

GENERALFORSAMLINGS- SÆSONEN 2016

*VP INVESTOR SERVICES analyse og vurderinger
af de danske generalforsamlinger.*

Maj 2016



VP INVESTOR SERVICES

INDHOLD

Resumé og konklusioner	3
------------------------	---

Analyse	5
---------	---

Planlægning af generalforsamling	6
----------------------------------	---

Aktivt ejerskab	8
-----------------	---

GF services	14
-------------	----

Kontakt	16
---------	----

KORT OM ANALYSEN

VP har over de seneste fire år samlet data fra de danske generalforsamlinger for at kunne belyse fakta og udviklingstendenser og for at kunne give den bedst mulige rådgivning i forbindelse med planlægning og afvikling af generalforsamlinger.

Analysen for 2016 er baseret på data fra 77 generalforsamlinger, der alle blev understøttet med services fra VP INVESTOR SERVICES til deres ordinære generalforsamling fra 2013 til 2016. Analysen indeholder alene data fra de ordinære generalforsamlinger.

Analysen indeholder data fra børsnoterede selskaber og investeringsforeninger og begrebet investorer omfatter aktionærer i børsnoterede selskaber og medlemmer i investeringsforeninger.

Alle mulighederne for at udøve aktivt ejerskab er til stede på de danske generalforsamlinger. Gennemsigtheden er i særklasse. Det teknologiske råderum udnyttes optimalt af selskaberne under de givne rammer. Nu mangler vi kun en øget udøvelse af det aktive ejerskab fra de danske aktionærs side.

Det aktive ejerskab har gennem de sidste år være omdrejningspunktet for diskussion mellem selskaberne og deres aktionærer. Samtidig har lovgivningen givet investorerne rettigheder, der gør det lettere at få indflydelse og udøve kontrol. Det nye aktionærrettingsdirektiv, som stadig behandles i EU, vil være et yderligere skridt i denne retning.

Årets generalforsamlingssæson viser tydeligt, at det er de udenlandske investorer, der i størst omfang udøver et aktivt ejerskab gennem afgivelse af stemmeinstruktioner. Det aktive ejerskab er til dels drevet af den lokale lovgivning, men også af et klart ønske og mandat fra kapitalforvalternes kunder om et aktivt ejerskab på deres vegne. En tendens, der fremover også ventes at præge danske kapitalforvaltere. Derimod er der ikke nogen klar tendens i retning af, at de danske aktionærer udøver et mere aktivt ejerskab.

Udenlandske investorer får stadig større indflydelse

- De udenlandske investorer udnytter i stadig stigende grad muligheden for at gøre deres indflydelse gældende på de danske generalforsamlinger.
- Der var i 2016 en fortsat stigning i antallet af godkendte stemmeinstruktioner fra udenlandske investorer – stigningen er 23 pct. i forhold til 2015.
- Vores analyse viser, at der stadig er potentiale for yderligere udenlandsk indflydelse, da der samlet set fortsat er en betydelig forskel mellem den udenlandske ejerandel på det danske aktiemarked og den udenlandske repræsenterede ejerandel på de danske generalforsamlinger.
- De udenlandske aktionærs stemmeafgivning sker oftest på baggrund af anbefaling fra Proxy Advisors, hvorfor de ofte stemmer ens på centrale punkter.

Øget digitalisering giver mulighed for et mere aktivt ejerskab

- Vores analyse viser, at aktionærer hyppigere anvender elektronisk tilmelding gennem InvestorPortalen på selskabernes hjemmesider. Denne udvikling er i overensstemmelse med den generelt stigende digitaliseringsgrad af serviceydelser og ventes at fortsætte.
- Øget digitalisering gør det lettere at udøve aktivt ejerskab. Spørgsmålet er dog, om aktionærene, herunder især de danske aktionærer, ønsker eller er parate til at udøve det aktive ejerskab, som den teknologiske udvikling og ændringerne i lovgivningen åbner mulighed for – indtil videre er svaret nej.
- Analysen viser, at der i 2016 var en tilbagegang i antal afholdte afstemninger i forhold til sidste år, men at hovedparten af afstemningerne blev gennemført elektronisk ved hjælp af e-voter.
- Lovgivningen har åbnet muligheden for at afholde elektroniske eller delvis elektroniske generalforsamlinger, men indtil nu er der kun én af vores kunder, der har afholdt fuld elektronisk generalforsamling (hvilket også er Danmarks eneste elektroniske generalforsamling). Vi oplever dog en stigende interesse fra selskabernes side i at undersøge muligheder for afholdelse af delvis elektronisk generalforsamling, hvor aktionærene kan deltage elektronisk i en fysisk generalforsamling.
- Vi arbejder løbende på at digitalisere vores serviceudbud yderligere for at kunne honorere aktionærernes og selskabernes krav om aktivt ejerskab.

Jeg håber, at vores analyse vil tjene som inspiration i forbindelse med planlægning og afholdelse af kommende generalforsamlinger

God læselyst!

Flemming Merring
Head of Investor Services,
VP INVESTOR SERVICES



Analysen viser, at der stadig er potentiale for yderligere udenlandsk indflydelse, da der samlet set fortsat er en betydelig forskel mellem den udenlandske ejerandel på det danske aktiemarked og den udenlandsk repræsenterede ejerandel på de danske generalforsamlinger.

ANALYSE

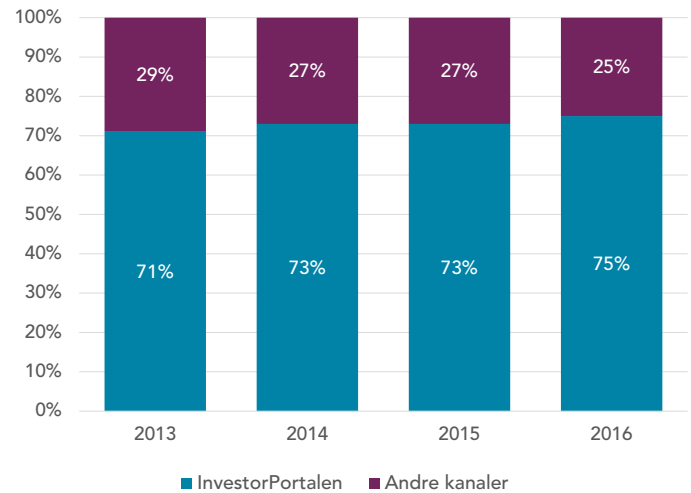
På de kommende sider er der givet en analyse af generalforsamlingernes udvikling sat i relation til planlægning, aktivt ejerskab og vores generalforsamlingservice.

www.vp.dk

PLANLÆGNING TILMELDINGSFORM

TRENDEN FORTSÆTTER – AKTIONÆRERNE ANVENDER I HØJERE GRAD INVESTORPORTALEN, SOM TILMELDINGSMULIGHED VIA VIRKSOMHEDENS EGEN HJEMMESIDE

I forlængelse af den øgede digitalisering vil de fysiske tilmeldingsblanketter blive løbende afviklet og elektronisk tilmelding vil blive den dominerende tilmeldingsform.



VP VURDERER...

- Tre ud af fire aktionærer anvender elektronisk tilmelding via InvestorPortalen på selskabernes hjemmeside.
- Vi vurderer, at digitaliseringstrenden vil fortsætte, og at målet for selskaberne vil være en fuldt integreret digital kommunikationsplatform i forhold til selskabets aktionærer – i lighed med selskabets kommunikation med øvrige stakeholders.

VP ANBEFALER...

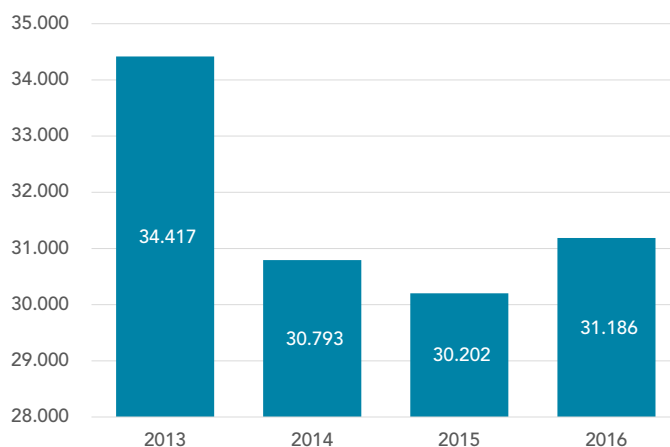
- En analyse af det yderligere potentiale i den elektroniske kommunikation med selskabets aktionærer.
- En fuld digitalisering af hele produktionskæden fra udsendelse af indkaldelse til afstemning på generalforsamlingen.
- En analyse af mulighederne for anvendelse af de sociale medier som kommunikationsplatform i forbindelse med selskabets generalforsamling.

PLANLÆGNING

ANTAL TILMELDINGER

STABILISERING I ANTALLET AF TILMELDINGER

Efter en tilbagegang i antallet af tilmeldte i de senere år var der i 2016 en mindre fremgang. Det tyder på, at der er ved at ske en stabilisering.



VP VURDERER...

- Implementeringen af elektronisk kommunikation med aktionærerne er ved at være tilendebragt – både gennem vedtægtsændringer, men også i praksis. Den positive udvikling i antal tilmeldinger indikerer, at investorerne har accepteret den nye kommunikationsplatform.
- I øjeblikket tilbyder flere selskaber både en brev-baseret og en elektronisk kommunikationsplatform til aktionærerne. Vi forventer, at den elektroniske kommunikation vil blive yderligere udbredt fremover, hvilket betyder, at den brevbaserede platform vil bortfalde.
- Den planlagte ændring af Postloven vil accelerere udviklingen af den elektroniske kommunikation, herunder også udsendelse af adgangskort.
- Denne udvikling er i tråd med selskabernes generelle udvikling i den elektroniske kommunikation med deres aktionærer.

VP ANBEFALER...

- Endnu en gennemgang af vedtægterne for at sikre, at fuld elektronisk kommunikation med selskabets aktionærer kan etableres.
- Vurdering af fremadrettet udsendelsesmetode og mulighederne for yderligere digitalisering.
- Analyse af potentialet for at øge antallet af tilmeldinger gennem yderligere indsamling af email adresser.

AKTIVT EJERSKAB

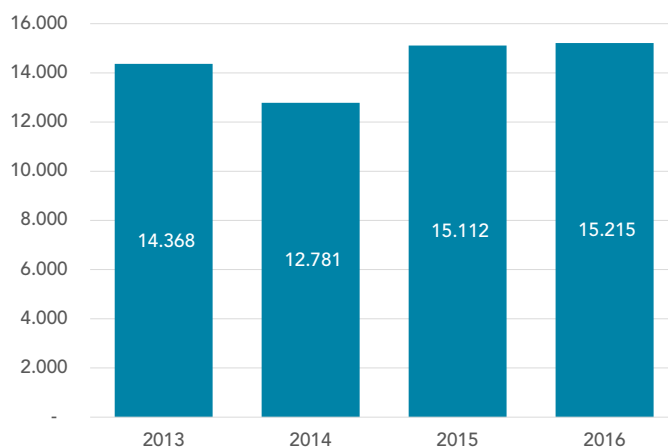
FULDMAGTER – DANSKE INVESTORER

STABILISERING I ANTALLET AF AFGIVNE FULDMAGTER

Det tidligere fald (forud for 2013) i antallet af afgivne fuldmagter fra danske investorer er stoppet, og tendensen er nu svagt stigende.

Der kan afgives tre former for fuldmagter:

- Fuldmagt til bestyrelsen
- Instruktionsfuldmagt
- Fuldmagt til tredjepart.



VP VURDERER...

- Generelt forventes interessen for at afgive fuldmagter at forblive på samme niveau, uanset at den danske aktionærkultur forventes at udvikle sig positivt.
- Antallet af afgivne fuldmagter vil dog stige, hvis aktionærerne benytter sig af den stigende digitaliseringsgrad i selskabernes dialog med deres aktionærer.
- Mange selskaber er ikke tydelige nok i deres aktionærvejledninger vedrørende muligheden for at afgive fuldmagt elektronisk eller via brev, hvilket kan begrænse antallet af afgivne fuldmagter.

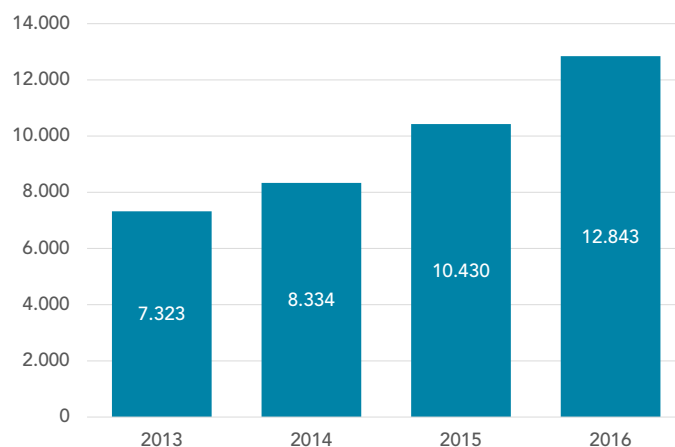
VP ANBEFALER...

- Evaluér betydningen af aktionærdemokrati for selskabet. Hvis det enkelte selskab ønsker at fremme aktionærdemokratiet, anbefales det at kommunikere tydeligt om vigtigheden af stemmeafgivelse eller fuldmagt.
- Tydeliggør tilmelding/afgivelse af fuldmagt på selskabets hjemmeside.

AKTIVT EJERSKAB FULDMAGTER – UDENLANDSKE INVESTORER

EN TYDELIG TREND I ANTALLET AF STEMME- INSTRUKTIONER FRA UDENLANDSKE INVESTORER

Antallet af stemmeinstruktioner fra udenlandske investorer stiger fortsat. Alene i 2016 steg antallet af afgivne stemmeinstruktioner med 23 pct. I perioden 2013 til 2016 udgjorde stigningen 75 pct.



VP VURDERER...

- En af forklaringerne til den væsentlige stigning i antallet af afgivne stemmeinstruktioner, er en øget udenlandsk ejerandel. Den udenlandske ejerandel er steget fra 49 pct. i 2013 til 56 pct. i 2016 – denne udvikling kan dog ikke forklare hele stigningen.
- Der er et stigende ønske blandt de udenlandske aktionærer om at gøre deres indflydelse gældende. Dette skyldes blandt andet en ændret lovgivning, et øget politisk pres for at udøve aktivt ejerskab og investorernes øgede krav om god selskabsledelse (corporate governance).
- Stemmeinstruktionerne outsources eller afgives i stort omfang efter samråd med Proxy Advisors, som udarbejder retningslinjer og politikker for stemmeafgivelsen. Det betyder, at store grupper af de udenlandske investorer ofte stemmer ens på centrale punkter.

VP ANBEFALER...

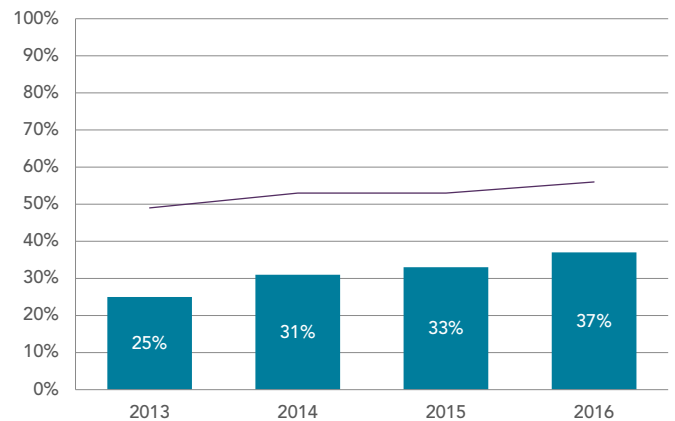
- Analysér og vær opdateret omkring selskabets ejerstruktur.
- Vær i dialog med de væsentlige udenlandske investorer.
- Vær i dialog med rådgivere/Proxy Advisors omkring, hvilke emner der vil være fokus på i den kommende generalforsamlingssæson.

AKTIVT EJERSKAB

KAPITALANDEL – UDENLANDSKE INVESTORER

DEN UDENLANDSKE KAPITALANDEL ER STEGET

De udenlandske investorers samlede ejerandel udgør 56 pct. ved afslutningen af perioden. I perioden 2013 til 2016 er de udenlandske investorers ejerandel steget med 14 pct. I samme periode er den udenlandske ejerandel repræsenteret på generalforsamlingerne ud af den samlede repræsenterede kapital steget med 48 pct., så den i 2016 udgjorde 37 pct. af den samlede repræsenterede kapital.



■ Udenlandsk ejerandel repræsenteret på generalforsamlingerne i pct. af den samlede repræsenterede kapital

VP VURDERER...

- Den samlede udenlandske ejerandel vil forblive på samme høje niveau. Samtidig vil den udenlandske repræsenterede kapital på generalforsamlingerne stige yderligere – primært på grund af kravet om aktivt ejerskab. Udviklingen kan dog svækkes af en stigning i ejerskabet for passive udenlandske indeksfonde, som typisk ikke udøver nogen form for aktivt ejerskab.
- De udenlandske investorer havde stemmeflertal på flere selskabers generalsamlinger i 2016, hvilket stillede øgede krav til tilrettelæggelsen af generalforsamlingen.

VP ANBEFALER...

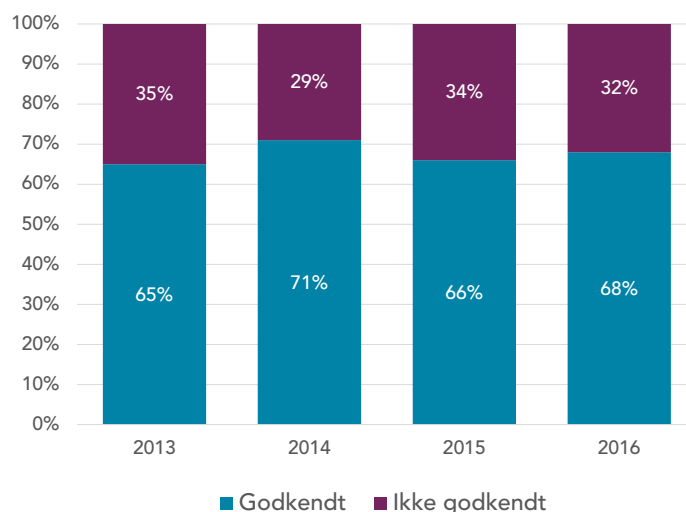
- Analyse af selskabets aktionærsammensætning, så selskabet har overblik over sammensætningen af de udenlandske aktionærer.
- Øget dialog med de udenlandske aktionærer, som udøver aktivt ejerskab.
- Tidligere og mere detaljeret tilrettelæggelse af selskabets generalforsamling for at kunne afdække og tage højde for holdningerne i den samlede aktionærkreds.

AKTIVT EJERSKAB

GODKENDTE STEMMEINSTRUKTIONER FRA UDENLANDSKE INVESTORER

STIGNING I ANDELEN AF GODKENDTE STEMMEINSTRUKTIONER FRA UDENLANDSKE INVESTORER

68 pct. af de udenlandske stemmeinstruktioner blev godkendt af generalforsamlingens dirigent i 2016. Over de seneste år er der ikke nogen entydig tendens til trods for, at antallet af modtagne stemmeinstruktioner er steget kraftigt i samme periode.



VP VURDERER...

- Selvom der er en væsentlig stigning i antallet af stemmeinstruktioner fra udenlandske investorer, er der ikke sket et fald i andelen af godkendte stemmeinstruktioner. Vi vurderer, at en øget effektivitet i behandlingen af stemmeinstruktioner samt opbygning af investorenes viden om afgivelse af stemmeinstruktioner har betydet, at andelen af godkendte stemmeinstruktioner fastholdes.
- Den korte tid til at tage beslutning om stemmeafgivelse og udfylde en stemmeinstruktion betyder, at der ikke er tid til at udbedre eventuelle fejl og mangler ved den pågældende stemmeinstruktion, hvilket øger risikoen for, at den ikke kan godkendes.
- Den typiske årsag til, at stemmeinstruktioner ikke kan godkendes af generalforsamlingens dirigent, er fortsat, at de nødvendige fuldmagter ikke er på plads.

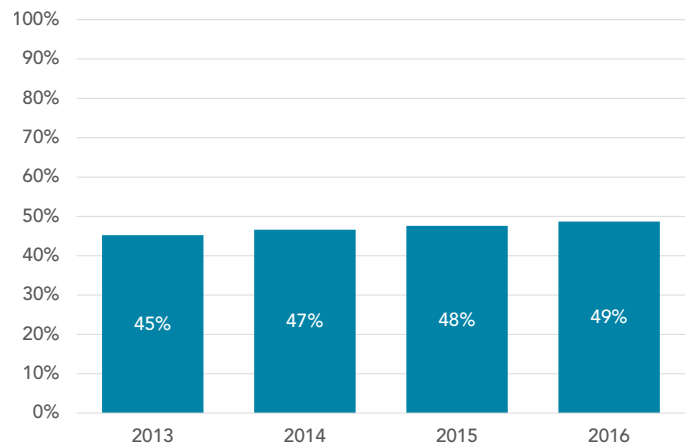
VP ANBEFALER...

- Bedre vejledning til udenlandske aktionærer i brugen af stemmeinstruktioner på fx selskabets hjemmeside.
- Udnyt generalforsamlingens tidsterminer mere effektivt. Det betyder, at der skal indkaldes tidligere til generalforsamling, således at perioden fra indkaldelse til afholdelse af generalforsamling udvides til de maksimale fem uger – hvilket der gives mulighed for i henhold til en overvejende del af selskabernes vedtægter.

AKTIVT EJERSKAB TILMELDT KAPITAL

ANDELEN AF TILMELDT AKTIEKAPITAL ER STIGENDE

Den andel af selskabets aktiekapital, som er tilmeldt generalforsamlingen, har gennem perioden været svagt stigende fra 45 pct. i 2013 til 49 pct. i 2016.



VP VURDERER...

- Den stigende andel af tilmeldt kapital skyldes dels et højere antal stemmeinstruktioner fra udenlandske investorer og dels et større fremmøde på generalforsamlingerne.
- Vi forventer, at tendensen vil fortsætte på grund af de institutionelle investorers øget fokus på aktivt ejerskab og en mere aktiv aktionærkultur blandt private investorer. Samtidig søger nogle selskaber aktivt at gøre generalforsamlingen mere nærværende og interessant – en tendens, som vil forstærkes i de kommende år.
- I gennemsnit er det ca. halvdelen af de tilmeldte, der møder op på selve generalforsamlingen. Denne fremmødeprocent dækker over meget store forskelle blandt selskaberne. Typisk er der en meget høj fremmødeprocent – over 80 pct. – i de selskaber, der har et meget stærkt brand. Fremmødeprocenten påvirkes også af mange andre faktorer, som blandt andet dagsordenens indhold eller selskabets aktuelle situation.

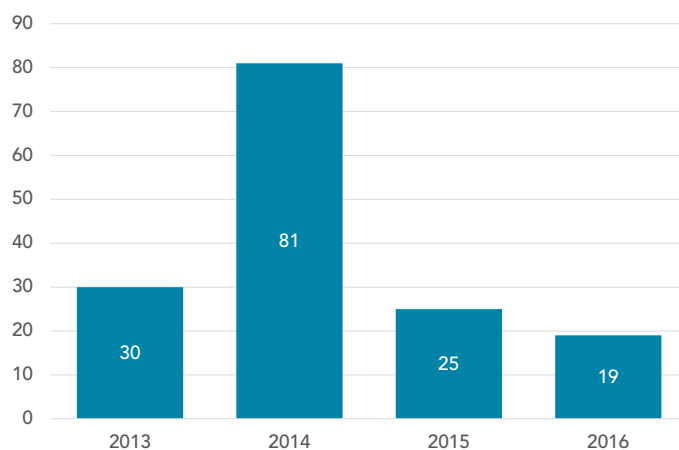
VP ANBEFALER...

- Tydeliggørelse af generalforsamlingens vigtighed og selskabets prioritering af denne i corporate governance-afsnittet på selskabets hjemmeside.
- Gør det attraktivt for aktionærerne at deltage i generalforsamlingen ved at sætte særlig fokus på aktionærrelevante emner og aktivt øge aktionærernes muligheder for at få indsigt i selskabets underliggende forretning.
- Evaluering af generalforsamlingen blandt de fremmødte aktionærer.
- Tydeliggørelse af tilmelding/afgivelse af fuldmagt til generalforsamlingen på selskabets hjemmeside.

AKTIVT EJERSKAB AFSTEMNINGER

ANTALLET AF AFSTEMNINGER ER FALDET

Antallet af afstemninger er faldet til det laveste niveau siden 2013.



VP VURDERER...

- Antallet af forslag fra aktionærer har været meget begrænset på generalforsamlingerne i 2016, hvorfor antallet af afstemninger er faldet i forhold til 2015 (det er stadig primært forslagene fra aktionæerne, der er afstemning om).
- Den øgede afgivelse af udenlandske stemmeinstruktioner har i nogle tilfælde betydet, at det pågældende punkt på dagsordenen var afgjort uanset afstemning på selve generalforsamlingen, hvilket betød, at punktet enten er blevet vedtaget uden afstemning eller trukket tilbage af bestyrelsen – en tendens vi forventer vil fortsætte.
- Der er en højere sandsynlighed for afstemning, hvis der anvendes elektronisk afstemning (e-voter), da afstemningen kan gennemføres hurtigt og effektivt.

VP ANBEFALER...

- Etablér en aktiv dialog med aktionæerne – det skaber kendskab til aktionærernes holdninger, giver mulighed for at kommunikere baggrunden for selskabets prioriteringer og kan medvirke til at sikre, at forslagene fra aktionæerne er af en vis kvalitet.
- Vær opmærksom på Proxy Advisors' aktive temaer og etablér dialog i forbindelse med planlægningen af generalforsamlingen og udformningen af forslagene fra bestyrelsen.
- Etabler en større gennemsigtighed i afstemningsresultatet af stemmeinstruktioner.

GENERALFORSAMLINGSSERVICES VP TILBYDER...

*Her kan du se et udpluk af de mange attraktive services,
som VP INVESTOR SERVICES tilbyder.*

Kontakt os på 4358 8866 eller læs mere på www.vp.dk/investor

EJERBOG

- Vi tilbyder en effektiv, online løsning til føring af selskabets ejerbog. Ejerbogen opfylder alle lovmæssige krav og gør det enkelt at have et opdateret aktionærregister. Ønsker man derudover at benytte oplysningerne til fx analyser og generalforsamling, kan vi også hjælpe med det.

PROXY VOTING

- Effektiv proxy voting er et af vores kompetenceområder. En effektiv proces omkring proxy voting er en vigtig del af selskabernes professionelle relation til deres investorer, da det gør det muligt for udenlandske investorer at stemme på generalforsamlingen uden fysisk tilstedeværelse.

INSIDER SERVICES

- Vi gør det enkelt og sikkert for dig, at regler for insider, indberetning af handler og løbende administration af en opdateret oversigt over insider er overholdt og løbende opdateret.

GENERALFORSAMLINGS SERVICE

- Vi hjælper til med at planlægge og gennemføre generalforsamlingen. Med afvikling af mere end 100 generalforsamlinger om året har vi ekspertisen, der sikrer stabilitet og tryghed. Vi sikrer, at generalforsamlingen efterlever lovgivningen og samtidigt fremmer relationerne til selskabets investorer.

CORPORATE SECRETARY

- Vi hjælper med at lette den administrative arbejdsbyrde i forbindelse med ejerbog, generalforsamling, Investor Relations og investorkommunikation. Områder, der forudsætter et højt niveau af viden og ekspertise, og som vi behersker.

INVESTORKOMMUNIKATION

- Vi hjælper til med rettidig og effektiv kommunikation, som er en forudsætning for at fastholde positive relationer med sine investorer, lokalt som globalt. Vi sikrer at lovgivningen efterleves.
-

AFSTEMNING MED E-VOTER

- E-voter sparer tid og viser resultatet af afstemningen hurtigt og effektivt, og tilfører generalforsamlingen mere gennemsigtighed. Samtidig reduceres tidsforbruget i forhold til en afstemning med papirstemmesedler.

ELEKTRONISK GENERALFORSAMLING

- Vi gør det muligt at afholde en elektronisk generalforsamling. Fokus er på indholdet. Generalforsamlingen afholdes på internettet, hvilket betyder at omkostningerne til afholdelse og deltagelse i en generalforsamling reduceres væsentligt.

COMPLIANCE & GOVERNANCE

- Vi sikrer, at selskaber, ledelsen, IR-medarbejdere m.v. navigerer sikkert i forhold til opfyldelse af lovkrav og regler, som er under løbende forandring.



KORT OM VP INVESTOR SERVICES

VP INVESTOR SERVICES er den førende leverandør af investorservices i Danmark og understøtter selskabers og investeringsforeningers behov for afholdelse af generalforsamlinger og effektiv investorpleje.

VP INVESTOR SERVICES er en del af VP SECURITIES A/S.

KORT OM VP SECURITIES

VP SECURITIES er det centrale sted for håndtering af danske værdipapirer.

VP SECURITIES er et privat aktieselskab, som primært er ejet af de betydende aktører på det danske finansielle marked. Aktionærernes indbyrdes forhold er reguleret af en aktionæroverenskomst. VP's forretningsområder er CSD & Securities Services og Investor Services.

Hovedparten af alle danske børsnoterede værdipapirer er udstedt og opbevares elektronisk i VP, og som investor er der sikkerhed for, at afviklingen af værdipapirhandlen foregår stabilt, sikkert og hurtigt. VP sikrer desuden en effektiv formidling af renter, afdrag og udbytte til investorerne.

Læs mere på www.vp.dk.

KONTAKT OS...

**Flemming Merring**

Head of Investor Service

E: fme@vp.dk

T: 2969 2803

**Søren Kirkeby Andersen**

Senior Sales Manager

E: ska@vp.dk

T: 2969 2850

VP INVESTOR SERVICES

Weidekampsgade 14

DK-2300 Copenhagen S

P +45 4358 8866

E vpinvestor@vp.dk

Follow us on **LinkedIn**