

## TEMA

## Udlandet mere aktive på generalforsamlinger

*Udenlandske aktionærers ejerandel af danske børsnoterede selskaber er vokset kraftigt de seneste år. For fem år siden ejede udenlandske aktionærer ca. en fjerdedel af de danske aktier, i dag er næsten halvdelen af de danske aktier på udenlandske hænder. Nye regler, blandt andet EU's direktiv om aktionærrettigheder, fjerner de barrierer, der vanskeliggør aktionærernes muligheder for at udøve aktivt ejerskab på tværs af landegrænserne. Selvom der er lang vej på grund af kompleksitet og manglende standardisering af registrering af ejerforhold, vil vi se flere udenlandske aktionærer på de kommende generalforsamlinger, skriver adm. direktør Michael Kjøller-Petersen fra Computershare i dette indlæg.*

Størstedelen af de danske selskaber tilgodeser de udenlandske aktionærer ved at give dem mulighed for at afgive fuldmagt elektronisk via selskabets aktionærportal og stille materiale til rådighed på både dansk og engelsk. Det er en positiv udvikling, der understøtter det aktive ejerskab. Men hvis den udenlandske aktionær har sine aktier opbevaret i et nominee depot (samledepot), så er vejen til generalforsamlingen straks mere besværlig.

Udenlandske aktionærer benytter ofte en udenlandsk depotbank (global custodian), der via et nominee depot opbevarer flere forskellige aktionærers aktier – op til flere tusinde pr. depot. Den udenlandske aktionær fremstår ikke med eget navn i selskabets ejerbog, men under depotbankens navn eller i den lokale depotbank (subcustodian).

Hvis en udenlandsk aktionær ønsker at stemme på generalforsamlingen, kræver lovgivningen, at aktionæren enten 1) får depotbanken til at flytte aktierne over i et individuelt navnenoteret depot eller 2) udfærdiger en særskilt stemmeinstruks med tilhørende fuldmagt – såkaldt proxy voting. Denne instruks skal med behørig fuldmagt som minimum transporteres igennem mindst fire led. Men ofte er der tale om seks eller flere led.

På trods af den besværlige proces vælger et stadigt stigende antal udenlandske aktionærer at stemme på danske generalforsamlinger. Finanskrisen har øget aktionærernes lyst til at søge indflydelse og påvirke selskabets strategi og beslutninger. I USA er de institutionelle investorer forpligtet til at tage medansvar og stemme på generalforsamlingen, så især de ame-

rikanske aktionærer er vant til at udøve deres rettigheder, men de danske aktionærer – både private og institutionelle investorer – deltager også i større udstrækning aktivt på generalforsamlingerne.

Det afspejles tydeligt i Computershares registrering af udenlandske stemmeinstrukser, hvor vi for nogle selskaber har set op til en femdobling i afgivne og gyldige udenlandske stemmeinstrukser, hvis man sammenligner 2010 med 2011.

### Proxy service providers

Ofte benytter udenlandske investorer såkaldte proxy service providers, som rådgiver om, hvordan en investor skal stemme på alle sine investeringer. Samtidig sørger proxy service provideren for at skubbe stemmerne igennem systemet. De mange udenlandske nominee depoter gør det svært for selskaberne at komme i dialog med aktionærene. For hvordan kommunikerer selskabet med sine aktionærer, hvis man ikke ved præcis, hvem de er?

Flere af de største danske selskaber benytter Shareholder IDs til identificering af aktionærene for at få et fuldt overblik over aktionærstrukturen, også dem der er gemt bag udenlandske nominee depoter. En Shareholder ID vil efterfølgende give selskabet mulighed for at kommunikere med alle aktionærer for at sikre de afgørende stemmer. Dette kan kombineres med proxy solicitation, hvor man aktivt beder aktionærene/proxy advisors respondere på et købstilbud, fortegningsretter eller et forslag på generalforsamlingen. Brug af proxy solicitation har i mange tilfælde medført såkaldte proxy battles, hvor to aktionærgrupper har kæmpet mod hinanden for at få samlet nok "tilhængere".

Bestyrelsen skal derfor være opmærksom på disse værktøjer, der kan være afgørende i forbindelse med større transaktioner. Ved den rette brug kan man som ledelse gå aktivt efter et bestemt resultat, eksempelvis et opkøb eller en vedtægtsændring. Man skal dog være opmærksom på, at våbnet også kan benyttes af ens modstandere. Den digitale udvikling har utvivlsomt gjort det nemmere at være aktionær og udøve sine rettigheder. Aktionærportaler, webcast, smartphone apps og sociale medier som Facebook, Twitter og YouTube er blot nogle af de nye kanaler, der anvendes til aktionærkommunikation.