

Redegørelse for aktivt ejerskab

2023

BANKINVEST

Handler
med omtanke



BANKINVEST

Indhold

Redegørelse om aktivt ejerskab for 2023	3
Samarbejde med ISS Governance	3
Proportionalitetsprincip	3
Gennemførelse af politik	3
Skitsering af stemmeafgivelsesafsnit	4
H1-2023 – stemmeafgivelse	5
Generalforsamlinger i H1 2023 for porteføljeselskaber og BIs stemmeaktivitet	7
H1-2023 – store ejerandele (>2% af samlet selskabsværdi)	7
H1-2023 – store aktiepositioner (>5% porteføljevægt)	9
H1-2023 – selskaber med ESG-risici (CCC-ratings)	10
H2-2023 – stemmeafgivelse	11
Generalforsamlinger i H2 2023 for porteføljeselskaber – og BI’s stemmeaktivitet	12
H2-2023 – store ejerandele (>2% af samlet selskabsværdi)	13
H2-2023 – store aktiepositioner (>5% porteføljevægt)	14
H2-2023 – selskaber med ESG-risici (CCC-ratings)	15

April 2024

Redegørelse om aktivt ejerskab for 2023

BankInvests Politik for aktivt ejerskab og stemmeafgivelse er det afsætt, hvorpå BankInvest agerer som aktiv ejer af de selskaber, der indgår i vores porteføljer. Formålet er at fremme en langsigtet værdiskabelse af virksomheder, vi investerer i til gavn for vores investorer.

Politikken er gældende for BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S ("BIAM"), herunder de foreninger, der i deres respektive fondsinstrukser har uddelegeret rettigheden til udøvelse af stemmerettigheder på selskabsbegivenheder til BIAM som deres rådgiver. Politikken godkendes af BankInvest-koncernens samt BankInvest-foreningernes bestyrelser.

Vi ser os selv som langsigtede investorer, og vi ønsker at se "Governance-processer" hos selskaber, der understøtter den langsigtede værdiskabelse i selskaberne. Vigtige områder omfatter, men er ikke begrænset til: transparens, aflønning af ledelsen, god selskabspraksis og virksomhedens Corporate Social Responsibility politik (CSR). Det er vores grundlæggende holdning, at god governance og et højt niveau for CSR bidrager positivt til selskabernes muligheder for at tiltrække kapital samt reducerer risikoen for aktionærerne.

Samarbejde med ISS Governance

BIAM har indgået aftale med analysevirksomheden ISS Governance ("ISS") omkring håndtering af afgivelse af stemmer. Det betyder, at ISS stiller platform, overvågning og research til rådighed for afgivelse af stemmer og sikrer, at afgivelsen af stemmer sker efter principperne i BankInvests Politik for aktivt ejerskab. Det skal her nævnes, at det er BIAM, gennem vores politik for aktivt ejerskab, der har ansvaret for at sikre, at

afgivelsen af stemmer sker til fordel for afdelingernes og investorernes langsigtede interesse.

Proportionalitetsprincip

BankInvest har besluttet et særligt proportionalitetsprincip, hvor vi har et forhøjet fokus på stemmeafgivelser i selskaber, hvor:

- BankInvest samlet set ejer mere end 2 % af aktiekapitalen; her er BankInvest så stor en ejer, at generalforsamlingen skal have særlig bevågenhed
- En aktie udgør mere end 5 % af en porteføljes markedsværdi; her udgør den en så væsentlig position, at der kan være forhold på dagsordenen, som skal have særlig bevågenhed.

Proportionalitetsprincippet finder anvendelse på alle aktiestrategier under BIAM.

Udover proportionalitetsprincippet er der ligeledes fokus på ESG-risici i stemmeudøvelsen.

Via samarbejdet med ISS opnår vi mulighed for at stemme på langt størstedelen af alle generalforsamlinger i de investerede selskaber.

Gennemførelse af politik

BankInvest vurderer, at stemmeafgivelsen i 2023 generelt har været i overensstemmelse med hensigten i vores politik for aktivt ejerskab hvad angår overordnede holdninger til bl.a. strategi, finansielle og ikke-finansielle resultater, kapitalstruktur og god selskabsledelse. På mere end 40% af de generalforsamlinger, som BankInvest har stemt på i 2023, er der blevet stemt modsat af bestyrelsen i selskaberne.

I nogle tilfælde har BankInvest – særligt via det danske aktieteam – haft løbende dialoger med selskaber i BankInvests porteføljer og herigennem opnået indsigter, der førte til stemmeafgivelser, der afveg fra ISS.

Tilsammen giver dette indtryk af, at ISS-platformen har understøttet BankInvest godt, herunder med analyser af de mange generalforsamlingsforslag, som porteføljeforvaltere og analytikere har kunnet orientere sig i.

Endelig har andelen af stemmer afgivet på selskabernes generalforsamlinger været tilfredsstillende, idet stemmer har været afgivet i mere end 96% af alle generalforsamlinger afholdt i 2023.

Afsluttende skal det nævnes, at der i 2023 var aktiviteter udover stemmeafgivelse under aktivt ejerskab, som BankInvest engagerede sig i:

Porteføljeforvaltere for bottom-up obligationsstrategier havde en række dialoger med udstedere omkring finansielle og ikke-finansielle forhold. Eksempler på dette var ESG-integration eller afklaring om eksponering til aktiviteter, der kan være uønskede i visse strategier.

Det danske aktie-team har ligeledes et stort antal dialoger med ledelserne i de danske selskaber. Adgangen til ledelsen bliver primært brugt til at sikre afklaring om forhold, der ligger forud for investeringsbeslutningen. I visse tilfælde giver det også mulighed for at give ledelserne et modspil på de strategiske beslutninger og overvejelser, de foretager.

Endelig har BankInvest gennem et samarbejde med dataudbyderen Sustainalytics dialoger med en række selskaber, som Sustainalytics analyserer for overholdelse af internationale normer og konventioner, herunder FN's Global Compact og OECD's retningslinjer om

bl.a. bestikkelse og hvidvask. I tilfælde af, at der for et givent selskab konstateres en mulig overtrædelse, fx på arbejdstagerrettigheder som formuleret i ILO arbejdsmarkedskonventioner, indleder Sustainalytics på BankInvests vegne en dialog med selskabets ledelse med henblik på at justere adfærd og processer. Hvis denne form for dialog afslås af selskabet, eller hvis der ikke vurderes at ske fremskridt, vil BankInvest frasælge investeringen. I 2023 havde Sustainalytics denne form for dialog med en række selskaber i BankInvests porteføljer, se seneste opdatering via link [her](#).

Skitsering af stemmeafgivelserafsnit

Vi giver i denne redegørelse et overblik over aktieafdelingernes stemmeafgivelse på generalforsamlingerne i 2023.

Redegørelsen giver også mulighed for at opnå en indsigt i, hvorvidt ISS' vejledning og adfærd er i overensstemmelse med vores politik for aktivt ejerskab.

Stemmeafgivelseredegørelsen består af to delrapporter for H1-2023 hhv. H2-2023, som blev udfærdiget umiddelbart efter hver periode og fremlagt til bestyrelsen.

Hver af de to halvårsrapporter er opbygget således:

1. Samlede stemmeafgivelse på generalforsamlinger via ISS, afdelingsfordelt
2. Proportionalitetsprincippet: Fokus på stemmeafgivelse ved
 - 2.1. Store ejerandele (samlet >2% ejerandel i BankInvest-styrede afdelinger)
 - 2.2. Store aktiepositioner (vægt >5% i en afdeling)
3. ESG-risici – stemmeafgivelse for selskaber med laveste ESG-rating (CCC)

H1-2023 – stemmeafgivelse

Der blev i rapporteringsperioden afholdt 1.478 generalforsamlinger i porteføljeselskaber på tværs af BankInvests aktieafdelinger. Da nogle selskaber havde behov for at afholde flere (både ordinære og ekstraordinære) generalforsamlinger, var antallet af relevante selskaber lidt lavere, nemlig 1.410.

De fleste selskabers generalforsamlinger ligger i første halvdel af året, og denne rapporteringsperiode indeholder derfor generalforsamlinger for hovedparten af BankInvest-afdelingernes beholdninger, typisk over tre fjerdedele.

I denne rapport sættes fokus på de 1.410 selskaber, som afholdt mindst én generalforsamling i perioden – mere specifikt på, hvorvidt BankInvest har været aktive i brugen af sine stemmerettigheder.

Den samlede vurdering af stemmeaktiviteten må anses som værende tilfredsstillende og på niveau med forrige periode. Kun på generalforsamlinger i 39 selskaber svarende til en **andel på 2,6%**, blev stemmeudnyttelse ikke foretaget.

Det var primært i de brede strategier for Globale Aktier, hvor der indgår et stort antal positioner, at der var en større andel af ikke-udnyttede stemmer. Årsagerne er flere, herunder at visse lande endnu kræver en binding på muligheden for at handle i aktierne nogle dage før og efter generalforsamlingen. BankInvest ønsker ikke en sådan binding, hvilket medfører, at vi ikke kan afgive stemmer på disse markeder. Der er dog kun tale om få udviklede markeder, der har denne ordening, herunder Norge (som i øvrigt overgår til normal markedsstandard fra 2H 2023). Andre årsager til manglende stemmeafgivelse er bl.a., at vi har købt en ny position i et selskab kort før deres generalforsamling, hvor tekniske begrænsninger med at registrere vores stemmerettigheder forhindrede stemmeafgivelse.

En ny BankInvest aktiestrategi blev lanceret i foråret 2023, nemlig Bæredygtige Klimaaktier i både en udbyttebetalende og akkumulerende version. Begge afdelinger er tilmeldt ISS' service, og allerede fra H1 2023 deltog BankInvest med stemmeafgivelse på generalforsamlinger i afdelingens selskaber.

Samlet set blev **ISS' anbefalinger fulgt** på alle generalforsamlinger med **undtagelse af 13 danske selskaber**, hvor der mindst én gang blev stemt imod ISS' anbefaling. I to tilfælde indgik en af de 13 i en af de globale afdelinger, hvorfor der også her blev stemt imod ISS (Danske Bank og Matas).

Det er i det danske aktieteam, man har den tætteste overvågning af porteføljeselskaberne, og det derfor også her, man hyppigst har brug for at korrigere ISS' anbefalinger (typisk imod ledelsen)

Ingen af de 13 tilfælde af stemmer imod ISS' anbefalinger kan anses for værende kontroversielle eller kalde på særlig opmærksomhed.

Som et eksempel på et tilfælde med stemmer både imod ISS' anbefaling og (delvist) imod ledelsen kan vi nævne Huskompagniet.

- **Huskompagniet:** Det danske aktieteam stemte imod anbefalingen fra ISS mht. at give tilladelse til en større kapitaludvidelse, hvilket var med ledelsen. ISS' politik er generelt at anbefale at stemme imod større kapitaludvidelser (>10% af aktiekapitalen), særligt hvis aktieudvidelsen ikke er meget præcist begrundet med konkret anvendelse af det ansøgte provenu. Modsat ISS har BankInvests danske aktieteam følt sig velinformeret og tryk ved ledelsens ønske om at rejse kapital for at nedbringe anden gæld.

Modsat stemte aktieteamet med ISS og imod Huskompagniets ledelse mht. deres aflønningsrapport, hvor teamet i tråd med BankInvests politik ikke ønskede at godkende en rapport om vederlag, som ikke indeholdt tilfredsstillende elementer om KPI'er på ESG-området.

Ovenstående eksempel illustrerer, at særligt det danske aktieteam har løbende dialoger med selskaber i BankInvests porteføljer og herigennem opnår indsigter, der i nogle tilfælde fører til stemmeafgivelser, der afviger fra ISS.

I det følgende vil der blive sat fokus på nogle af de generalforsamlinger, hvor BankInvest bidrog til **stemmer imod forslag fra ledelsen**.

På generalforsamlinger i 614 selskaber (42% andel) blev der mindst én gang stemt imod et forslag fra ledelsen. De 42% er en lidt højere andel sammenlignet med forrige perioder. Det kan ses som en indikation på, at BankInvests stemmepolitik, udført af ISS, indeholder markeringer, der sætter krav til god forretningsetik og ordentlighed.

Dominerende træk i vores stemmer imod ledelsen synes ligesom i forrige perioder at være stemmer imod valg af et givent ledelsesudpeget direktionsmedlem, enten hvis denne ikke vurderedes at bidrage til at fremme uafhængighed i bestyrelsen eller generelt synes uegnet. Andre hyppigt forekomne årsager til stemmer imod ledelsen udspringer fra forslag om løn og bonus, kapitaludvidelser, ændrede stemmerettigheder m.v.

Eksempler på tilfælde, hvor der blev stemt imod ledelsen, dækker over flere kategorier af forslag. Her fremhæves tre kategorier:

- **Klimarapportering – typisk forslag stillet af mindretalsaktionærer imod ledelsens ønske:** I tråd med ISS' anbefaling, men imod ledelsen, stemte BankInvest for et forslag på

generalforsamling i Berkshire Hathaway, et amerikansk forsikrings- og investeringsselskab – bl.a. med interesser i olieaktiver, om at påbegynde rapportering 'on Physical and Transitional Climate-Related Risks and Opportunities'. En lignende situation fandt sted hos amerikanske Exxon Mobile, hvor et forslag om at ledelsen fremover skal rapportere 'on Methane Emission Disclosure Reliability' fik BankInvests stemme – imod ledelsen.

- **Menneske- og arbejdstagerrettigheder:** I tråd med ISS' indstilling, men imod ledelsen, stemte BankInvest for et forslag på Alphabets (Googles) generalforsamling, for at ledelsen skal rapportere 'on Risks of Doing Business in Countries with Significant Human Rights Concerns'. I samme kategori har mindretalsaktionærer vurderet, at en række andre selskaber har været i utakt med princippet om at acceptere eller være åben for medlemskab af fagforeninger eller retten til at forhandle løn. Dette gælder bl.a. selskaberne Netflix, Wells Fargo og Chipotle Mexican Grill. Her har BankInvest stemt med ISS (underforstået med et ønske om at bidrage til forbedringer af disse forhold).
- **God ledelsesskik:** For en række selskaber er der stemt imod ledelsens indstilling på punkter, der favner 'god ledelsesskik'. Eksempler kan være, når selskaberne søger opbakning til (for) store løn- og bonuspakker eller (for) store kapitaludvidelser. Stemmer imod sådanne ledelsesindstillede forslag forekom bl.a. i franske Bouygues og LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton samt Hong-Kong selskabet Tencent Holdings.

Generalforsamlinger i H1 2023 for porteføljeselskaber og BIs stemmeaktivitet

	Antal AGMs	BI stemte ikke	BI afgav stemme ²⁾	BI stemte imod ISS' anbefaling ²⁾	BI stemte imod ledelsen ²⁾
Afdelinger i alt	1508	40	1468	17	620
Danske Aktier	45	1	44	13	25
Emerging Markets	104	2	102	0	54
Europa Small Cap	53	4	49	0	37
Globale Aktier	1259	32	1227	2	484
Højt Udbytte	43	1	42	0	18
Strategi¹⁾	2	0	2	2	0

- 1) Strategi dækker Optima-afdelingerne, hvor der foruden andele i andre BankInvest-afdelinger (hvor generalforsamlinger ikke er relevant i denne sammenhæng) kun indgår to direkte investeringer i selskaber, nemlig BI Boligejendomme A/S og BI Erhvervsjendomme A/S. Begge disse selskaber er etableret af BankInvest med henblik på at skabe investeringsadgang for BankInvests investeringskunder i selskabernes underliggende ejendomsporteføljer, og bestyrelserne i selskaberne består af BankInvest-ansatte bestyrelsesmedlemmer. Det er derfor vurderingen, at det ikke vil være hensigtsmæssigt at følge ISS' normale krav til uafhængighed i bestyrelser. Stemmer imod selskabets forslag til bestyrelse er dog reelt ikke kommet i spil, da bestyrelsen i BI Boligejendomme A/S og BI Erhvervsjendomme A/S har sikret sig fuldmagter fra de største investorer til at kunne opnå valg.
- 2) Én gang eller flere.

Bemærk at "Afdelinger i alt" ikke nødvendigvis summer med segmenteringen, da et givet selskab kan indgå i flere strategier.

H1-2023 – store ejerandele (>2% af samlet selskabsværdi)

Pr. 31. marts 2023 havde BankInvest en ejerandel på mere end 2% i 31 selskaber på tværs af alle afdelinger. Det er kun i Europa Small Cap og de Danske Aktie-strategier (flere afdelinger tilsammen), at der forekommer store ejerandele.

Selskaber med en ejerandel på >2% er anført nedenfor med angivelse af, hvordan der blev stemt på pågældende selskabers generalforsamlinger.

Selskaber med >2% ejerandel på tværs af BankInvest afdelinger	Total BI ejerandel	Stemmer afgivet?	Stemmer imod ledelsen?	Kommentar
TCM GROUP	12.3%	Ja	Ja*	Blank stemme vedr. aflønningsrapport, idet bonus er blevet udbetalt uden at visse mål er blevet nået
DIGIZUITE	12.1%	Ja	Ja*	Blank stemme vedr. aflønning af bestyrelse ud fra en vurdering af 'højt niveau ifht peers'
PER AARSLEFF HOLDING B	11.8%	Ja	Nej	(på møder med ledelsen har vi efterspurgt initiativer til at få antal arbejdsulykker nedbragt – et forhold, der påvirker ESG-rating negativt)
QLEANAIR	10.0%	Ja	Ja	Stemme imod genvalg af bestyrelsesformand (overboarded) samt foreslået aflønningspakke
RELESYS	9.4%	Ja	Nej	(Stemmer imod ISS, men ikke imod ledelsen)
IMPERO	9.1%	Ja	Nej	(Stemmer imod ISS, men ikke imod ledelsen)
MAPSPEOPLE	9.1%	Ja	Ja	Stemme imod godkendelse af aflønningsrapport, herunder garanteret CEO-bonus samt detaljer for warrants
HOVE	8.8%	Ja	Ja*	Blank stemme vedr. godkendelse af revisor, idet teamet gerne så et større og mere anerkendt revisionsbureau
JETPAK TOP HOLDING	7.3%	Ja	Ja	Stemme imod genvalg af bestyrelsesformand (overboarded) samt foreslået aflønningspakke
BRDR. A. & O. JOHANSEN B	6.5%	Ja	Ja	Stemme imod samlede lønpakke til ledelsen for 2023, da den ikke indeholder noget om ESG
SAMESYSTEM	6.4%	Ja	Ja*	Blank stemme vedr. godkendelse af et bestyrelsesmedlem, og omvendt for tre andre kandidater (imod ISS)
GREENMOBILITY	6.1%	Ja	Ja	Stemme imod godkendelse af stor, ekstra kapitalpulje uden tegningsret
H+H INTERNATIONAL	6.0%	Ja	Nej	
STILLE	5.4%	Ja	Nej	
HUSCOMPAGNIET	4.0%	Ja	Ja	Stemme imod godkendelse af aflønningsrapport pga. fravær af performance targets og ESG KPI'er
NKT	3.4%	Ja	Ja*	Blank stemme vedr. skift af revisor pga. fravær af god forklaring
RINGKJOBING LANDBOBANK	3.0%	Ja	Nej	
SCHOUW AND CO	3.0%	Ja	Ja	Stemme imod godkendelse af aflønningsrapport pga. fravær af ESG relateret kortsigts performance targets
DFDS	2.9%	Ja	Nej	
NORBIT	2.9%	Ja	Nej	
SIILI SOLUTIONS	2.9%	Ja	Ja	Stemme imod godkendelse af elektronisk-afholdte generalforsamlinger
PENNEO	2.8%	Ja	Ja	Stemme imod ny guidelines for bonus for ledelse og bestyrelse - der manglede ESG KPI'er
ORDERYOYO	2.5%	Ja	Nej	(Stemmer imod ISS, men ikke imod ledelsen)
TRUSTPILOT GROUP PLC	2.4%	Ja	Nej	
NETCOMPANY GROUP	2.3%	Ja	Ja	Stemme imod godkendelse af stor kapitalpulje uden tegningsret
MATAS	2.1%	Ja	Nej	(Stemmer imod ISS, men ikke imod ledelsen)
ADVISE GROUP	2.1%	Ja	Ja	Stemme imod genvalg af bestyrelsesmedlem (overboarded) samt foreslået kapitalrejsning
ROYAL UNIBREW	2.1%	Ja	Ja*	Blank stemme vedr. genvalg af bestyrelsesmedlem
TEQNION	2.1%	Ja	Ja	Stemme imod godkendelse af bestyrelse ('presence of an executive on the board combined with the lack of an audit and remuneration committee')
AGILLIC	2.1%	Ja	Nej	(Stemmer imod ISS, men ikke imod ledelsen)
SYDBANK	2.1%	Ja	Nej	

Note: Ja* indikerer blank stemme, som her tælles med som en stemme imod ledelsens indstilling.

H1-2023 – store aktiepositioner (>5% porteføljevægt)

Pr. 31. marts 2023 udgjorde 22 selskaber en position på mindst 5% i én eller flere aktieporteføljer, se tabel nedenfor. 18 af disse var danske selskaber, heraf to unoterede danske selskaber, der indgik i Small Cap Danske Aktier.

I alt 17 selskaber fra denne gruppe afholdt generalforsamling i H1 2023. I alle tilfælde undtagen én blev stemmerettighederne udnyttet. Undtagelsen var dansk/norske Everfuel, hvor afstemning ikke var mulig

grundet selskabets norske notering. Norge er et marked, hvor der er endnu er "share blocking", og hvor vi må afstå fra at kunne stemme, hvis vi vil fastholde muligheden for at kunne sælge aktien i dagene omkring generalforsamling.

Der er i tabellen indsat en kort kommentar for stemmer imod ledelsen i de relevante tilfælde.

Selskaber med >5% vægt i én eller flere afdelinger	Stemmer afgivet?	Stemmer imod ledelsen?	Kommentar
A P MOLLER MAERSK CLASS B	Ja	Ja	Imod aflønning via aktier uden performance KPI
ALM BRAND	Ja	Ja*	Blank stemme vedr. visse kandidater til bestyrelse
APPLE INC	Ja	Ja	For krav om at rapportere på løn-gap (køn/race)
CARLSBERG CLASS B	Ja	Nej	
COLOPLAST CLASS B	Ikke AGM	-	
DIGIZUITE	Ja	Ja	Imod lønindstilling (for højt niveau) for ledelsen
DSV	Ja	Ja*	Blank stemme vedr. visse kandidater til bestyrelse
EVERFUEL	Nej	-	
GREENMOBILITY	Ja	Ja	Imod godkendelse af kapitalpulje uden tegningsret
GUBRA	Ikke AGM	-	
MAPSPEOPLE	Ja	Ja*	Blank stemme vedr. visse kandidater til bestyrelse
MICROSOFT CORP	Ikke AGM	-	
NKT	Ja	Ja*	Blank stemme vedr. valg af revisor
NOVO NORDISK CLASS B	Ja	Ja*	Blank stemme vedr. visse kandidater til bestyrelse
ORSTED	Ja	Nej	
PER AARSLEFF HOLDING CLASS B	Ja	Nej	
RELESYS	Ja	Nej	
TAIWAN SEMICONDUCTOR MANUFACTURING	Ja	Ja	Imod, at ledelsen udsteder visse garantier
TENCENT HOLDINGS LTD	Ja	Ja	Imod dele af optionsprogram
VESTAS WIND SYSTEMS	Ja	Nej	
MEDTRACE PHARMA A/S Prvt			Ikke børsnoteret, ingen generalforsamling
ONROBOT A/S Prvt			Ikke børsnoteret, ingen generalforsamling

Note: Ja* indikerer blank stemme, som her tælles med som en stemme imod ledelsens indstilling.

"ikke AGM" indikerer, at der i perioden ikke har været afholdt generalforsamling i det pågældende selskab.

H1-2023 – selskaber med ESG-risici (CCC-ratings)

Pr. 31. marts 2023 var der bare seks selskaber på tværs af BankInvests aktieporteføljer med en ESG-rating på CCC, som er den svageste rating på MSCI's ESG-skala. Ligesom i forrige periode var det største antal at finde i Emerging Markets Aktier, som generelt har en større andel af selskaber med lav ESG-rating end i de udviklede markeder.

I udgangspunktet søger BankInvest at undgå eksponering til de dårligst ratede ESG-selskaber ud fra tilgang om, at den svage ESG-rating reflekterer en højere risiko. Alligevel kan visse eksponeringer forekomme, enten fordi selskaber løbende ned- (og op-) justeres af MSCI, som er BankInvests dataleverandør på dette nøgletal, eller fordi en porteføljemanager giver en god begrundelse for alligevel at beholde en eksponering til et CCC-ratet selskab (jf. BankInvests Politik for Aktivt Ejerskab).

Kun én af de seks CCC-ratede selskaber afholdt deres generalforsamling i H1 2023, nemlig amerikanske Meta Platforms (moderselskab bag Facebook). Der blev afgivet flere stemmer imod forslag fra ledelsen på denne generalforsamling, herunder forhold, der har været udsat for

kritik i ESG-sammenhæng. Dette inkluderer mulig overtrædelse af menneskerettighederne:

- *'Allegedly spreading misinformation and hate speech'*

- foruden kritik af stifteren Mark Zuckerbergs dominans i selskabet:

- *'While the board is majority independent (78%), insider directors could inhibit its ability to effectively represent minority investors' interests given Mr. Zuckerberg's control of the company through a dual-class share structure'.*

Trods det lave antal cases med generalforsamlinger i ESG CCC-ratede, mener BankInvest, at ISS' *voting policy* rammer nogle af de forhold, der i udgangspunktet slår ud i svage ESG-scores.

Det vurderes tilfredsstillende, at BankInvest også ad denne vej kan bidrage til at motivere selskaber til at forbedre de relevante processer og beslutninger.

Selskaber med CCC-rating	Stemmer afgivet?	Stemmer imod ledelsen?	Kommentar
AK ALROSA	ikke AGM	-	
META PLATFORMS INC CLASS A	Ja	Ja	For krav om at rapportere på 'Human Rights impact'; blank stemme på genvalg af Mark Zuckerberg m.fl.
SHENZHEN YUTO PACKAGING TECHNOLOGY	ikke AGM	-	
SIGNATURE BANK	ikke AGM	-	
SILVERGATE CAPITAL CLASS A CORP	ikke AGM	-	
YTO EXPRESS GROUP LTD A	ikke AGM	-	

Note: "ikke AGM" indikerer, at der i perioden ikke har været afholdt generalforsamling i det pågældende selskab.

H2-2023 – stemmeafgivelse

Der var i rapporteringsperioden **328 afholdte generalforsamlinger** i porteføljeselskaber på tværs af BankInvests aktieafdelinger, hvilket fordelte sig på **298 selskaber**. Forskellen skyldes, at der i nogle selskaber har været afholdt flere (ordinære + ekstraordinære) generalforsamlinger.

De fleste selskabers generalforsamlinger ligger i første halvdel af året, og andet halvår kan derfor med rette kaldes "den lille" generalforsamlingsperiode med omtrent 20-25% af det samlede antal for et helt kalenderår.

I denne rapport sættes fokus på de 298 selskaber, som afholdt mindst én generalforsamling i perioden – mere specifikt på, hvorvidt BankInvest har været aktive i brugen af sine stemmerettigheder.

Stemmeudnyttelsen blev sikret på **96%** af de generalforsamlinger, hvor det var muligt at stemme. Kun på generalforsamlinger i 13 selskaber (ca. 4%) blev stemmer ikke udnyttet. Det er omtrent samme niveau som for året før. Samlet vurdering af stemmeaktiviteten må anses som tilfredsstillende.

Det var reelt kun fra de brede indeksstrategier som Globale Aktier, at der var et vist bidrag fra ikke-udnyttede stemmer. I fem tilfælde var der tale om israelske selskaber, hvor der kan forekomme nogle særligt formulerede forslag, som ikke matcher med ISS' politik, og hvor der ikke gives mulighed for at stemme blankt.

En ny aktiestrategi blev tilmeldt ISS i perioden, nemlig BankInvest Europæiske Aktier Ansvarlig Udvikling. Dette skete dog først i december 2023, altså efter at sæsonen for generalforsamlinger var forbi. Det bliver dermed først fra 2024, at den nye afdeling vil kunne bidrage til stemmeafgivelsesrapporten.

På 120 generalforsamlinger blev der mindst én gang stemt imod ledelsen (eller blankt) ved et punkt til afstemning svarende til **37%** af periodens

generalforsamlinger; igen en andel, der nogenlunde matcher niveauet fra året før.

ISS' anbefalinger blev fulgt på alle generalforsamlinger i perioden.

I det følgende vil der blive sat fokus på nogle af de generalforsamlinger, hvor BankInvest bidrog til stemmer imod forslag fra ledelsen. Dette forekom på 120 generalforsamlinger og kan ses som en indikator for, at BankInvest via sin stemmepolitik sætter krav til god forretningsetik, ordentlighed og i visse tilfælde en modernisering af nogle virksomheder syn på klimaforandringer, arbejdstagerrettigheder eller miljø.

Dominerende træk i vores stemmer imod ledelsen synes ligesom i forrige periode at være stemmer imod valg af et givent ledelsesudpeget direktionsmedlem, hvis denne ikke vurderedes at bidrage til at fremme uafhængighed i bestyrelsen eller generelt synes mindre egnet. Andre hyppigt forekomne afvisninger udspringer fra forslag om ukonkrete eller meget store kapitaludvidelser, løn og bonus, ændrede stemmerettigheder m.v.

Eksempler på tilfælde, hvor der blev stemt imod ledelsen, dækker over flere kategorier af forslag. Her fremhæves tre kategorier:

- **Klimarapportering – typisk forslag stillet af mindretalsaktionærer imod ledelsens ønske:** I tråd med ISS' anbefaling stemte BankInvest for forslag på generalforsamlinger i tre virksomheder, bl.a. amerikanske Constellation Brands (bryggeriet bag Corona-øl samt en række vin- og alkohol-brands), om at sætte sig nye klimamål med reduceret udledning af CO₂ i tråd med Paris-aftalen. Forslaget fik BankInvests stemme – imod ledelsen.

- **Arbejdstagerforhold:** I tråd med ISS' indstilling stemte BankInvest for næsten enslydende forslag på generalforsamlinger i NIKE (amerikansk producent af sportstøj og -sko) og Oracle Corp. (amerikansk software selskab) – igen mod ledelsen, for at selskaberne skal påbegynde en rapportering af lønforskelle imellem køn og race i virksomheden. Dette kan ses som et første (fornuftigt) skridt mod at få overblik over mulige udfordringer forstået som ESG-risiko i de pågældende virksomheder: først rapportere på kritiske nøgletal, dernæst sætte sig måltal.
- **God ledelsesskik:** For en række selskaber er der stemt imod ledelsens indstilling på punkter, der

bedst kan favnes under overskriften "God ledelsesskik". Eksempler kan være, når selskaberne søger godkendelse af nye bestyrelsesmedlemmer eller sågar bestyrelsesformand. En stemme imod kan fx være begrundet med manglende kompetencer, at kandidaten allerede bestrider mange andre bestyrelser ('overboardet'), ikke er uafhængig eller ikke bidrager til diversitet. Denne type af stemme imod et ledelses-støttet forslag er den hyppigst forekomne, og alene i perioden 2023-H2 skete det i mere end 40 virksomheder på tværs af BankInvests aktieafdelinger.

Generalforsamlinger i H2 2023 for porteføljeselskaber – og BI's stemmeaktivitet

	Antal AGMs	BI stemte ikke	BI afgav stemme*	BI stemte imod ISS' anbefaling	BI stemte imod ledelsen*
I alt	328	13	315	0	120
Danske Aktier	4	0	4	0	2
Emerging Markets	51	1	50	0	50
Europa Small Cap	8	0	8	0	2
Globale Aktier	241	11	230	0	83
Højt Udbytte	6	0	6	0	3
Strategi	1	0	1	0	0

*én gang eller flere (inkluderer også blank stemme).

Bemærk at 'I alt' ikke nødvendigvis afspejler segmenteringen, da et givet selskab kan afholde både ordinær og ekstraordinær generalforsamling i perioden, og da et selskab kan indgå i flere strategier.

H2-2023 – store ejerandele (>2% af samlet selskabsværdi)

Pr. 30. september 2023 havde BankInvest i **25 selskaber** en ejerandel på mere end 2 procent. D. 30/9 er naturligvis ikke datoen for alle selskabers mulige generalforsamling men ligger midt i 2H-perioden, og vi ser derfor beholdningerne på denne dato som en god proxy for, om vi havde store beholdninger, der kaldte på en særlig indsats på generalforsamlingerne.

Det var næsten udelukkende i de Danske Aktie-strategier (flere afdelinger

tilsammen), at der forekom store ejerandele.

Selskaber med en ejerandel på >2% er anført nedenfor med angivelse af, hvordan der blev stemt på pågældende selskabers generalforsamlinger, såfremt en sådan fandt sted.

Bemærk igen, at der afholdes relativt få generalforsamlinger i årets andet halvår.

Selskaber med >2% ejerandel på tværs af BankInvest afdelinger	Total BI ejerandel	Stemmer afgivet?	Stemmer imod ledelsen?	Kommentar
TCM GROUP	14.8%	ikke AGM*		
PER AARSLEFF HOLDING CLAS'	12.0%	ikke AGM*		
RELESYS	9.4%	ikke AGM*		
IMPERO	9.2%	ikke AGM*		
MAPSPEOPLE	9.0%	ikke AGM*		
BRDR. A. & O. JOHANSEN CL ^A	6.7%	ikke AGM*		
H+H INTERNATIONAL	6.4%	ikke AGM*		
SAMESYSTEM	6.3%	Ja	Ja	Ledelsen foreslog en afnotering fra børsen (efter længere tids krise). Bankinvest stemte imod - men afnoteringen skete alligevel efter en ekstraordinær generalfors.
JETPAK TOP HOLDING	6.2%	ikke AGM*		
GREENMOBILITY	6.2%	ikke AGM*		
HUSCOMPAGNIET	5.8%	ikke AGM*		
STILLE	5.0%	Ja	Nej	
HOVE	3.9%	ikke AGM*		
NKT	3.5%	ikke AGM*		
DFDS	3.4%	ikke AGM*		
RINGKJOBING LANDBOBANK	3.1%	ikke AGM*		
SCHOUW AND CO	3.0%	ikke AGM*		
ORDERYOYO	2.4%	Ja	Ja	Nye warrants mødte kritik: 'the company have preexisting authorizations that can be considered excessive and the current authorization is not intended for any specific purposes'
PENNEO	2.4%	ikke AGM*		
TRUSTPILOT GROUP PLC	2.4%	ikke AGM*		
DONKEYREPUBLIC HOLDING	2.4%	ikke AGM*		
NETCOMPANY GROUP	2.2%	ikke AGM*		
ADVISE GROUP	2.2%	ikke AGM*		
ROYAL UNIBREW	2.1%	ikke AGM*		
AGILLIC	2.1%	ikke AGM*		

Note: "ikke AGM" indikerer, at der i perioden ikke har været afholdt generalforsamling for det pågældende selskab.

H2-2023 – store aktiepositioner (>5% porteføljevægt)

Pr. 30. september 2023 udgjorde 22 selskaber en position på mindst 5% i én eller flere aktieporteføljer. 7 af disse var også selskaber, hvori BankInvest ejede mere end 2% af kapitalen, og de er allerede rapporteret ovenfor. De resterende **15 selskaber med store positioner > 5%** i en portefølje indgår i tabellen nedenfor.

Kun **to selskaber fra denne gruppe afholdt generalforsamling** i H2 2023. I begge tilfælde blev stemmerettighederne udnyttet, og i et enkelt (Microsoft) blev der afgivet stemmer imod ledelsen.

Tre af de 15 var unoterede danske selskaber, der indgik i Small Cap Danske Aktier; her afgav vi i alle tilfælde kun stemmer med bestyrelsen.

Selskaber med >5% vægt i én eller flere afdelinger	Stemmer afgivet?	Stemmer imod ledelsen?	Kommentar
A P MOLLER MAERSK CLASS B	Ikke AGM*		
APPLE INC	Ikke AGM*		
DANSKE BANK	Ikke AGM*		
DSV	Ikke AGM*		
GENMAB	Ikke AGM*		
GUBRA	Ja	Nej	
MICROSOFT CORP	Ja	Ja	Stemme for (imod ledelsens indstilling) 'to report on Risks of Operating in Countries with Significant Human Rights Concerns'
NOVO NORDISK CLASS B	Ikke AGM*		
OERSTED	Ikke AGM*		
SAMSUNG ELECTRONICS LTD	Ikke AGM*		
TAIWAN SEMICONDUCTOR	Ikke AGM*		
ZEALAND PHARMA	Ikke AGM*		
MEDTRACE PHARMA A/S Prvt	Ja	Nej	(ikke børsnoteret)
ONROBOT A/S Prvt	Ja	Nej	(ikke børsnoteret)
VISIOPHARM A/S Prvt	Ja	Nej	(ikke børsnoteret)

H2-2023 – selskaber med ESG-risici (CCC-ratings)

Pr. 30. september 2023 var der bare **fire selskaber** på tværs af BankInvests aktieporteføljer med en ESG-rating på CCC, som er den svageste rating på MSCI's ESG-skala. Ligesom i forrige periode var det største antal at finde i Emerging Markets Aktier (3 ud af 4), som generelt har en større andel af selskaber med lav ESG-rating end de udviklede markeder.

I udgangspunktet søger BankInvest at undgå eksponering til de dårligst ratede ESG-selskaber ud fra den tilgang, at den svage ESG-rating reflekterer en højere risiko. Alligevel kan visse eksponeringer forekomme, enten fordi selskaber løbende ned- (og op-) justeres af MSCI, som er BankInvests dataleverandør på dette nøgletal, eller fordi en porteføljemanager giver en god begrundelse for alligevel at

beholde en eksponering til et CCC-ratet selskab.

Kun en af de fire CCC-ratede selskaber afholdt generalforsamling i H2, hvor der blev afgivet stemme, heraf stemme mod et ledelse-støttet forslag på et enkelt dagsordenpunkt.

Det er en forventning, at vi for kommende perioder vil se, at vi med vores stemme-afgivelse vil være med til at sætte lys på nogle af de forhold, der også slår ud i en svag ESG-score. Hermed kan BankInvest forhåbentlig bidrage til at motivere selskaber til at forbedre relevante processer og beslutninger på disse punkter.

Selskaber med CCC-rating	Stemmer afgivet?	Stemmer imod ledelsen?	Kommentar
HINDUSTAN AERONAUTICS LTD	Ja	Ja	Stemme imod godkendelse af ikke-uafhængige bestyrelsesmedlemmer
META PLATFORMS INC	ikke AGM		
SHENZHEN YUTO PACKAGING T.	ikke AGM		
YTO EXPRESS GROUP LTD A	ikke AGM		