

## Artikel til DIRFnyt – tema om generalforsamlingen

Forfatter: Michael Kjøller-Petersen

Dato: 28. november 2018

### Den digitale generalforsamling er langt mere end en smart "klikker"

*Som med al anden innovation - udvikling af en ny idé og dens realisering i praksis – er digitalisering af generalforsamlingen også på vej en ind i en ny fase, hvor det "smarte" bliver vejen til håndtering af et reelt og vigtigt behov - hvor "nice to" bliver afløst af et "need to", fordi kunderne (aktionærerne) efterspørger mulighederne, og lovgivningen stiller krav til løft af digitaliseringsgraden. For selskaberne bliver den helt eller delvist digitale generalforsamling et spørgsmål om compliance, risikohåndtering og effektiv afvikling og dermed også en tids- og omkostningsbesparende tilgang, der signalerer ansvarlighed og understøttelse af aktivt ejerskab.*

Vi kender alle til digitaliseringsmulighederne på generalforsamlingen, og i 2019 vil vi se endnu et løft af digitaliseringsgraden hos mange selskaber til gavn for det aktive ejerskab. Hos Computershare oplever vi mange spørgsmål i forhold til realisering af de digitale muligheder - specielt de delvist elektroniske generalforsamlinger.

Aktionærrettighedsdirektivet og de nye krav til identifikation og etablering af faste digitale kommunikationsformater vil fremme et paradigmeskift, og i Danmark vil de udenlandske tendenser også spille en afgørende rolle, da mange større aktionærer kommer fra markeder, der i højere grad gør brug af de helt eller delvist elektroniske generalforsamlinger.

#### Digitalisering er ikke et nyt fænomen

Digitalisering er ikke et nyt fænomen, og på en lang række områder er det en selvfølge at gøre brug af de elektroniske muligheder. Der er næppe nogen, der ønsker de fysiske ejerbøger tilbage eller for den sags skyld handlen med fysiske aktier.

Vi forstår værdien af de systemer vi bruger i dag og ved også, at selvom den digitale infrastruktur ikke er helt på plads, så går det mod en initial registrering af aktionærerne hos depotbanken (formidleren) med digital signatur og digital kontaktmulighed, som vil afhjælpe og løfte digitaliseringsgraden væsentligt, både i forhold til i forhold til generalforsamlingen og corporate actions, men der vil nok også åbne sig muligheder for aktionæranalyse i forhold til investor relations-arbejdet. Indtil da må den nuværende og uhensigtsmæssige "fysiske adresse-registrering", som kun giver selskabet begrænset indsigt i den reelle ejerkreds, være udgangspunktet for den daglige administration af ejerbogen, IR-arbejdet og generalforsamlingen.

*"Hvis man ikke kender aktionærernes identitet, er det ikke muligt at komme i dialog med alle sine aktionærer, hvilket begrænser mulighederne for aktivt ejerskab"*

#### Fra e-mail til fuldt elektroniske generalforsamlinger

De sidste 10 år har vi successivt digitaliseret generalforsamlingen. Til en start var der fokus på den elektroniske indkaldelse og dermed indsamling af e-mails. De seneste år er udsendelsen af adgangskort blevet digitaliseret, og sideløbende har teknologien for elektronisk afstemning gennemgået en vigtig udvikling fra de udleverede klikker-devices til en integreret løsning på aktionærens smartphone.

Teknologien for elektronisk afstemning er nu så gennemtestet, at den kommende bevægelse bliver fra de delvist elektroniske generalforsamlinger (med mulighed for at deltage fysisk eller elektronisk) til fuldt elektroniske generalforsamlinger (alene med mulighed for elektronisk deltagelse). Hvor det enkelte selskab placerer sig i disse muligheder vil afhænge af aktionærsammensætningen, eksempelvis hvor

internationalt ejerskabet er, hvor mange aktionærer selskabet har samt selskabets og dirigentens parathed.

### **Tre forhold peger i retning af et snarligt gennembrud i Danmark**

Hvis Post Danmark frivilligt eller ufrivilligt fik sat turbo på brugen af elektroniske adgangskort, så har vi nu en situation, hvor lovgivningen har givet os endnu en grund til at fokusere på delvist eller fuldt elektroniske generalforsamlinger allerede i 2019-sæsonen, og så taler de udenlandske tendenser sit eget tydelige sprog.

#### **1. Aktionærrettighedsdirektivet (SRD)**

På en række områder vil der være tale om et paradigmeskift i den måde selskaber og aktionærer interagerer på, men det underbygger også formålet med direktivet, som er "tilskyndelse til langsigtet aktivt ejerskab".

#### **2. Aktivt ejerskab/Stewardship codes**

Institutionelle aktionærer pålægges i langt højere grad at være aktive i forhold til selskabet. De digitale løsninger har en klar økonomisk fordel.

#### **3. Udenlandske tendenser**

Det sker i udlandet – de danske virksomheder er klar.

### **Aktionærrettighedsdirektivet**

Direktivet, som forventes implementeret i dansk ret den 10. juni 2019, opfordrer til øget aktivt ejerskab. Først og fremmest skal aktionær og selskab kunne identificere hinanden, og der skal etableres nogle faste digitale formater at kommunikere gennem. Den nye §49a i Selskabsloven, giver selskabet ret til at kende sine aktionærer i yderste led, men samtidig får aktionæren også mulighed for at udøve sine rettigheder på en standardiseret måde.

I dag er over halvdelen af de danske børsnoterede aktier ejet af udlandet, og de udenlandske aktionærer gør i stor stil brug af muligheden for at instruere sine stemmer via proxy voting. Men processerne er ikke solide nok, og op mod 1/3 af stemmerne, som et selskab modtager fra udlandet til generalforsamlingen, er ugyldige. Det vil direktivet ændre på, da det forlanger at kommunikation mellem aktionær og selskab kan foregå elektronisk.

### **Aktivt ejerskab/Stewardship codes**

De institutionelle aktionærer i både ind- og udland fører en langt mere synlig og aktiv linje over for deres investeringer (selskaberne), hvilket blandt andet kommer til udtryk på generalforsamlingerne med indlæg fra talerstolen, en kritisk holdning i forhold til ledelsesaf lønning mm.

Aktionærrettighedsdirektivet vil kun øge dette fokus, da der bliver stillet krav til vedtagelse af vederlagspolitik, samt til løbende fremlæggelse af en vederlagsrapport på generalforsamlingen, og her vil de digitale løsninger og en yderligere digitalisering af generalforsamlingen være en klar fordel.

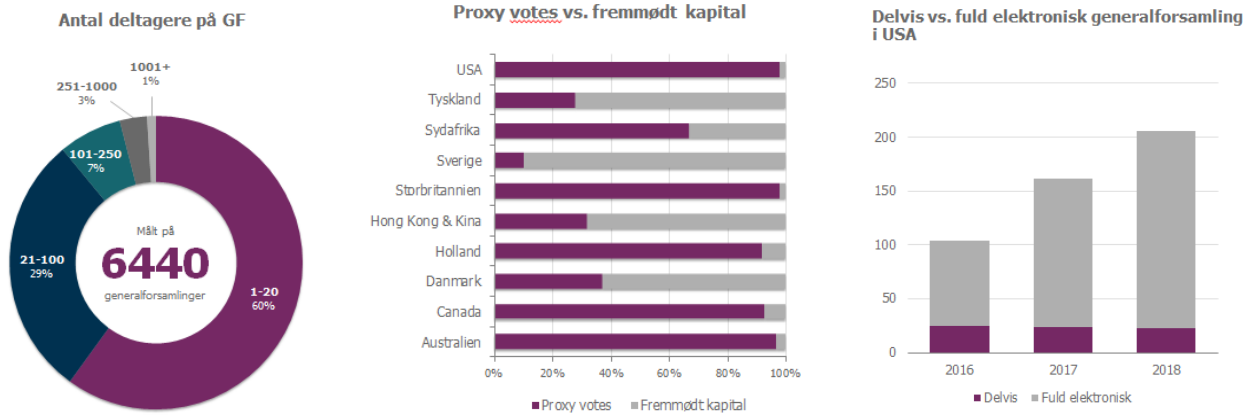
I takt med det øgede fokus på aktivt ejerskab, har proxy advisors som ISS, GlassLewis og PIRC fået en stadig større rolle i det institutionelle investormiljø. Hvert år udarbejder Computershares søsterselskab, Georgeson, en omfattende analyse af generalforsamlingstendenserne på de europæiske markeder – rapporten for GF-sæsonen 2018 kan downloades her: [Georgeson Proxy Season Review 2018](#).

### **Udenlandske tendenser**

Det fysiske fremmøde ved langt de fleste generalforsamlinger har været faldende de senere år, og har som oftest under 100 deltagende aktionærer. I en netop afsluttet analyse på en række af Computershares hovedmarkeder fremgår det, at 89% af selskaberne har under 100 deltagere.

Samtidig er andelen af stemmer afgivet via proxy meget højt, ikke mindst på de såkaldte nominee-markeder - det amerikanske, britiske og hollandske marked - hvor vi taler om mellem 95%-100% af

stemmeafgivningen som er ved fuldmagt. Det er også på disse markeder, at der er flest selskaber, som benytter sig af delvist/fuldt elektroniske generalforsamlinger.



På det amerikanske marked er den fuld elektroniske generalforsamling klart den foretrukne i sammenligning med den delvist elektroniske generalforsamling, hvorimod det i Europa fortsat peger i retning af delvist elektronisk GF, så man har mulighed for at deltage på traditionel vis. Dette synspunkt bakkes også op af de to store proxy advisors, ISS og GlassLewis, som hellere ønsker den delvist end den fuldt elektroniske generalforsamling.

### Er danske selskaber klar?

Den ordinære generalforsamling vil altid være selskabernes øverste myndighed. Det er den vedtægtsgrundede begivenhed, hvor selskabets aktionærer har mulighed for at opleve ledelsen og tage stilling til selskabets tilstand, men vi befinder os i en brydningstid, hvor der tages stilling til, om ledelsen skal opleves på et fysisk eller elektronisk møde, og her kan det kun være den enkelte aktionærs præferencer, der kan afgøre værdioplevelsen af de to muligheder. Derfor kan det også være en mulighed at undersøge aktionærernes præferencer med en afstemning på den kommende generalforsamling.

Computershare vurderer, at de fleste selskaber i Danmark på sigt vil tilbyde muligheden for både fysisk og elektronisk fremmøde som det mest almindelige i en lang årrække fra nu, altså satse på den delvist elektroniske generalforsamling.

Vi forventer, at 2019 bliver året, hvor generalforsamlingen for alvor begynder at blive elektronisk, og vi glæder os til at være en del af den udvikling.