



Generalforsamlingen 2017

Set fra dirigentpodiet | Computershare | November 2016

Emner

1 Det elektroniske adgangskort

2 Et kig frem mod generalforsamlingsæsonen 2017

3 Aktivt ejerskab

4 Spørgsmål

01. Det elektroniske adgangskort

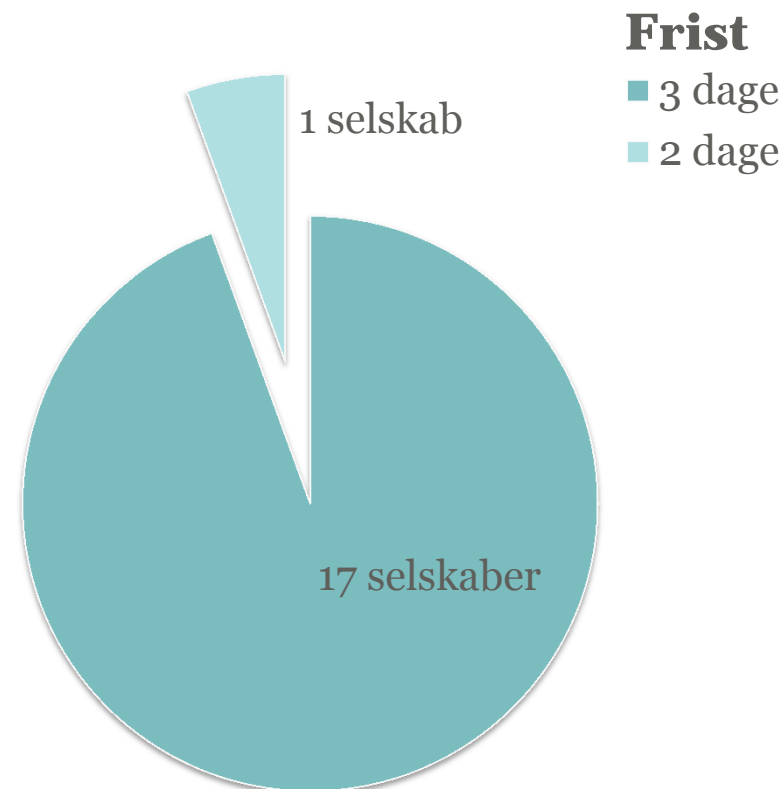
Adgangskortet | Nuværende praksis

§ 84: *"Vedtægterne kan bestemme, at en aktionærs deltagelse i en generalforsamling senest 3 dage før generalforsamlingens afholdelse skal være **anmeldt** til aktieselskabet."*

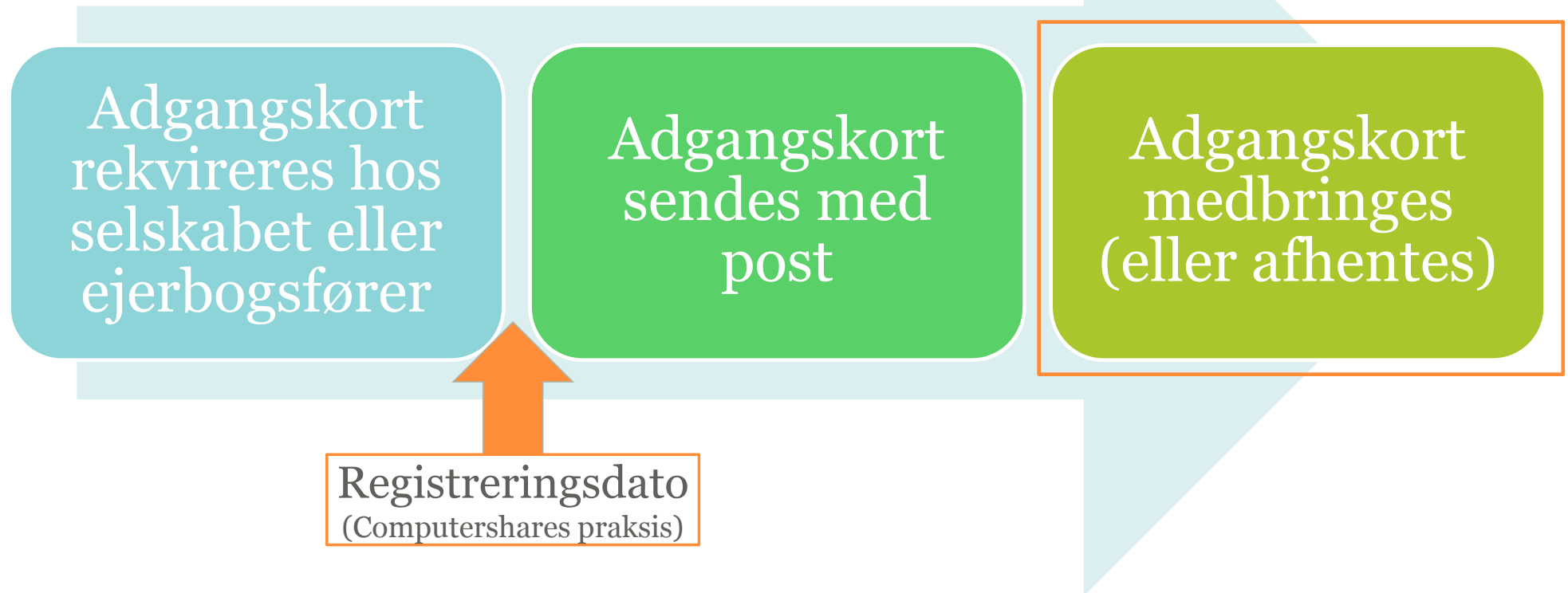
Alle danske C20-selskaber har implementeret en **adgangskortfrist** på **2 til 3 dage**. Danske Bank har som det eneste 2 dage.

Selskabsloven indeholder **ingen formkrav** til adgangskortet.

Evt. formkrav i selskabets vedtægter skal overholdes (eller opdateres).



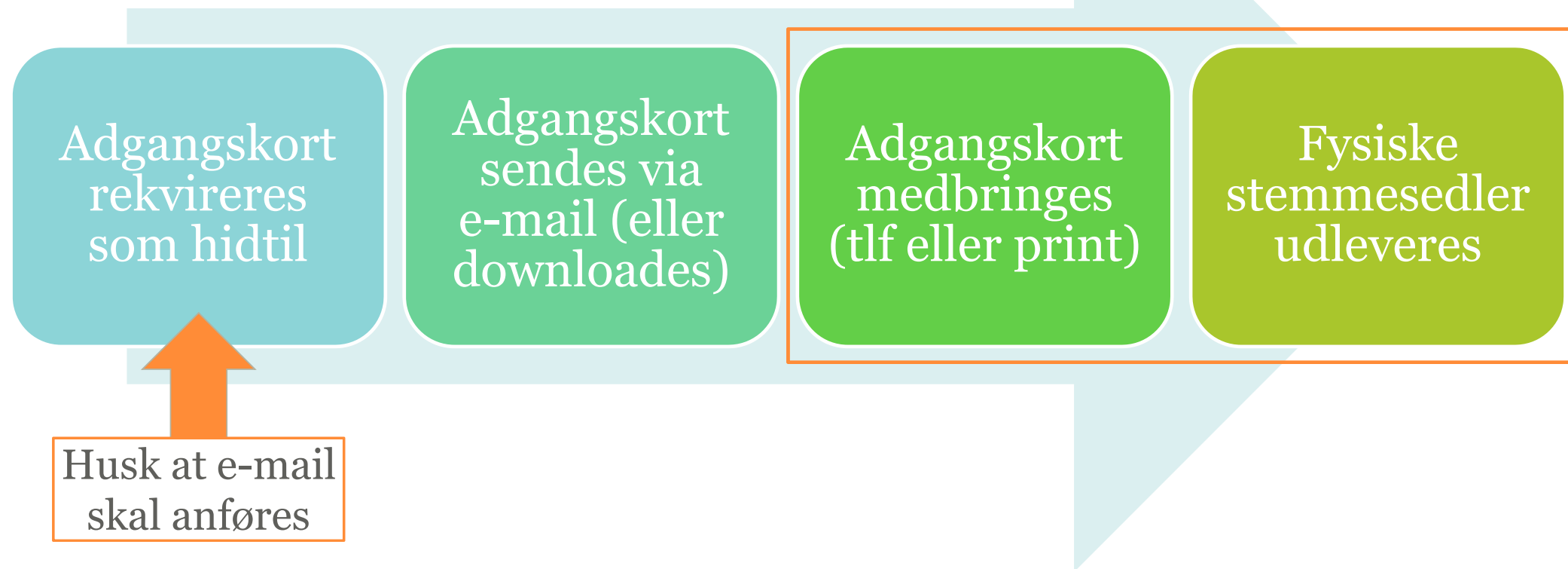
Adgangskortet | Nuværende praksis



Ny porto | Argument for at undgå omfangsrig fysisk fremsendelse

Brevtype for Erhverv	Hastighed (op til)	Pris 2015	Pris 2016 (juli)	Bemærk
Brev (før "B-brev") – 50 g	5 dage (før 4 dage)	7,00 kr.	8,00 kr.	
Quickbrev (før "A-brev") – 100 g	Dag-til-dag	10,00 kr.	27,00 kr.	På hverdage
Erhvervsbrev (før "C-brev") – 50 g	5 dage	4,75 kr.	4,75 kr.	Max 50 g Min. 3.000
Erhvervsbrev , storbrev – 50 g	5 dage	5,60 kr.	5,60 kr.	Min. 3.000

Adgangskortet | Ny elektronisk adgang



Adgangskortet | Kan man sende det elektronisk til aktionærerne? (1)

- Hvis selskabet **har** indført elektronisk kommunikation
 - Tjek vedtægternes formulering!
 - *”Al kommunikation fra selskabet til aktionærerne, herunder indkaldelse til generalforsamling samt udsendelse af årsrapport, kan ske elektronisk via e-mail.”*
- Hvis selskabet **ikke** har indført elektronisk kommunikation:
 - § 92: *”Selv om generalforsamlingen ikke har besluttet at indføre elektronisk kommunikation ... kan kommunikationen foregå elektronisk ..., hvis der mellem de pågældende **er indgået aftale herom.**”*
 - Er det ok at sende et elektronisk adgangskort ud, hvis aktionæren f.eks. **bare kan bede om at få** et fysisk adgangskort?

Adgangskortet | Kan man sende det elektronisk til aktionærerne? (2)

– **Alternativ** løsningsmodel:

- **Selskabsloven** indeholder ikke regler om ”adgangskort” kun om ”anmeldelse” af deltagelse
- Dette krav findes dog ofte i selskabets **vedtægter**

*”... aktionæren senest 3 dage før generalforsamlingens afholdelse har bedt om at få **udstedt adgangskort.**”*

- **Anbefaling:** Tjek vedtægternes formulering vedr. adgangskort.
Overvej at ændre krav om ”adgangskort” til krav om ”anmeldelse”
Overvej at beskrive i indkaldelsen, at man også uden adgangskort kan få adgang til generalforsamlingen mod behørig legitimation (forudsætter rettidig ”anmeldelse”)

Adgangskortet | Kommunikation til aktionærerne?

- **Ikke** påkrævet at beskrive proces for udsendelse af adgangskort i indkaldelsen.
- Tjek at **evt. formkrav** til udsendelse af adgangskort i selskabets vedtægter overholdes.
- **Anbefaling:** Bør beskrives i indkaldelsen

"[Selskabet] vil som noget nyt sende adgangskort ud elektronisk via e-mail. Husk at anføre den e-mailadresse, hvortil adgangskortet skal sendes, når du tilmelder dig til årets generalforsamling.

Efter tilmelding vil du modtage et elektronisk adgangskort via e-mail. Du behøver ikke at printe det, men kan blot medbringe en elektronisk version på din smartphone eller tablet. Har du glemt at medtage dit adgangskort, vil du kunne få adgang til generalforsamlingen mod forevisning af behørig legitimation.

Du vil få udleveret fysiske stemmesedler i adgangskontrollen på generalforsamlingen."

02. Et kig frem | Sæsonen 2017

Revisorloven | Oversigt

	Nyt	HUSK!
Key Audit Matters	<p>Ny udformning af revisionspåtegningen, bl.a. tilføjelse af ”Key Audit Matters”</p> <ul style="list-style-type: none"> - <i>Beskrivelse af de vigtigste vurderede risici for fejl i regnskabet og resumé af revisors reaktion på disse</i> - UK: Typisk 3-5 Key Audit Matters 	<ul style="list-style-type: none"> - Drøft formulering af ”Key Audit Matters” med revisor - Husk at aktionærerne kan stille spørgsmål til revisor, jf. selskabslovens § 103, stk. 2 - Forbered Q&A til påtegning og årsrapport med ledelse, revisor og dirigent - Drøft evt. oplæsning af (dele af) revisionspåtegning med dirigent
Revisorrotation	<p>Nye regler om revisorrotation for PIE-virksomheder</p> <ul style="list-style-type: none"> - Rotation af firma (10 år; mulighed for 10 års forlængelse) - Rotation af partner (7 år) 	<ul style="list-style-type: none"> - Tjek at rotationskrav er opfyldt før årsrapporten udarbejdes – afstem med revisor - Overvej at udarbejde redegørelse om opfyldelse heraf til dirigent - Overvej at omtale i beretningen på generalforsamlingen

	Nyt	HUSK!
Revisionskomite: Eksterne medlemmer	<p>Ny mulighed for at vælge eksterne medlemmer til revisionskomite:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Valg sker på generalforsamlingen - Simpelt stemmeflertal - Der er ikke fastsat en maks. grænse for valg 	<ul style="list-style-type: none"> - Overvej om muligheden er relevant. Hvis ja, overvej regulering i vedtægter. - Der er ingen pligt til at medtage punktet på standarddagsordenen - Overvej at omtale i beretningen på generalforsamlingen
Revisionskomite: sammensætning	<p>Nye regler om sammensætning af komiteen</p> <ul style="list-style-type: none"> - Uafhængighed: Flertal hvis eksterne medlemmer (NY) (følger pt. af CG-anbefalinger) - Kompetencer af relevans for "virksomhedens sektor": Samlet set (NY) - Kompetencer inden for regnskabsvæsen eller revision: 1 medlem (samme) 	<ul style="list-style-type: none"> - At sikre at revisionskomiteens sammensætning lever op til de nye krav
Honorar	<p>Ny lovgivningsmæssig grænse på 70%</p> <ul style="list-style-type: none"> - Først reel ikrafttræden for 2020 - ISS/Glass Lewis: grænse på 100% (pt.) 	<ul style="list-style-type: none"> - 70% grænsen beregnes på baggrund af seneste 3 års gennemsnit (fra 17/6-2016)

Revisor | Valg

Vedtægtsbestemmelser om valg af revisor:

- **Ny bestemmelse i SEL § 144 Stk. 2:** ”Bestemmelser i selskabets vedtægter eller i anden aftale, **der begrænser generalforsamlingens valg af en eller flere godkendte revisorer**, der skal revidere selskabets årsregnskab, og eventuelle suppleanter for disse, **til bestemte kategorier af eller lister over revisorer eller revisionsfirmaer, er ugyldige.**”
- Vedtægtsbestemmelse, der kræver valg af ”**Statsautoriserede revisorer**”?
- Forarbejder: ”Derimod vil en vedtægtsbestemmelse om, at selskabet skal revideres af **en statsautoriseret revisor**, give generalforsamlingen et **så frit valg inden for en meget stor gruppe** (i juni 2015 er 1950 aktive revisorer godkendt som statsautoriserede), at en sådan bestemmelse **ikke anses for omfattet af forbuddet.**”

Årsrapporten i øvrigt | Redegørelserne (1)

Redegørelse for **samfundsansvar**, jf. årsregnskabslovens § 99 a

- Husk **udvidede rapporteringskrav**:
 - Menneskerettigheder, klima og miljø (delvis ny)
 - Sociale og medarbejderforhold, Antikorruption og bestikkelse (2016: store D, 2018: små D)
 - **Andre krav**: CSR risici, brug af eventuelle ikke-finansielle KPIer, etc.

Redegørelse for den **kønsmæssige sammensætning** af ledelsen, jf. årsregnskabslovens § 99 b

- Overvej evt. behov for opdatering af **måltal for underrepræsenteret køn**.
- Bkg fra 2013: ”*Perioden for opfyldelse af måltal må som udgangspunkt højst fastsættes til **fire år**”*”

Redegørelse for **virksomhedsledelse**, jf. årsregnskabsloven § 107 b

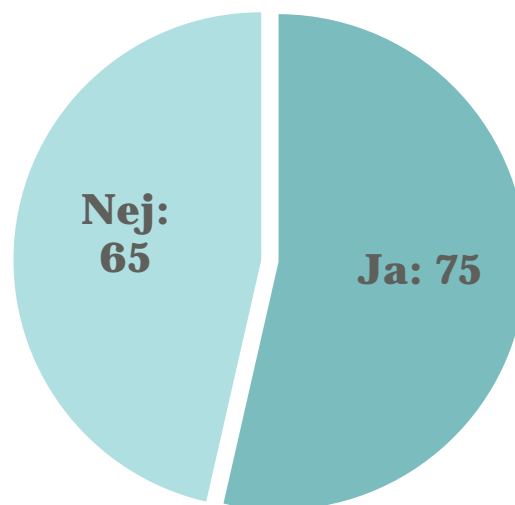
- >< redegørelse for **god selskabsledelse** (”comply-or-explain”), jf. Udstederreglernes pkt. 4.1

Årsrapporten i øvrigt | Redegørelserne (2)

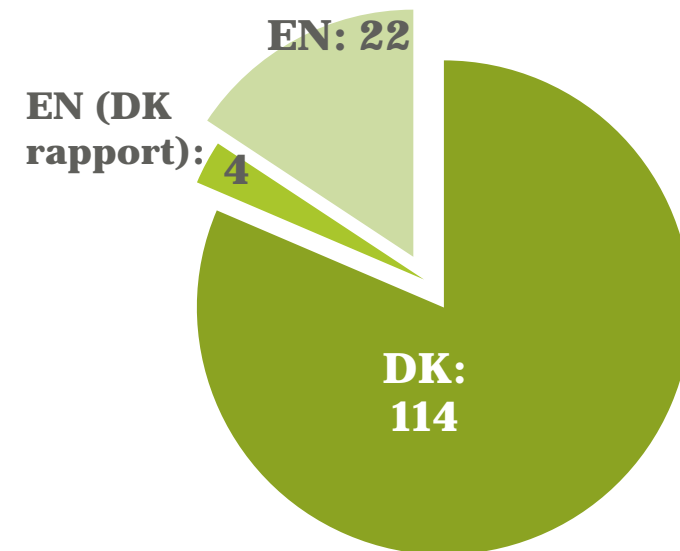
Husk:

1. Korrekt **navngivning**
2. Tilgængelig i **mindst 5 år** på samme URL-adresse
3. Overvej **sprog**

Tilgængelig i 5 år?



Sprog



Kilde: Nasdaq Afgørelser & Udtalelser, 2016

Engelsk | Årsrapporten

- Flere aflægger **årsrapport på engelsk**
2014: 13 C20-selskaber; **2016**: 16 C20-selskaber
Kun Coloplast og Jyske Bank aflægger nu på dansk
- **11 C20 selskaber** udarbejdede en **dansk årsprofil** i **2016** (2015: 9)
- Årsprofilernes omfang varierer (2016: 4 til 84 sider)



Engelsk | Selskabsmeddelelser

”En udsteder, som har Danmark som hjemland, kan ... offentliggøre oplysninger *alene på engelsk*, hvis det er *besluttet på generalforsamlingen ved simpelt flertal*. Generalforsamlingen kan endvidere bemyndige det centrale ledelsesorgan til at træffe denne beslutning. Generalforsamlingens beslutning efter 1. eller 2. pkt. skal *optages i vedtægterne*. Optagelsen i *vedtægterne kræver ikke særskilt vedtagelse*.” (Bkg om udsteders oplysningsforpligtelser § 7)

LargeCap:	Vedtægtsbestemmelse	Praksis
ISS	<i>Selskabsmeddelelser udarbejdes på engelsk og efter bestyrelsens beslutning på dansk.</i>	Engelsk
Novo Nordisk	<i>Selskabsmeddelelser kan udarbejdes alene på engelsk, såfremt bestyrelsen måtte beslutte det.</i>	Dansk/Engelsk
Vestas Wind Systems	<i>Selskabsmeddelelser offentliggøres på engelsk.</i>	Dansk/Engelsk

2017 | Andre emner og forslag

- a. **Incitamentsaflønning**
 - i. **Proxy Providers:** Vederlag er emnet med klart flest ”negative recommendations” (LargeCap: GL - 7; ISS - 4)
 - ii. **CG anbefalinger:** Mulig revision af variabel aflønning (næppe før GF i 2017)
 - iii. **Konkrete udfordringer:** Performance-krav ifbm. gratis aktier.
- b. **Aktiebogsfører:** Ændringer?
- c. **Komiteer – eksterne medlemmer:** Overveje regulering i vedtægter.
- d. **Kapitalnedsættelse:** Uændret ERST praksis efter MAR?
- e. **Egne aktier:** Kontroller udløb/fornyelse.
- f. **Ekstraordinært udbytte:** Overveje regulering i vedtægter.
- g. **NASDAQ – nyt navn:** ’Nasdaq OMX Copenhagen A/S’ ændres til ’Nasdaq Copenhagen A/S’

2017 | Hjemmesiden

10 år

- Årsrapport
- Halvårs-/kvartalsrapporter

5 år

- Alle selskabsmeddelelser
- Indkaldelse
- Selskabsmeddelelse om forløb
- Redegørelser iht. ÅRL (samfundsansvar, køn, virksomhedsledelse, betalinger til myndigheder)

Indtil næste ordinære generalforsamling

- Afstemningsresultater
- Referat (hvis på hjemmesiden)

Indtil dagen efter generalforsamlingen

(med mindre udsendt som meddelelse)

- Fuldstændige forslag
- CV for nyvalgte bestyrelsesmedlemmer
- Brevstemme-/fuldmagtsblanket
- Oplysninger om stemmer og aktiekapital

Så længe gældende

- Retningslinjer for incitamentsaflønnning
- Vederlagspolitik
- Målsætning for mangfoldighed samt status
- Ledelsesudvalg (kommissorier, medlemmer, aktiviteter, m.v.)

03. Aktivt ejerskab

Tendens | Flere fuldmagter

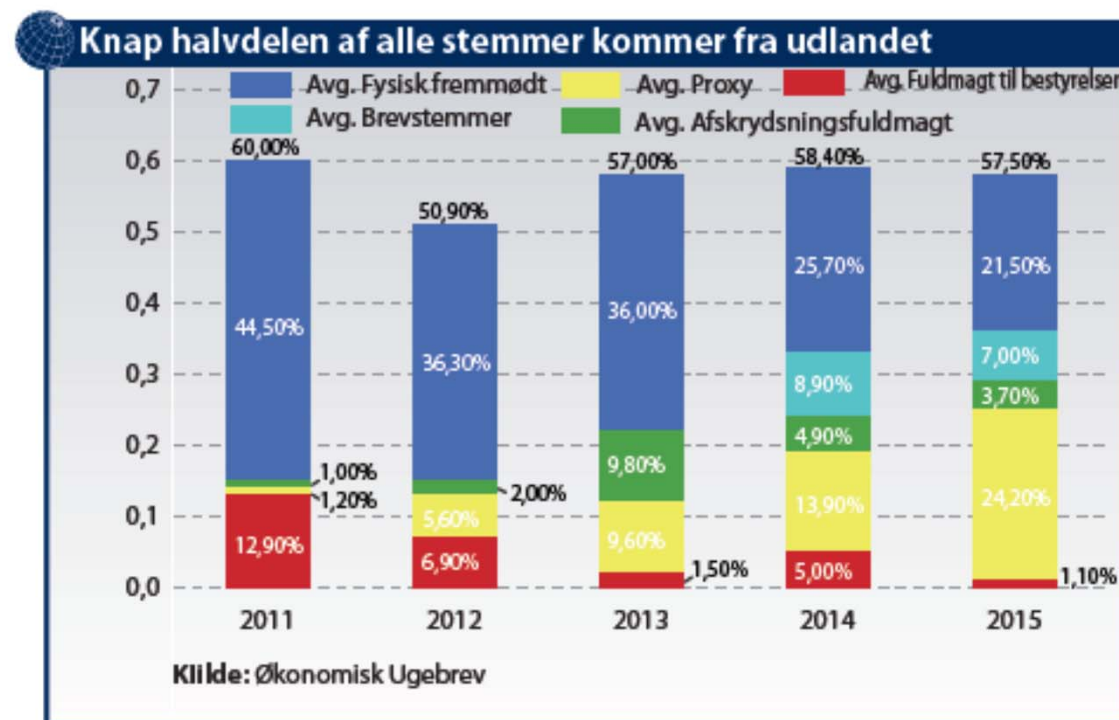
Antallet af fuldmagter og repræsenteret kapital (quorum) er **stigende**

Fuldmagter: Fordoblet på 5 år – fra **15%** (2011) til **29%** (2015)

Quorum: Fra **41,85%** (2012) til **56,77%** (2016)

Hvorfor?

- Øget udenlandsk ejerandel
- Øget ønske om/krav til at udøve aktivt ejerskab

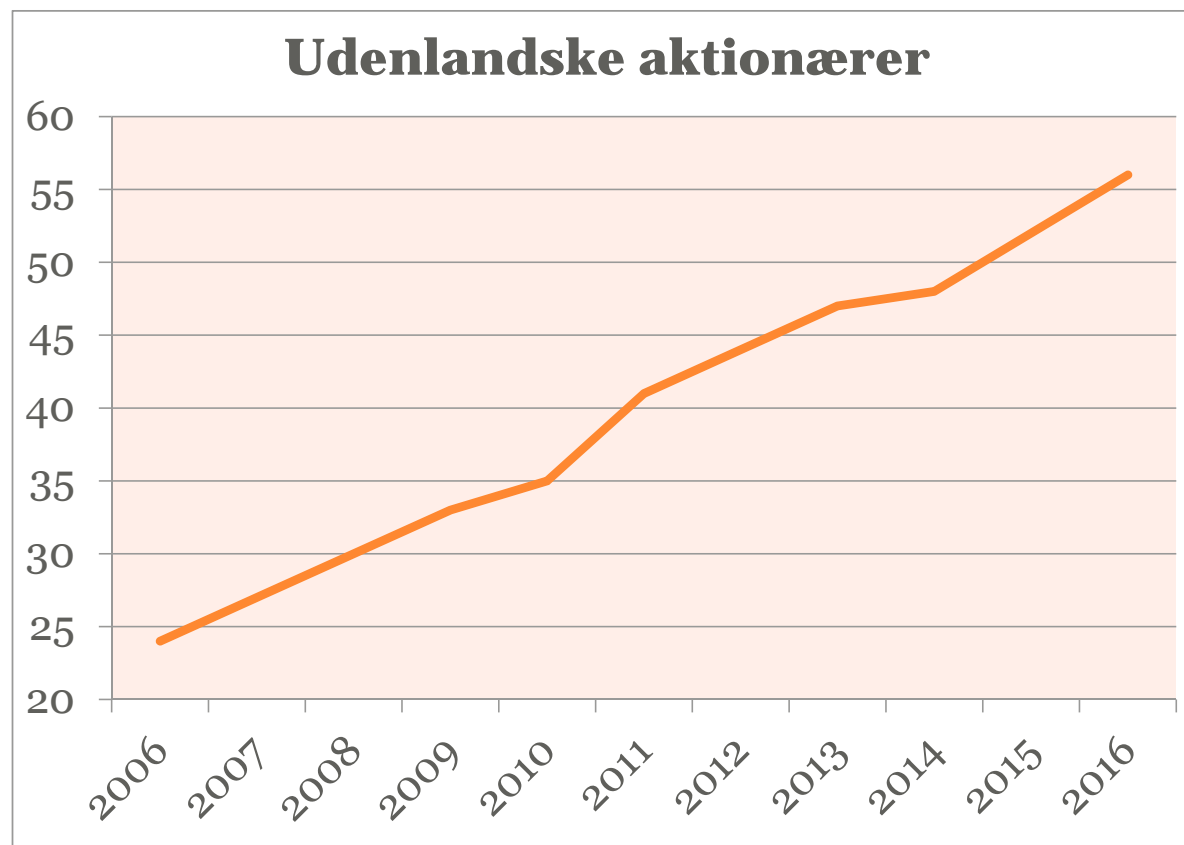


Kilde: Computershares nyhedsbrev

Tendens | Flere udenlandske aktionærer

Udenlandske aktionærers ejerandel har været støt stigende de seneste år

Mere end fordobling på 10 år – fra **24%** (2006) til **56%** (2016)



Kilde: Danmarks Nationalbank

Nye regler | Anbefalinger for aktivt ejerskab (høringsudkast)

1. Det anbefales, at institutionelle investorer **offentliggør en politik for aktivt ejerskab** i forbindelse med aktieinvesteringer i danske selskaber
2. Det anbefales, at institutionelle investorer **overvåger og er i dialog** med de selskaber, de investerer i, under behørig hensynstagen til investeringsstrategien og proportionalitetsprincippet
3. Det anbefales, at institutionelle investorer som del af politikken for aktivt ejerskab fastlægger, **hvornår og hvordan de vil eskalere deres aktive ejerskab** udover den regelmæssige overvågning og dialog
4. Det anbefales, at institutionelle investorer som en del af politikken for aktivt ejerskab fastlægger en **politik for samarbejde med andre investorer** med henblik på at opnå større effekt og gennemslagskraft
5. Det anbefales, at institutionelle investorer som en del af politikken for aktivt ejerskab **vedtager en stemmepolitik** og er villige til at **oplyse, om og hvordan de har stemt**
6. Det anbefales, at politikken for aktivt ejerskab indeholder en beskrivelse af, hvordan **interessekonflikter** i relation til aktivt ejerskab identificeres og håndteres
7. Det anbefales, at institutionelle **investorer årligt rapporterer om deres aktiviteter** inden for aktivt ejerskab, herunder stemmeaktivitet

Nye regler | Anbefalinger for aktivt ejerskab | Praksis

- Finder kun anvendelse på **danske institutionelle investorer** som har aktieinvesteringer i **danske børsnoterede selskaber**
- Vil anbefalingerne få nogen betydning i praksis?
 - Større fokus på **dialog** med investorerne
 - Større fokus på **udformning af forslag**

- **Husk:**
 - Ved videregivelse af information: **intern viden**-problematikken
 - Ved kapitalmarkedstransaktioner: MARs nye **markedssonderingsregler**

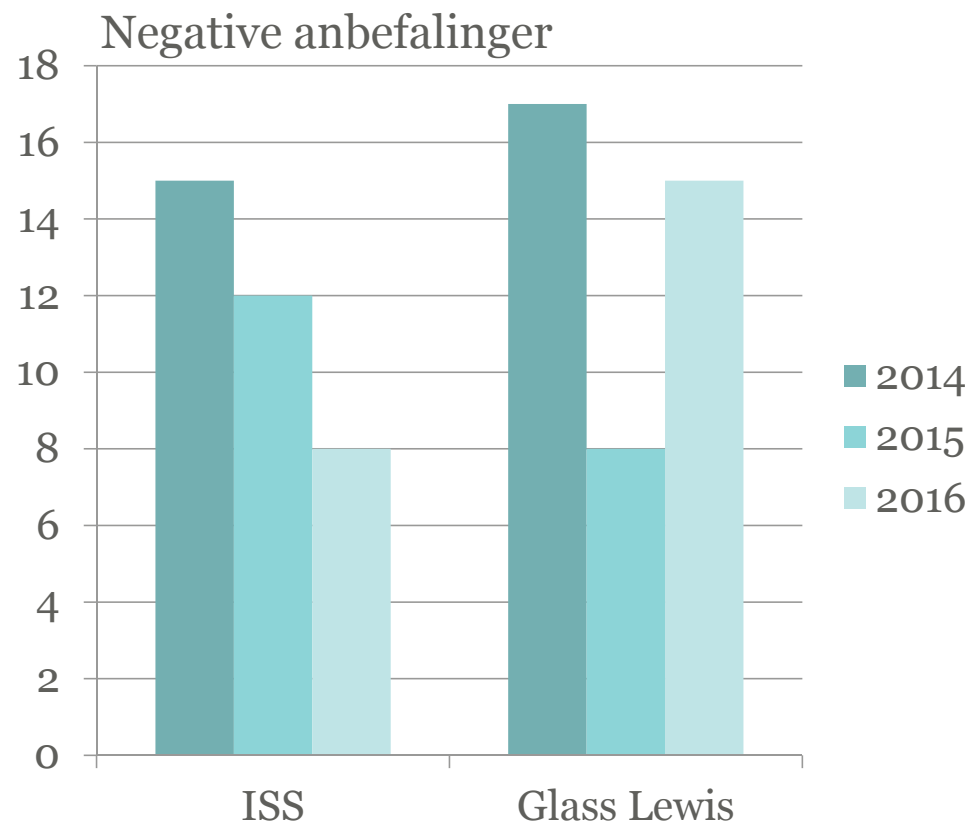
Tendens | Proxy advisors får større indflydelse

De rådgiver udenlandske investorer vedr. stemmeafgivning

De er **aktive**:

- ISS: ca. 39.000 gf'er i 115 lande
- Glass Lewis: ca. 20.000 gf'er i 100 lande
- PIRC (offentliggør ikke antal)

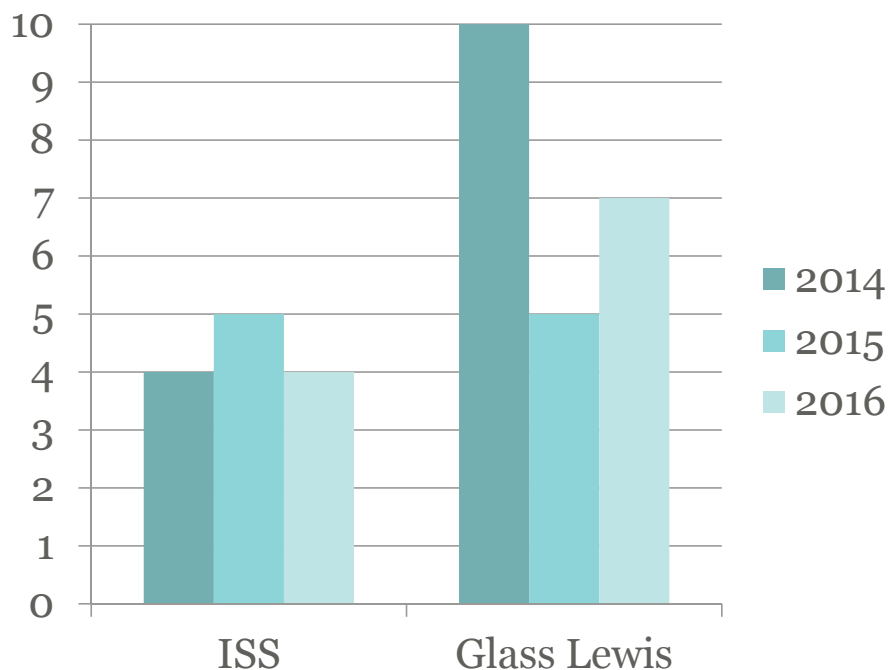
De kommer også med **negative stemmeanbefalinger** – og det kan mærkes. Især i selskaber med stor **udenlandsk** eller meget **spredt** aktionærbase



Kilde: Georgesons rapport; Baseret på 26 LC-selskaber

Tendens | Proxy advisors' negative stemmeanbefalinger (1)

- **Vederlag:** Emnet med klart flest imod-anbefalinger



Kilde: Georgesons rapport; Baseret på 26 LC-selskaber

Et selskab modtog imod-anbefalinger fra **både** ISS og Glass Lewis ift. bestyrelsens aflønning – kun **56,22%** stemte **for**

Et selskab modtog imod-anbefaling fra **ISS** ift. aktietilbagekøb – kun **69,33%** stemte **for**

Hvad kan man gøre?

- **ISS:** mulighed for dialog op til generalforsamlingen. Guidelines udsendes december.
- **Glass Lewis:** lukket kommunikationsvindue fra udgivelse af årsrapporten og frem til generalforsamlingen. Guidelines udsendes december.

Tendens | Proxy advisors' andre negative stemmeanbefalinger (2)

Andre negative stemmeanbefalinger fra ISS og GL vedrører ofte de **samme emner**, herunder:

- **Aktieudstedelser:**
 - ISS: 2 (2016), 5 (2015), 4 (2014)
 - GL: 1 (2016, 2015)
- **Vedtægtsændringer:**
 - ISS: 2 (2016), 6 (2015)
 - *Eks.: Ihændeheber-/navneaktier*
- **Bestyrelsesvalg:**
 - GL: 6 (2016), 2 (2015), 4 (2014)
- **Aktietilbagekøb:**
 - ISS: 2 (2016)
- **Aktionærforslag:**
 - ISS/GL: 23 (2016)
 - I alt 24 aktionærforslag, hvoraf 23 blev stemt ned. Det sidste forslag var støttet af bankens ledelse og ISS/GL.
- **Andet:**
 - ISS: 1 (2016)
 - GL: 1 (2016), 3 (2014)

Tak for opmærksomheden!