



Velkommen til GF 2024 kick-off

11. januar 2024

CERTAINTY

INGENUITY

ADVANTAGE

 **Computershare**

Agenda

13.00 Velkommen



Michael Kjøller-Petersen
Head of Northern Europe, Computershare
Investor Services

13.10 Nyt direktivforslag om flerstemmeaktier



Jesper Lau Hansen
Professor and Head of CCC
Københavns Universitet

13.50 Nyt fra dirigenten/advokaten



Klaus Søgaard
Partner, Gorrissen Federspiel

14.15 Pause

14.35 Panel: Forberedelse til den gode generalforsamling



Anton Mikkelsen
Vice President – Group Legal Corporate Commercial
and M&A, Coloplast A/S



Tine K. Boye
Group General Counsel, Netcompany A/S

15.10 Dialogmøder med proxy advisors



Anne Zeuthen Løkkegaard
Partner, attorney-at-law, Accura og medlem af
Komitéen for God Selskabsledelse

15.35 Danish Governance: 2024 Expectations for Investors and Proxy Advisers



Anthony Kluk
Head of UK & Nordics, Georgeson



Nyt direktiv om flerstemmeaktier

Hvad vil det betyde for danske selskaber?

Jesper Lau Hansen
Professor, dr.jur.

Computershare 2024 kick-off, 11. januar 2024

KØBENHAVNS UNIVERSITET



Oversigt

- Præsentation af Listing Act Package
- Præsentation af Kommissionens oprindelige forslag og Europa-Parlamentets ændringsforslag
- Gennemgang af misforståelser og nyere forskning omkring flerstemmeaktier
- Hvordan står sagen nu?
- Hvad kan vi gøre?

Listing Act Package

- Kommissionen har 7. december 2022 fremsat flere "pakker" med lovforslag.
- Formålet er navnlig at styrke "Capital Markets Union" for SMV.
- Der tales om "Listing Act", fordi tiden er løbet fra sondringen mellem "officiel notering", jf. KML § 83, og optagelse til handel på et reguleret marked efter KML §§ 75-77.
- I en af disse pakker optræder et forslag til direktiv, som angår brugen af flerstemmeaktier (Multiple Voting Rights, MVR)
 - Foredraget angår dette direktivforslag, men det er altså et lille – men for os særdeles alvorligt – forslag i den samlede mængde af lovforslag.

Kommissionens oprindelige forslag - begrundelsen

- Gennem høringer er Kommissionen blevet overbevist om, at flerstemmeaktier kan øge interessen for ejere af SMV at gå på børsen (vækstbørs, SME-GM)
 - Rationale: Ny funding kan skaffes ved lånoptagelse uden tab af indflydelse. Men udstedes der aktier af samme klasse, som ejeren har, vil det normalt medføre en udvanding og måske tab af ejerens kontrol over selskabet.
 - Problem: Impact Assessment oplyser, at det faktisk ikke kan bevises empirisk – det er blot en logisk antagelse
 - Principielt problem: Antagelsen er nok rigtig, men EU bør ikke lovgive uden klar empirisk støtte OG konstatering af, at medlemsstaterne ikke selv kan klare problemet. Her er hverken empirisk støtte, og medlemsstater, som forbyder flerstemmeaktier for SMV, skader kun sig selv.
 - Konklusion: Direktivforslaget burde ikke være fremsat, og det burde bremses af EU lovgivere efter TEU art. 5 om hhv. nærheds- og proportionalitetsprincippet.
 - Politisk problem: Medlemsstaterne i Rådet og MEP i Europa-Parlamentet vil ikke bruge TEU art. 5.

Kommissionens oprindelige forslag - indholdet

- Direktivet skal pålægge alle medlemsstater at indføre flerstemmeaktier i deres nationale selskabslovgivning for SMV, der vil på en SME-GM.
- Så langt, så godt – hvis man bortser fra det principielle forfatningsmæssige problem.
- MEN
- Kommissionen ligger under for en række misforståelser om, at flerstemmeaktier er "farlige", måske endda "uretfærdige", og direktivet vil derfor også tvinge medlemsstaterne til at indføre særlige regler, som skal beskytte minoriteten mod denne misbrug af flerstemmeaktier.
- ALTSÅ består forslaget af to modstridende dele
 - Den første halvdel vil berolige ejere af SMV, der frygter at miste kontrol ved at gå på børsen.
 - Den anden halvdel vil forhindre ejerne i at udøve kontrol, efter de er gået på børsen.

Europa-Parlamentets ændringsforslag

- EP fremsatte en række meget vidtgående ændringsforslag.
 - Problem: Kommissionens initiativret (prærogativ).
- Ændringsforslagene forstærker de to (modstridende) dele af Kommissionens forslag:
 - Første del: Flerstemmeaktier skal indføres for alle selskaber og for alle børser, ikke kun for SMV og SME-GM.
 - Andel del: Begrænsningerne i brugen af flerstemmeaktier øges væsentligt, bl.a.
 - Forslag, der kan "påvirke" eller har "indflydelse" på miljø eller menneskerettigheder.
 - Stemmeretsforskelle må max. udgøre 1-2 eller 1-12.
 - Forbud mod stemmeløse aktier?
 - Krav om transparens, herunder i prospektet, og særlig markør til "advarsel".

Misforståelserne om flerstemmeaktier – lidt faktisk baggrund

- Vores opfattelse af børser og finans er i vidt omfang påvirket af den opfattelse, som findes i US-UK.
- US/UK var TIDLIGERE kendetegnet ved en spredt og derfor magtløs ejerkreds, og magten ligger derfor hos en enerådende ("independent") ledelse.
 - Klassisk fremstilling: Bearle & Means, The Modern Corporation (1932)
- I denne US/UK opfattelse anses kontrollerende aktionærer som noget usædvanligt og derfor "farligt".
 - Teoretisk understøttelse: Portfolioteori anbefaler, at man spreder sine investeringer for at reducere risiko i forhold til afkast. Hvis man koncentrerer sin investering (storaktionær), øges risikoen, og man må kompensere sig ved at udtage "private benefits", altså berøve selskabet.
- Det er stadig almindeligt at høre herhjemme, at A/B-aktier er "umoderne".
 - Vrøvl, det bliver stadig mere udbredt også i US, og børser, som tidligere forbød det, tillader det for at gøre sig gældende i den internationale konkurrence.
- Det udfordrer de enerådende ledelser, som derfor fortsat kæmper imod.

Misforståelserne om flerstemmeaktier – og virkeligheden

- 1. misforståelse: Flerstemmeaktier giver risiko for kontrolmisbrug
 - Vrøvl: Kontrol afhænger af antallet af stemmer, ikke hvordan de er fordelt på aktierne. Derfor altid en risiko for kontrolmisbrug uanset kapitalstruktur, og alle medlemsstater må derfor have regler, som beskytter mod kontrolmisbrug.
 - Fact: Det har de også, jf. 2016 Survey. Altså ingen grund til harmonisering af beskyttelse.
- 2. misforståelse: Kun proportionalitet mellem kapital og stemmer giver incitament til at drive selskabet effektivt.
 - Vrøvl-1: Der er aldrig proportionalitet mellem kapital og stemmer, heller ikke i selskaber med én aktieklasser (OSOV), fordi prisen på aktier varierer over tid.
 - Vrøvl-2: Flerstemmeaktier angår stemmeantal, men ikke kapital og dermed retten til afkast. Den er ens for alle aktier uanset kapitalstruktur.
- 3. misforståelse: Det er på en eller anden måde uretfærdigt.
 - Vrøvl-1: Der er tale om en finansiel kontrakt, hvor man får, hvad man betaler for. Långivere er f.eks. også investorer, men uden stemmeret.
 - Vrøvl-2: Der er fuld transparens via vedtægterne og BRIS – men cf. såkaldte "loyalitätsaktier".

Fordele ved flerstemmeaktier

- Det er som nævnt en misforståelse, at flerstemmeaktier skulle give et dårligere incitament til effektiv drift end OSOV-aktier.
 - Dette blev bekræftet ved en stor undersøgelse iværksat af Kommissionen i 2007, der ikke kunne konstatere kausal sammenhæng mellem kapitalstruktur og performance.
- Forskning om performance er delt, dvs. der kan konstateres både fordele og ulemper.
 - Det bekræfter nok en gang, at der næppe er nogen systematisk forskel.
 - Nyere forskning synes i stigende grad at konstatere fordele, hvilket nok afspejler den øgede brug af flerstemmeaktier og kan – måske – tolkes som støtte til antagelse om, at aktivt ejerskab (dvs. koncentreret ejerskab) hjælper til at monitorere ledelsen og forbedre driften.
- Nordiske og især danske erfaringer er, at flerstemmeaktier bruges af erhvervsdrivende fonde og sikrer langsigtet (dansk) ejerskab.
 - Glimrende eksempel: Novo Nordisk

Hvad er problemet?

- Rent bortset fra, at EU vil harmonisere uden empirisk grundlag i strid med TEU art. 5 (!), kan man spørge, om det er et problem – vi har jo allerede flerstemmeaktier og en selskabslov, som beskytter minoriteten.
- Problemet er, at det vil være vanskeligt at tage direktivet for pålydende og kun lade disse begrænsninger gælde for selskaber, der har indført flerstemmeaktier i forbindelse med en børsnotering.
- Mere nærliggende er det, at man lader disse begrænsninger gælde generelt, hvilket altså voldsomt vil begrænse brugen af flerstemmeaktier.
- Derfor har både Komiteen for god selskabsledelse og Komiteen for god fondsledelse meget usædvanligt udsendt en fælles advarsel mod forslaget.

Hvor står sagen nu?

- Der har heldigvis været så stærk kritik af det mangelfuldt begrundede direktivforslag, at Rådet har vedtaget et mandat, der afviser langt det meste af det forslag, som Kommissionen og Europa-Parlamentet støtter.
- Det førte i første omgang til, at forslaget ikke kunne fremmes.
- Desværre er der en betydelig inert i EU, så det spanske formandskab og nu det belgiske formandskab prøver at opbløde Rådets mandat, så der kan nås et kompromis, så direktivforslaget "ikke bare opgives".
- Sagen er således ikke afgjort endnu, og direktivet kan blive vedtaget med elementer, der bygger på misforståelserne om flerstemmeaktier og dermed begrænser brugen af dem.
- Det er helt afgørende, at Danmark m.fl. står fast på Rådets mandat.

Hvad gør vi, hvis forslaget vedtages?

- I værste fald retter vi ind, som vi plejer at gøre.
 - I så fald reduceres brugen af flerstemmeaktier betragteligt, og vi går imod den udvikling, som vi kan se i resten af verdenen.
- I bedste fald prøver vi at slippe billigst muligt.
 - Direktivet vil formodentlig indeholde en bestemmelse om, at flerstemmeaktier kan vedtages med kvalificeret flertal (og ikke med enstemmighed, som efter gældende dansk ret), hvis det sker som led i en optagelse på børsen (IPO).
 - I så fald kan vi knytte de nye begrænsninger KUN til de selskaber, som har gjort brug af denne særlige adgang.
 - Alle andre selskaber, der har flerstemmeaktier på anden vis, skal derimod ikke undergives disse begrænsninger.

Hvad gør vi, hvis forslaget ikke vedtages?

- Det er ekstremt sjældent, at et EU lovforslag ikke fremmes, uanset hvor tosset det er – så glæden vil være jordens gæst den dag.
- Men alt er ikke vel af den grund, for misforståelserne omkring flerstemmeaktier lever videre.
- Således vil de to store proxy advisors, GL og ISS, "straffe" selskaber, der har flerstemmeaktier.
 - PAs spiller en stadig stigende rolle pga. forpligtelser til "stewardship" for institutionelle investorer og den bedre adgang til cross-border deltagelse i generalforsamlinger.
- Hvad kan vi gøre ved det?
 - SRD2 giver medlemsstaterne mulighed for at pålægge PAs at forklare og begrunde deres policies. Da disse policies er baseret på misforståelser, bør denne mulighed bruges.
 - Deres policies indeholder allerede mulighed for at dispensere, og en stærk hånd fra myndighederne vil formodentlig kunne afskrække dem fra at reagere mod selskaber med flerstemmeaktier.



Tak for opmærksomheden

KØBENHAVNS UNIVERSITET





Generalforsamlingen 2024 – Nyt fra dirigenten

Computershare seminar | 11. januar 2024

Agenda

1. Sæsonen der gik – back to the future?
2. Nominees
3. Skadesløsholdelse
4. Bæredygtighedsrevisor
5. Vederlagspolitik
6. Sanktioner
7. Nyheder fra proxy advisors

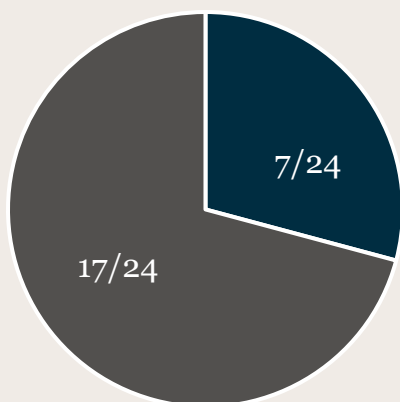




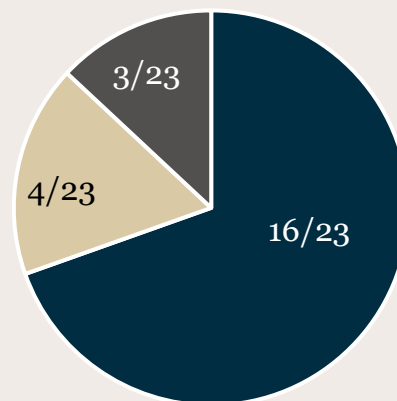
1 | Sæsonen der gik

Comeback til de fysiske generalforsamlinger?

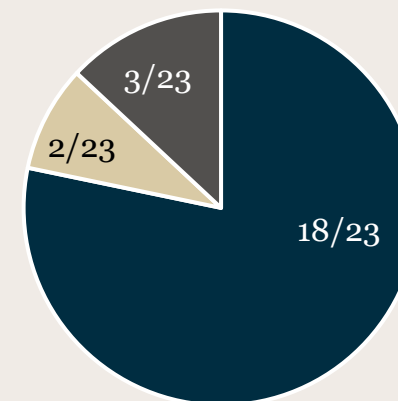
2021
Covid år 2
Virtuelle generalforsamlinger



2022
Året efter Covid
Accept af det virtuelle format?



2023
2 år efter Covid
Comeback til fysiske generalforsamlinger?



Note: Tallene ovenfor er baseret på sammensætningen af C25-indekset i det givne år. I den kommende sæson har C25-indekset ændret sig med inklusion af Zealand Pharma og NKT. Zealand Pharma afholdt en hybrid AGM i 2023, hvorimod NKT afholdt en fysisk AGM.

- Svag stigning i "traditionelle" fysiske generalforsamlinger (fra 16 i 2022 til 18 i 2023)
- Hybride generalforsamlinger:
 - **2022:** A.P. Møller - Mærsk, Demant, Novo Nordisk og Danske Bank
 - **2023:** Novo Nordisk og Danske Bank
- Rent virtuelle generalforsamlinger:
 - **2022:** Pandora, Netcompany og Tryg
 - **2023:** A.P. Møller – Mærsk (ny), Royal Unibrew (ny) og Netcompany
 - Pandora og Tryg vendte tilbage til fysiske generalforsamlinger

Virtuel generalforsamling er stadig til diskussion...

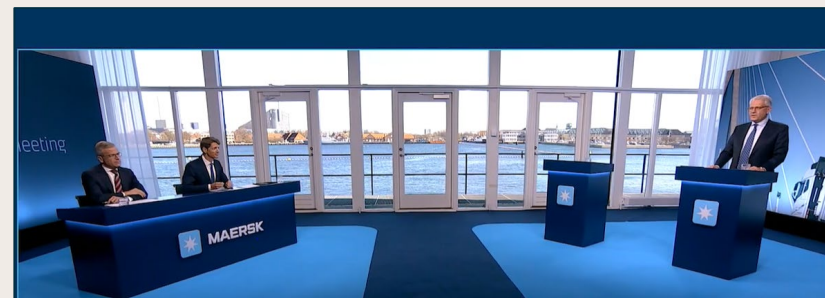
*”Vi vil gerne udtrykke **utilfredshed** med en fuldt ud elektronisk generalforsamling. Vi så gerne, at man benyttede et hybridformat, hvor man kan begge dele”*

- Claus Wiinblad, ATP

*”Vi frygter, at ændringen fra en fysisk generalforsamling til en digital version vil **forværre den eksisterende transparens** mellem Mærsk og de private aktionærer, fordi vores medlemmer -- jo ikke [bliver] inviteret til kaffe på samme måde, som de store pensionskasser gør.”*

- Mikael Bak, Dansk Aktionærforening

Dog forventes flere elektroniske generalforsamlinger i den kommende sæson...



01.03.2023 | kl. 10.17 CONTAINER

Maersk laver stor ændring af sin traditionsrige generalforsamling

Aktionærer kan kun deltage virtuelt på årets generalforsamling i rederiet. Maersk mener, at tiden er løbet fra de fysiske arrangementer.

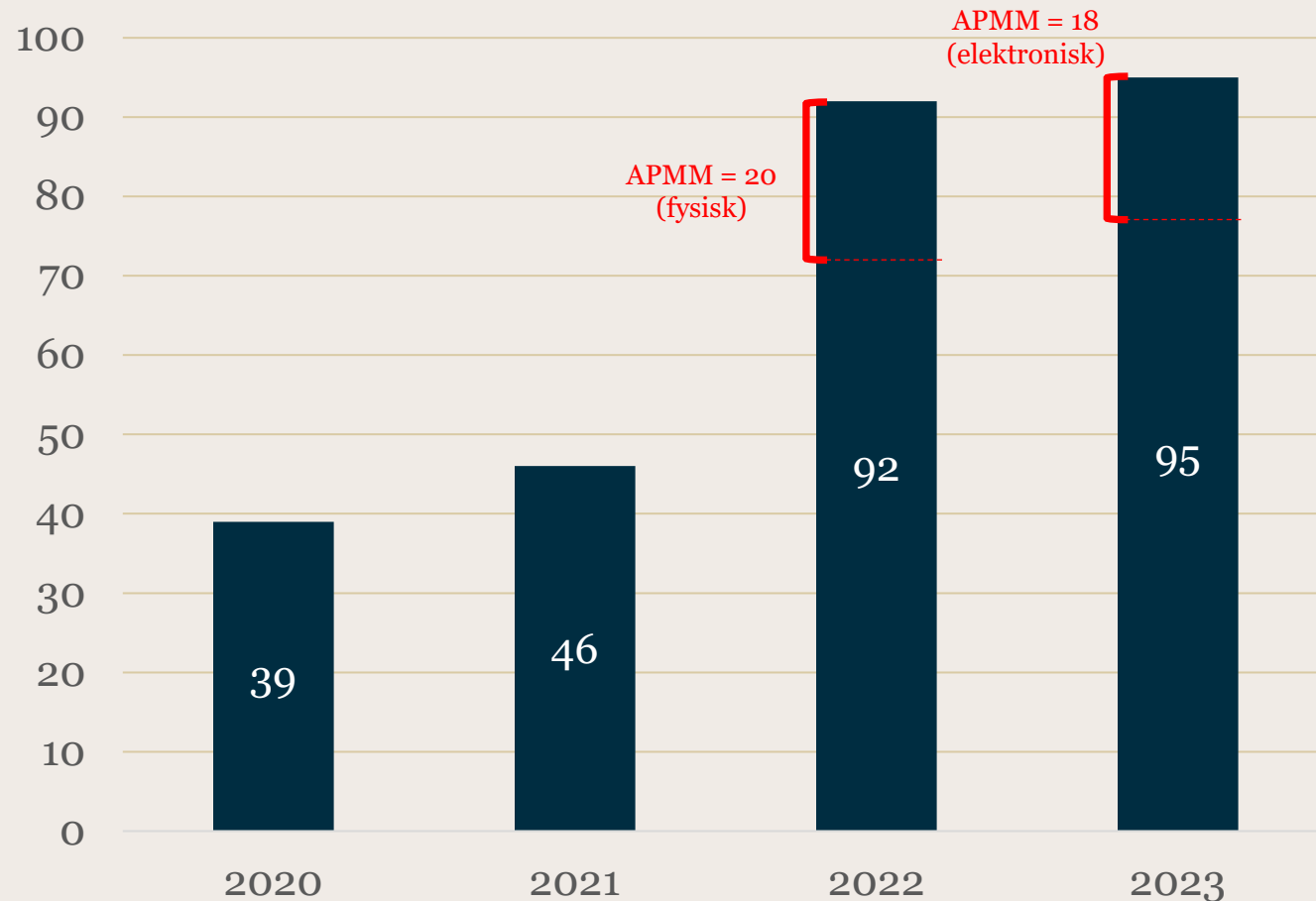
Glass Lewis:

- Krav om klar angivelse af deltagelsesprocedurer i bemyndigelse, adgang for aktionærer til at stille spørgsmål og modtage svar i et format, der er tilgængeligt for alle etc.
- Hvis angivet i bemyndigelse, at den kun kan benyttes under ekstraordinære omstændigheder, skal selskabet informere om disse, når bemyndigelsen udnyttes

ISS:

- Bemyndigelse bedømmes på en case-by-case basis – der lægges bl.a. vægt på, om løsningen sikrer lige rettigheder for aktionærene, rationalet bag bemyndigelsen fra selskabet etc.

Spørgsmål og indlæg fra aktionærer (C25)

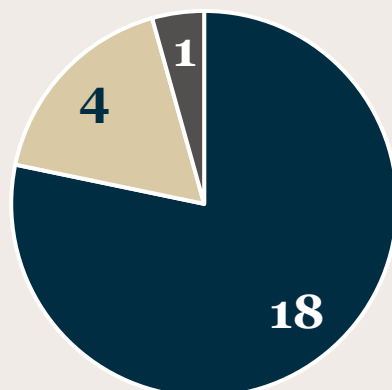


- Øget aktionæraktivitet
- Få indlæg på virtuelle AGMs, e.g. Netcompany (0), Royal Unibrew (1) og Novo Nordisk (0 på virtuelle del)
- APMM er dog topscorer i 2023 med 18 virtuelle aktionærindlæg sammenholdt med 20 fysiske i 2022. Kritiske aktionærer bruger også PC!

*Ovenstående statistik inkluderer ikke indlæg/spørgsmål fra aktionærer på Danske Banks generalforsamling (tallet er meget højt uafhængig af årstallet – i 2020-2023 spændende fra 15-35 indlæg)

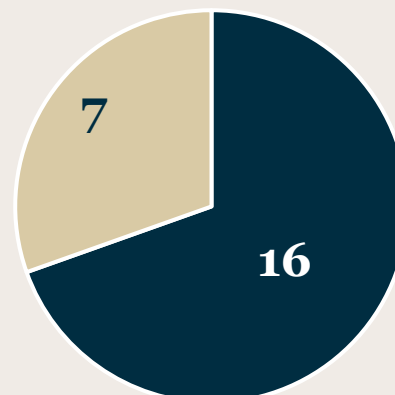
Webcast – åben for alle eller kun for aktionærer (C25)?

Brug af webcast



- Frit tilgængelig via hjemmeside
- Kun gennem investor portal
- Ingen webcast

Tilgængelighed af webcast efter AGM



- Optagelse offentliggøres efter generalforsamling
- Optagelse offentliggøres ikke

Livestreaming af hele eller dele af GF?



- Livestreaming af hele generalforsamlingen
- Livestreaming af dele af generalforsamling

Ørsted

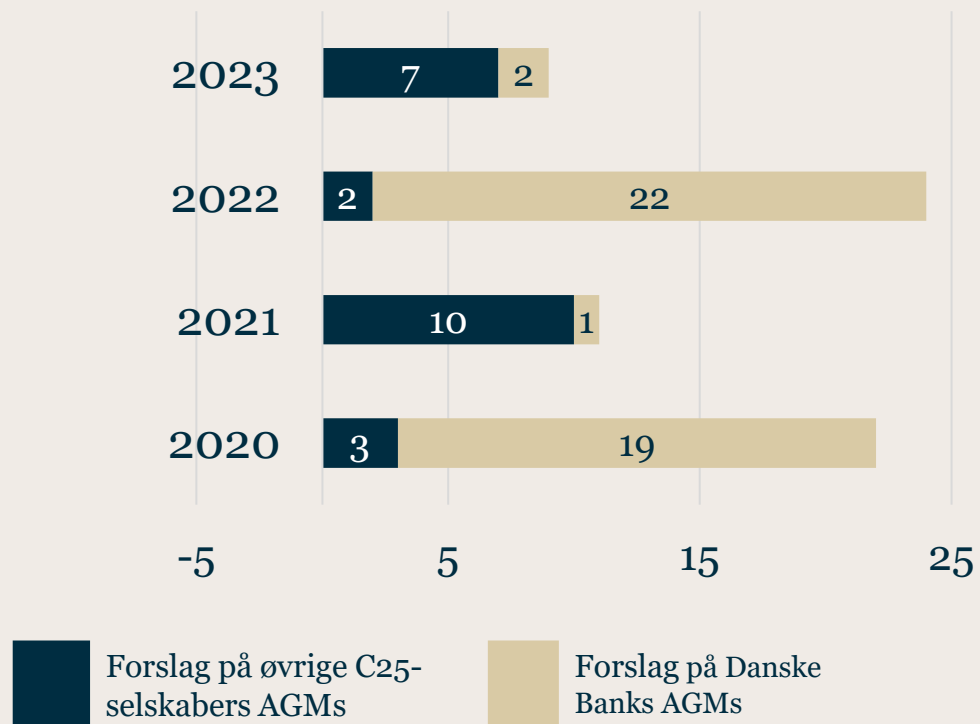
Webcast

Den ordinære generalforsamling webcastes ikke.

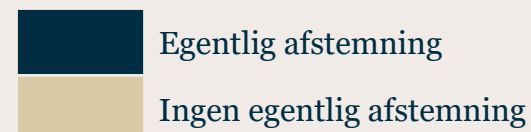
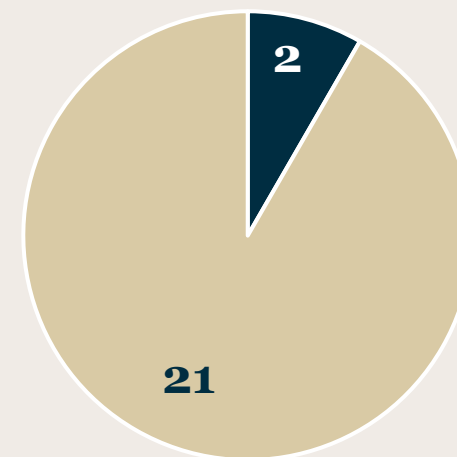
- **Øget offentlighed?** 18 C25-selskaber har webcast frit tilgængeligt – stigning sammenlignet med 2022 (15 selskaber) og 2021 (10 selskaber)
- Fire C25-selskaber – Bavarian Nordic, Danske Bank, DSV og Jyske Bank – har alene webcast via investorportal
- Ørsted tilbyder ikke webcast

Aktionærforslag og afstemninger (C25)

Aktionærforslag



Afstemninger – 2021-2023



- Fortsat få aktionærforslag – stigning sammenlignet med 2022 (fraregnet DB), men på niveau med 2021
- Flest fra institutionelle investorer og Kritiske Aktionærer (3 fra AkademikerPension og LD Fonde og 4 fra Kritiske Aktionærer i 2023)
- Ikke knyttet til bestemt afviklingsform (fleste på APMMs virtuelle AGM – 4 forslag)

- Kun to selskaber med afstemninger (samme som i '21 og '22: Netcompany og Danske Bank)



2 | Nominees

Nye regler om nominees

- Før blev ca. 1/3 af alle fuldmagter afvist som ugyldige (manglende dokumentation "kæde" af fuldmagter...)
- Ændring af § 80 i selskabsloven med introduktion af begrebet "nominee"

Ejer en udenlandsk aktionær aktier i et dansk børsnoteret selskab, er det typisk ikke aktionærens navn, der fremgår af ejerbogen, men i stedet står en nominee noteret som aktionær i ejerbogen. Nominee-forholdet er kendt for i hvert fald aktionæren, nominee'en, det kontoførende pengeinstitut og den værdipapircentral, hvor aktierne er udstedt. Det udstedende selskab er derimod ikke altid bekendt hermed. En nominee kan i praksis ikke stemme på generalforsamlingen, hvis det fremgår af navnet i ejerbogen, at der er tale om en depotbank – uanset, om "as nominee" er tilføjet i navnet eller ej. Nominee'en anerkendes i praksis ikke som aktionær på trods af noteringen i ejerbogen.

Kilde: Bemærkninger til L 117 om ændring af selskabsloven, årsregnskabsloven, søloven, E-handelsloven, CVR-loven og forskellige andre love

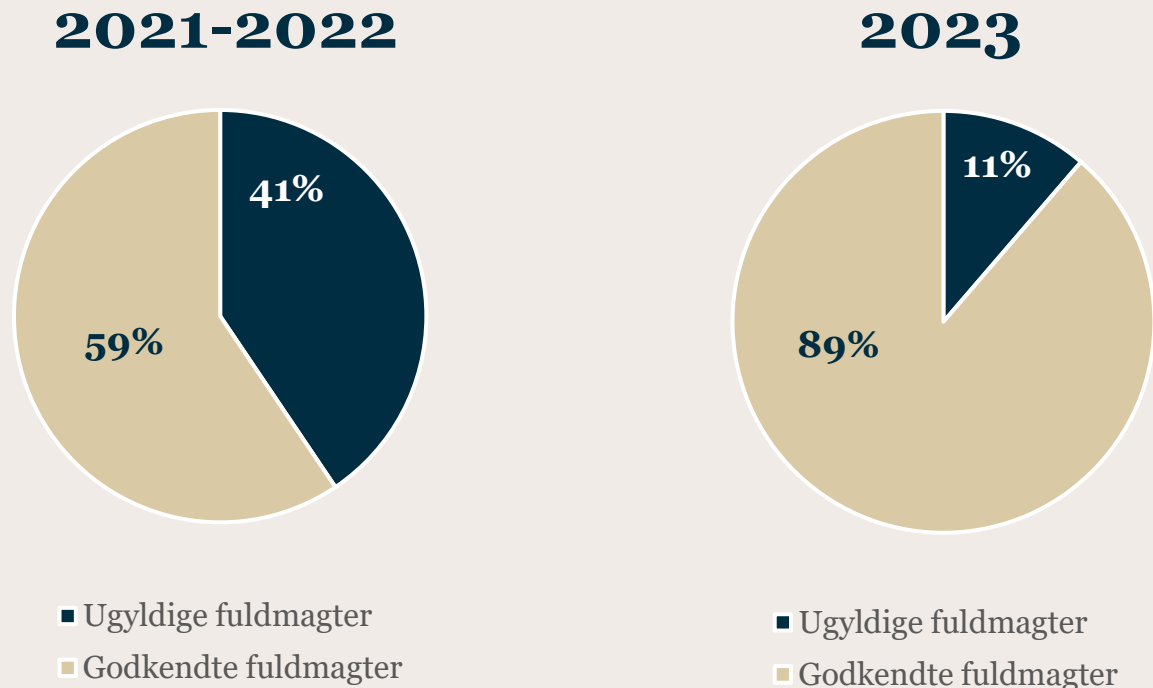
§ 80

Kapitalejere har ret til at møde på generalforsamlingen ved fuldmægtig. 560

Fuldmægtigen skal fremlægge skriftlig og dateret fuldmagt. 561 En nominee, jf. § 104, stk. 3, anses ikke for at være fuldmægtig for de fysiske eller juridiske personer (klienter), som nominee'en i erhvervsmæssig sammenhæng handler på vegne af. 562



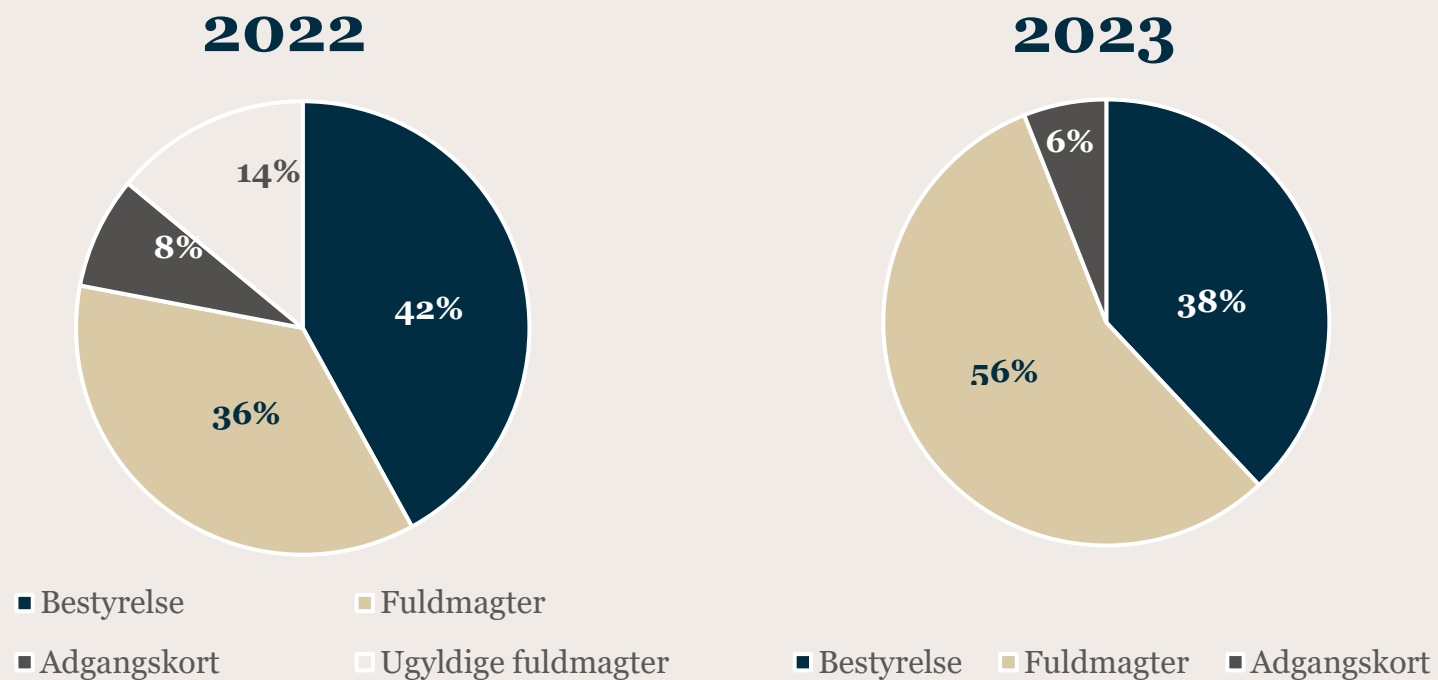
Computershare | Udvikling i antal gyldige fuldmagter



- ✓ I 2021-2022 blev omkring 10.000 fuldmagter afvist som **ugyldige (ca. 41% af det samlede antal afgivne fuldmagter)**. I 2023 godkendtes langt størstedelen (89% af alle fuldmagter)
- ✓ **Stigning i deltagelse ved fuldmagt på 18%-point (kapital).**
- ✓ **De afviste fuldmagter i 2023 (ca. 3000) skyldtes split-voting fra underliggende aktionærer og korrektioner**
- ✓ Øget aktionærdemokrati men også øget indflydelse for proxy advisors.

Kilde: Computershare (tal baseret på 13 Large Cap selskaber)

Euronext Securities | Udvikling i antal gyldige fuldmagter



- ✓ Samme tendenser som hos Computershare,
- ✓ I 2022 blev **5.500** fuldmagter afvist som **ugyldige (14%-point)**. I 2023 godkendtes stort set alle.
- ✓ **Stigning i deltagelse ved fuldmagt på 20%-point (kapital)**. Antal øget med **10.500**.

Kilde: Euronext Securities (udsnit af C25-selskaber)

Nominees – Udestående spørgsmål

- **Stemmeudøvelse**

- Hvem er egentlig nominee, e.g. i hvilke sammenhænge kan nomineebank stemme/agere som nominee (egenbeholdning vs. aktier gennem investeringsforeninger etc.)?
- Hvad kræves for at nominee kan stemme? Tilmelding/instrukser/fuldmagter?

- **Split voting?**

- Kan nominee split vote?
- Kan underliggende aktionær split vote?

- **Relation til underliggende aktionær**

- Kan udsteder tage imod instrukser fra underliggende aktionær?

- **Stemmeinstrukser og frister**

- Hvornår kan udsteder tage instrukser fra nominee?
- Kan nominee ændre afgivne instrukser efter udløb af frister (adgangskort/brevstemme)?
- Kan nominee tilføje ”nye” instrukser efter udløb af frister (adgangskort/brevstemme)?



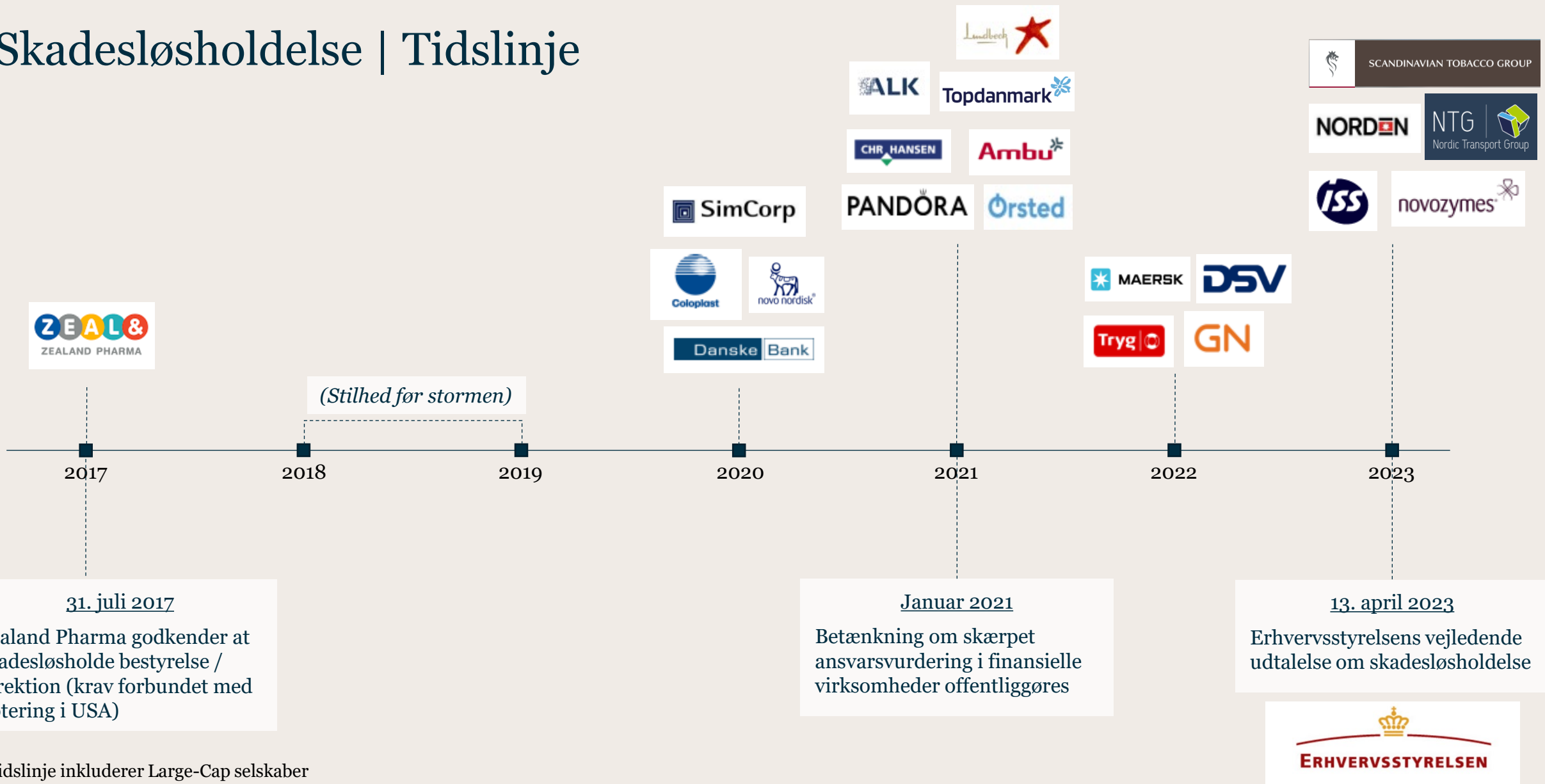
Nominees – Udestående spørgsmål

- **Registreringsdato**
 - Hvad er forholdet til registreringsdatoen?
 - Hvad hvis underliggende aktionærer har handlet efterfølgende?
- **Krav om angivelse af underliggende ejer?**
 - Ikke et krav.
 - Kan udsteder lovligt afvise stemmer modtaget fra nominee (baseret på modtagen dokumentation om e.g. manglende fuldmagt etc. fra underliggende ejer)?



3 | Skadesløsholdelse

Skadesløsholdelse | Tidslinje



*Tidslinje inkluderer Large-Cap selskaber

Skadesløsholdelse | Lovlighed

- Fortsat ingen domspraksis på området
- Ingen forbud i selskabsloven.
- Lovlighed har været omtvistet, men i udtalelse fra april 2023 accepterer Erhvervsstyrelsen, at skadesløsholdelse er lovlig under visse betingelser



13. april 2023
Sag X23-AW-05-WB

Skadesløsholdelse af ledelsesmedlemmer

Erhvervsstyrelsen har modtaget din henvendelse vedr. [VIRKSOMHED], hvori du anmoder om Erhvervsstyrelsens vurdering af retsstillingen i dansk ret i relation til et kapital-selskabs skadesløsholdelse af selskabets ledelsesmedlemmer.

Du redegør i din henvendelse for, at det i de senere år er blevet vanskeligere at tegne tilstrækkelige ledelsesansvarsforsikringer på rimelige vilkår, som dækker ledelsesmedlemmers erstatningsansvar overfor selskabet, aktionærer og tredje-mand for deres uagtsomme og forsætlige handlinger.

Forsikringerne tegnes i det internationale marked og i jeres tilfælde hos 21 store internationale forsikringsselskaber, der hver bidrager med en procentdel af den samlede forsikring. Forsikringerne indeholder typisk en dækning af de individuelle direktions- og bestyrelsesmedlemmer og en dækning af selskabet. I 2018-2020 er præmien steget, så den for jeres vedkommende er [X] gange større i 2020 sammenholdt med 2018. Samtidig er forsikringssummen for de individuelle ledelsesmedlemmer i samme periode faldet med [X] %, mens dækningen helt er bortfaldet for den øvrige del af forsikringen.

Du oplyser, at udviklingen i forsikringspræmien- og dækningen ikke skyldes selskabsspecifikke forhold, men er udtryk for den generelle udvikling i forsikringsmarkedet, der påvirker alle danske selskaber, men i særlig grad børsnoterede selskaber. Du oplyser endvidere, at en lang række andre danske selskaber efter jeres opfattelse ligeledes oplever, at forsikringspræmien stiger og/eller at dækningen falder.

I forbindelse med rekruttering af direktions- og bestyrelsesmedlemmer har det været vigtigt for jer at kunne oplyse, at selskabet havde tegnet adækvat ansvarsforsikring. På grund af udviklingen i forsikringsmarkedet og de stigende vanskeligheder med at tegne forsikring på rimelige vilkår, har I overvejet, om det er muligt at være selvforsikrede ved i stedet at skadesløsholde ledelsesmedlemmerne.

Du oplyser, at generalforsamlingerne i en række børsnoterede danske selskaber nå det seneste har godkendt at der indsættes bestemmelser i vederlaesepolitikker

ERHVERVSSTYRELSEN
Dahlerups Pakhus
Langelinie Allé 17
2100 København Ø

Tlf. 35 29 10 00
CVR-nr 10 15 08 17
E-post erst@erst.dk
www.erst.dk

ERHVERVS MINISTERIET

Skadesløsholdelse | Vedtagelseskrav

- Beslutningskompetence – Generalforsamling eller bestyrelse? Krav om konkret implementering.
- Dækningsomfang – Grov uagtsomhed? Strafbare forhold? Skattemæssige konsekvenser?
- Forhold til D&O-police
 - *Subsidiær?*
 - *Top-up vs. bredere dækning (e.g. af områder, hvor D&O ikke dækker)?*
 - *Behov for omtale, hvis særlige aktiviteter skal dækkes?*
- Varighed - tidsbegrænsning? Afløbsdækning?
- Offentlighed
 - *Krav om optagelse i vedtægter? Indholdskrav?*
 - *Vederlagspolitik?*
- Implementering af ordning – Bestyrelse?
- Administration af ordning – Bestyrelse, uafhængig komité eller noget tredje?





4 | Bæredygtighedsrevisor

Nyt lovforslag om bæredygtighedsrevisor

- Formålet med lovforslaget er implementering af EU's direktiv om virksomheders bæredygtighedsrapportering
- Forventes fremsat i februar med ikrafttræden i juli 2024 – men med virkning fra årsrapporten 2024

»§ 99 a. Store virksomheder skal i ledelsesberetningen medtage en bæredygtighedsrapportering. I rapporteringen, der skal udgøre et særskilt afsnit, skal medtages oplysninger, der er nødvendige for at forstå virksomhedens indvirkning på bæredygtighedsspørgsmål, og hvordan bæredygtighedsspørgsmål påvirker virksomhedens udvikling, resultat og situation. Virksomheden skal oplyse om den proces, den har gennemført for at identificere de oplysninger, som er medtaget i rapporteringen.

ntets og Rådets direktiv EU/2022/2464 af 14. december 2022, direktiv 2004/109/EF, direktiv nr. 537/2014, direktiv 2004/109/EF, direktiv angår virksomheders bæredygtighedsrapportering

EU-Tidende 2022, nr. L 322, 16. december 2022, side 15. Direktivet skal være implementeret i Danmark senest 6. juli 2024.

Direktivet forpligter store virksomheder og børsnoterede SMV'er, bortset fra mikrovirksomheder, omfattet af årsregnskabsloven – samt visse finansielle virksomheder – til at rapportere om og offentliggøre deres arbejde med bæredygtighed efter obligatoriske standarder, som fastsættes af EU. Visse tredjelandsvirksomheder med væsentlig aktivitet i EU omfattes også. Bæredygtighedsrapporteringen, som skal placeres i ledelsesberetningen i årsrapporten, skal indeholde en revisorerklæring og offentliggøres i et digitalt format.

Valg på generalforsamlingen

- **Samme revisor** kan vælges (forudsat at vedkommende opfylder kvalifikationskrav)

Generalforsamlingen vil til hvervet vedrørende erklæringsopgaven om selskabets bæredygtighedsrapportering kunne vælge samme revisor, som er valgt til at revidere selskabets årsregnskab, eller en anden revisor.

Det foreslås i *stk. 1, 2. pkt.*, at beslutning træffes med simpelt stemmeflertal efter selskabslovens § 105.

Det betyder, at beslutning om valg af en revisor træffes med simpelt stemmeflertal.

Det foreslåede *stk. 1, 2. pkt.*, svarer til reglerne ved valg af revisor til at udføre revision af selskabets årsregnskab, jf. selskabslovens § 144, *stk. 1, 2. pkt.*

- Krav til **valg** på generalforsamlingen – særskilt punkt eller ét punkt om valg af revisor?
- Andre praktiske udfordringer – **uafhængighed** og **rotationskrav**?



5 | Vederlagspolitik

Vederlagspolitik

- Krav om godkendelse af generalforsamlingen ved hver væsentlig ændring og mindst fjerde år (SL § 139, stk. 2)
- Alle selskaber, som ikke har haft vederlagspolitik godkendt siden 2020 (hvor regler blev introduceret), skal fremlægge til godkendelse i år
- Hvornår har vederlagspolitik været godkendt? Konkret vurdering. Afgørende må være:
 - Specifikke/få ændringer vs. flere ændringer i forskellige afsnit i politikken
 - Ordvalg i indkaldelsen

Eksempel på kun dele af politik til godkendelse:

“6B. Adoption of an amendment to Articles of Association to include an indemnification scheme for members of the Board of Directors and the Executive Management”

Eksempel på hele politik til godkendelse:

“Approval of Remuneration Policy. The Board of Directors proposes that the Annual General Meeting approves an **updated** Remuneration Policy”



6 | Sanktioner

Sanktionsramte aktionærer

- **Personspecifikt indefrysningsspåbud:**
 - Ny fortolkning af sanktionsregler fra EU-kommissionen fra 9. november 2022 indebærer, at **sanktionsramte aktionærers stemmerettigheder skal være indefrosset i forhold til alle typer forslag på generalforsamlingen**
- **Landespecifikt salgsforbud for Rusland:**
 - Forbud mod at **sælge aktier** til russiske statsborgere eller fysiske/juridiske personer bosiddende/etableret i Rusland
 - Kan give særlige udfordringer i forbindelse med visse selskabsretlige dispositioner (spaltning, fusion, likvidation, etc.)

The Fortenova case: Should sanctioned persons have their voting rights frozen?



A Dutch court decision from last December sheds some light on whether the subsidiaries of sanctioned entities retain voting rights in relation to companies in which they have an interest. But differences of approach to the question between the first court and the court of appeal show that when it comes to the interpretation of 'freezing of funds and economic resources', application of the law to the facts is not always straightforward, write Bernard Claessens and Gerard Kreijen.

15. What measure (if any) should competent authorities adopt in respect of listed shareholders with qualifying holdings in an EU bank? Is the freezing of voting rights appropriate/required? In that case, should a proportionality approach be applied, e.g. by starting with increased monitoring of governance?

Last update: 9 November 2022

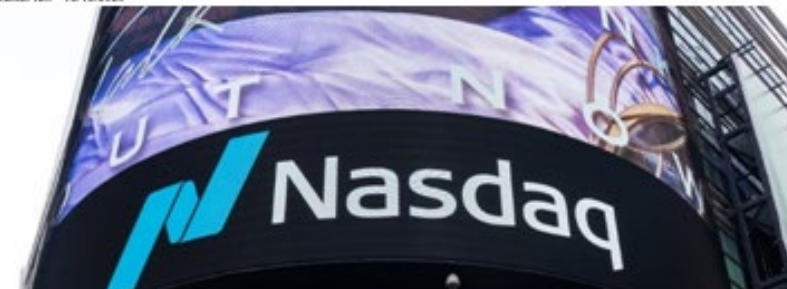
Shares qualify as 'funds' and therefore must be frozen if belonging to, owned, held or controlled any voting rights which could lead to any change in relation to these shares (e.g. in their volume, amount, location, ownership, possession, character, destination etc.). Either way, since they can be used to obtain funds, goods or services, voting rights as such can be considered an intangible economic resource. This means they should be frozen, i.e. prevented from being used to obtain funds, goods or services in any way. Therefore under no circumstance nor for any purpose may listed shareholders exercise directly or indirectly their voting rights in a company or fund. Voting rights must be fully frozen

Sanktionsramte aktionærer

- **Udsteder** er **selvstændigt pligtsubjekt** under sanktionsregler
 - *Samme gælder for banker, Euronext, Computershare mv.*
- Forpligtelse til at **undersøge aktionærbasen** (e.g. screening af ejerbog og/eller tilmeldingsliste mod sanktionslister)?
- Hvad gør Computershare/Euronext? Aktieudstedende institut?
- Overtrædelser **straffes efter straffelovens § 110 c**
 - *Forsæt: bøde eller op til 4 mdr. fængsel (skærpede omstændigheder 4 år)*
 - *Uagtsomhed: bøde eller op til 2 års fængsel*
 - *Bødeniveau uafklaret på nuværende tidspunkt*

OFAC fines Nasdaq \$4m for Iran sanctions violations

Maya Laster KC • 12/12/2023





7 | Nyheder fra proxy advisors

Nye stemmeanbefalinger fra proxy advisors

- **Offentliggørelse af afstemningsresultater (Glass Lewis):**

Disclosure of General Meeting Vote Results

As previously announced, from 2024, we will generally recommend that shareholders vote against the re-election of the chair of the governance committee or equivalent (i.e. board chair or Lead Independent Director) at companies included in OMX Nordic 120 that did not disclose vote results from their previous annual meeting.

- **Øvrige ændringer fra Glass Lewis:** Småjusteringer til anbefalinger om vederlag, herunder i) uddybning af oplysningskrav til ESG-KPI'er, og ii) præcisering af at en stemme imod vederlagsrapporten godt kan afspejle bekymringer hos Glass Lewis om indhold i vederlagspolitikken.
- **Ændringer fra ISS:** Justering til anbefaling fra sidste år om, at ISS generelt vil anbefale at stemme imod bestyrelsesmedlemmer eller decharge i selskaber med aktieklasser med ulige stemmewægt. ISS har præciseret, at der er visse (snævre) undtagelser til dette udgangspunkt.



14.15 – 14.35

PAUSE



Paneldebat: Forberedelse til den gode generalforsamling

Anton Mikkelsen

Vice President – Group Legal Corporate Commercial and M&A, Coloplast A/S

Tine K. Boye

Group General Counsel, Netcompany A/S



A brief introduction to Coloplast

January 2024

Stephan | Continance Care user



Who am I?

- Anton Mikkelsen, Vice President, Group Legal, Corporate Commercial and M&A
- Part of Group Legal, IP and Business Ethics
- Been with Coloplast since May 2019
- Have a team of 20 lawyers spread across Europe and Emerging Markets
- Cover capital markets, global M&A and full value chain legal operations in EU and Emerging Markets

Today, we listen
and respond to
users all over
the world

We are
represented in

41
countries

We have production
facilities in

USA (2)
Costa Rica (1)
France (1)
Denmark (1)
Hungary (2)
China (1)
Sweden (1)
Germany (1)
Iceland (1)

9
countries

We employ around

16,000
people

We sell our
products in
more than

100
countries

Strive25 is our global strategy



Long-term financial guidance



8-10%
organic growth p.a.¹



more than
30%
EBIT margin
beyond 2024/25²



¹ Raised to 8-10%, from previously 7-9%, on July 7 as a result of the acquisition of Kerecis

² For the remaining Strive25 strategic period running until end 2024/25, the EBIT margin is now expected to remain below 30%



Coloplast

Netcompany

This is Netcompany

Introduction of me

- Tine K. Boye, Group General Counsel
- Joined Netcompany in August 2017 in connection with the listing of Netcompany at Nasdaq Copenhagen
- Team of 24 lawyers, assistant attorneys, and legal advisors from multiple locations across Europe
- Responsible for capital markets, M&A, and all legal compliance as well as secretariat for the Board

Netcompany at a glance

Netcompany is one of Europe's fastest growing and most successful IT services companies, leading the way in showing how digital transformation can create strong, sustainable societies, successful companies and better lives for us all.

Our ambition is to become the market leader within IT services in Europe. The acquisition of Intrasoft in 2021 has strengthened our foundation to achieve that ambition - further expanding our portfolio of platforms and unique expertise across sectors with a global headcount of +7,400 talented employees.

By building flexible, scalable and secure digital platforms, Netcompany is positioned to help Europe thrive through a decade of massive digitisation.

■ Netcompany Core

3.8bn

Revenue (DKK)
in 2022

+20%

Avg. revenue growth
for +10 years

+4,100

Employees
year-end 2022

■ Netcompany-Intrasoft

1.7bn

Revenue (DKK)
in 2022

+8%

Avg. revenue growth
for +10 years (+12% in 2022)

+3,200

Employees
year-end 2022



Changing Europe with Responsible Digitisation

- The decisions we make about how we digitise has a profound impact on future generations.
- At Netcompany, we are dedicated to responsible digitization that adheres to democratic and moral values.

Purpose

- It is Netcompany's purpose to contribute to a new and modern Europe that prioritizes
 - **Democracy**
 - **Justice**
 - **Transparency**
 - **Social security**

Mission

- We develop and deliver innovative solutions that empower societies, companies, and institutions.
- We believe in fostering collaboration while upholding the shared values of democracy in the UK and Europe.

Shareholder statistics

as of December 2023

- Market cap of DKK **11,261m**
- Over **31,000** registered shareholders
- Approximately **45 %** of the registered share capital was held by shareholders outside Denmark
 - 11.3 % from USA
 - 4.5 % from Sweden
 - 3.2 % from Finland
 - 26.1 % from elsewhere

Mid-term targets for full year 2026

- Organic revenue of at least DKK 8.5bn
 - 2022 numbers; DKK 5,545 million
- Adjusted EBITDA margin of at least 20%
 - 2022 numbers; 20%
- Accumulated Cash redistribution to shareholders of at least DKK 2bn primarily through share buybacks in a three-year period between 2024 and 2026



Netcompany

netcompany.com

Paneldebat: Forberedelse til den gode generalforsamling

Anton Mikkelsen

Vice President – Group Legal Corporate Commercial and M&A, Coloplast A/S

Tine K. Boye

Group General Counsel, Netcompany A/S



Oplæg om Komitéen for god Selskabsledelse

Anne Zeuthen Løkkegaard

11. januar 2024

Kort intro til Komitéen for god Selskabsledelse

Formål og opgaver

- Uafhængigt organ – Sekretariatsbetjent af Erhvervsstyrelsen
- Formål: Fremme god selskabsledelse i børsnoterede danske selskaber
- De første Anbefalinger for god Selskabsledelse offentliggjort blev udgivet 2001
- Komitéen følger udviklingen inden for god selskabsledelse i Danmark og internationalt og tilstræber kontinuitet i arbejdet med god selskabsledelse
- Tidligere også ansvarlig for Anbefalinger for aktivt ejerskab (afviklet i 2019)
- Børsnoterede selskaber skal efter regler i årsregnskabsloven udarbejde en redegørelse for, om anbefalingerne om god selskabsledelse følges eller ej.
- Komitéen offentliggør årligt en årsberetning om selskabernes overholdelse af Anbefalinger for god Selskabsledelse.

Årsberetning 2022-2023

Offentliggjort september 2023

- Indhold
 - Aktiviteter i løbet af året
 - Arbejde med Proxy Advisors
 - Arbejde med forslag til direktiv om virksomhedernes due diligence i forbindelse med bæredygtighed (CSDDD)
 - Oplæg til diverse arrangementer
 - Fællesmøde med øvrige nordiske komitéer (Sverige, Norge, Finland og Island)
 - Set på internationale trends
 - Opdatering af G20/OECD Principles of Corporate Governance
 - Årlig compliance-undersøgelse
 - Rapportering på efterlevelse af anbefalingerne



Efterlevelse af Anbefalinger for god Selskabsledelse

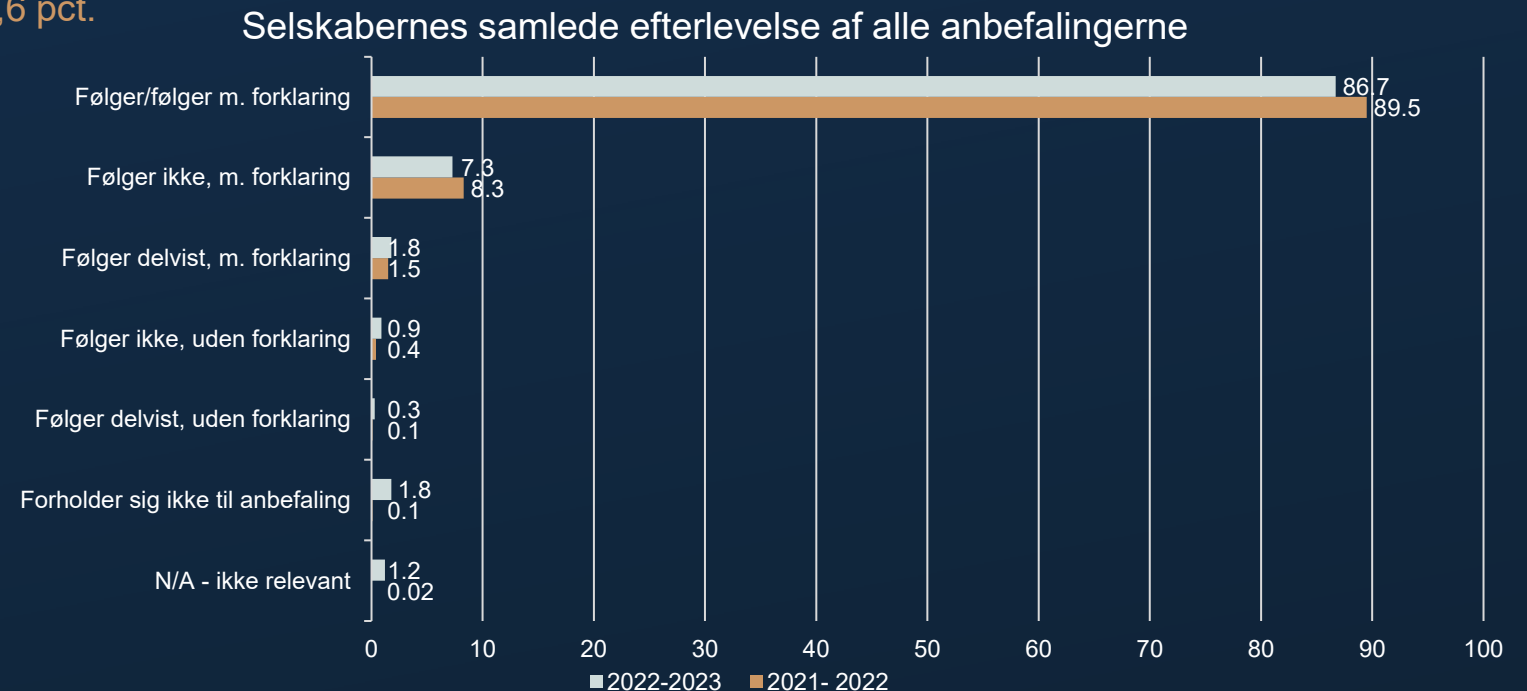
Hovedresultater

- Danske børsnoterede selskaber har en meget høj efterlevelse af anbefalingerne.
- Andelen af anbefalinger, som efterleves, udgør i år 96,2 pct
 - 86,7, pct. af anbefalingerne efterleves, idet de følges helt med eller uden forklaring
 - 9,5 pct. af anbefalingerne efterleves, idet de ikke følges helt eller delvist, men selskaberne forklarer, hvorfor og hvordan de i stedet har indrettet sig
- 3,0 pct. af anbefalingerne efterleves ikke, idet de ikke følges helt eller følges delvist, uden at selskaberne forklarer, hvorfor og hvordan de i stedet har indrettet sig.
- Efterlevelseshøjden for sidste år lå på 99,4 pct.
- Faldet skyldes, at to selskaber ikke har rapporteret på anbefalingerne.

Efterlevelse af anbefalinger for god Selskabsledelse

Hovedresultater

- Efterlevelsesheden i forhold til anbefalingerne kan segmenteres således:
 - Large Cap-selskaberne: 99,4 pct.
 - Mid Cap-selskaberne: 97,6 pct.
 - Small Cap-selskaberne: 91,6 pct.



Efterlevelse af Anbefalinger for god Selskabsledelse

Resultater

- Særligt fokus på ledelsesevaluering
 - Har selskaberne en procedure for bestyrelsesevaluering?
 - 67 ud af 69 selskaber, svarende til 97 pct. af Large Cap- og Mid Cap-selskaberne, at de har en procedure for bestyrelsesevaluering.
 - Inddrages ekstern bistand i bestyrelsesevalueringen?
 - 70 pct. af selskaberne, som har en procedure for bestyrelsesevaluering, oplyser, at de inddrager ekstern bistand i forbindelse med evalueringen
 - Er processen for bestyrelsesevalueringen offentlig tilgængelig?
 - 91 pct. af de selskaber, som har en evalueringsprocedure, har valgt at omtale denne

Årsberetning	2019-2020	2020-2021	2021-2022	2022-2023
Har selskaberne en evalueringsprocedure?	100 pct.	97 pct.	98 pct.	97 pct.
Inddrages der ekstern bistand?	71 pct.	72 pct.	63 pct.	70 pct.
Er proceduren offentlig tilgængelig?	95 pct.	95 pct.	97 pct.	91 pct.
Indholdet af evalueringsproceduren				
Evalueres direktionens samarbejde med bestyrelsen?	91 pct.	81 pct.	84 pct.	61 pct.
Inddrages alle anbefalede forhold?	45 pct.	32 pct.	33 pct.	20 pct.

Dialogmøderne med proxy advisors

Baggrund for dialogmøderne

- Dialogmøderne blev afholdt første gang i 2022
- Møderne bliver afholdt på baggrund af ændringen i den danske selskabslov, der giver en nominee ret til at udøve stemmerettigheder på de aktier, der er registreret i nominees navn, og som dermed har til formål at fremme udenlandske aktionærers mulighed for at stemme på generalforsamlingerne i de danske børsnoterede selskaber og dermed fremme aktivt ejerskab.
- Komitéen har desuden en interesse i en løbende dialog, da proxy advisors har en stigende indflydelse på god selskabsledelse / good governance-området.
- Komitéen ønsker derfor løbende at forsøge at opnå forståelse for baggrunden for proxy advisors stemmeanbefalinger.
- Komitéen ønsker med dialogmøderne at give proxy advisors mere forståelse for evt. særegne forhold i dansk selskabsret.

Dialogmøderne med proxy advisors

Emne til drøftelse

Emner til drøftelse i 2022

- Overboarding
- Kønsdiversitet
- Bemyndigelse til afholdelse af fuldstændige elektroniske generalforsamlinger
- Vederlag
- Praktiske overvejelser

Emner til drøftelse i 2023

- Kønsdiversitet og diversitet generelt
- Aktieklasser
- Skadesløsholdelse
- Vederlag
- Proxy Advisors inddragelse af stakeholders

Overboarding

En forsimplet tilgang?

- Både Glass Lewis og ISS' stemmeanbefalinger tager udgangspunkt i antal af poster, og har alene fokus på børsnoterede selskaber.
- Der mangler fokus på ansvaret forbundet med de enkelte poster og evt. poster i ikke-børsnoterede selskaber
- anbefalinger for god Selskabsledelse tager i højere grad udgangspunkt i en helhedsvurdering og inddrager formildende omstændigheder ved vurderingen af, hvorvidt et ledelsesmedlem er overboardet.
- Komitéen opfordrer til at selskaber er transparente omkring de forhold, der kan udgøre formildende omstændigheder. Det kan desuden være relevant for selskaberne at medtage supplerende oplysninger i generalforsamlingsindkaldelsen, i form af en vurdering fra nomineringsudvalget, som det er set i Sverige og andre europæiske markeder (f.eks. Schweiz, Tyskland og Holland).
- Selvom de formildende omstændigheder kan drøftes med ISS og Glass Lewis, kan de ikke garantere udfaldet af den endelige stemmeanbefaling.



Aktieklasser

En dårlig governance praksis?

- ISS anser brugen af aktieklasser for en dårlig governance praksis, da aktieklasser anses for at udgøre ulig behandling af aktionærer, som potentielt kan øge governance risici.
- ISS vil holde ledelsen ansvarlig for at opretholde en struktur med differentierede stemmerettigheder. Glass Lewis mener, at den stigende anvendelse af såkaldte "loyalty shares" i Europa har øget behovet for at udarbejde egentlige anbefalinger på området.
- Glass Lewis vil, hvis begge aktieklasser er noterede ikke tage særlige forbehold som følge af brugen af aktieklasser, men hvis den stemmetunge aktieklasser er unoteret, vil Glass Lewis se på, hvorvidt selskabet opretholder god selskabsledelse og tager hensyn til minoritetsaktionærer.
- ISS' stemmeanbefaling omkring aktieklasser blev varslet i 2022, og træder i kraft fra denne generalforsamlingsæson.

Forskel mellem ISS og Glass Lewis

Glass Lewis anser ikke brugen af aktieklasser i Norden som problematisk, idet at brugen af aktieklasser med differentierede stemmerettigheder i Norden er en langvarig, udbredt og accepteret markedspraksis.

Amerikanske investorer er dog generelt er skeptiske over for aktieklasser, og ISS tager i højere grad denne holdning til sig, og anser ikke aktieklasser for en acceptabel governance praksis

Vederlag

Vigtigt med transparens

- Dansk regulering og Glass Lewis og ISS' stemmeanbefalinger er meget omfattende i forhold til vederlag
- Bliver uigennemsigtigt for selskaberne at vide, hvorledes de skal forholde sig hertil
- Vigtigt, at selskaberne er transparente omkring forhold, der kan have betydning for Proxy advisorernes anbefalinger, da det ellers kan føre til, at der stemmes imod hensigtsmæssige vederlagspolitikker og -rapporter på baggrund af manglende transparens.
- Glass Lewis har f.eks. nævnt at de har anbefalet at stemme imod vederlagsrapporten i tilfælde, hvor der har været tale om en markant stigning i det faste vederlag for direktionen, uden at der har været redegjort herfor. En tilstrækkelig redegørelse kunne have givet et andet udfald.

Tak for i dag!

Nogle spørgsmål?

Kontakt til sekretariatet:

CG-Komite@erst.dk

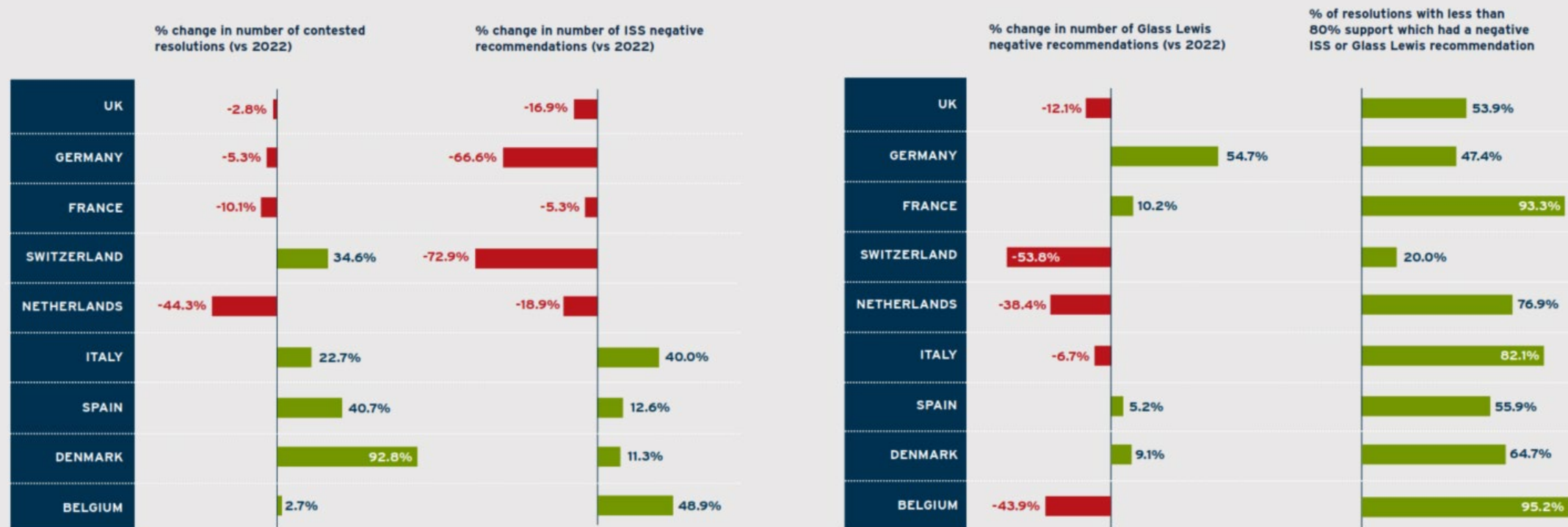
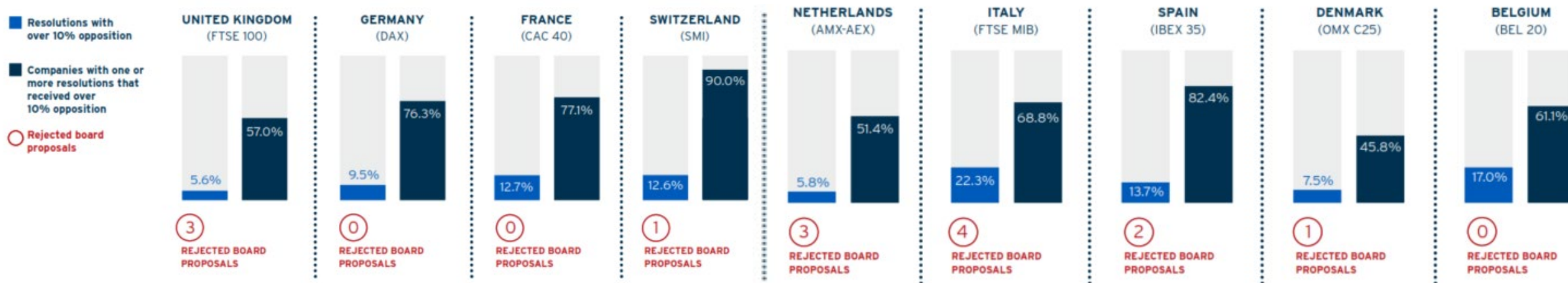
Georgeson

CPU Denmark Conference

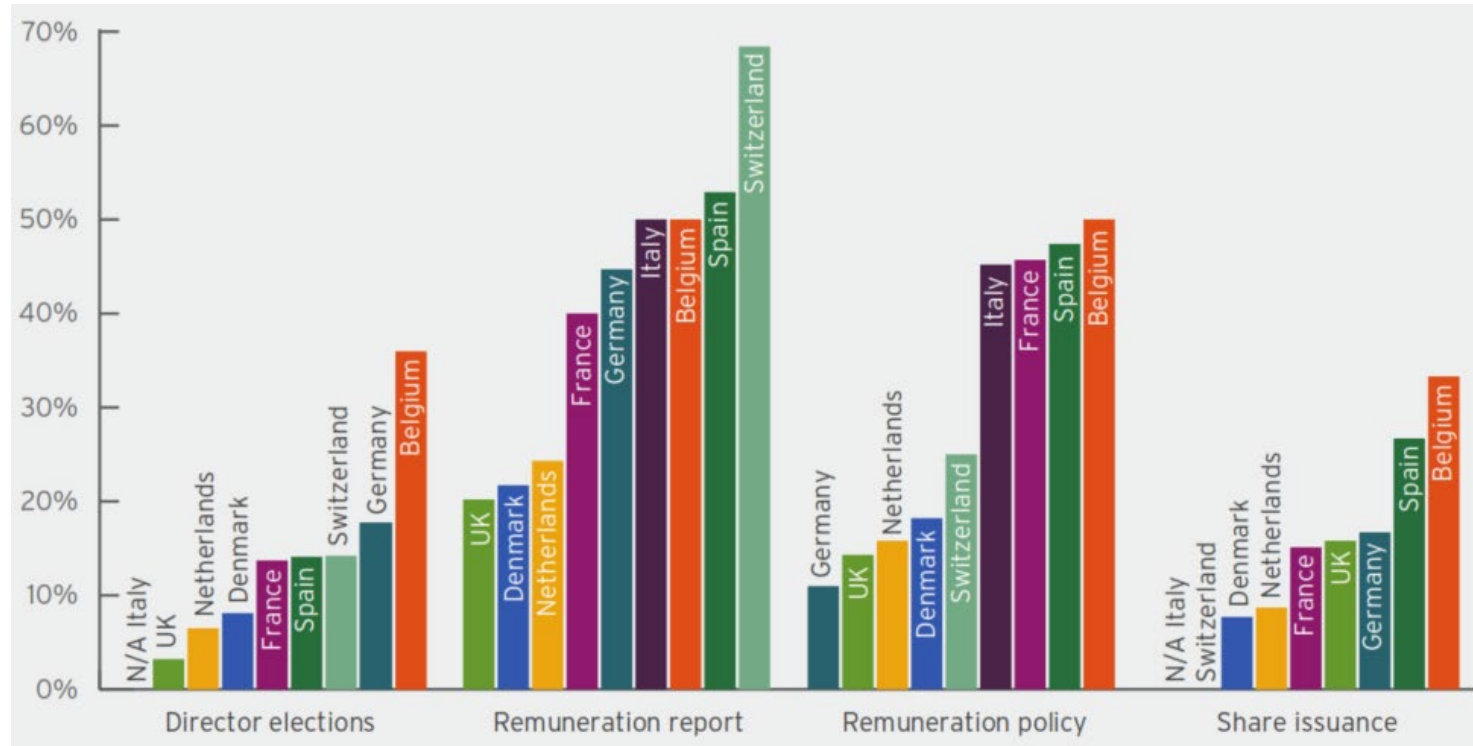
Key Figures and Trends from the 2023 AGM Season

2023 European AGM Season Review

Key Figures – 9 European Markets

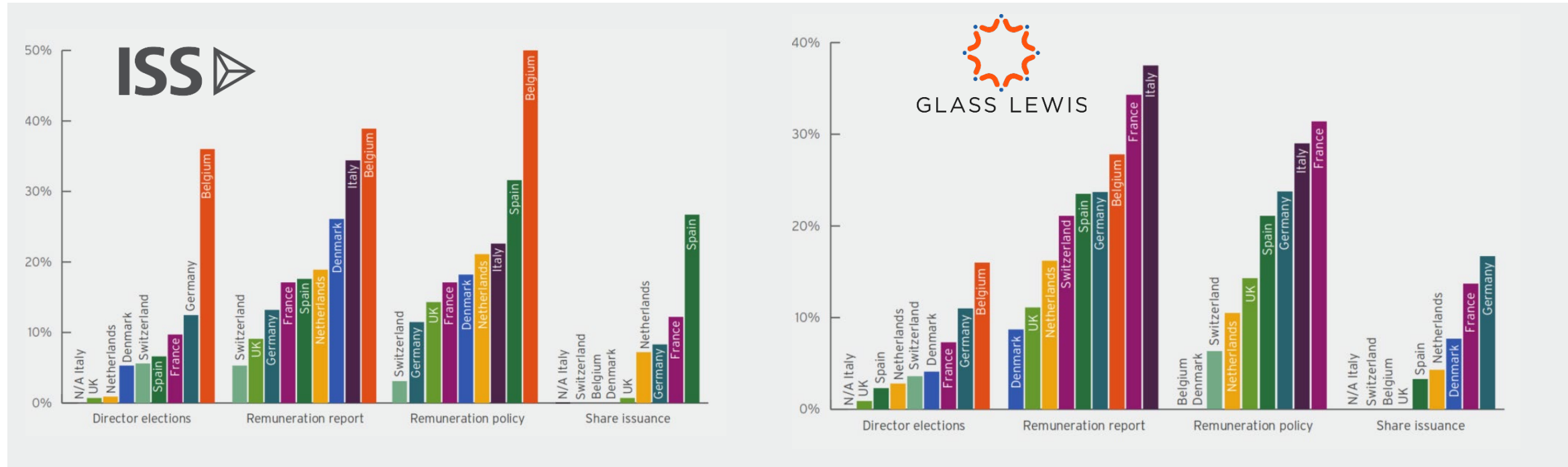


Key Trends – 9 European Markets



This graph shows the level of dissent – expressed as a percentage of contested resolutions (10+% against votes)— across four major categories of resolutions common across all 9 European markets covered in the Season Review, namely director elections, remuneration report, remuneration policy and share issuances.

Key Trends – 9 European Markets

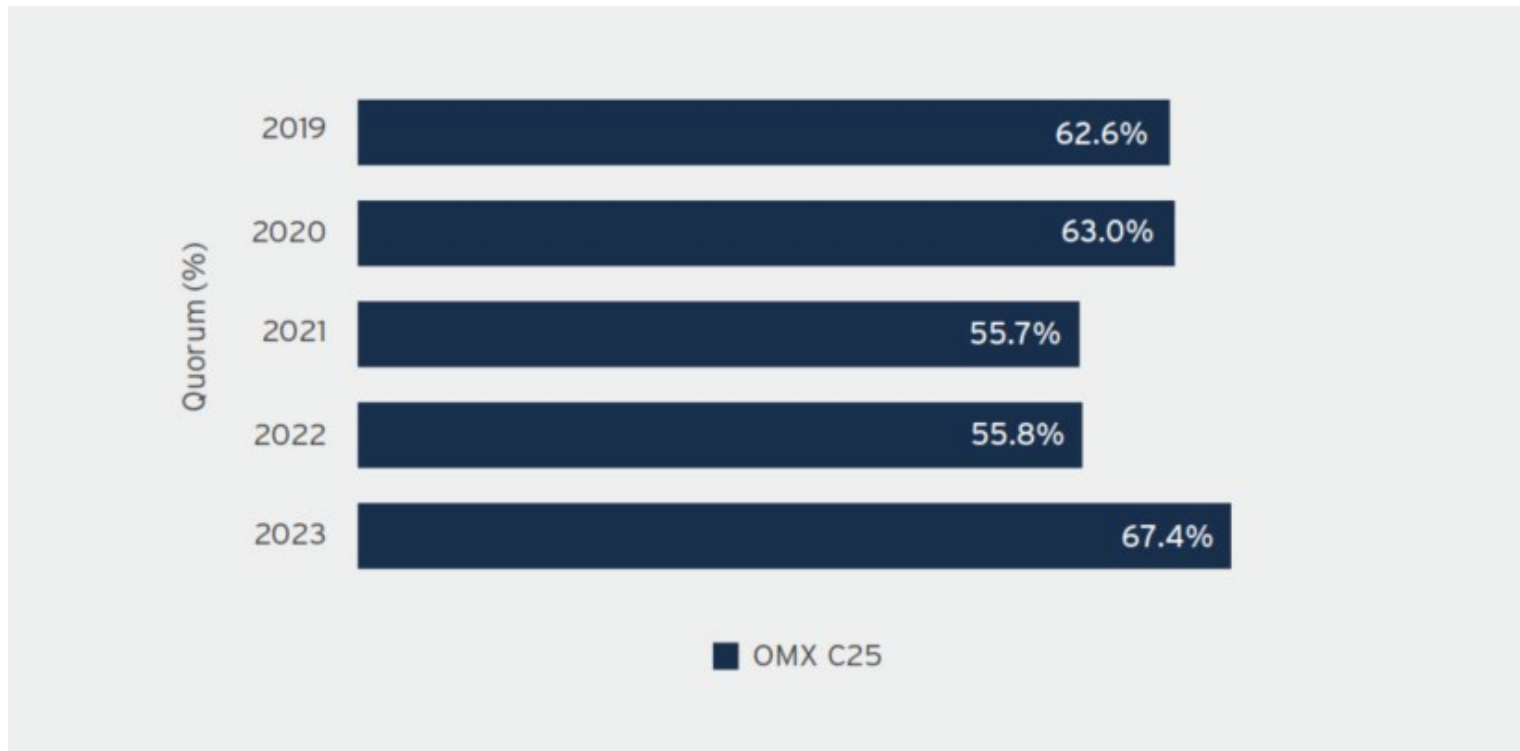


The graphs above show the proportion of ISS and Glass Lewis negative recommendations across four major categories of resolutions common across all 9 European markets covered in the Season Review, namely director elections, remuneration report, remuneration policy and share issuances.

Denmark (OMX C25)



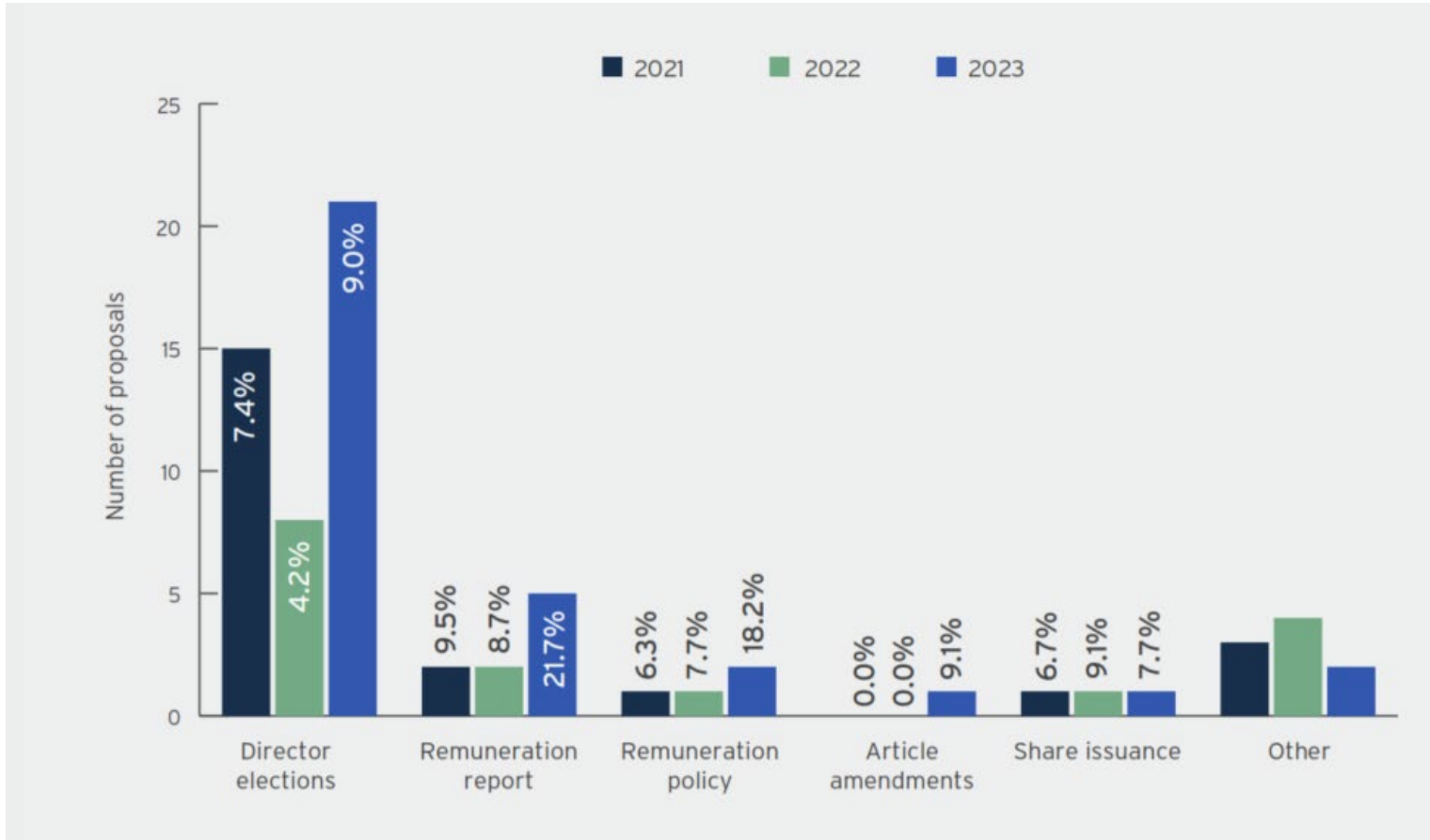
OMX C25: Quorum



The graph above shows the average AGM quorum levels in the OMX C25 between 2019 and 2023.

- > In 2023, the quorum level for OMX C25 companies increased from 55.9% in 2022 to 67.4% in 2023.
- > The revised Shareholder Rights Directive (SRD II) has influenced this 12% point increase in Quorum relative to 2022, as shareholders have become increasingly aware of their potential influence.
- > We would expect average turnout to increase further in 2024 as market intermediaries continue to improve and update their operational efficiency allowing more AGM participation from a broader universe of investors.

OMX C25: Contested Resolutions



The graph above shows the number of resolutions which received more than 10% against votes in the OMX C25 (by resolution type). The percentages represent the proportion of proposals that received more than 10% against.

- > Among our sample of OMX C25 companies that held their AGMs during the reporting period, a total of 32 board resolutions received more than 10% against or abstain votes from investors.
- > This is a significant increase from 2022 where only 16 board resolutions received more than 10% opposition.
- > The contested resolutions in 2023 were related to director elections (21 resolutions), remuneration reports (5 resolutions) and remuneration policies (2 resolutions).

OMX C25: Reasons for Investor Votes Against Management's Voting Recommendation

Director Elections:

Overboarding

Tenure

Independence Representation

Accountability for committee responsibilities

Remuneration Report:

Insufficient Reporting Disclosures

Pay-for-Performance misalignments

Weak response to dissent

Article Amendments:

Not Supportive of Exclusively Virtual Meetings
Shareholder rights for minority shareholders

Remuneration Policy:

Flexibility of Discretion / Derogation

Incentive Plan Structures

Poor Link to Corporate Strategy

Share Issuance:

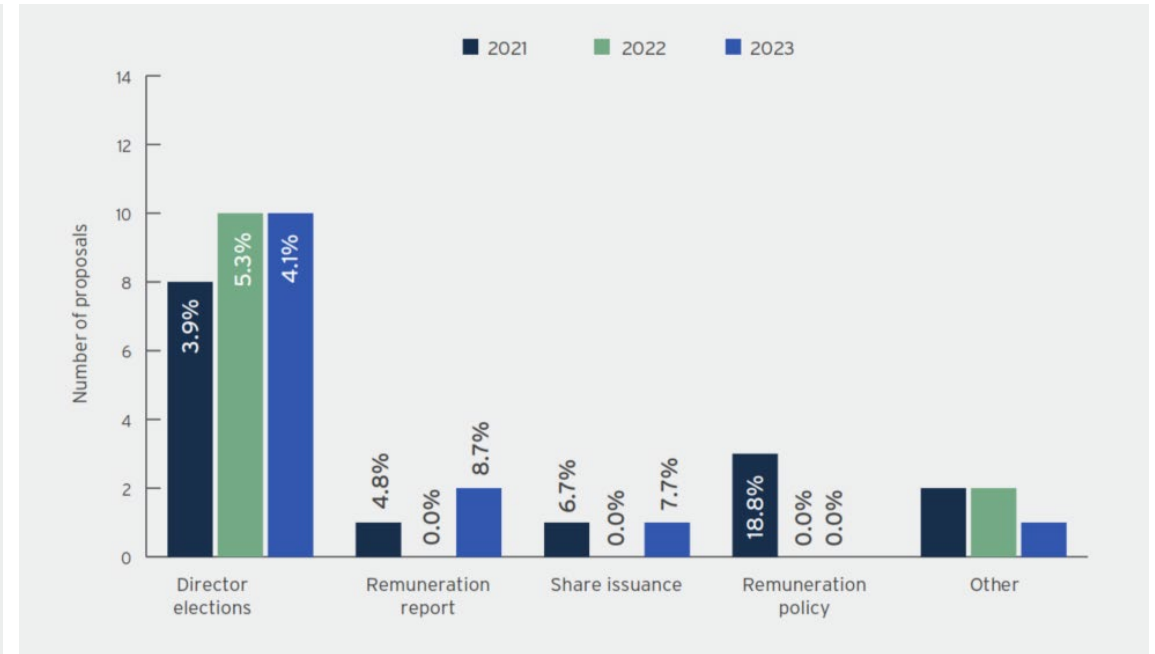
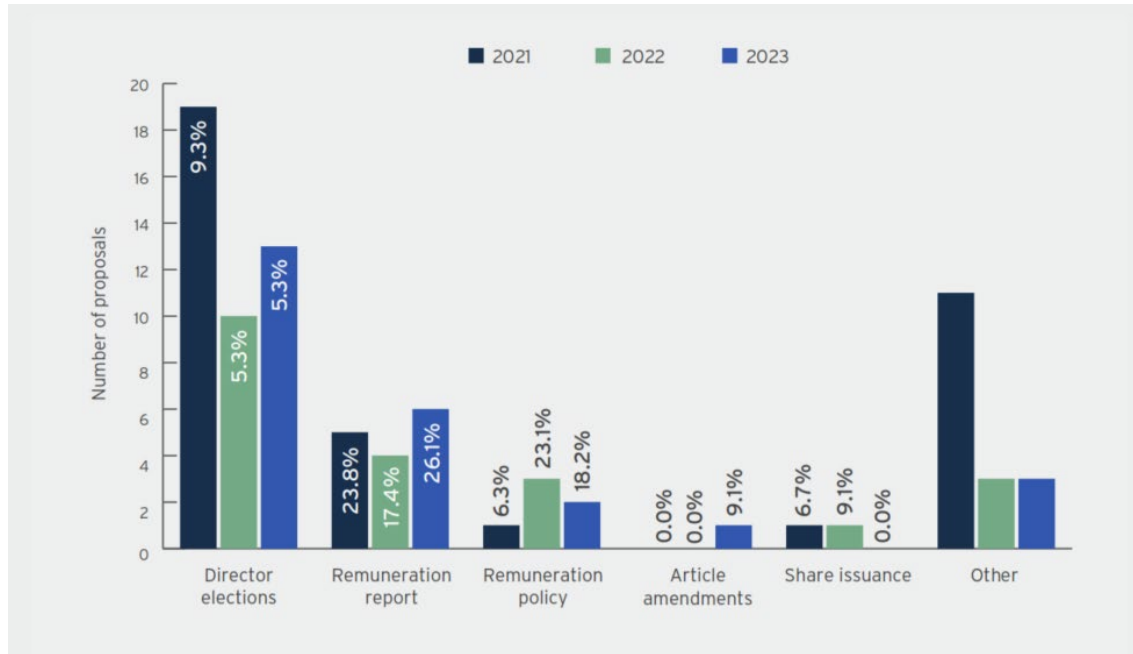
Excessive Issued Share Capital

Duration of Authority

E&S Shareholder Proposals:

Insufficient Disclosure
Poor Management of ESG-related risks

OMX C25: ISS and Glass Lewis Negative Recommendations

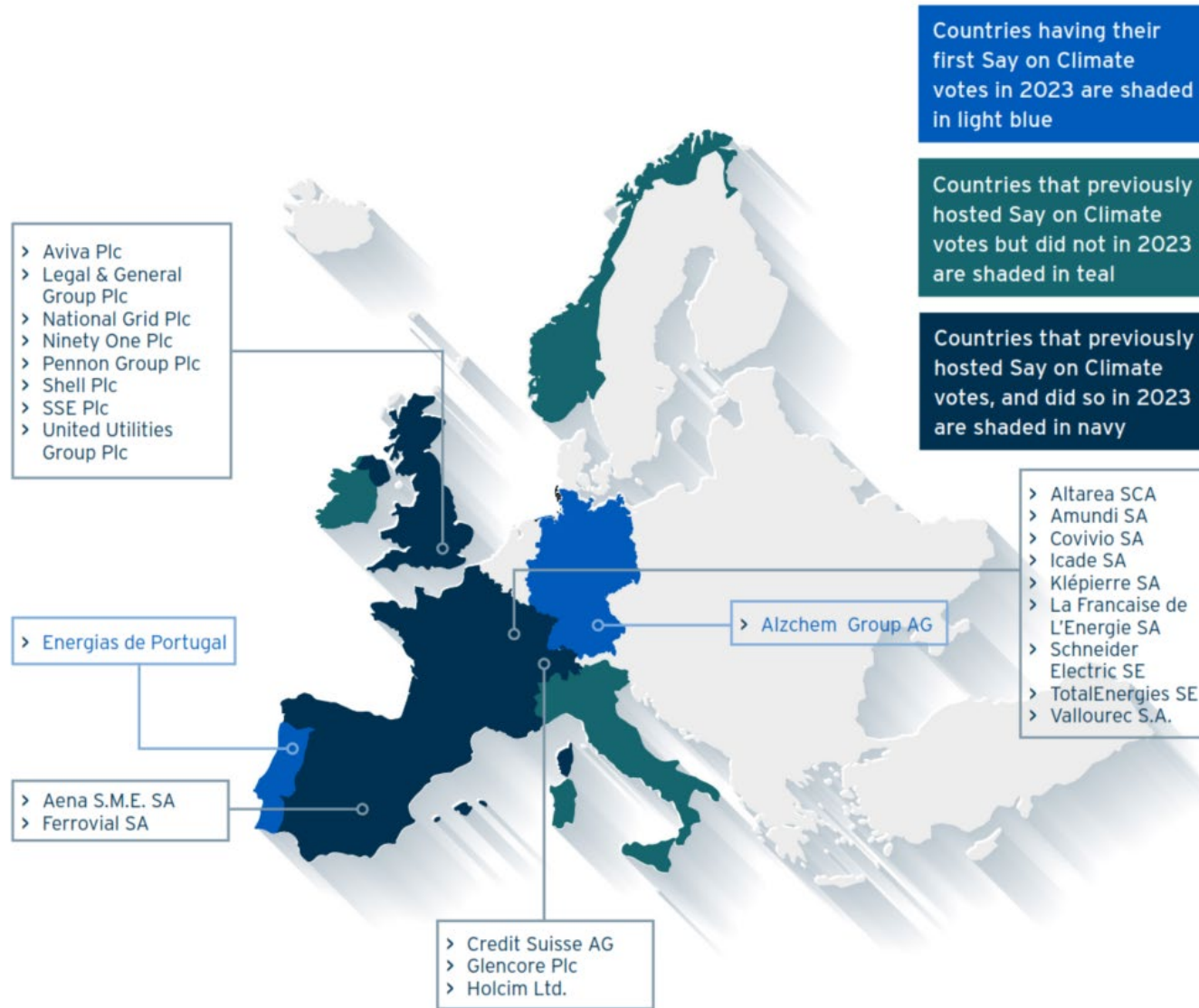


Overview of the number of against/abstain recommendations by ISS at OMX C25 AGMs over the past 3 years. The percentages represent the proportion of proposals that received a negative ISS or Glass Lewis recommendation.

Environmental & Social Resolutions

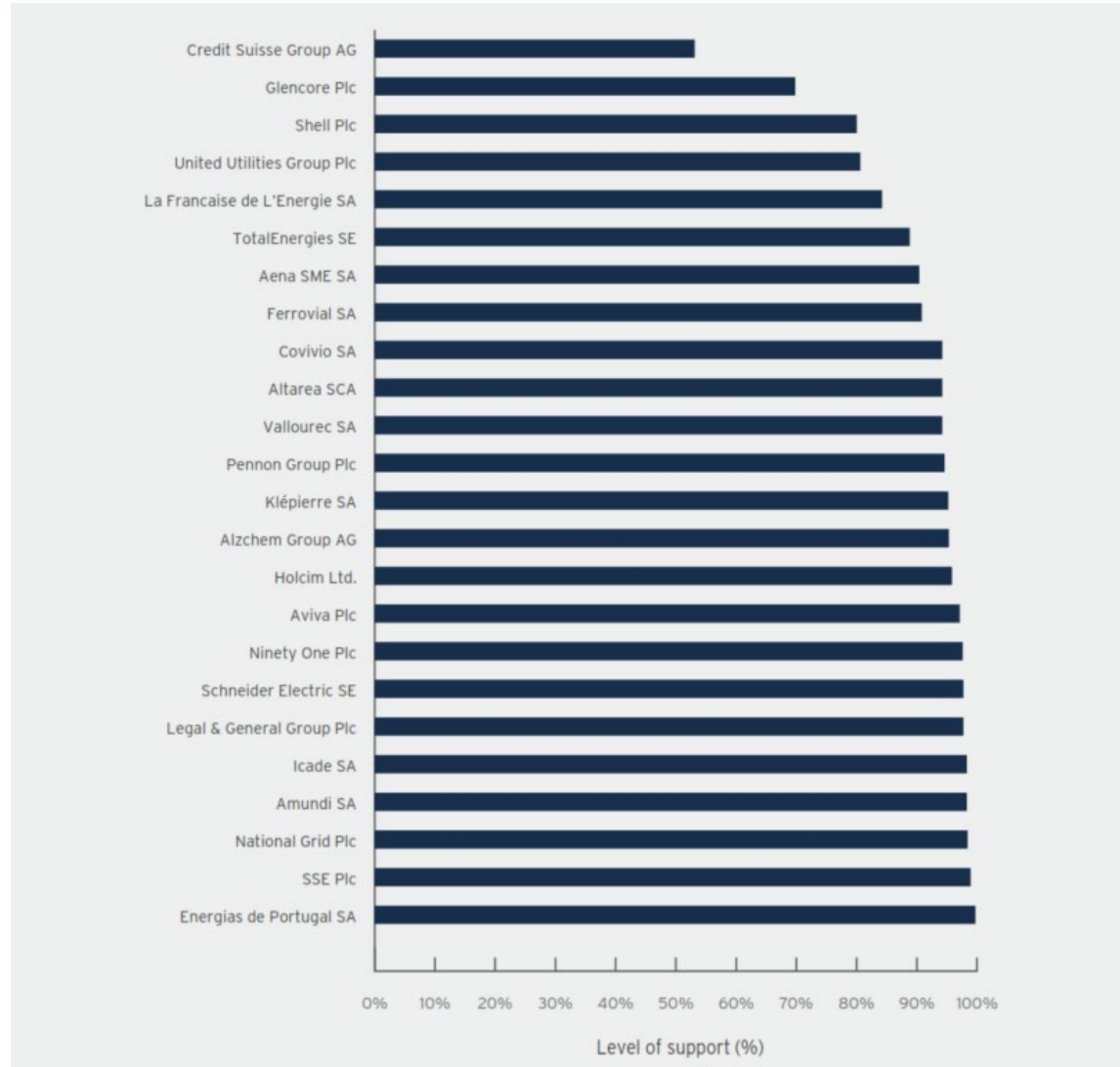
2023 European AGM Season Review

E&S Resolutions: Say on Climate Board Proposals



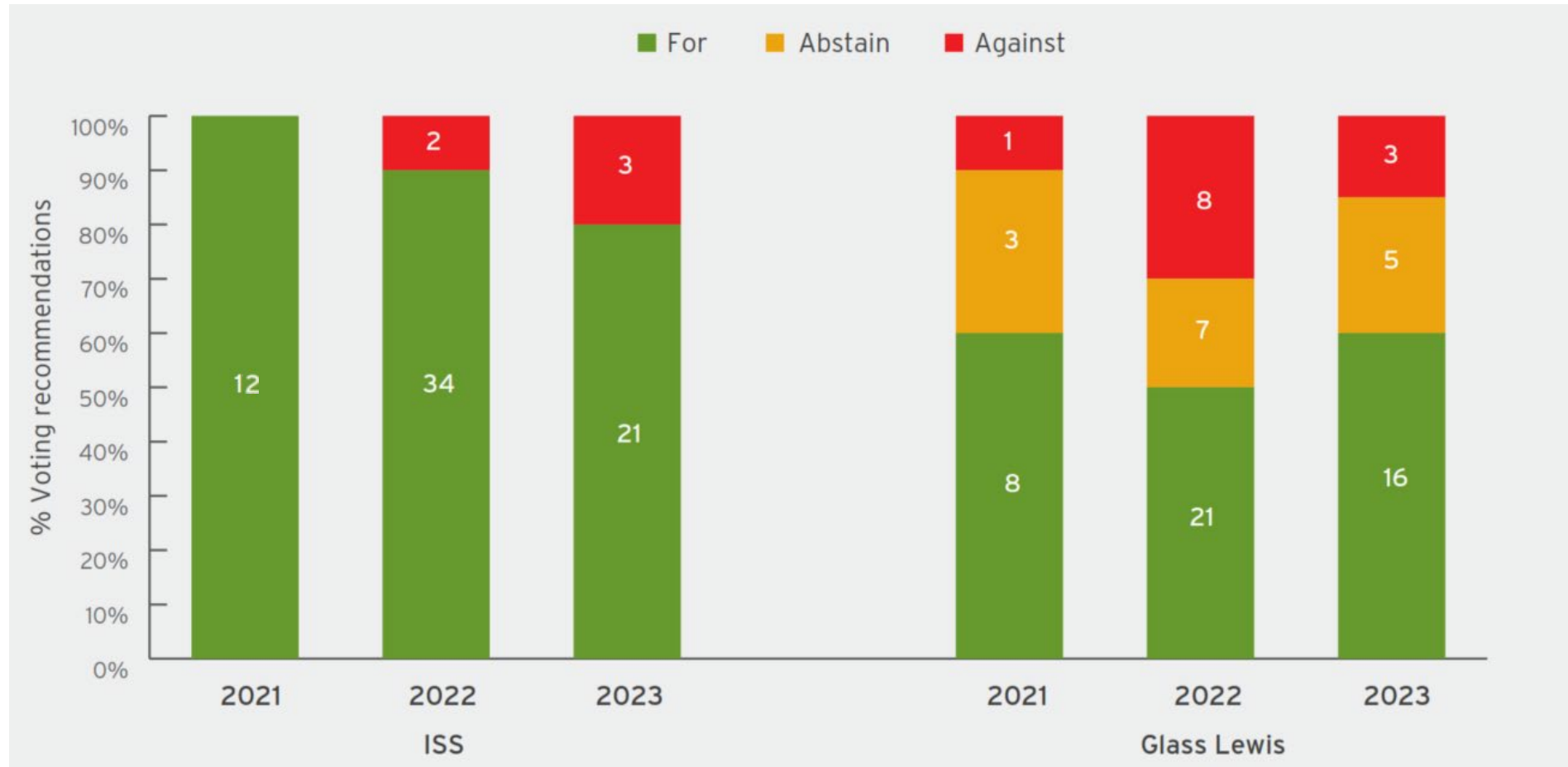
- > During the **2023 AGM season 24 companies** across Europe have put forward board sponsored advisory resolutions on their climate disclosures and action plans at their AGMs.
- > In the **2022 AGM, there were 36 companies** which held votes on Climate-related proposals, which was three times as many as compared to the 2021 AGM Season.
- > **Germany**, through Alzchem, and **Portugal**, through Energias de Portugal, hosted their respective country's first Say on Climate vote.
- > We are yet to see this type of proposal be put forward at a Danish company

E&S Resolutions: Say on Climate Board Proposals



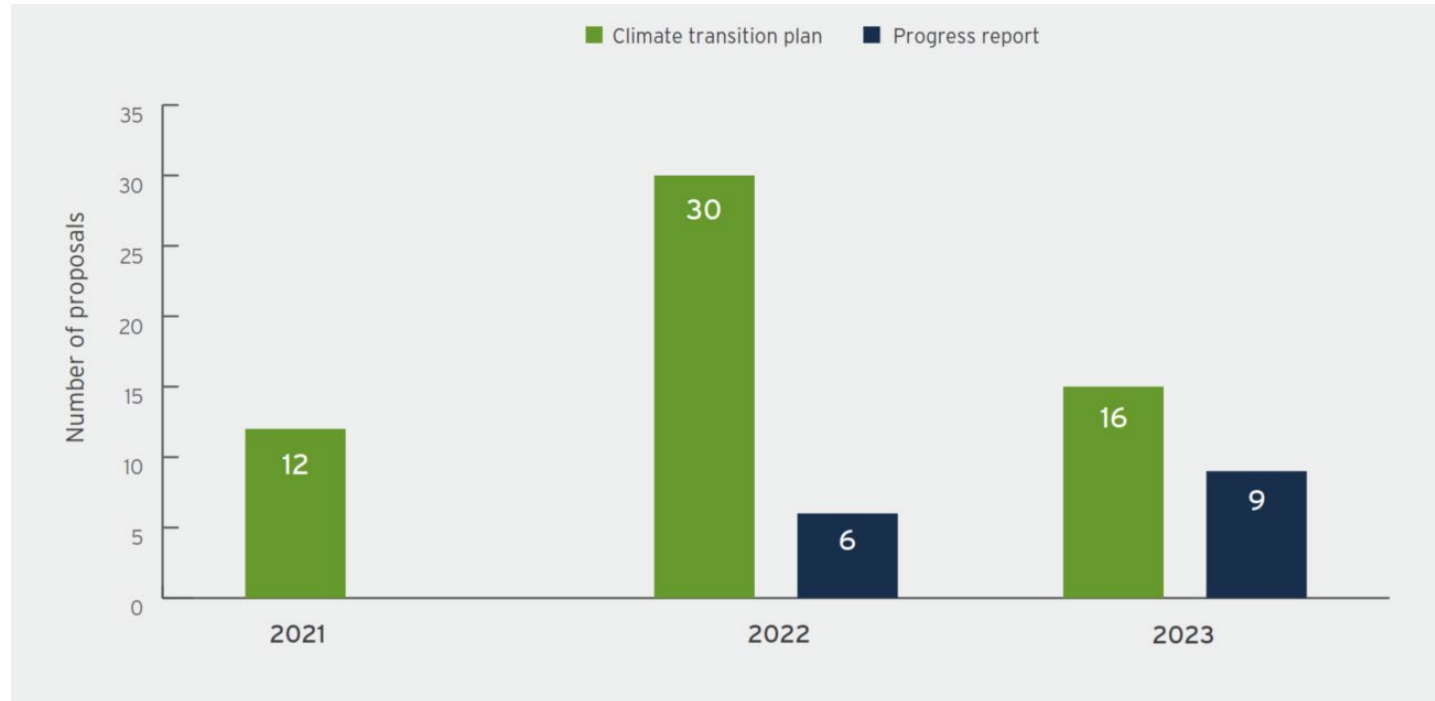
- > This graph shows the levels of Support for Say on Climate Board Proposals at AGMs.
- > **Average level of support** during the **2021 AGM season** for this type of proposal in Europe was **97.0%** and in all cases above 88.7%.
- > During the **2022 AGM season** there was increased scrutiny amongst shareholders and proxy advisors which led to the **average level of support falling to 91.0%**, with the lowest level of support being 76.3%.
- > Throughout the **2023 AGM season**, 24 proposals had an **average level of support of 91.0%**. The lowest level of support during the 2023 AGM season was 53.1%, which is the lowest level of support since the inception of board-proposed Say on Climate votes.

E&S Resolutions: Say on Climate Board Proposals



The graph above shows the levels of Support for Say on Climate Board Proposals at AGMs.

E&S Resolutions: Say on Climate Board Proposals

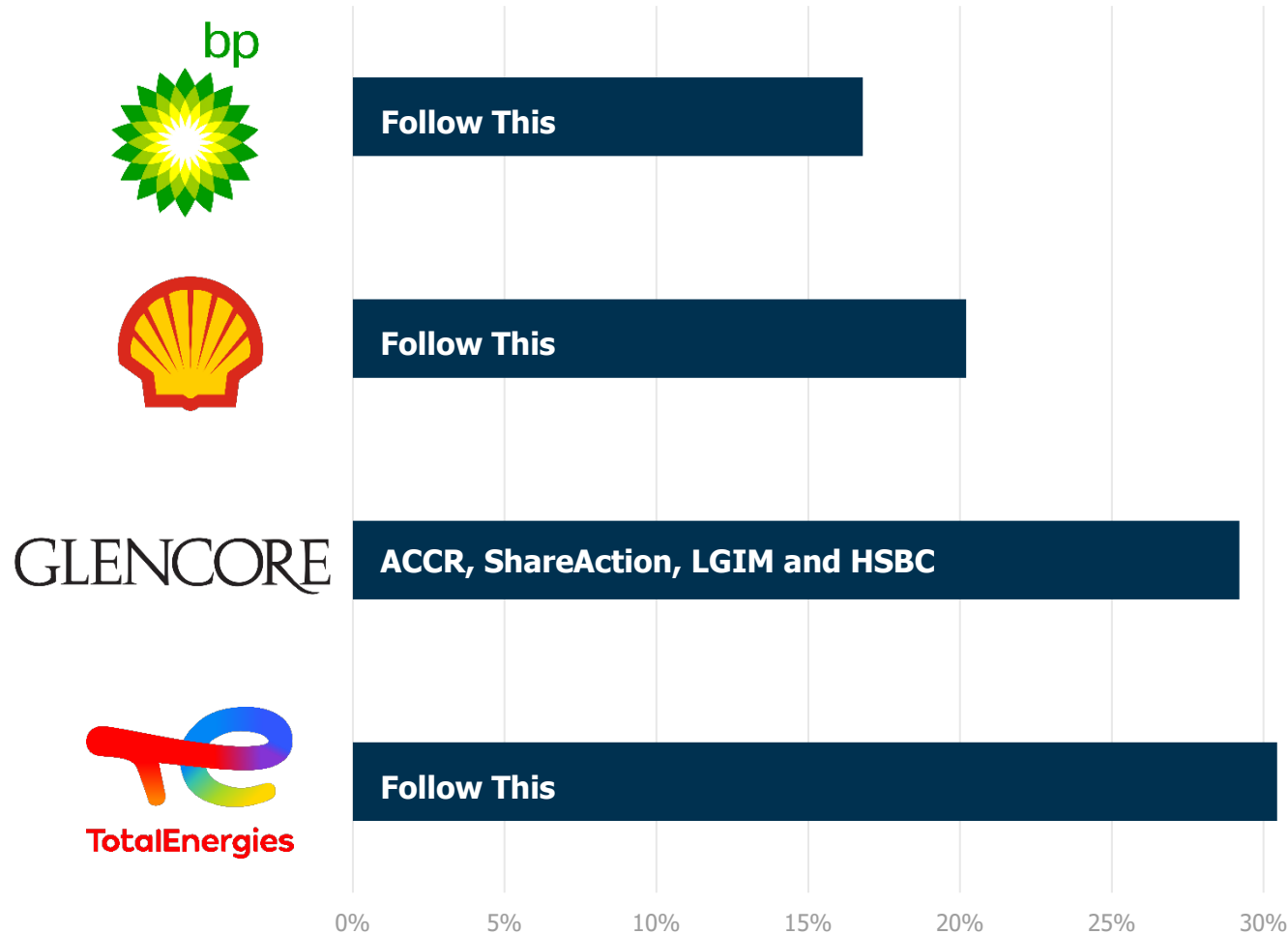


- > This graph shows that 12 companies from 2021 put forward their Climate Transition Plans to a vote for the first time. Of these 12 companies, 6 committed to putting forward their progress reports to a shareholder vote on an annual basis which is why in 2022 there were 30 new companies who put forward a Climate Transition Plan and 6 companies who put forward a Progress Report.
- > However, there has been a large drop-off between 2022 and 2023 in the number of companies putting forward their climate transition plans to a vote for the first time.

E&S Resolutions: OMX C25 Shareholder Proposals

Company	Activist Shareholders	Request	Result
		<p>The shareholder proposal put forward by these Activist Shareholders requested these companies to disclose additional information on human and labour rights.</p>	<p>PASS</p>
	 	<p>It was requested that these disclosures should be aligned with the United Nations Guiding Principles on Business and Human Rights (UNGPs) as well as the forthcoming Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD).</p> <p>The CSRD is the upcoming sustainability reporting regulation that will apply to all publicly listed EU companies.</p>	<p>FAIL</p>
		<p>All three vote outcomes ran in parallel with the board's recommendations indicating the board's recommendation had a significant sway on how shareholders voted.</p>	<p>FAIL</p>

E&S Resolutions: Shareholder Proposals across Europe



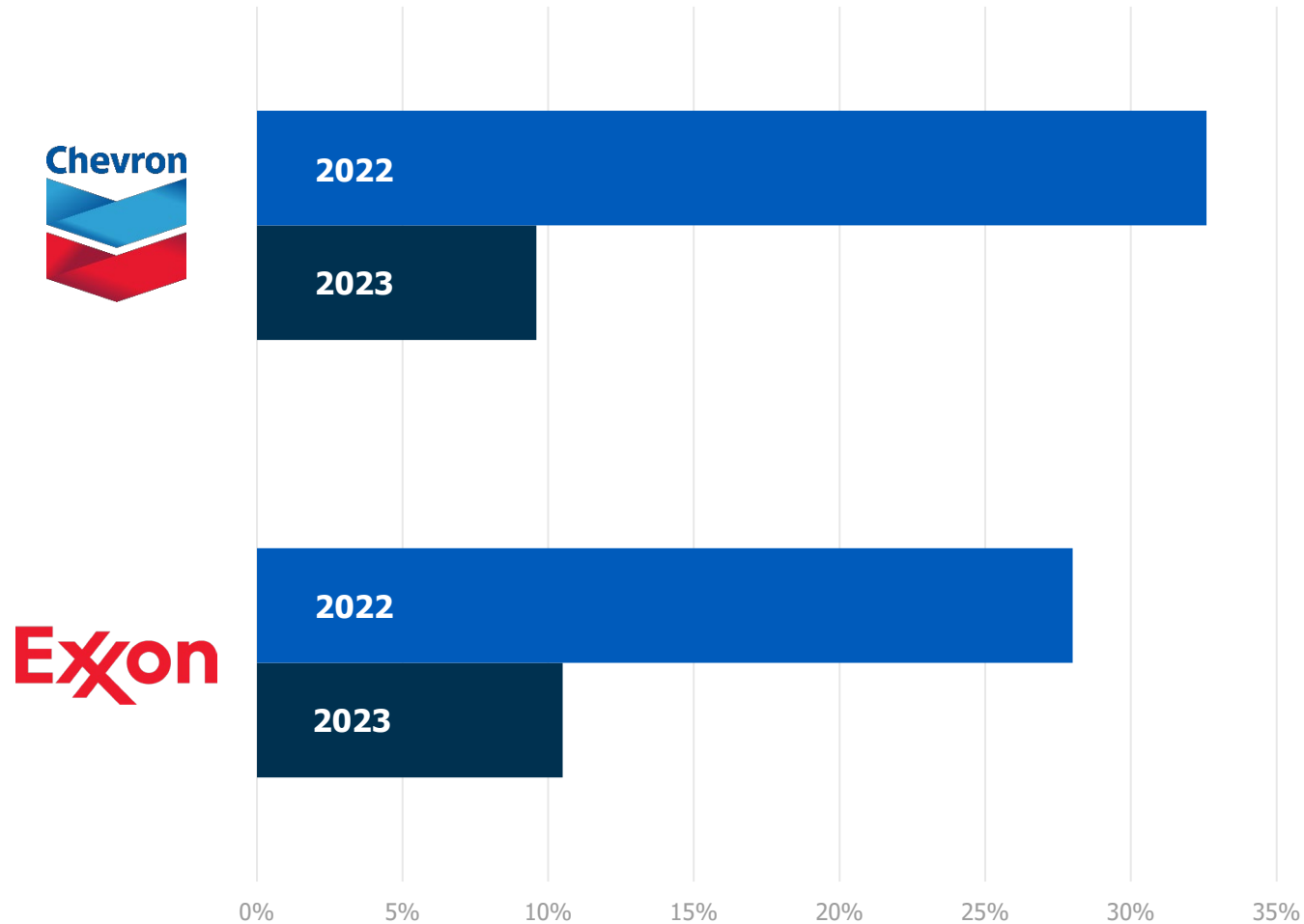
At BP and Shell's 2023 AGM, Follow This put forward a shareholder proposal that requested the Oil & Gas Companies to set an absolute emission reduction target for the year 2030.

In terms of support, 16.3% and 20.3% of shareholders supported Follow This at BP and Shell's AGM respectively.

ACCR, HSBC, ShareAction and LGIM put forward a shareholder resolution at Glencore's AGM that requested the company to for increased disclosure on thermal coal. 29.2% of shareholders supported the proposal.

The same proposal put forward by Follow This at BP and Shell, was put forward at Total. However, ISS recommended in favour of Follow This's resolution, which resulted with 30.3% of shareholders supporting the proposal.

E&S Resolutions: Shareholder Proposals in US – Follow This Lose Support at American Oil & Gas



Why did Follow This lose support?

Proposal was overly prescriptive:

Follow This requested the company to set an absolute scope 3 emission reduction target

The Anti-ESG Movement:

Asset Managers' ESG-related voting decisions were going to be under intense scrutiny this year

Russia's Invasion of Ukraine:

This led to increased profits and showed how crucial oil was in today's energy system

Outlook for the 2024 AGM Season

Outlook for the 2024 AGM Season: Changes to the ISS Voting Policies



Non-Contested Director Elections – Accountability for Capital Structure with Unequal Voting Rights

- The one-year grace period announced in 2022 is removed; the application of the policy regarding control-enhancing share structures is clarified: not in scope are share structures with unequal voting rights but where classes do not have control-enhancing purpose e.g., saving shares, cumulative financing preference shares; and the 'de-minimis' threshold is clarified as to the actual method of calculation.

The New ISS policy reads as follows:

- At widely-held companies, generally vote against the (re)election of directors or against the discharge of (non-executive) directors, if the company employs a stock structure with unequal voting rights. Vote recommendations will generally be directed against the nominees primarily responsible for, benefiting from, or affiliated with a shareholder benefiting from the unequal vote structure.

Exceptions to this policy will generally be limited to:

- Newly-public companies with a sunset provision of no more than seven years from the date of going public;
- Situations where the unequal voting rights are considered de minimis; or
- The company provides sufficient protections for minority shareholders, for example such as allowing minority shareholders a regular binding vote on whether the capital structure should be maintained or a commitment to abolish the structure by the next AGM.

Outlook for the 2024 AGM Season: Changes to the Glass Lewis Voting Policies



Director Accountability for Climate-Related Issues

Executive Shareholding Requirements

Director Accountability for Cyber Risk Oversight

Remuneration relative to Peers

Interlocking Directorships

'Overperformance' Resulting in Pay-for-Performance Concerns

Director Attendance

Capital Authorities to Service Equity Programmes

Foreseeable Trends – Issues investors will scrutinize in 2024

Executive Remuneration

- (i) Insufficient integration of ESG measures within executive remuneration plans;
- (ii) Insufficient disclosures on executive pay in line with SRD II;
- (iii) Significant deviation from remuneration policy / prevailing market practice;
- (iv) Disconnect between pay-for-performance, such as overperformance in certain metrics resulting in maximum vesting;
- (v) Authorities to service equity plans for executive directors that exceed 5% of a company's issued share capital.

Board Elections

- (i) Lack of board or committee independence representation / tenure;
- (ii) Lack of gender diversity;
- (iii) Cybersecurity breaches;
- (iv) Overboarding.

Climate

- (i) Inadequate reporting in line with the TCFD's recommendations;
- (ii) Scope 1, 2 and 3 emission reduction targets that have been eased relative to a company's previously applied plan;
- (iii) The CapEx dedicated to the climate transition strategy is not in line with the company's strategy;
- (iv) Insufficiently robust governance framework regarding climate-related matters.

Georgeson

**Please visit the Georgeson website to read
the full 2023 European AGM Season
Review.**

Thank you.

Q&A og key take-aways





Tak for i dag

Modtag vores nyhedsbrev:

www.computershare.com/dk/nyhedsbrev

Følg Computershare Denmark på LinkedIn:

<https://www.linkedin.com/company/computershare-denmark>

Hvis du har spørgsmål er du altid velkommen til at kontakte os på tlf. +45 4546 0999 eller info@computershare.dk.

