

Tyske generalforsamlinger – kan vi lære noget, eller er vi bare bedst!



Af Klaus Søgaard, Partner, Gorrissen Federspiel

Kravene til generalforsamlinger i danske børsnoterede selskaber har ændret sig radikalt gennem de seneste år. Reglerne om indkaldelse og afholdelse er ændret flere gange, og der er indført stewardship regler, der medfører, at institutionelle investorer forholder sig aktivt til dagsordenen, ligesom institutionelle aktionærer i vidt omfang anvender proxy advisory firms, såsom ISS, Glass Lewis og PIRC. Hertil kommer nye corporate governance anbefalinger samt et mere aktivistisk investormiljø, der dels har resulteret i enkeltpersoners aktive deltagelse med såvel forslag som kommentarer, og dels har medført en professionalisering af private aktionærer gennem Dansk Aktionærforening. Resultatet har været, at der i de senere år – og specielt i kølvandet på finanskrisen – har været mange aktionærforslag på selskabernes dagsorden, ligesom der har været fokus på fuldmagtsblanketter, brevstemmer, elektronisk afstemning og offentliggørelse. Disse tendenser har ikke blot været danske men snarere universelle, og det er derfor relevant at overveje, hvorvidt man i udlandet finder bedre løsninger end de løsninger, som vi udtænker i Danmark. Da jeg selv interesserer mig meget for forberedelse og afvikling af generalforsamlinger, forsøger jeg hvert år at deltage i en eller to udenlandske generalforsamlinger for at søge inspiration.

Deltagelse i en udenlandsk generalforsamling kan være en udfordring i sig selv. Selvom man ejer aktier i den udenlandske virksomhed, så er det jo ikke givet, at man fremgår af selskabets ejerbog. Det modsatte er faktisk udgangspunktet, idet ens danske depotbank som altovervejende hovedregel vil forlange, at privatpersoners udenlandske aktier indlægges i samledepoter og dermed blandes sammen med andre danskeres aktier i det pågældende selskab. Hvis man skal have stemmeret i denne situation, så skal man i praksis tage aktierne ud af samledepotet og i stedet indlægge dem i et separat personligt depot oprettet til formålet. Det er upraktisk og økonomisk prohibitivt, hvilket i sig selv er et demokratisk problem, som implementeringen af aktionærrettighedsdirektivet bør håndtere.

Når man – som jeg - ønsker at deltage i en udenlandsk generalforsamling, så er den letteste løsning at overbevise selskabet om, at man bør have et gæstekort – og det går normalt fint men indebærer jo ikke indflydelse i form af stemmeret.

I år havde jeg den store fornøjelse, at Computershare og deres tyske søstervirksomhed, der stod for afviklingen af generalforsamlingerne i Osram AG og Infineon AG i München sikrede mig adgang, og jeg fik lejlighed til at overvære såvel selve generalforsamlingerne som den tekniske afvikling bag scenen. Nogle af de væsentligste eller mest underholdende take-aways var følgende:

1. **Dirigenthvervet** varetages af formanden. Det er dog muligt for aktionæerne på mødet at stille forslag om en uafhængig dirigent/mødeleder. Dette skete eksempelvis på Deutsche Banks generalforsamling sidste år. Der måtte derfor indledningsvist stemmes herom, hvilket forsinkede generalforsamlingen en halv time. Afstemningen var papirbaseret.
2. **Generalforsamlingen tager tid.** Generalforsamlingerne i Osram og Infineon var ukontroversielle og varede "kun" 3-4 timer. Gennemsnittet for en tysk generalforsamling

er iflg. Computershare ca. 4 timer, men i visse selskaber – og især i forbindelse med finanskrisen – har nogle været meget lange. Helt op til 10-12 timer. Fra aktivistside har dette været brugt/misbrugt, idet en generalforsamling skal nyindkaldes, hvis den ikke er afsluttet ved midnat (medmindre den på forhånd er indkaldt til to dage). I eksempelvis Deutsche Bank har generalforsamlingen tidligere været 10-12 timer.

3. **Forplejning.** I Tyskland har man endnu ikke skåret forplejning ned til et dansk niveau. Typisk starter tyske generalforsamlinger kl. 10 – så man ikke risikerer at de strækker sig til midnat og dermed skal nyindkaldes. Adgangen til generalforsamlingsområdet åbnes 1-2 timer før start, så der er naturligvis kaffe, te og morgenbrød. Hertil kommer så varm mad til frokost, inden kaffe og kage serveres om eftermiddagen. Bespisning finder sted i separate sale, medens generalforsamlingen kører videre i hovedsalen. Generalforsamlingen kan dog følges på storskærme over hele området, hvilket øjensynligt er et lovkrav. Selv på toiletterne var der transmission – dog kun af lyden!
4. **Debat.** Hele debatten på de tyske generalforsamlinger finder sted i tilknytning til beretningen – under den såkaldte "generaldebat". Indlæg afgives typisk fra en separat talerstol i salen. Formanden forsøger at introducere afmålt taletid på eksempelvis 10-15 minutter pr. indlæg, og dette søges (med begrænset held) håndhævet ved brug af en rød lampe. Indlæggene kan være mange og lange. På de tre tyske generalforsamlinger, som jeg har overværet i 2017/18 er alle indlæg/spørgsmål afleveret inden bestyrelsen svarer. Alle svar er derefter afgivet samlet. Svar afgives af forskellige personer i direktion, bestyrelse og bestyrelsesudvalg, og det er ikke usædvanligt, at svarene fordeles mellem 4-5 personer, selvom det naturligvis primært er formand, CEO og CFO, der svarer.
5. **Kvaliteten af svar.** I Danmark er det sjældent, at formand/CEO får væsentlig hjælp til at besvare de spørgsmål, der rejses i tilslutning til debatten om beretningen. Som følge heraf har mange svar også været relativt overfladiske og korte. Dette er helt anderledes i Tyskland, hvor der er retspraksis for, at forkerte eller utilstrækkelige svar kan medføre ugyldighed af beslutninger eller efterfølgende transaktioner eller kan give anledning til erstatningskrav. Selskaberne har derfor et helt overvældende beredskab med henblik på at afgive korrekte svar. Det var i den forbindelse meget interessant at få adgang til Computershares og selskabernes set-up i "baglokalerne". Lyden fra generalforsamlingen blev transmitteret i et rum, hvor der sad en US-stile "court-reporter", der skrev alle indlæg ned. Denne nedskrevne tekst kunne straks læses i et naborum, hvor in-house advokat (general counsel) sad sammen med eksterne advokater. Her blev enkelt-spørgsmål i indlæggene "klippet ud" og videresendt til den person, som general counsel mente ville kunne lave et skriftligt svar. Spørgsmålene blev fordelt mellem 20-30 "eksperter", der sad i to separate ekspert-rum. Når den enkelte "ekspert" så havde forfattet et svar, så blev det sendt retur til general counsel og de eksterne advokater, der foretog kvalitetskontrol inden svarene derefter blev formidlet elektronisk til formanden/CEO på podiet. Ved afslutningen af generaldebatten formidlede disse personer – eller andre på podiet – så svarene mundtligt i salen.
6. **Aktionærforslag.** Aktionærrettighedsdirektivet tillader medlemslandene at begrænse forslagsretten til aktionærer, der har en vis minimumsbeholdning, der dog ikke må overstige 5 %. Denne regel er benyttet i Tyskland. Osram AG udnytter denne mulighed ved at begrænse forslagsretten til aktionærer, der besidder mindst 500.000 aktier – og som har besiddet disse i mindst 90 dage. Sådanne bestemmelser afviger meget fra de danske regler, hvor enhver med blot en enkelt aktie kan forlange forslag optaget på dagsordenen. Selvom sådanne bestemmelser strider mod den skandinaviske model for aktionærdemokrati, så kan det blive relevant at overveje begrænsninger i lyset af, at enkeltpersoner og politiske organisationer de seneste år har belastet flere selskaber med mange forslag baseret på ejerskab til en enkelt aktie.
7. **Transportomkostninger.** Som et kuriosum skal det nævnes, at der (i hvert fald tidligere) har været en tysk praksis med at betale aktionærernes transportomkostninger (offentlig transport) til og fra generalforsamlingen. Refusion af togbilletten har typisk fordret, at aktionæren ikke blot mødte frem men også forblev tilstedeværende i en periode på 1-2

timer. Det siger sig selv, at dette har skærpet interessen for at deltage – især hvis man selv bor i Frankfurt og har en søn, der studerer i München. Det siger også sig selv, at disse aktionærer har interesseret sig mere for forplejningen end for selve generalforsamlingen!

8. **Afstemninger.** I Tyskland gennemføres normalt reel afstemning om de enkelte forhold. Alle afstemninger (bortset fra en eventuel indledende afstemning om valg af dirigent) foretages ved generalforsamlingens afslutning. Traditionelt anvendes et "hæfte" med stemmesedler, hvor aktionæerne kan aflevere stemmesedlerne samlet. De større generalforsamlinger er dog ved at gå over til en semi-elektronisk model, hvor en mindre hær af "officials" går rundt med iPads til de enkelte aktionærer, der så udfylder stemmesedlen direkte på indsamlerens iPad. Afstemningen er derfor tæt på at være lige så tidskrævende som en papirbaseret afstemning, og den er i hvert fald mandskabskrævende. Når alle har stemt, så er informationerne også overført elektronisk til Computershare, der så kan producere plancher og et færdigt resultat. Inden dette kan kommunikeres i salen skal det dog "notarpåtegnes"!! Afstemningsmæssigt synes jeg, at tyskerne kan lære af den elektroniske model, der bruges i Danmark, idet der herved produceres et hurtigere resultat med et langt mindre mandskabsforbrug.
9. **Bestyrelseshonorarer.** I betragtning af, hvor meget tid, der i Danmark bruges på debat om bestyrelseshonorarer, så er det bemærkelsesværdigt, at dette emne slet ikke er på dagsordenen i Tyskland. Det skyldes, at honorarerne udbetales i henhold til en vederlagspolitik, der til gengæld godkendes med mellemrum – og slet ikke hvert år. Det skal i øvrigt bemærkes, at årsregnskabet heller ikke formelt godkendes af generalforsamlingen, men blot gennemgås/forelægges på baggrund af en bestyrelsesgodkendelse.
10. **Offentlighed om deltagelse.** I Tyskland har enhver aktionær krav på at se bevis for, at han/hun er korrekt registreret som deltagende med det korrekte antal stemmer. Typisk udvider selskaberne dette til, at alle kan se, hvem der er til stede, og hvor mange stemmer de enkelte tilstedeværende repræsenterer. Ved indgangen er derfor opstillet skærme, hvor man kan søge på navn eller blot "scrolle" ned over siden og se det fulde billede over de tilstedeværende.

Hvis jeg skal konkludere på overskriften til denne artikel, så vil jeg sige, at vi kan lære noget af hinanden, og det er i hvert fald en rigtig god ide at se, hvordan generalforsamlinger håndteres i andre lande. Selv i et naboland som Sverige er afviklingsmåden markant anderledes end i Danmark. I forholdet til Tyskland synes jeg, at vi skal overveje grundigheden af de svar, der bliver givet på relevante spørgsmål og måske tilstræbe en kvalitetsforbedring af det gennemsnitlige svar uden dog at gå helt over i den meget grundige og ekstremt tunge proces, som tyskerne bruger. Jeg synes også, at vi løbende skal vurdere behovet for en begrænsning af aktionærernes forslagsret, ligesom vi bør vurdere det hensigtsmæssige i at fastslå et præcist afstemningsresultat i relation til hvert enkelt beslutningsforslag. Omvendt mener jeg, at tyskerne kan lære noget af den danske model for hurtige og smidige elektroniske afstemninger, og jeg mener også, at de med fordel kan bruge den danske dirigentmodel, hvor en relativt uafhængig dirigent kan sikre en smidig afvikling uden selv at være part i diskussionerne.

Om Klaus Søgaard og Gorrissen Federspiel

Klaus Søgaard, partner hos Gorrissen Federspiel siden 1986, er tilknyttet Capital Markets og Corporate / M&A. Klaus Søgaard arbejder primært med børsret, virksomhedsoverdragelser, selskabsret og generel erhvervsret. Han rådgiver et bredt udsnit danske og udenlandske virksomheder, særligt vedrørende virksomhedsoverdragelser, strukturerede salgsprocesser, offentlige købstilbud på børsnoterede selskaber, fusion og spaltning af børsnoterede virksomheder, børsintroduktioner og -emissioner og verifikationsprocesser. Af selskabsretlige opgaver kan nævnes dirigenthverv for en række børsnoterede virksomheder samt corporate governance anliggender og aktionær- og vedtægtsforhold.

Gorrissen Federspiel er et førende dansk advokatfirma med stærke internationale relationer, der er skabt i kraft af det nære samarbejde, som firmaet i en længere årrække har haft med en række af verdens ledende advokatfirmaer. Gorrissen Federspiel har rødder tilbage til slutningen af det nittende århundrede. Firmaet er gennem årene vokset støt i takt med et stigende antal sager fra danske og udenlandske klienter.