blev vedtaget med 93 pct. af stemmerne. Der blev også stillet et aktionærforslag, der opfordrede til at gennemføre en uafhængig vurdering af fordele og ulemper ved at samle selskabets dobbeltnotering i Storbritannien og Australien i én australsk struktur. EOS havde forud for generalforsamlingen været i dialog med selskabet herom, hvor der blev rejst bekymringer om de governance-mæssige udfordringer ved en dobbelt børsnotering, herunder risikoen for divergerende aktionærinteresser mellem de to selskaber. Vi stemte dog imod forslaget, da der var væsentlige bekymringer, både vedrørende forslagsstillerens motivation og den foreslåede governance-model for evalueringen. Forslaget opnåede støtte fra 19 pct. af aktionærerne og blev dermed afvist. PensionDanmark er også i direkte dialog med Rio Tinto gennem NA100, hvor dialogen indtil videre har været konstruktiv. Selskabet har imidlertid fået ny ledelse, som har ændret strategien, og vi afventer derfor deres kommende udmeldinger på området.
Selskab Reliance Industries (IN) Investering 195 mio. kr. Dato 29.08.2025 Fokusemne Governance	3. Elect Nikhil R. Meswani as Director 4. Elect Isha M. Ambani as Director Bestyrelsens anbefaling: FOR PD afstemning: IMOD	Ved udgangen af 2025 var selskabet PD's største investering i olie- og gassektoren i Emerging Markets. Selskabet indstillede to kandidater til bestyrelsen, Nikhil R. Meswani og Isha M. Ambani, der ikke blev vurderet som uafhængige bestyrelsesmedlemmer. Isha M. Ambani er datter af CEO og bestyrelsesformand Mukesh Ambani, mens Nikhil R. Meswani er hans fætter og har været medlem af bestyrelsen i 39 år. Han har det overordnede ansvar for Reliances O2C-division, som havde et stort engagement med Rusland. EOS havde på vegne af PensionDanmark inden bestyrelsesmødet været i dialog med selskabet og udtrykt bekymring omkring uafhængighed i bestyrelsen. Selskabet fastholder dog, at alle bestyrelsesmedlemmer reelt er uafhængige, i modsætning til proxyrådgivernes vurderinger. Uafhængige bestyrelsesmedlemmer er vigtige, fordi de i højere grad kan træffe beslutninger uden personlige interesser, hvilket styrker bestyrelsens objektivitet og integritet. Derfor stemte vi imod de to bestyrelsesnomineringer, hvilket 7 procent af de øvrige aktionærer også gjorde.

Forslag og stemmetilkendegivelse		Forklaring af væsentlighed
Selskab Kinder Morgan (US) Investering 53 mio. kr. Dato 15.05.2025 Fokusemne Governance og diversitet	1.4 Elect Director Ted A. Gardner 1.5 Elect Director Anthony W. Hall, Jr. 1.9 Elect Director C. Park Shaper 1.10 Elect Director William A. Smith Bestyrelsens anbefaling: FOR PD afstemning: IMOD	Kinder Morgan er et af Nordamerikas største energi- og rørledningsselskaber. Selskabets bestyrelse bestod før generalforsamlingen af 23 pct. kvinder, men dette var på vej til at falde til 18 pct., hvilket er markant lavere end gennemsnittet for S&P-selskaber, og det ikke lever op til vores retningslinjer for kønsdiversitet i nordamerikanske bestyrelser (30 pct.). Derudover har EOS i flere år været i dialog med selskabet om både kønsdiversitet og den høje anciennitet blandt bestyrelsesmedlemmerne, uden at der er sket væsentlige forbedringer. Kun ét bestyrelsesmedlem har under 10 års anciennitet, hvilket kan stille spørgsmålstegn ved bestyrelsens uafhængighed. En løbende udskiftning i bestyrelser er vigtigt for at sikre uafhængighed, fornyelse af kompetencer og et bestyrelsesniveau, der kan føre effektivt tilsyn over tid. På grund af dette og kønsdiversitet stemte vi imod alle fire medlemmer af nomineringsudvalget. De blev dog alle genvalgt, da kun mellem 4–11 pct. af aktionærerne stemte imod valget af bestyrelsesmedlemmerne.
Selskab Taiwan Semiconductor Co. (TW) Investering 2.251 mio. kr. Dato 03.06.2025 Fokusemne Governance	1. Approve Business Operations Report and Financial Statements 2. Approve Amendments to Articles of Association Bestyrelsens anbefaling: FOR PD afstemning: FOR	Ved udgangen af 2025 var Taiwan Semiconductor Manufacturing Co. (TSMC) PD's største investering i Asien. TSMC er et af verdens mest centrale selskaber, fordi det producerer størstedelen af de mest avancerede chips, som globale teknologivirksomheder er afhængige af. Eventuelle driftsforstyrrelser hos TSMC kan derfor få betydelige konsekvenser for globale forsyningskæder. Asiatiske generalforsamlinger er generelt mere formalistiske, konsensusprægede og mindre konfliktfyldte end eksempelvis nordamerikanske. Der er historisk lavere forekomst af aktionærforslag, færre kampvalg til bestyrelsen og mindre offentlig debat om aflønningspakker. De asiatiske markeder er gradvist ved at åbne sig for ESG-relaterede forslag, men omfanget er fortsat begrænset. Selskabets generalforsamling havde kun to afstemningspunkter, da en treårig valgcyklus medførte en betydelig fornyelse af bestyrelsen i 2024. PensionDanmark støttede begge forslag, da vi overordnet er tilfredse med selskabet, og fordi EOS på vores vegne fører en konstruktiv dialog med selskabet om bl.a. AI, klima, biodiversitet og governance.