

Aktivt Ejerskabsrapport 2025

FORMUE | PLEJE



Aktivt ejerskab skaber værdi

I Formuepleje stræber vi efter et langsigtet attraktivt afkast, herunder fokuseret risikostyring, hvor en vurdering af miljømæssige, sociale og ledelsesmæssige (ESG) forhold indgår som en fast del af investeringsprocessen. Virksomheder, som forstår og håndterer deres ESG-relaterede risici hensigtsmæssigt, vil forventeligt levere et bedre risikojusteret afkast over tid og vil samtidig bidrage til en sundere samfundsudvikling.

Direkte og indirekte kontakt med selskaberne er en vigtig del af investeringsprocesserne i Formuepleje. Vi anser det at udøve aktivt ejerskab som en naturlig del af aktiv kapitalforvaltning, da det både giver mulighed for at påvirke og reducere konkrete investeringsmæssige risici og samtidig præge selskaberne i en retning, der fremmer en ansvarlig drift. I relation til ansvarlig investering anser Formuepleje opbakning til selskaber, som bevæger sig i den rigtige retning, for mere effektivt end at sælge.

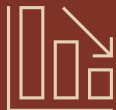
Aktivt ejerskab udøves ved stemmeafgivelse på generalforsamlinger og ved at indgå i direkte og indirekte kontakt med selskaberne, som Formuepleje investerer i. Formuepleje investerer i en lang række selskaber på tværs af lande og industrier, og vi har derfor indgået samarbejde med eksperter på de respektive områder for at øge Formueplejes indflydelse og højne kvaliteten af vores aktive ejerskab.



Formål med udøvelse af stemmerettigheder



Langsigtet værdiskabelse for aktionærer



Risikominimering, herunder ESG-risiko



Fremme ansvarlig selskabsledelse

Stemmeafgivelse

Når Formuepleje stemmer på generalforsamlinger, sker det altid med udgangspunkt i afdelingernes investorers interesser. Formålet med udøvelsen af stemmerettigheder er at understøtte langsigtet værdiskabelse for aktionærerne, begrænse væsentlige risici og fremme ansvarlig selskabsledelse.

Stemmepolitik

Stemmeafgivelsen foretages med afsæt i Formueplejes interne retningslinjer, der er udarbejdet på baggrund af Politik for Ansvarlige Investeringer og Integration af Bæredygtighedsrisici, Politik for Aktivt Ejerskab og Udøvelse af Stemmerettigheder samt Politik for Interessekonflikter.

Ved stemmeafgivelse lægger Formuepleje blandt andet vægt på at fremme transparens og uafhængighed i bestyrelsen, samt sikre ligebehandling af aktionærer. Derudover arbejder Formuepleje for, at ledelsens incitaments- og kompensationsordninger understøtter langsigtet værdiskabelse gennem klare og målbare præstationskriterier.

For at understøtte stemmeprocessen samarbejder Formuepleje med ISS, som leverer research og anbefalinger vedrørende de enkelte afstemninger. Anbefalingerne baserer sig på Formueplejes retningslinjer for stemmeafgivelse, men det er altid Formuepleje, der træffer den endelige beslutning om, hvordan der stemmes. Formuepleje har som udgangspunkt tillid til ledelsen i de selskaber, vi investerer i, og stemmer derfor med ledelsen i langt de fleste tilfælde.

Stemmeafgivelsesprocessen

På ugentlig basis indsamles og screenes data om generalforsamlinger med kommende frist for stemmeafgivelse. I højsæsonen, som typisk ligger i april og maj, afholdes et stort antal generalforsamlinger, hvor størstedelen af forslagene er af rutinemæssig og ukontroversiel karakter. Formuepleje har derfor udviklet et screeningsværktøj, som understøtter en effektiv stemmeprocess og sikrer fokus på de forslag, der vurderes at have størst betydning for selskabernes langsigtede udvikling og aktionærernes interesser.

For at opnå målene med den aktive ejerskabspolitik har Formuepleje øget opmærksomhed på generalforsamlinger, hvor

- ISS anbefaler at stemme mod ledelsen
- der er ESG-relaterede forslag på dagsordenen
- der er mistanke om, at et selskab har brudt med internationale normer.
- Selskabet er under skærpet observation grundet høj ESG-risiko, alvorlige skattekontroverser eller væsentlig negativ indvirkning på de vigtigste bæredygtighedsfaktorer.

I tilfælde af kontroversielle afstemninger kan den eksterne porteføljerådgiver blive anmodet om en second opinion. Der stemmes elektronisk ved brug af ISS' platform.

Proces for stemmeafgivning

Screening



Alle generalforsamlinger screenes ved brug af udvalgte screeningskriterier.

Analyse



Analyser baseret på ISS-rapporter og ved behov for second opinion kontaktes interne og eksterne rådgivere.

Konsensus



Forslag på generalforsamlinger behandles efter behov på møder afhængig af høj-/lavsæson. Her sikres konsensus vedrørende stemmeafgivning.

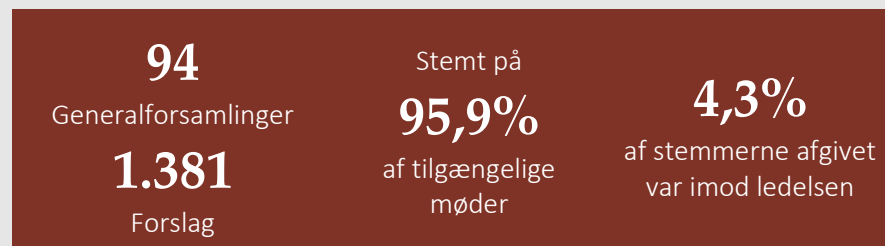
Stemmeafgivning



Foregår elektronisk via ISS Proxy voting platform.

Stemmeafgivelse i 2025

I 2025 havde Formuepleje følgende stemmeaktiviteter



Formuepleje stemte i 2025 på 94 ud af 98 mulige generalforsamlinger. De fire manglende stemmeafgivelser skyldtes primært tekniske udfordringer. Det er Formueplejes målsætning at stemme på alle generalforsamlinger i porteføljen.

De fleste punkter på dagsordnerne er i sagens natur fremsat af ledelsen. Ledelsen fremsætter typisk direktions- og kompensationsrelaterede forslag samt øvrige rutinemæssige dagsordenspunkter, mens aktionærer i højere grad fremsætter ESG-relaterede punkter. På de næste sider vises nøgletal for Formueplejes stemmeaktivitet i 2025. Blandt andet vises fordelingen af dagsordenspunkter stemt for og imod ledelsen. Formuepleje stemmer de fleste gange med ledelsen, men 4,3% af de afgivne stemmer var imod ledelsen. Når Formuepleje typisk stemmer for ledelsens forslag, skal det ses i lyset af, at Formuepleje som udgangspunkt har tillid til de selskaber, vi investerer i, og at langt de fleste dagsordenspunkter er ukontroversielle. Der, hvor Formuepleje oftest er uenig med ledelsen, er når det gælder valg af direktion, kompensationspakker og ESG-forhold.



Forslag: Rapportering af risici forbundet med forretningsaktiviteter i lande med betydelige menneskerettighedsudfordringer.

Forslaget var fremsat af aktionærerne, og Microsofts ledelse var imod. Formuepleje stemte for forslaget. Microsoft planlægger at etablere et stort antal datacentre i lande med væsentlige udfordringer indenfor menneskerettigheder. Selskabet offentliggør allerede oplysninger om sine due diligence-processer på området, men i lyset af udvidelsens omfang forventes kompleksiteten i risikobilledet at øges. Formuepleje vurderede derfor, at den forslåede rapport ville give aktionærerne ny og relevant indsigt i, hvordan Microsoft håndterer disse risici.

Støtten til forslaget er et eksempel på, hvordan Formuepleje anvender sit aktive ejerskab til fremme transparens og reducere ESG-risici.

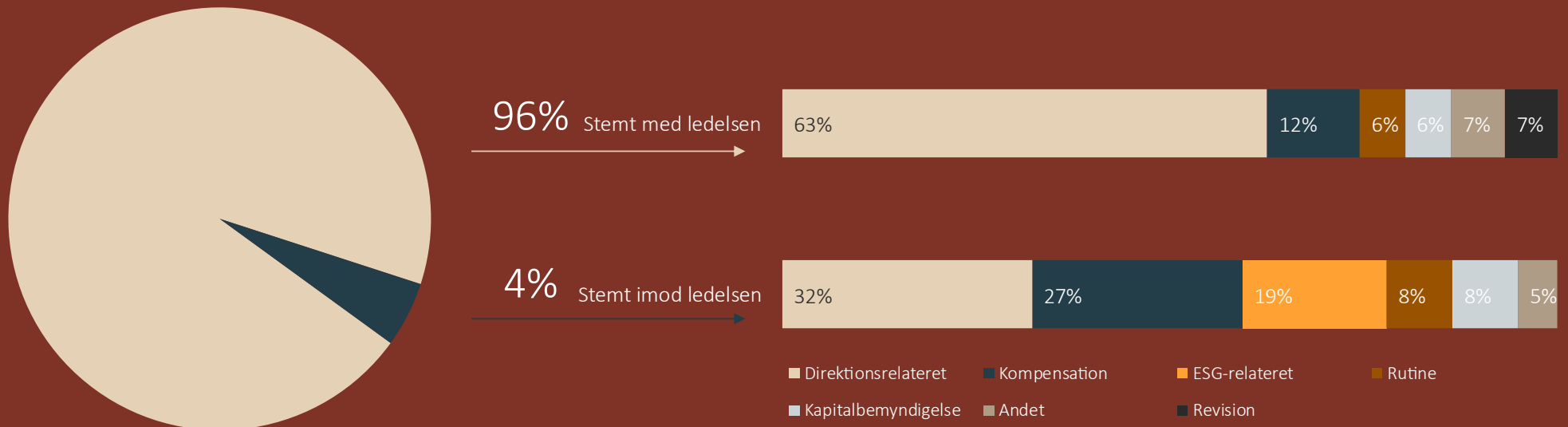


Forslag: Vejledende afstemning om godkendelse af direktøraflønninger.

Forslaget var fremsat af ledelsen. Formuepleje stemmer imod forslaget, da aflønningen ikke var tilstrækkeligt koblet til klare og kvantificerbare performancekriterier, samtidig med at bonusniveauet er højt sammenlignet med branchen. Formuepleje anser tydelige performancekriterier som centrale for at skabe et fælles mål for direktionen og aktionærerne om langsigtet værdiskabelse i selskabet.

Amazon indgår i Formueplejes artikel 8-fond, Global Future, og er dermed underlagt krav om god selskabsledelse. Formuepleje vurderer, at Amazons direktøraflønning er for høj relativt til aflønning af øvrige medarbejdere. At stemme imod forslaget er dermed samtidig et signal til virksomheden om forventning til et mere balanceret aflønningsniveau.

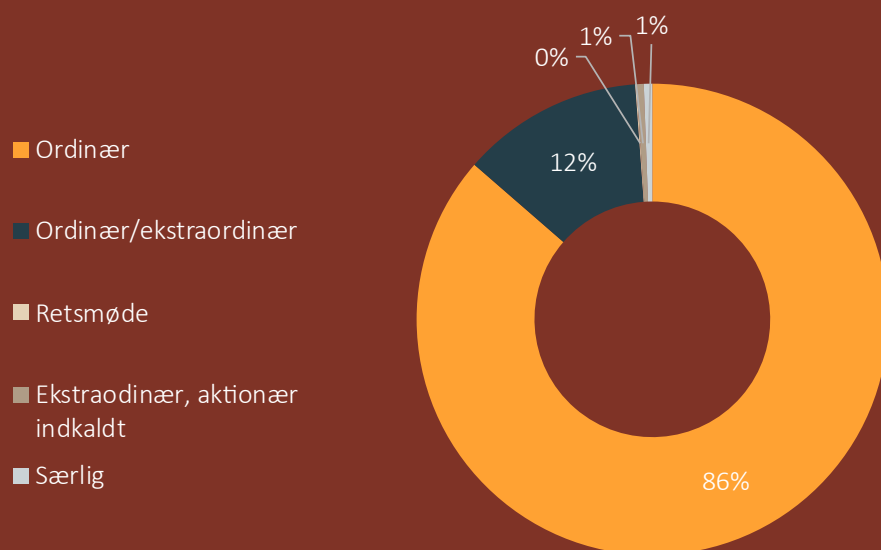
Stemmeafgivelse 2025



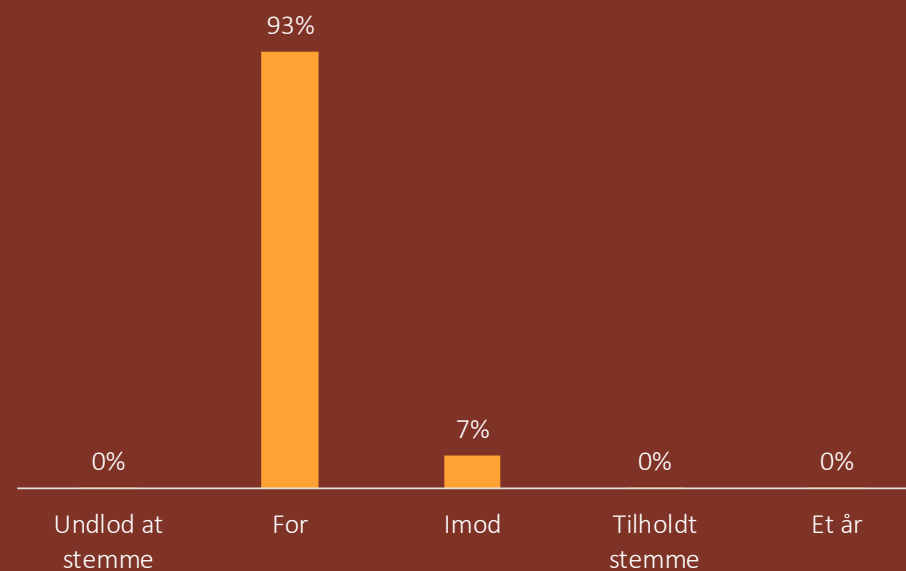
Kilde: Formuepleje og ISS

Stemmeafgivelse 2025

Generalforsamlinger fordelt på mødetyper



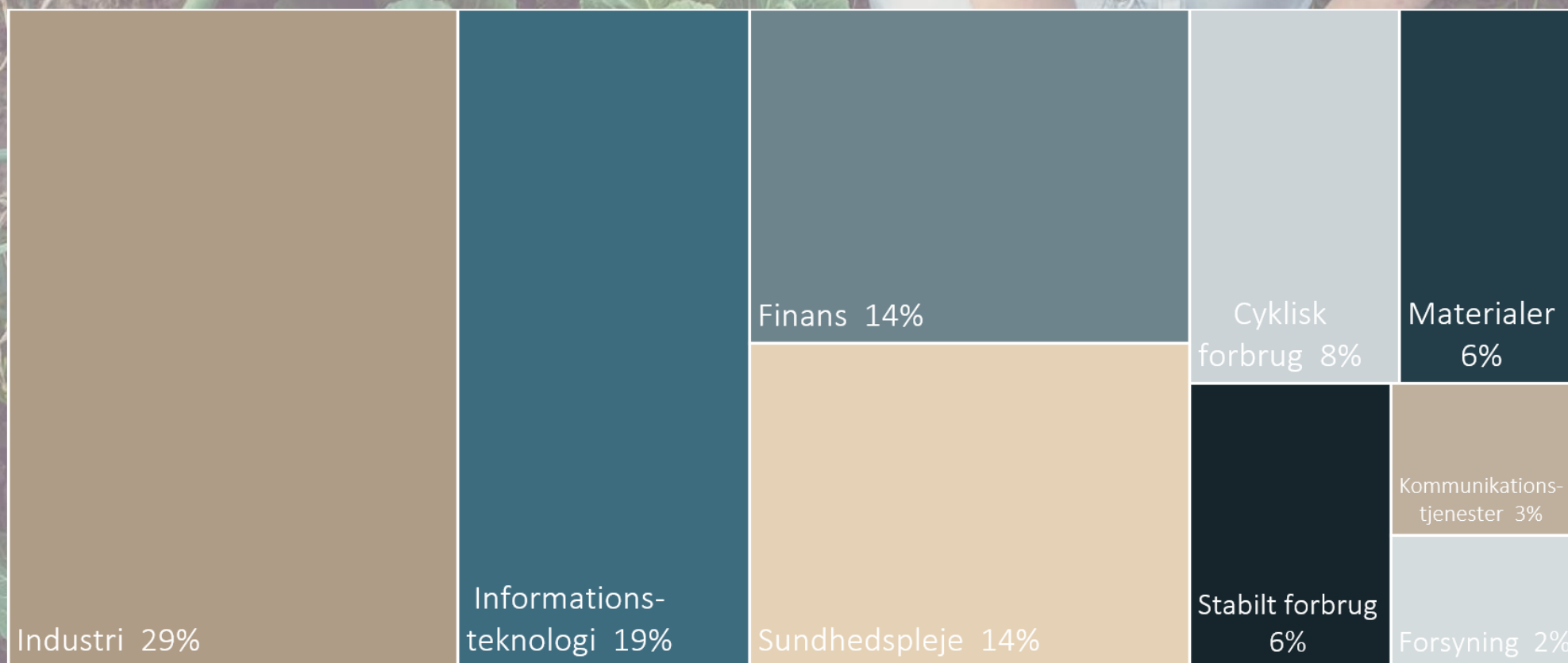
Stemmefordeling



Kilde: Formuepleje og ISS

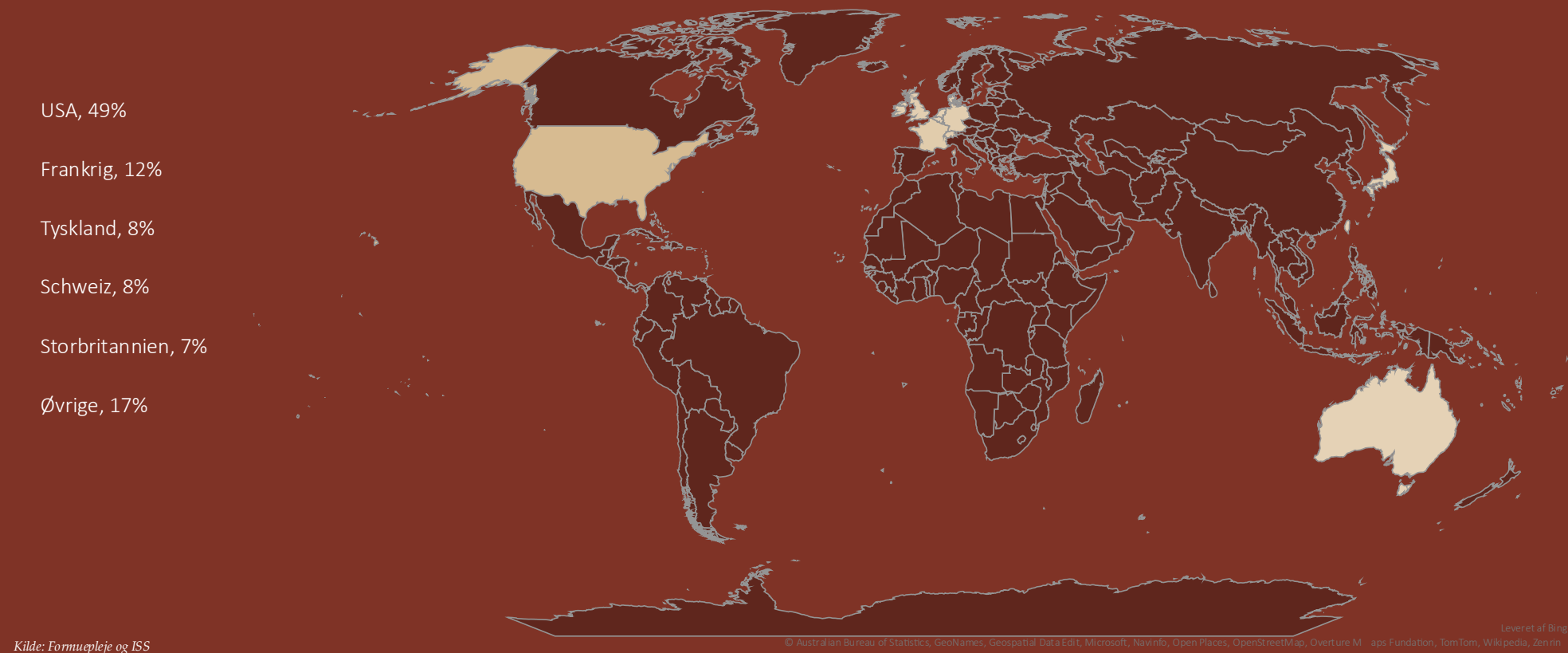
Stemmeafgivelse 2025

Generalforsamlinger fordelt på sektorer



Stemmeafgivelse 2025

Generalforsamlinger fordelt på markeder



Dialoger i 2025

Interne såvel som eksterne porteføljerådgivere er i kontakt med selskabernes ledelse efter behov. Det kan være direkte kontakt, kontakt på konferencer og møder eller indirekte kontakt via samarbejdspartnere. Derudover arbejder Formuepleje gennem Sustainalytics sammen med andre investorer for at påvirke selskaber i en positiv retning, når der er forhold, vi mener skal udbedres.

Dialoger via Sustainalytics

Sustainalytics er en global leverandør af ESG-research, rating og data. I 2025 var Sustainalytics i dialog med 136 selskaber på vegne af sine klienter, hvoraf 85% af disse kunne dokumentere tilfredsstillende fremgang. Ved at gå sammen med andre investorer gennem Sustainalytics opnår Formuepleje størst mulig indflydelse og gennemslagskraft. Sustainalytics går ind i en sag, når der er mistanke om eller det er bekræftet, at et selskab bryder med internationale normer og konventioner for miljøbeskyttelse, menneskerettigheder, arbejdsstandarder og forretningsetik. Normerne bygger f.eks. på FN Global Compact, som er en række internationale principper, der støtter op om FN's 17 verdensmål. Sustainalytics opstiller mål for selskaberne med henblik på at forebygge lignende hændelser. Dialogen med selskaber anses som et effektivt og afgørende redskab til at facilitere samt kontrollere målopfyldelsen. Dialoger indledes ofte allerede ved en mistanke om et brud i et forsøg på en proaktiv tilgang, og for de store multinationale selskaber vil derfor ofte være i løbende dialog med Sustainalytics. Formuepleje har adgang til information om aktive og historiske dialoger, herunder blandt andet opnåede milepæle, selskabets samarbejdsvillighed, fremgang og den aktuelle status på dialogen. Materialet giver Formuepleje mulighed for at vurdere, om udviklingen

Internationale normer og konventioner

- FN Global Compact
- OECD's retningslinjer for multinationale selskaber
- FN's menneskerettighedserklæring
- ILO's arbejdsmarkedsrettigheder

er tilfredsstillende. Selskabernes status indgår i Formueplejes ESG-screening, hvor der arbejdes med en overordnet performance-score for selskaberne baseret på deres samarbejdsvillighed og den observerede fremgang. Denne sendes via Formueplejes ESG-screeningsudvalg til Bæredygtighedskomiteén, som vurderer, hvorvidt Formuepleje fortsat ønsker at være investeret i selskabet.

Kollektive dialoger i 2025

Sustainalytics har indgået 14 dialoger på vegne af Formuepleje i 2025, hvoraf ingen skyldes bekræftede brud på internationale normer. I løbet af 2025 blev en dialog afsluttet og fire nye dialoger indledt om forhold relateret til konkurrencebegrænsende adfærd og forbrugerbeskyttelse. De få antal afsluttede dialoger skyldes blandt andet, at Sustainalytics forbliver i dialog med selskaberne, efter nødvendige tiltag er gennemført, for at sikre, at disse er velimplementeret. Derudover er flere sagers fremgang afhængig af afgørelser i retssager og undersøgelser, hvorfor der er et naturligt ophold i disse dialoger. Det er derfor ikke ualmindeligt, at dialogen med selskaber holdes over flere år. Af samme årsag er det væsentligt at kunne følge udviklingen i dialogen. Syv ud af 14 dialoger scorer fortsat under gennemsnittet, men investeringer holdes, da der ses fremgang i håndteringen af de forhold, som oprindeligt gav anledning til dialogen.

14 totale dialoger i 2025

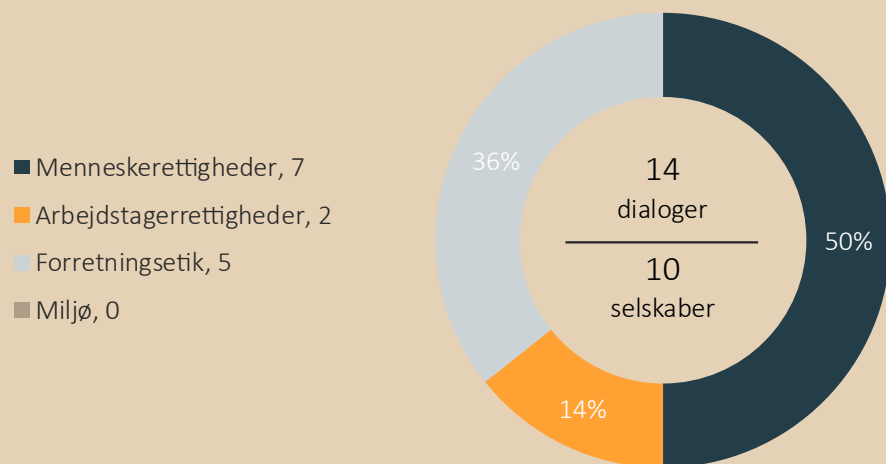
13Igangværende dialoger ultimo
2025**4**

Heraf nye dialoger

1

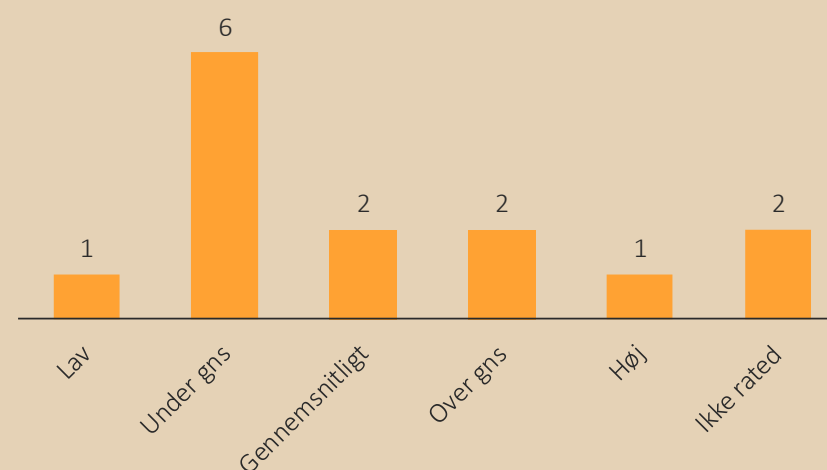
Afsluttede dialoger

Dialoger fordelt på ESG-områder



Kilde: Formuepleje og Sustainalytics

Dialoger fordelt på performance





Klassificering

Formodet brud på internationale normer

Menneskerettigheder

FN's princip 1: Virksomheder skal støtte og respektere beskyttelse af menneskerettigheder

Sagen



I 2018 overtog Bayer agrokemivirksomheden Monsanto, som blandt andet er kendt for ukrudtsmidlet RoundUp. Med opkøbet fulgte en række omfattende retssager relateret til de sundheds- og miljørisici, der forbindes med glyphosat-baserede produkter. Bayer har siden mødt betydelige erstatningskrav, og selv om selskabet har vundet flere sager og indgået større forlig, verserer der fortsat flere tusinde retssager. Sustainalytics indledte en dialog med Bayer tilbage i 2018.

Kilde: Sustainalytics

Fremskridt i dialogen



Dialogen er konstruktiv og Bayer har været imødekommende og deltaget aktivt via møder og webinarer. Siden dialogens start er der sket tydelige forbedringer, herunder styrket processer for kvalitet og produksikkerhed, mere robust governance og øget transparens. Derudover har Bayer fulgt Sustainalytics anbefaling om at udfase glyphosat-produkter til detailmarkedet i USA og samtidig forbedret mærkning og brugervejledning om sikker håndtering.

Fremadrettet plan



I starten af 2025 var alle fem milepæle opfyldt og sagen var tæt på sin afslutning. En rapport offentliggjort i maj af Robert F Kennedy Jr., formand for USA's *'Make America Healthy Again'*-Kommission, ændrede midlertidigt risikobilledet, ved at pege på en mulig sammenhæng mellem pesticidbrug, særligt glyphosat, og kroniske børnesygdomme. Da udviklingen har medført et nyt niveau af regulatorisk og juridisk usikkerhed, fortsætter Sustainalytics dialogen med Bayer.

Dialoger hos eksterne porteføljerådgivere

Formueplejes globale aktieporteføljer er baseret på rådgivning fra store internationale kapitalforvaltere, som er i systematisk kontakt med de selskaber, de rådgiver omkring. Dialogerne gennemføres som led i porteføljerådgivernes egen investerings- og ejerskabspraksis. En vurdering af disse dialoger og øvrige aktiviteter inden for aktivt ejerskab indgår som en vigtig parameter i den løbende vurdering af porteføljerådgivernes indsats.

Dialogen anvendes som et redskab til at nedsætte risiko, værdiforøgelse af eksisterende investeringer og udnyttelse af investeringsmuligheder.

Porteføljerådgiverne anvender en bottom-up tilgang, hvor der tages udgangspunkt i en konkret sag i et selskab, og en top-down tilgang, hvor et konkret tema tages op med en række selskaber (tematiske dialoger). Inden for klima, natur, mennesker og ledelse udvælges få fokusområder. Eksempelvis fortsatte rådgiverens klimafokus fra 2024 på fysisk klimarisiko og Net Zero-transition i 2025.

Dialog med de enkelte selskaber indledes typisk med udgangspunkt i de ESG-risikopræmier, som porteføljerådgiverne har indarbejdet i deres værdiansættelse af det enkelte selskab. Risikopræmierne er et udtryk for, dels hvor udsat selskabet er for den konkrete risiko, og dels hvordan de har håndteret den. Dialogen er en naturlig del af den samlede investeringsproces, da kontakten over tid vil kunne reducere selskabets ESG-risiko og dermed øge det forventede langsigtede risikojusterede afkast. I løbet af 2025 har der været løbende dialoger med selskaberne i porteføljerne.

Taiwan Semiconductor Manufacturing Company (TSMC)

Klima- og transitionsrisiko

TSMC er en af verdens største producenter af avancerede mikrochips til bl.a. smartphones og AI-løsninger. Produktionen er meget energikrævende og på baggrund heraf har Formueplejes eksterne rådgiver indgået i dialog med selskabet, både direkte og gennem samarbejde med andre investorer.

Målet med dialogen har været at styrke TSMC's rapportering af Scope 3-udledninger samt at opfordre selskabet til at fastsætte realistiske og gennemførlige klimamål i overensstemmelse med Science Based Targets initiative (SBTi).

Tidligere på året bekræftede TSMC forbedringer i opgørelsen af Scope 3-udledninger og kvalitetssikringen af de underliggende data. I juli annoncerede selskabet SBTi-godkendte klimamål i tråd med en 1,5°C-målsætning. Dette er væsentlige skridt mod at forbedre energieffektivitet og reducere udledninger relateret til brugen af mikrochips.