

Referat af ordinær generalforsamling i Investeringsforeningen Lån & Spar Invest den 12. april 2018

Generalforsamlingsprotokollat

Torsdag den 12. april 2018 blev der afholdt ordinær generalforsamling i **Investeringsforeningen Lån & Spar Invest** på Radisson Blu Scandinavia Hotel, Amager Boulevard 70, 2300 København S.

Bestyrelsesformanden Lisa Herold Ferbing bød velkommen til den ordinære generalforsamling 2018.

Det første punkt på dagsordenen var valg af dirigent, hvor bestyrelsen foreslog advokat Tomas Haagen fra advokatfirmaet Gorrissen Federspiel. Da der ikke var andre forslag, var Tomas Haagen valgt som dirigent.

Dirigenten oplyste, at han havde gennemgået foreningernes vedtægter og lovgivningskrav med henblik på afholdelse af ordinær generalforsamling og kunne i den forbindelse konstatere, at samtlige de krav, der stilles, var opfyldt.

Dirigenten forespurgte, hvorvidt der var nogen, der havde bemærkninger til generalforsamlingens lovlighed. Da dette ikke var tilfældet, konstaterede dirigenten med forsamlingens tilslutning, at generalforsamlingen var lovligt indkaldt og beslutningsdygtig i henhold til den udsendte dagsorden.

Dirigenten gennemgik dagsordenens indhold:

- 1) Valg af dirigent.
- 2) Bestyrelsens beretning for det forløbne regnskabsår.
- 3) Fremlæggelse af årsrapport til godkendelse, forslag til anvendelse af årets resultat, eventuelt forslag til anvendelse af provenu ved formuerealisationer samt godkendelse af bestyrelsesmedlemmernes honorar, jf. § 19.
- 4) Forslag fremsat af investorer eller bestyrelsen.
- 5) Valg af medlemmer til bestyrelsen.
- 6) Valg af revisor.
- 7) Eventuelt.

2) Bestyrelsens beretning for det forløbne regnskabsår

Formanden for bestyrelsen, Lisa Herold Ferbing, aflagde beretning om investeringsforeningens virksomhed i regnskabsåret 2017 (vedhæftet protokollatet som bilag 1) samt bestyrelsens forslag til anvendelse af resultatet.

Dirigenten gik derefter over til næste punkt på dagsordenen.

3) Fremlæggelse af årsrapport til godkendelse, forslag til anvendelse af årets resultat, eventuelt forslag til anvendelse af provenu ved formuerealisationer samt godkendelse af bestyrelsesmedlemmernes honorar, jf. § 19, stk. 7.

Direktør Niels Erik Eberhard gennemgik årsrapporten for 2017, herunder resultaterne, der var baggrund for bestyrelsens forslag til udbytter for året.

Årsrapporten for Lån & Spar Invest indeholdt indstilling om udbytte pr. andel som følger:

| Afdeling | Udbytter for 2017 (Kr. pr. andel) |
|---------------------------|--------------------------------------|
| Afdeling Obligationer | 0,60 |
| Afdeling MixObligationer | 1,00 |
| Afdeling Danske Aktier | 21,30 |
| Afdeling Europa Classics | 10,60 |
| Afdeling Verden Selection | 7,90 |

Endelig henviste direktør Niels Erik Eberhard til formandens beretning og omtalen af forslaget til bestyrelsesmedlemmernes honorar på i alt kr. 291.000, som det også fremgik af årsrapporten, side 28. Dirigenten spurgte herefter generalforsamlingen, om der var spørgsmål til det fremlagte.

Finn Folkmann spurgte ind til afdelingernes omkostningsprocenter, herunder markedsføringsomkostninger samt passiv forvaltning kontra aktiv forvaltning. Formanden bemærkede hertil, at bestyrelsen havde stor fokus på omkostninger, men også at foreningen overholdt alle regler og krav, herunder til hhv. MiFID I og II. Foreningen forhandlede priserne med Lån & Spar Bank og havde fortsat til hensigt at være transparent i sin prissætning. Hertil kunne tilføjes, at bestyrelsen allerede havde gjort sig overvejelser omkring passiv forvaltning.

Mogens Poulsen spurgte til den gennemførte a conto udlodning samt faldet i kursen på obligationsafdelingerne. Direktør Niels Erik Eberhard gennemgik principperne omkring udbyttebetalingen i form af minimumsudlodningsopgørelse, og hvordan kursen påvirkes ved udbetaling.

Ilse Hartmann spurgte, om det var muligt, at bestyrelsen tydeliggjorde foreningens holdning til et etisk regelsæt, herunder begrundelse for til- og fravalg af selskaber, der blev investeret i. Formanden svarede, at bestyrelsen havde vedtaget et regelsæt, der var at finde på foreningens hjemmeside, endvidere var det behandlet i årsrapporten. Derudover var det et emne, der ville blive behandlet på bestyrelsens kommende strategiseminar.

Svend Erik Rasmussen efterspurgte en redegørelse for afkastudviklingen og spurgte, om medlemmerne var blevet hørt om, hvorvidt de ønskede en a conto udlodning. Formanden svarede, at det havde været til behandling på generalforsamlingen i 2017, hvor medlemmerne havde vedtaget forslaget om netop en ramme for beslutninger om aconto udlodninger. Niels Antonsen, Gudme Raaschou Asset Management, gennemgik herefter på formandens opfordring afkastudviklingen.

Herefter spurgte dirigenten medlemmerne i Investeringsforeningen Lån & Spar Invest, hvorvidt forsamlingen kunne godkende den aflagte årsrapport, forslaget til udbytter samt bestyrelsens honorar.

Da der ikke var nogen bemærkninger, konstaterede dirigenten, at generalforsamlingen tog bestyrelsens beretning til efterretning, at regnskabet for Investeringsforeningen Lån & Spar Invest, forslaget til udbytter samt bestyrelsens honorar var godkendt af generalforsamlingen.

4) Forslag fremsat af investorer eller bestyrelsen

Der forelå ingen forslag.

5) Valg af medlemmer til bestyrelsen

Niels Mazanti og Kjeld Iversen var genvalgt på valg, og bestyrelsen indstillede genvalg af begge. Dirigenten spurgte forsamlingen, om der var andre forslag, hvilket ikke var tilfældet.

Ilse Hartmann bemærkede under dette punkt, at det var ønskeligt, at der kom flere kvinder i bestyrelsen, hvilket formanden var enig i og oplyste, at såfremt ét af de nuværende medlemmer ønskede at udtræde, ville man have fokus på kvindelige kandidater, der måtte have de efterspurgte og nødvendige kompetencer.

Bestyrelsens indstilling blev vedtaget af generalforsamlingen med den fornødne majoritet, og dirigenten fastslog med generalforsamlingens samtykke, at Niels Mazanti og Kjeld Iversen var genvalgt.

6) Valg af revisor

Dirigenten oplyste, at bestyrelsen foreslog genvalg af Ernst & Young, Godkendt Revisionspartnerselskab som revisor for foreningen. Dirigenten spurgte, om der var nogen spørgsmål, hvilket der ikke var.

Dirigenten spurgte herefter forsamlingen, hvorvidt der var andre forslag. Da dette ikke var tilfældet, blev Ernst & Young, Godkendt Revisionspartnerselskab enstemmigt genvalgt.

7) Eventuelt

Dirigenten spurgte, om der var nogen, der ønskede ordet under eventuelt.

Roland Jensen foreslog bestyrelsen, at denne overvejede at etablere en afdeling med fokus på etiske investeringer.

Mogens Poulsen ønskede en forklaring på et reduceret udlodningsbeløb, hvortil direktør Niels Erik Eberhard henviste til den tidligere under pkt. 2-3) givne forklaring om principperne for den lovmæssigt beregnede udlodningsopgørelse.

Hans Ove Jensen bemærkede afslutningsvist, at et lavt afkast netop kunne skyldes valg af et etisk korrekt selskab modsat de mindre etiske korrekte virksomheder, der oftest gav højere afkast.

Da ingen yderligere ønskede ordet, konstaterede dirigenten, at dagsordenen var udtømt og takkede for god ro og orden.

Bestyrelsesformanden takkede dirigenten for det udførte hverv og indbød medlemmerne til et let traktement.

Som dirigent:

Tomas Haagen

Bilag 1

Formandens beretning på generalforsamlingen, den 12. april 2018

Tak for ordet.

Jeg vil her i den mundtlige beretning redegøre for årets resultater og udvikling. Det har vi også nærmere redegjort for i årsrapporten for 2017. Den kan både hentes på foreningens hjemmeside og er fremlagt ved indgangen til salen her.

Jeg vil derfor her i min beretning fokusere på en række væsentlige områder, herunder

- afkastet i 2017,
- udviklingen i økonomien og de finansielle markeder,
- forventningerne til resten af 2018,
- formueudviklingen, samt
- de overvejelser, som bestyrelsen har gjort sig.

Herefter vil direktør Niels Erik Eberhard gennemgå årsregnskabet, resultatdisponeringen og tallene for de enkelte afdelinger.

2017 blev et år med positive afkast i samtlige afdelinger. Det er vi naturligvis glade for, men vi har også i bestyrelsen vurderet afkastene i forhold til den generelle markedsudvikling bag de enkelte afdelinger.

Det har vi gjort i samråd med Lån & Spar Bank, som vores investeringsrådgiver Gudme Raaschou Asset Management jo er en del af.

Det er vores vurdering, at obligationsafdelingerne har klaret sig pænt i forhold til deres benchmarks, der jo er et udtryk for den generelle markedsudvikling.

Dette gælder også, selv om afkastene i absolutte procenter ikke er store, idet vi selvfølgelig må afpasse vores afkastforventninger på obligationer til det meget lave renteniveau, vi oplever i disse år.

Afkastudviklingen på obligationsmarkederne følger i øvrigt den gode tendens, vi har set over en længere årrække, og det vurderer vi – i lyset af det lave renteniveau i disse år – afkastresultaterne som tilfredsstillende.

Derimod må vi konstatere, at aktieafdelingerne afkastmæssigt alle har ligget under benchmark i 2017. Det er ikke tilfredsstillende, navnlig fordi denne udvikling nu har gjort sig gældende over en årrække.

En væsentlig forklaring på aktieresultaterne er, at investeringsstrategien har fokuseret på såkaldt defensive aktier, også i aktiesprog kaldet value aktier, der er mindre følsomme overfor konjunkturudviklingen, og i mindre grad de mere konjunkturfølsomme aktier.

Og da det jo er denne gruppe – i samme aktiesprog kaldet vækstaktier, som har nydt godt af den økonomiske opgang siden finanskrisen for efterhånden en del år siden, er det en væsentlig forklaring på afkastudviklingen.

Lån & Spar Bank, som foreningens investeringsrådgiver Gudme Raaschou Asset Management er en del af, er enig i vurderingen af, at aktieafkastet ikke har været tilfredsstillende.

Banken har derfor i dialogen med foreningens bestyrelse tilkendegivet, at man i øjeblikket arbejder målrettet på en række initiativer til at sikre en tilfredsstillende afkastudvikling i årene fremover.

Det er karakteristisk, at mens årene umiddelbart efter finanskrisens afslutning gav meget høje aktieafkast, så er udviklingen ved at afdæmpes.

Det skyldes i høj grad, at aktiekurserne er steget noget mere end selv den ganske positive udvikling i virksomhedernes indtjening, som vi globalt har været vidner til.

Aktierne er med andre ord blevet dyrere, og det er i høj grad sket, fordi de alternative investeringsmuligheder på obligationer kun har kunnet stille ganske små afkast i udsigt.

Udviklingen i verdensøkonomien er fortsat meget solid med pæn økonomisk vækst nærmest overalt på kloden. Det styrker selvfølgelig aktiemarkederne, men vi er selvfølgelig ikke blinde for, at der kan ske korrektioner i aktiemarkederne, hvis nogle af de mange truende politiske dagsordener, bliver til virkelighed.

Lige for tiden er det nok den truende handelskrig mellem USA og Kina, som påkalder opmærksomhed, men også Nordkorea, forholdet til Rusland og klimarelaterede begivenheder kan vise sig aktuelle igen. Lige nu vurderer vi dog ikke, at det vil få afgørende betydning, men korrektioner i markedsudviklingen vil være en mulighed.

Obligationsmarkederne vil derfor her i Europa og i Danmark fortsat være præget af lave renter, set i et historisk perspektiv, men vi vurderer, at der er mulighed for en begyndende opadgående trend i renterne senere på året, men det vil antagelig ske gradvist. Rentestigninger vil selvfølgelig lægge en dæmper på afkastet i obligationsmarkederne.

Med økonomisk vækst er der plads til vækst i virksomhedernes omsætning og dermed også i deres resultater. Derfor forventer vi en positiv udvikling i aktiekurserne det kommende år.

Det er dog også vores forventning, at centralbankerne verden over gradvist vil føre en mindre lempelig pengepolitik. Det er allerede tydeligt i USA, hvor renteforhøjelserne er i gang, og det vil også komme til Europa, men først gradvist og med forsinkelse.

Formueudviklingen i Lån & Spar Invest har været positiv med formuevækst gennem 2017 fra kr. 5,0 mia. til kr. 5,2 mia.

Vi har gennem de senere år iagttaget, at det specielt er de store brede afdelinger, som har investorernes bevågenhed og vokser, mens mindre, mere specialiserede afdelinger ikke mere har den investorinteresse, som gjorde sig gældende i sin tid ved deres stiftelse.

Det var baggrunden for, at vi i 2017 tog initiativ til de afdelingsfusioner, som nu er gennemført, og som vi oplever det, er de er blevet taget positivt imod.

Sammenfattende glæder vi os dog over en fortsat vækst og udvikling i investorernes interesse for foreningernes afdelinger, sådan som grafikken viser for de senere år.

Alle afdelingerne i Lån & Spar Invest er udloddende eller udbyttebetalende, og det vil jeg knytte et par bemærkninger til.

På sidste års generalforsamling fremlagde vi et forslag om at muliggøre såkaldt a conto udbytte, altså en udbytteudlodning lige så snart årsregnskabet er udarbejdet og revideret. Det gennemførte vi så i starten af februar her i år for 2017.

Derfor er beslutningen om udbytte på denne generalforsamling mere en godkendelse af det udloddede beløb.

Beregningen af udlodningen eller udbyttet i en investeringsforening er traditionelt et område, der giver anledning til mange spørgsmål, for der er ikke altid en tydelig sammenhæng mellem en afdelings afkast og dens udlodning.

Årsagen er, at de enkelte afdelinger skal udbetale et minimumsudbytte efter et særdeles stramt regelsæt i skattelovgivningen. Vi kan dog godt vælge at udlodde mere, men det ser vi ikke nogen god grund til at gøre. Bestyrelsens indstilling er derfor, at vi holder os til mindsteudlodningen.

Udbyttet skal i store træk beregnes som summen af den enkelte afdelings renteindtægter og aktieudbytter samt realiserede kursgevinster og -tab. Derimod medregnes urealiserede kursgevinster og -tab ikke. Der er så en række modregningsregler mellem de enkelte år.

Vi kan således ikke efter skattelovgivningen undlade at gennemføre disse udlodninger, selv om de af mange investorer opfattes som ubejlejlige, fordi den enkelte investor oftest ikke selv har ytret ønske om nogen stor udbyttebetaling.

Det er vigtigt for foreningens bestyrelse, at foreningerne udvikler sig og følger med tiden. Vi vurderer derfor hele tiden nye muligheder og forbedringer.

Vi tog sidste år initiativ til de afdelingsfusioner, som jeg allerede har redegjort for, og som havde til formål at forenkle vores forretning.

Men vi har også en række andre overvejelser i gang, herunder om vi skal udbyde aktieafdelinger, som i højere grad lægger sig tæt op og følger – tracker, som det ofte betegnes på investeringsprog – det relevante benchmark for markedet. Investeringsmetoder og processer også et af de områder, vi vil fokusere på i 2018.

Vi står også foran en drøftelse af vores etiske regelsæt, som der jo med mellemrum kommer nye temaer op indenfor. Vi vil her gerne være i tråd med den generelle holdning hos foreningens medlemmer, men vi ved, at det er et område med mange holdninger, og derfor vil vi gerne være grundige og overveje evt. ændringer i politikken nøje.

Afslutningsvis vil jeg gerne knytte et par bemærkninger til foreningens daglige ledelse og drift. Vi har i 2017 afholdt fem bestyrelsesmøder.

Et af møderne bliver afholdt som et egentligt bestyrelsesseminar over en hel dag til behandling af de mere langtrækkende og strategiske emner, sådan som netop redegjort for.

Vi lægger i foreningens bestyrelse stor vægt på, at en investeringsforening er medlemmernes forening, og at vi skal lægge os i selen for at sikre de bedst mulige vilkår og tilbud for medlemmerne.

Vi skal administrere foreningen effektivt, sikkert og til konkurrencedygtige omkostninger. Her er det glædeligt, at det nu er lykkedes med at samle hele ni investerings- og kapitalforeninger under administration i vores administrationsselskab Invest Administration.

Det er Lån & Spar Invest, Lån & Spar MixInvest, Investeringsforeningen Gudme Raaschou, Carnegie Wealth Management, Falcon Invest, Fundamental Invest, Halberg-Gundersen Invest, IR Invest og StockRate Invest.

Det er alt sammen med til at skabe større volumen og sikre en effektiv administration til lave omkostninger.

Jeg vil også gerne takke de øvrige bestyrelsesmedlemmer samt de ansatte i Invest Administration og i Gudme Raaschou Asset Management, som har rådgivet om investering af foreningernes formuer. Endvidere vil jeg rette en tak til ledelse og medarbejdere i Lån & Spar Bank, som har medvirket i kunderådgivning, depotfunktion, prisstillelse og andre opgaver.

Jeg vil også gerne takke revisionen for et godt samarbejde.

Og i forbindelse med at jeg takker bestyrelsens medlemmer for et godt og konstruktivt samarbejde i det forgangne år, kan jeg nævne, at bestyrelsens honorar er i øvrigt et af de formelle godkendelsespunkter her på generalforsamlingen, og jeg kan derfor oplyse, at bestyrelsen indstiller et honorar for 2017 på kr. 291.000, sådan som anført i årsrapporten.

Jeg vil nu takke for jeres opmærksomhed og afslutte min beretning for året 2017.

Jeg vil herefter give ordet videre til Invest Administrations direktør Niels Erik Eberhard, som vil gennemgå årsregnskabet og resultatfordelingen.

Årsregnskab og resultatdisponering

Tak for ordet.

Bilag 2

Direktionens beretning for 2017 på generalforsamlingen, den 12. april 2018

Jeg vil i lighed med sidste år i gennemgangen fokusere på de væsentlige elementer i regnskabet, afkastet, udbyttet og omkostningerne, men skåne generalforsamlingen for en minutiøs gennemgang af alle noterne.

Men er der spørgsmål, er de naturligvis velkomne, både her og efter generalforsamlingen.

Årets resultat og afkastresultatet er to sider af samme sag, og det er som allerede anført under formandens beretning positivt i alle afdelinger. Årets resultat i de enkelte afdelinger og afkastet i procent fremgår af oversigten.

Set i forhold til afdelingernes benchmark, har obligationsafdelingerne ligget over benchmark og aktieafdelingerne under, sådan som også redegjort for af formanden.

Generalforsamlingen skal jo formelt beslutte resultatdisponeringen for året. Bestyrelsen indstiller hertil, at generalforsamlingen for 2017 godkender, at der udloddes de udbytter pr. andel, som fremgår af oversigten.

Forslaget til udlodningen er efter reglerne allerede oplyst via fondsbørsmeddelelse og er allerede udbetalt som a conto udbytte i starten af februar.

Udlodningen i en investeringsforening er lovreguleret gennem Ligningslovens bestemmelser om opgørelse af udbytte.

Udbyttet består i korte træk af udbytte fra foreningens aktier og realiserede, men ikke urealiserede, kursgevinster og tab.

Et enkelt punkt under omkostningsposten skal – som det fremgår af oversigten – godkendes af generalforsamlingen, og det er bestyrelseshonoraret. Som et sidste punkt indstilles derfor, som anført i årsrapporten, et samlet bestyrelseshonorar på 291 t.kr.

Årsrapporten og regnskabet er gennemgået af bestyrelsen og den eksterne revisor Ernst & Young.

Revisor har forsynet årsrapporten med det, man kalder en blank revisionspåtegning. Årsrapporten er fremlagt ved indgangen til salen, og har været tilgængelig på foreningens hjemmeside siden indkaldelsen til generalforsamlingen, og den kan i øvrigt rekvireres ved henvendelse til foreningen.

Tak for ordet.