

Eksklusionsbeslutning – SpaceX

4. juni 2026
Side 1 | 3

Selskabet

Space Exploration Technologies Corp. eller SpaceX er et amerikansk luft- og rumfartsselskab, som blev grundlagt i 2002 af Elon Musk. Selskabet beskæftiger sig primært med udvikling og drift af raketter og rumfartøjer, satellit-baseret bredbånd, samt kunstig intelligens via datterselskabet xAI og den sociale medieplatform X.

SpaceX indleverede d. 20. maj 2026 sit prospekt med henblik på børsnotering d. 12. juni 2026.

Overtrædelsen

AkademikerPension vurderer, at Selskabets adfærd og selskabsstruktur på tre centrale områder er uforenelig med AkademikerPensions Politik for Ansvarlige Investeringer

Undersøgelsen

Governance og koncentration af stemmerettigheder

I SpaceX prospekt fremgår det, at selskabet vil udstede to aktieklasser: Class-A med én stemme pr. aktie og Class-B med ti stemmer pr. aktie. Med denne struktur, vil Elon Musk ved tidspunktet for børsnoteringen kontrollere 85,1% af den samlede stemmerettigheder, mens hans økonomiske andel udgør 42,5%. Aktieklassestrukturen er permanent.

I prospektet fremgår det konkret også, at 1) afskedigelse af CEO Elon Musk kræver hans eget samtykke, 2) vedtægterne pålægger aktionærene obligatorisk voldgift og begrænser dermed adgangen til kollektive søgsmål, og 3) en kompensationspakke på op til 200 mio. Class B-aktier til Musk er godkendt uden uafhængig kompensationskomité, idet SpaceX som "controlled company" påberåber sig undtagelser fra Nasdaqs krav om bestyrelses- og komitéuafhængighed.

Udfordringer med arbejdstagerrettigheder

SpaceX har historisk, haft dokumenterede arbejdsmiljøproblemer og modstand mod ansattes kollektive rettigheder.

På arbejdsmiljøside er billedet alvorligt. Selskabets Starbase-anlæg i Texas havde i 2024 en skadefrekvens på 4,3 skader per 100 ansatte, hvilket er **seks gange** medianen for tilsvarende rumfartsselskaber. Det er ikke et enkeltstående udfald: mønsteret har ifølge uafhængige analyser af OSHA¹-data

¹ Occupational Safety and Health Administration

AkademikerPension

Akademikernes
Pensionskasse
Smakkedalen 8
DK-2820 Gentofte

Tlf.: +45 3915 0102
akademikerpension.dk
CVR-nr. 20766816

været konsistent siden 2019. I maj 2026 omkom en medarbejder ved et fald på Starbase-anlægget, og OSHA har indledt undersøgelse.

Selskabets forhold til ansattes organisationsrettigheder er endnu mere bekymrende. I 2022 afskedigede SpaceX otte ansatte, der internt havde kritiseret en kultur præget af sexisme og chikane på arbejdspladsen. Den amerikanske arbejdsmyndighed NLRB² indgav klage over ulovlig afskedigelse, en sag, der i sig selv minder om forløb vi har set hos Tesla.

Men SpaceX gik et skridt videre. I stedet for at forholde sig til klagen valgte selskabet at sagsøge NLRB og argumentere for, at myndighedens institutionelle struktur er forfatningsstridig. En domstol gav SpaceX medhold, og NLRB opgav herefter sin forfølgelse mod selskabet.

Finansiel vurdering

Ud over ESG-forholdene vurderer AkademikerPension, at SpaceX forventede børsværdi ved noteringen ikke kan begrundes i de underliggende økonomiske forhold. Selskabet forventes at få en værdiansættelse på 1.800 mia. dollars, hvor AkademikerPension vurderer, at selv med optimistiske forudsætning vil selskabets værdi ikke presses over 1.000 mia. dollars. Dette svarer til en overværdiansættelse på 80%. Selskabet har en negativ bundlinje, massivt kapitalforbrug og høj regulatorisk eksponering.

Dialog

AkademikerPension har ikke indledt dialog med SpaceX forud for eksklusionsbeslutningen. Det er AkademikerPensions vurdering, at dialog ikke udgør en realistisk vej til ændring af de identificerede forhold. Den permanente dual-class struktur, der giver Musk 85,1 % af stemmerettighederne, indebærer, at SpaceX er immunt over for det pres, som aktivt ejerskab normalt kan generere. AkademikerPensions erfaringer med aktivt ejerskab i Tesla understøtter denne vurdering.

Beslutningen

AkademikerPension er af den overbevisning, at ansvarlige investeringer og godt langsigtet afkast går hånd i hånd. Selskaber med solid governance, respekt for medarbejdere og omgivelser har typisk bedre forudsætninger for at skabe stabil værdi over tid.

SpaceX er en undtagelse fra dette. Her er både ansvarlighed og afkastpotentiale problematisk. En permanent magtstruktur, der reelt fratager aktionærerne enhver indflydelse, er ikke blot et governance-problem, men også

² The National Labor Relations Board

et finansielt problem. En skadefrekvens seks gange over branchens median er ikke blot et arbejdsmiljøproblem, det er en operationel risiko. Og en værdiansættelse på op mod 1.800 mia. dollar, som AkademikerPension vurderer, er mindst 80% over, hvad fundamentale forhold kan begrunde, er ikke en præmie vi er villige til at betale.

4. juni 2026
Side 3 | 3

På baggrund af ovenstående undersøgelse vurderes det, at der er en uacceptabel risiko for, at Selskabet overtræder, og fortsat vil overtræde AkademikerPensions Politik for Ansvarlige Investeringer. SpaceX ekskluderes derfor.