



Fremsat den 6. februar 2019 af erhvervsministeren (Rasmus Jarlov)

Forslag

til

Lov om ændring af selskabsloven, lov om kapitalmarkeder, lov om finansiel virksomhed og forskellige andre love¹⁾

(Gennemførelse af ændringer i aktionærrettighedsdirektivet om tilskyndelse til langsigtet aktivt ejerskab)

§ 1

I selskabsloven, jf. lovbekendtgørelse nr. 1089 af 14. september 2015, som ændret bl.a. ved § 2 i lov nr. 631 af 8. juni 2016, § 14 i lov nr. 503 af 23. maj 2018, lov nr. 675 af 29. maj 2018, og senest § 1 i lov nr. 676 af 29. maj 2018, foretages følgende ændringer:

1. *Fodnoten* til lovens titel affattes således:

»1) Loven indeholder bestemmelser, der gennemfører Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2017/1132/EU af 14. juni 2017 om visse aspekter af selskabsretten (kodifikation), EU-Tidende 2017, nr. L 169, side 46, og dele af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv (EU) 2017/828 af 17. maj 2017 om ændring af direktiv 2007/36/EF, for så vidt angår tilskyndelse til langsigtet ejerskab, EU-Tidende 2017, nr. L 132, side 1.«

2. Efter § 49 indsættes før overskriften før § 50:

»Identifikation af aktionærer

§ 49 a. Aktieselskaber, der har aktier med stemmeret optaget til handel på et reguleret marked, der er beliggende eller aktivt i et EU/EØS-land har ret til at anmode formidlere om oplysninger, der gør det muligt at fastslå identiteten af aktieselskabets aktionærer, herunder

- 1) aktionærens fulde navn, e-mailadresse, hvis en sådan findes, bopæl eller for virksomhedens vedkommende hjemsted samt cvr-nr. eller lignende registreringsnummer eller anden dokumentation, der sikrer entydig identifikation af den pågældende virksomhed,
- 2) antallet af aktier aktionæren besidder,
- 3) aktiernes klasse, og

4) datoen for aktiernes erhvervelse.

Stk. 2. Aktieselskabet må opbevare oplysningerne om aktionærens identitet op til 12 måneder efter, at aktieselskabet er blevet opmærksom på, at den pågældende er ophørt med at være aktionær, medmindre andet følger af anden lovgivning.

Stk. 3. Aktionærer, der er juridiske personer, har ret til berigtigelse af ufuldstændige eller unøjagtige oplysninger, som aktieselskabet opbevarer, jf. stk. 2.

Stk. 4. Aktieselskabet skal rettidigt og på en standardiseret måde meddele formidlere de oplysninger, som aktieselskabet er forpligtet til at give aktionærerne. Findes de omhandlede oplysninger på aktieselskabets hjemmeside, kan aktieselskabet i stedet meddele, hvor på hjemmesiden oplysningerne findes.

Stk. 5. Stk. 4 finder ikke anvendelse, når et aktieselskab sender oplysningerne eller en meddelelse efter stk. 4, 1. pkt., direkte til alle sine aktionærer eller til en tredjepart, der er udpeget af aktionærerne.«

3. I § 104 indsættes som *stk. 4* og *5*:

»*Stk. 4.* Når stemmeafgivelsen foregår elektronisk, sender aktieselskaber, der har aktier med stemmeret optaget til handel på et reguleret marked, der er beliggende eller aktivt i et EU/EØS-land, en elektronisk bekræftelse på, at stemmen er modtaget, til den person, der stemmer.

Stk. 5. Aktieselskaber, der har aktier med stemmeret optaget til handel på et reguleret marked, der er beliggende eller aktivt i et EU/EØS-land, skal, når stemmerne er afgivet elektronisk, sende en bekræftelse på, at aktionærens stemmer er blevet gyldigt registreret og medtalt af aktieselskabet, hvis aktionæren eller en tredjepart, som aktionæren har ud-

¹⁾ Lovforslaget gennemfører Europa-Parlamentets og Rådets direktiv (EU) 2017/828 af 17. maj 2017 om ændring af direktiv 2007/36/EF, for så vidt angår tilskyndelse til langsigtet aktivt ejerskab, EU-tidende 2017, nr. L 132, side 1.

peget, anmoder herom senest 4 uger efter generalforsamlingens afholdelse. Dette gælder dog ikke, hvis oplysningerne allerede er tilgængelige.«

4. §§ 139 og 139 a ophæves, og i stedet indsættes i *kapitel 7*:

»§ **139**. Det øverste ledelsesorgan i aktieselskaber, der har aktier optaget til handel på et reguleret marked, der er beliggende eller aktivt i et EU/EØS-land, skal udarbejde en vederlagspolitik for ledelsesmedlemmerne, medmindre der udelukkende er tale om stemmeløse aktier.

Stk. 2. Aktionærerne stemmer om vederlagspolitikken på aktieselskabets generalforsamling ved enhver væsentlig ændring og mindst hvert fjerde år.

Stk. 3. Ved indgåelse af konkrete aftaler om ledelsesaf lønning eller ved forlængelse eller ændring af eksisterende aftaler, skal den gældende godkendte vederlagspolitik overholdes, jf. dog § 139 a, stk. 5.

Stk. 4. Godkender generalforsamlingen ikke vederlagspolitikken, skal det øverste ledelsesorgan fremsætte et ændret forslag til vederlagspolitik senest på den følgende ordinære generalforsamling. Aktieselskabet kan fortsætte med at aflønne ledelsesmedlemmerne i henhold til gældende praksis, indtil en ny vederlagspolitik er godkendt af generalforsamlingen.

Stk. 5. En godkendt vederlagspolitik skal hurtigst muligt offentliggøres på selskabets hjemmeside sammen med datoen for og resultatet af afstemningen. Vederlagspolitikken skal forblive offentligt tilgængelig og gratis på hjemmesiden, så længe den er gældende.

Stk. 6. Har generalforsamlingen godkendt en vederlagspolitik, bortfalder bestemmelsen om retningslinjer for incitamentsaf lønning i selskabets vedtægter og slettes formløst fra selskabets vedtægter.

§ **139 a**. Vederlagspolitikken, jf. § 139, skal være klar og forståelig og bidrage til aktieselskabets forretningsstrategi samt langsigtede interesser og bæredygtighed og indeholde følgende:

- 1) En forklaring på, hvordan vederlagspolitikken bidrager til aktieselskabets forretningsstrategi, langsigtede interesser og bæredygtighed.
- 2) En beskrivelse af de forskellige komponenter af fast og variabel aflønning, herunder alle bonusser og andre goder, som kan tildeles ledelsesmedlemmer, med indikation af komponenternes relative andel.
- 3) En forklaring på hvordan aktieselskabets medarbejderes løn og ansættelsesvilkår er blevet taget i betragtning ved udarbejdelsen af vederlagspolitikken.
- 4) Retningslinjer for varigheden af kontrakter eller ordninger med ledelsesmedlemmer, de vigtigste elementer i tillægspensionsordninger eller ordninger for tidlig pensionering og opsigelsesvilkår, opsigelsesperioder samt betalinger i tilknytning til opsigelse.
- 5) En forklaring på den beslutningsproces, der anvendes ved vederlagspolitikken fastlæggelse, revision og gennemførelse, herunder foranstaltninger til at undgå eller håndtere interessekonflikter.

Stk. 2. Indgår aktieselskabet aftaler om variabel aflønning, skal vederlagspolitikken indeholde klare, brede og varierede kriterier for tildeling af den variable løn. Vederlagspolitikken skal angive

- 1) oplysninger om de finansielle og ikke-finansielle resultat-kriterier, herunder hvor det er relevant, kriterier vedrørende virksomheders sociale ansvar, og en forklaring på, hvordan de bidrager til aktieselskabets forretningsstrategi samt langsigtede interesser og bæredygtighed samt de metoder, der skal anvendes til at fastlægge, om resultat-kriterierne er opfyldt, og
- 2) oplysninger om eventuelle udskydelsesperioder og om aktieselskabets mulighed for at tilbagekræve variabel aflønning.

Stk. 3. Tildeler aktieselskabet aktiebaseret aflønning, skal vederlagspolitikken, jf. stk. 2, tillige indeholde retningslinjer for modningsperioder, en eventuel bindingsperiode for aktier efter udløbet af modningsperioden og forklare, hvordan den aktiebaserede aflønning bidrager til aktieselskabets forretningsstrategi, langsigtede mål og bæredygtighed.

Stk. 4. Ændres vederlagspolitikken, skal vederlagspolitikken beskrive og forklare alle væsentlige ændringer. Beskrivelsen skal indeholde oplysninger om, hvordan der er taget hensyn til aktionærernes afstemning om og holdning til vederlagspolitikken og vederlagsrapporterne, jf. § 139 b, siden generalforsamlingens seneste afstemning om vederlagspolitikken.

Stk. 5. Selskabets øverste ledelsesorgan kan under særlige omstændigheder midlertidigt fravige vederlagspolitikken, forudsat at vederlagspolitikken indeholder en beskrivelse af de proceduremæssige betingelser herfor og specificerer de elementer af vederlagspolitikken, som kan fraviges.

§ **139 b**. Aktieselskaber, der har udarbejdet en vederlagspolitik, jf. § 139, skal udarbejde en klar og forståelig vederlagsrapport, som giver et samlet overblik over den aflønning, som de enkelte ledelsesmedlemmer, herunder nye og tidligere, er tildelt i løbet af eller har til gode for det seneste regnskabsår. Aflønningen omfatter tillige alle goder uanset form. Vederlagsrapporten må for de individuelle ledelsesmedlemmer ikke indeholde de særlige kategorier af personoplysninger, som er omhandlet i artikel 9, stk. 1, i databeskyttelsesforordningen, eller personoplysninger, som vedrører de individuelle ledelsesmedlemmers familiemæssige situation.

Stk. 2. Aktieselskabets centrale ledelsesorgan har ansvaret for at udarbejde og offentliggøre vederlagsrapporten.

Stk. 3. Vederlagsrapporten skal, i det omfang det er relevant, omfatte følgende oplysninger om hvert enkelt ledelsesmedlems aflønning:

- 1) Den samlede aflønning fordelt på komponenter, den faste og variable aflønnings forholds-mæssige andel, og en forklaring på, hvordan den samlede aflønning er i overensstemmelse med den vedtagne vederlagspolitik, herunder hvordan den bidrager til aktieselskabets langsigtede resultater og oplysninger om, hvordan resultat-kriterierne er anvendt.

- 2) Den årlige ændring i aflønningen, i aktieselskabets resultater og i den gennemsnitlige aflønning på grundlag af fuldtidsækvivalenter af andre ansatte i aktieselskabet end ledelsesmedlemmer som minimum over de seneste fem regnskabsår, opstillet på en måde, der muliggør sammenligning.
- 3) Enhver form for aflønning fra virksomheder, som tilhører den samme koncern, jf. § 5, nr. 19.
- 4) Antallet af aktier, tildelte eller tilbudte aktieoptioner og de væsentligste betingelser for udnyttelsen af rettighederne, herunder kursen på tildelingstidspunktet, datoen for udnyttelse og enhver ændring heraf.
- 5) Oplysninger om brug af muligheden for at tilbagekræve variabel aflønning.
- 6) Oplysninger om eventuelle afvigelser fra proceduren for gennemførelsen af vederlagspolitikken, jf. § 139 a, stk. 1, nr. 5, og afvigelser fra selve vederlagspolitikken, jf. § 139 a, stk. 5, herunder en beskrivelse af de særlige omstændigheder og en angivelse af de konkrete elementer i vederlagspolitikken, der er fraveget.

Stk. 4. Aktieselskabet afholder på den ordinære generalforsamling en vejledende afstemning om godkendelse af vederlagsrapporten fra det seneste regnskabsår, jf. dog stk. 5. Aktieselskabet skal i vederlagsrapporten for det efterfølgende regnskabsår forklare, hvordan der er taget hensyn til resultatet af generalforsamlingens afstemning.

Stk. 5. Små og mellemstore aktieselskaber, jf. årsregnskabslovens § 7, stk. 2, nr. 1 og 2, kan i stedet for en vejledende afstemning, jf. stk. 4, forelægge vederlagsrapporten til drøftelse på den ordinære generalforsamling. Aktieselskabet skal i vederlagsrapporten for det efterfølgende regnskabsår forklare, hvordan der er taget hensyn til drøftelsen på generalforsamlingen.

Stk. 6. Hurtigst muligt efter generalforsamlingens afholdelse offentliggøres vederlagsrapporten på aktieselskabets hjemmeside, hvor den skal forblive offentligt tilgængelig og gratis i en periode på ti år. Vederlagsrapporten kan være tilgængelig i en længere periode forudsat, at den ikke længere indeholder personoplysninger.

Måltal og politikker for det underrepræsenterede køn

§ 139 c. I statslige aktieselskaber, i selskaber, som har kapitalandele, gældsinstrumenter eller andre værdipapirer optaget til handel på et reguleret marked i et land inden for Den Europæiske Union eller i et land, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område, og i store kapital-selskaber, jf. stk. 2, skal

- 1) det øverste ledelsesorgan opstille måltal for andelen af det underrepræsenterede køn i det øverste ledelsesorgan, og
- 2) det centrale ledelsesorgan udarbejde en politik for at øge andelen af det underrepræsenterede køn på kapital-selskabets øvrige ledelsesniveauer, jf. dog stk. 4-7.

Stk. 2. Store kapital-selskaber er selskaber, der overskrider to af følgende kriterier i to på hinanden følgende regnskabsår:

- 1) En balancesum på 156 mio. kr.
- 2) En nettoomsætning på 313 mio. kr.

- 3) Et gennemsnitligt antal heltidsbeskæftigede på 250.

Stk. 3. Ved beregning af størrelserne i stk. 2 finder årsregnskabslovens § 7, stk. 3 og 4, anvendelse.

Stk. 4. For moderselskaber, der udarbejder koncernregnskab, er det tilstrækkeligt, at der opstilles måltal og udarbejdes en politik, jf. stk. 1, for koncernen som helhed.

Stk. 5. Et datterselskab, som indgår i en koncern, kan undlade at opstille måltal og udarbejde en politik, jf. stk. 1, hvis moderselskabet opstiller måltal og udarbejder en politik for den samlede koncern.

Stk. 6. Ved opstilling af måltal, jf. stk. 1, nr. 1, er statslige aktieselskaber omfattet af § 11, stk. 2, i lov om ligestilling af kvinder og mænd.

Stk. 7. Kapital-selskaber, der i det seneste regnskabsår har beskæftiget færre end 50 medarbejdere, kan undlade at udarbejde en politik for at øge andelen af det underrepræsenterede køn på deres øvrige ledelsesniveauer, jf. stk. 1, nr. 2.

Væsentlige transaktioner mellem nærtstående parter

§ 139 d. I aktieselskaber, der har aktier med stemmeret optaget til handel på et reguleret marked, der er beliggende eller aktivt i et EU/EØS-land, skal væsentlige transaktioner mellem aktieselskabet og dets nærtstående parter godkendes af aktieselskabets øverste ledelsesorgan, inden transaktionerne gennemføres. Ved vurderingen af væsentlighed skal transaktioner, der er gennemført med samme nærtstående part inden for samme regnskabsår, aggregeres.

Stk. 2. Aktieselskabet skal offentliggøre en meddelelse om en transaktion med en nærtstående part, når dagsværdien af transaktionen udgør 10 pct. eller mere af de samlede aktiver eller 25 pct. eller mere af resultatet af primær drift, i henhold til det senest offentliggjorte koncernregnskab. Udarbejder aktieselskabet ikke koncernregnskab, skal beregningen ske i forhold til det senest offentliggjorte årsregnskab. Foretager aktieselskabet flere transaktioner med den samme nærtstående part inden for samme regnskabsår, skal der ske offentliggørelse, når summen af transaktioner, som ikke er offentliggjort, overskrider mindst en af størrelsesgrænserne i 1. pkt.

Stk. 3. Meddelelsen efter stk. 2 skal offentliggøres hurtigst muligt efter, at aftalen om transaktionen er indgået. Meddelelsen skal som minimum indeholde oplysninger om karakteren af forholdet til den nærtstående part, navnet på den nærtstående part, datoen for indgåelse af aftalen om transaktionen, dagsværdien af transaktionen og andre forhold, som er nødvendige for at kunne vurdere, hvorvidt transaktionen er gennemført på vilkår, der må anses for rimelige for aktieselskabet og for de aktionærer, der ikke er nærtstående parter. Offentliggørelse skal ske på aktieselskabets hjemmeside, hvor meddelelsen skal være offentligt tilgængelig i fem år.

Stk. 4. Stk. 1-3 finder ikke anvendelse på sædvanlige forretningsmæssige transaktioner. Aktieselskabets øverste ledelsesorgan skal indføre en intern procedure for periodiske vurderinger af, om en transaktion er omfattet af 1. pkt. Nærtstående parter, som er berørt af transaktionerne, må ikke deltage i denne vurdering.

Stk. 5. Stk. 1-3 finder endvidere ikke anvendelse på

- 1) transaktioner mellem aktieselskabet og dets dattervirksomheder, medmindre aktieselskabets nærtstående parter har interesser i dattervirksomheden,
- 2) klart definerede transaktionstyper, som skal godkendes af generalforsamlingen,
- 3) transaktioner vedrørende ledelsesmedlemmers aflønning, jf. §§ 139 og 139 a,
- 4) transaktioner gennemført af kreditinstitutter på grundlag af foranstaltninger, der sigter mod at beskytte deres stabilitet, og som er besluttet af Finanstilsynet, og
- 5) transaktioner, der tilbydes alle aktionærer på samme vilkår, således at ligebehandling af alle aktionærer og beskyttelse af selskabets interesser er sikret.

Stk. 6. Stk. 2-5 finder tilsvarende anvendelse på transaktioner mellem aktieselskabets nærtstående parter og aktieselskabets dattervirksomheder.

Stk. 7. Stk. 1-5 berører ikke regler om offentliggørelse af intern viden i medfør af Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 596/2014.

Stk. 8. Nærtstående parter defineres i overensstemmelse med definitionen i den internationale regnskabsstandard IAS 24, således som denne er vedtaget af Kommissionen i overensstemmelse med Europa-Parlamentets og Rådets forordning om anvendelse af internationale regnskabsstandarder, samt efterfølgende ændringer i definitionen, som vedtages af Kommissionen i overensstemmelse med den nævnte forordning.«

5. I § 147, stk. 2, indsættes som 2. pkt.:

»Revisor skal derudover påse, at oplysninger i henhold til § 139 b, stk. 3, fremgår af selskabets vederlagsrapport.«

6. I § 367, stk. 1, 1. pkt., indsættes efter »§ 49, stk. 3,«: »§ 49 a, stk. 1-4,«.

7. I § 367, stk. 1, 1. pkt., ændres »og 139, § 139 a, stk. 1, nr. 1,« til: », 139-139 b, § 139 c, stk. 1, nr. 1, og § 139 d, stk. 1-4 og 6«.

§ 2

I lov om kapitalmarkeder, jf. lovbekendtgørelse nr. 12 af 8. januar 2018, som ændret ved § 20 i lov nr. 436 af 8. maj 2018, § 2 i lov nr. 706 af 8. juni 2018 og § 2 i lov nr. 1520 af 18. december 2018, foretages følgende ændringer:

1. I fodnoten til lovens titel ændres »og dele af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2016/1148/EU af 6. juli 2016, EU-Tidende 2016, nr. L 194, side 1« til: »dele af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2016/1148/EU af 6. juli 2016, EU-Tidende 2016, nr. L 194, side 1, og dele af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv (EU) 2017/828 af 17. maj 2017, EU-Tidende 2017, nr. L 132, side 1«.

2. I § 3 indsættes som nr. 36:

»36) Formidler: En person, der er hjemmehørende i et land uden for Den Europæiske Union, som Unionen ikke har indgået en aftale med på det finansielle område, som leverer tjenesteydelser relateret til opbevaring el-

ler forvaltning af aktier, eller som fører værdipapirkonti på vegne af aktionærer.«

3. I § 3 indsættes som nr. 36:

»36) Formidler: En værdipapircentral (CSD), jf. nr. 10, eller en person, der er hjemmehørende i Danmark eller et land uden for Den Europæiske Union, som Unionen ikke har indgået en aftale med på det finansielle område, der ikke har tilladelse i medfør af lov om finansiel virksomhed eller lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v., som leverer tjenesteydelser relateret til opbevaring eller forvaltning af aktier, eller som fører værdipapirkonti på vegne af aktionærer.«

4. Efter afsnit X indsættes:

»Afsnit X a

Videregivelse af oplysninger og facilitering af udøvelsen af aktionærrettigheder

Kapitel 36 a

Videregivelse af oplysninger

§ 210 a. En formidler skal hurtigst muligt videregive følgende oplysninger fra udstederen til en aktionær eller til en tredjepart, som er udpeget af aktionæren:

- 1) oplysninger, som udsteder er forpligtet til at give en aktionær for at sætte aktionæren i stand til at udøve aktionærrettigheder, og som er rettet til alle aktionærer med aktier i den pågældende klasse, eller
- 2) en meddelelse om, hvor oplysningerne kan findes på en udsteders hjemmeside, hvis de i nr. 1 omhandlede oplysninger er til rådighed for aktionærene på udsteders hjemmeside.

Stk. 2. Stk. 1 finder ikke anvendelse, når en udsteder sender oplysningerne eller en meddelelse efter stk. 1, direkte til alle sine aktionærer eller til en tredjepart udpeget af aktionærene.

Stk. 3. Når der er mere end én formidler i en kæde af formidlere, skal oplysningerne, jf. stk. 1, hurtigst muligt videregives formidlere imellem, medmindre oplysningerne kan sendes direkte til aktionæren eller til en tredjepart, som er udpeget af aktionæren.

§ 210 b. En formidler skal hurtigst muligt videregive oplysninger om aktionærens udøvelse af aktionærrettigheder, som formidleren har modtaget fra en aktionær til udsteder.

Oplysninger om aktionærer

§ 210 c. En formidler, der opbevarer oplysninger om aktionærers identitet, skal efter anmodning fra en udsteder eller fra en tredjepart, som udstederen har udpeget, hurtigst muligt meddele udstederen oplysninger om identiteten. En udsteder kan anmode en formidler om at indsamle og videregive oplysninger om aktionærers identitet, herunder fra øvrige formidlere i formidlerkæden, til udstederen.

Stk. 2. Er der mere end én formidler i en kæde af formidlere, skal anmodningen efter stk. 1, 1. pkt., videresendes imellem formidlerne hurtigst muligt.

Stk. 3. En formidler skal meddele en udsteder kontaktoplysninger om den næste formidler i kæden af formidlere hurtigst muligt efter anmodning fra udstederen eller fra en tredjepart udpeget af udstederen.

§ 210 d. Personoplysninger om aktionærer må alene anvendes til identifikation af eksisterende aktionærer med henblik på opfyldelsen af bestemmelserne i dette kapitel. En formidler må ikke opbevare personoplysningerne, jf. § 210 c, stk. 1, mere end 12 måneder efter at være blevet opmærksom på, at den pågældende er ophørt med at være aktionær, medmindre andet følger af anden lovgivning.

Stk. 2. En formidlers videregivelse af oplysninger om en aktionærs identitet, jf. § 210 c, betragtes ikke som brud på den tavshedspligt, som gælder i henhold til en kontrakt eller øvrig lovgivning.

Facilitering af udøvelse af aktionærrettigheder

§ 210 e. En formidler skal facilitere udøvelsen af aktionærrettigheder, herunder retten til deltagelse og stemmeafgivelse i forbindelse med generalforsamlinger, ved at

- 1) iværksætte de nødvendige ordninger, så en aktionær eller en tredjepart, som aktionæren har udpeget, selv kan udøve rettighederne, eller
- 2) tilbyde at udøve aktionærrettighederne efter udtrykkelig bemyndigelse og instruks fra en aktionær og til fordel for aktionæren.

Stk. 2. En formidler skal hurtigst muligt videregive elektroniske bekræftelser om modtagelse af stemmer, registrering af stemmer, og at stemmer er medtalt, til en aktionær eller en tredjepart udpeget af aktionæren, hvis formidleren modtager bekræftelserne fra en udsteder.

Stk. 3. Når der er mere end én formidler i en kæde af formidlere, skal de elektroniske bekræftelser, jf. stk. 2, hurtigst muligt videregives imellem formidlerne, medmindre bekræftelsen kan sendes direkte til en aktionær eller en tredjepart, som er udpeget af aktionæren.

Gebyrer

§ 210 f. En formidler skal særskilt for hver enkelt tjenesteydelse, som leveres i henhold til bestemmelserne i dette kapitel, offentliggøre størrelsen af eventuelle gebyrer.

Stk. 2. Gebyrer, som en formidler opkræver af en aktionær, en udsteder eller en anden formidler, skal være ikke-diskriminerende og forholdsmæssigt afpassede i forhold til de faktiske omkostninger, der er forbundet med leveringen af tjenesteydelserne.

Stk. 3. En formidler kan alene differentiere mellem eventuelle gebyrer, som opkræves i forbindelse med national og grænseoverskridende udøvelse af rettigheder, når gebyrerne er behørigt begrundede og afspejler udsving i de faktisk afholdte omkostninger i forbindelse med levering af disse tjenesteydelser.

Stk. 4. Gebyrer opkræves hos den aktionær, udsteder eller formidler, der anmoder om en tjenesteydelse.«

§ 3

I lov om finansiel virksomhed, jf. lovbekendtgørelse nr. 1140 af 26. september 2017, som ændret bl.a. ved § 2 i lov nr. 375 af 1. maj 2018, § 19 i lov nr. 436 af 8. maj 2018, § 1 i lov nr. 706 af 6. juni 2018 og senest ved § 1 i lov nr. 1520 af 18. december 2018, foretages følgende ændringer:

1. I *fodnoten* til lovens titel ændres »og dele af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2016/97 af 20. januar 2016 om forsikringsdistribution, EU-Tidende 2016, nr. L 26, side 19« til: »dele af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2016/97 af 20. januar 2016 om forsikringsdistribution, EU-Tidende 2016, nr. L 26, side 19, og dele af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2017/828/EU af 17. maj 2017 om ændring af direktiv 2007/36/EF, for så vidt angår tilskyndelse til langsigtet ejerskab, EU-Tidende 2017, nr. L 132, side 1«.

2. I § 5, *stk. 1*, indsættes efter nr. 68 som *nr. 69-71*:

»69) Formidler: En virksomhed, som har tilladelse i henhold til denne lov til at udøve aktiviteter nævnt i bilag 4, afsnit A, nr. 4, når virksomheden leverer tjenesteydelser i relation til opbevaring af aktier med stemmeret i selskaber, der har aktier optaget til handel på et reguleret marked.

70) Kapitalforvalter: En virksomhed, der har tilladelse i henhold til denne lov til at udøve aktiviteter nævnt i bilag 4, afsnit A, nr. 10, når virksomheden leverer tjenesteydelser i relation til porteføljeforvaltning af aktier med stemmeret i selskaber, der har aktier optaget til handel på et reguleret marked.

71) Rådgivende stedfortræder: En finansiel virksomhed, der på et erhvervsmæssigt og kommercielt grundlag analyserer oplysninger fra børsnoterede selskaber, og hvis det er relevant andre oplysninger med henblik på at give investorer mulighed for at træffe informerede beslutninger i forbindelse med stemmeafgivelse i de pågældende selskaber ved at tilvejebringe undersøgelser, rådgivning eller anbefalinger, der vedrører udøvelsen af aktionærernes stemmerettigheder.«

3. Efter § 101 indsættes før overskriften før § 102:

»Særlige regler for kapitalforvaltere, formidlere og rådgivende stedfortrædere vedrørende aktionærrettigheder

§ 101 a. En kapitalforvalter skal udarbejde og offentliggøre en politik for aktivt ejerskab i selskaber, der har aktier, der er optaget til handel på et reguleret marked, som beskriver, hvordan kapitalforvalteren integrerer aktivt ejerskab i sin investeringsstrategi.

Stk. 2. Politikken for aktivt ejerskab, jf. stk. 1, skal beskrive, hvordan kapitalforvalteren

- 1) overvåger selskaber, hvori der investeres, inden for relevante områder, herunder strategi, finansielle og ikke-finansielle resultater, risiko, kapitalstruktur, social og miljømæssig indvirkning, og god selskabsledelse,
- 2) fører dialog med selskaber, hvori der investeres,

- 3) udøver stemmerettigheder og andre rettigheder knyttet til aktier,
- 4) samarbejder med andre aktionærer,
- 5) kommunikerer med relevante interessenter i selskaber, hvori der investeres, og
- 6) håndterer faktiske og potentielle interessekonflikter i forbindelse med virksomhedens aktive ejerskab.

Stk. 3. En kapitalforvalter skal én gang årligt offentliggøre, hvordan forvalterens politik for aktivt ejerskab er blevet gennemført, herunder en generel beskrivelse af stemmeafgivning og en redegørelse for de væsentligste afstemninger og forvalterens brug af rådgivende stedfortræderes tjenesteydelser.

Stk. 4. En kapitalforvalter skal offentliggøre, hvordan forvalteren har stemt på vegne af aktionærer på generalforsamlinger i selskaber, i hvilke forvalteren forvalter aktier som led i sin porteføljepleje. Afstemninger, der er ubetydelige på grund af emnet for afstemningen eller størrelsen af kapitalandelen i det pågældende selskab, kan udelades fra offentliggørelsen.

Stk. 5. En kapitalforvalter kan vælge ikke at opfylde et eller flere af kravene i stk. 1-4, hvis kapitalforvalteren offentliggør en klar og begrundet forklaring på, hvorfor forvalteren har valgt dette.

Stk. 6. De oplysninger, som skal offentliggøres efter stk. 1-5, skal være gratis tilgængelige på kapitalforvalterens hjemmeside.

Stk. 7. Regler om interessekonflikter i anden lovgivning, der gælder for en kapitalforvalter, finder tilsvarende anvendelse i forbindelse med aktiviteter vedrørende aktivt ejerskab.

§ 101 b. En kapitalforvalter skal én gang årligt meddele gruppe 1-forsikringssselskaber, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8, og forsikringssselskaber, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser, hvormed der er indgået en kapitalforvaltningsaftale, jf. § 158 b, stk. 2, om hvordan kapitalforvalterens investeringsstrategi og gennemførelse heraf i forhold til investeringer i aktier, der er optaget til handel på et reguleret marked, er i overensstemmelse med kapitalforvaltningsaftalen og bidrager til afkastet af disse selskabers eller fondens aktiver på mellemlang til lang sigt. Det samme gælder, hvis kapitalforvalteren har indgået aftale, som nævnt i 1. pkt., med Arbejdsmarkeds Tillægspension og Lønmodtagerens Dyrtdsfond.

Stk. 2. Meddelelsen, jf. stk. 1, skal omfatte rapportering om

- 1) væsentlige mellem- til langsigtede risici forbundet med investeringerne,
- 2) porteføljesammensætningen,
- 3) omsætning og omsætningsomkostninger,
- 4) brugen af rådgivende stedfortrædere med henblik på aktiviteter vedrørende aktivt ejerskab, og
- 5) kapitalforvalterens politik for værdipapirudlån, og hvordan politikken i givet fald anvendes med henblik på aktiviteter vedrørende aktivt ejerskab, navnlig på tidspunktet for generalforsamlingen i de selskaber, der investeres i.

Stk. 3. Meddelelsen, jf. stk. 1, skal indeholde oplysninger om,

- 1) hvorvidt og i givet fald hvordan kapitalforvalteren træffer investeringsbeslutninger på grundlag af en evaluering af mellem- til langsigtede resultater, herunder ikke finansielle resultater, for de selskaber, hvori der investeres, og
- 2) hvorvidt der er opstået interessekonflikter i forbindelse med aktivt ejerskab, hvilke interessekonflikter der i givet fald har været tale om, og hvordan kapitalforvalteren har håndteret disse.

Stk. 4. Såfremt oplysninger som nævnt i stk. 1-3 allerede er offentligt tilgængelige, er kapitalforvalteren ikke forpligtet til at meddele oplysningerne direkte til det gruppe 1-forsikringssselskab, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8, forsikringssselskaber, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser, eller til Arbejdsmarkeds Tillægspension og Lønmodtagerens Dyrtdsfond.

Oplysninger om aktionærer

§ 101 c. En formidler, der opbevarer oplysninger om aktionærers identitet, skal efter anmodning fra en udsteder eller fra en tredjepart, som udstederen har udpeget, hurtigst muligt meddele udstederen oplysninger om identiteten. En udsteder kan anmode en formidler om at indsamle og videregive oplysninger om aktionærers identitet, herunder fra øvrige formidlere i formidlerkæden, til udstederen.

Stk. 2. Er der mere end én formidler i en kæde af formidlere, skal anmodningen efter stk. 1, 1. pkt., videresendes imellem formidlerne hurtigst muligt.

Stk. 3. En formidler skal meddele en udsteder kontaktoplysninger om den næste formidler i kæden af formidlere hurtigst muligt efter anmodning fra udstederen eller fra en tredjepart udpeget af udstederen.

§ 101 d. Personoplysninger om aktionærer må alene anvendes til identifikation af eksisterende aktionærer med henblik på opfyldelsen af bestemmelserne i §§ 101 c og 101 e - 101 h. En formidler må ikke opbevare personoplysningerne, jf. § 101 c, stk. 1, mere end 12 måneder efter at være blevet opmærksom på, at den pågældende er ophørt med at være aktionær, medmindre andet følger af anden lovgivning.

Stk. 2. En formidlers videregivelse af oplysninger om en aktionærs identitet, jf. § 101 c, betragtes ikke som brud på den tavshedspligt, som gælder i henhold til en kontrakt eller øvrig lovgivning.

Videregivelse af oplysninger

§ 101 e. En formidler skal hurtigst muligt videregive følgende oplysninger fra udstederen til en aktionær eller til en tredjepart, som er udpeget af aktionæren:

- 1) oplysninger, som udsteder er forpligtet til at give en aktionær, jf. § 49 a, stk. 1, for at sætte aktionæren i stand til at udøve aktionærrettigheder, og som er rettet til alle aktionærer med aktier i den pågældende klasse, eller
- 2) en meddelelse om, hvor på selskabets hjemmeside oplysningerne som nævnt i nr. 1 findes, hvis oplysningerne

ne er til rådighed for aktionærerne på udsteders hjemmeside.

Stk. 2. Stk. 1 finder ikke anvendelse, når en udsteder sender oplysningerne eller en meddelelse efter stk. 1, direkte til alle sine aktionærer eller til en tredjepart udpeget af aktionærerne.

Stk. 3. Når der er mere end én formidler i en kæde af formidlere, skal oplysningerne, jf. stk. 1 og § 101 f, hurtigst muligt videregives formidlere imellem, medmindre oplysningerne kan sendes direkte af formidleren til aktionæren eller til en tredjepart, som er udpeget af aktionæren.

§ 101 f. En formidler skal hurtigst muligt videregive oplysninger om aktionærens udøvelse af aktionærrettigheder, som formidleren har modtaget fra en aktionær til udsteder.

Facilitering af udøvelse af aktionærrettigheder

§ 101 g. En formidler skal facilitere udøvelsen af aktionærrettigheder, herunder retten til deltagelse og stemmeafgivning i forbindelse med generalforsamlinger, ved at

- 1) iværksætte de nødvendige ordninger, så en aktionær eller en tredjepart, som aktionæren har udpeget, selv kan udøve rettighederne, eller
- 2) tilbyde at udøve aktionærrettighederne efter udtrykkelig bemyndigelse og instruks fra en aktionær og til fordel for aktionæren.

Stk. 2. En formidler skal hurtigst muligt videregive elektroniske bekræftelser om modtagelse af stemmer, registrering af stemmer, og at stemmer er medtalt, som formidleren har modtaget fra en udsteder, til en aktionær eller til en tredjepart udpeget af aktionæren.

Stk. 3. Når der er mere end én formidler i en kæde af formidlere, skal de elektroniske bekræftelser, jf. stk. 2, hurtigst muligt videregives imellem formidlerne, medmindre bekræftelsen kan sendes direkte til en aktionær eller en tredjepart, som er udpeget af aktionæren.

Gebyrer

§ 101 h. En formidler skal særskilt for hver enkelt tjenesteydelse, som leveres i henhold til bestemmelserne i §§ 110 c-101 g, offentliggøre størrelsen på eventuelle gebyrer.

Stk. 2. Gebyrer, som en formidler opkræver af en aktionær, en udsteder eller en anden formidler, skal være ikke-diskriminerende og forholdsmæssigt afpassede i forhold til de faktiske omkostninger, der er forbundet med leveringen af tjenesteydelserne.

Stk. 3. En formidler kan alene differentiere mellem eventuelle gebyrer, som opkræves i forbindelse med national og grænseoverskridende udøvelse af rettigheder, når gebyrerne er behørigt begrundede og afspejler udsving i de faktisk afholdte omkostninger i forbindelse med levering af disse tjenesteydelser.

Stk. 4. Gebyrer opkræves hos den aktionær, udsteder eller formidler, der anmoder om en tjenesteydelse.

Særlige regler for rådgivende stedfortrædere vedrørende gennemsigtighed

§ 101 i. En rådgivende stedfortræder skal én gang om året offentligt fremlægge en reference til et adfærdskodeks, som den rådgivende stedfortræder anvender og årligt ajourføre rapporten om anvendelse af dette adfærdskodeks.

Stk. 2. Anvender den rådgivende stedfortræder et adfærdskodeks, men afviger fra en eller flere af kodeksens anbefalinger, skal den rådgivende stedfortræder angive, hvilke dele af kodekset der fraviges, fremlægge begrundelserne herfor og oplyse, hvilke alternative foranstaltninger der eventuelt er truffet.

Stk. 3. En rådgivende stedfortræder, der ikke anvender et adfærdskodeks, skal fremlægge en klar og begrundet redegørelse for, hvorfor det er tilfældet.

Stk. 4. De nævnte oplysninger i stk. 1-3 skal offentliggøres og stilles gratis til rådighed på den rådgivende stedfortræders hjemmeside.

§ 101 j. En rådgivende stedfortræder skal én gang om året offentliggøre følgende oplysninger om udarbejdelsen af dennes undersøgelser, rådgivning og anbefalinger vedrørende stemmeafgivning i børsnoterede selskaber:

- 1) De væsentligste kendetegn ved de metodologier og modeller, der anvendes.
- 2) De vigtigste informationskilder.
- 3) De procedurer, der er indført for at sikre kvaliteten af undersøgelser, rådgivning og anbefalinger vedrørende stemmeafgivning og af kvalifikationerne hos det berørte personale.
- 4) Om, og i givet fald hvordan, der tages hensyn til forholdene på det danske marked samt til juridiske, reguleringsmæssige og selskabsspecifikke forhold.
- 5) De væsentligste elementer i de afstemningspolitikker, der anvendes for de enkelte markeder.
- 6) Om der føres dialog med de selskaber, som er genstand for den rådgivende stedfortræders undersøgelser, rådgivning og anbefalinger vedrørende stemmeafgivning, og med selskabets interessenter og i givet fald omfanget og karakteren heraf.
- 7) Politik for forebyggelse og håndtering af potentielle interessekonflikter.

Stk. 2. De nævnte oplysninger i stk. 1. skal offentliggøres på den rådgivende stedfortræders hjemmeside og skal som minimum være gratis tilgængelige i tre år efter datoen for offentliggørelsen. Oplysningerne behøver ikke at blive offentliggjort særskilt, hvis de fremlægges som en del af de oplysninger som nævnt i § 101.

Stk. 3. En rådgivende stedfortræder skal identificere og hurtigst muligt give dennes kunder meddelelse om faktiske eller potentielle interessekonflikter og forretningsmæssige forbindelser, som kan påvirke udarbejdelsen af den rådgivende stedfortræders undersøgelser, rådgivning eller anbefalinger vedrørende stemmeafgivning, og de foranstaltninger, der er truffet for at fjerne, begrænse eller håndtere faktiske eller potentielle interessekonflikter.

Stk. 4. Stk. 1-3 finder tilsvarende anvendelse for rådgivende stedfortrædere, der hverken har deres vedtægtsmæssige

ge hjemsted eller deres hovedkontor i Den Europæiske Union, men udfører aktiviteter gennem et forretningssted, som er beliggende i Unionen.«

4. Efter § 158 indsættes:

»Aktivt ejerskab

§ 159. Et gruppe 1-forsikringsselskab, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8, eller et forsikringsselskab, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser, der foretager investeringer direkte eller gennem en kapitalforvalter i aktier, der handles på et reguleret marked, skal udarbejde og offentliggøre en politik for aktivt ejerskab, der beskriver, hvordan selskabet integrerer aktivt ejerskab i deres investeringsstrategi.

Stk. 2. Politikken for aktivt ejerskab, jf. stk. 1, skal beskrive, hvordan gruppe 1-forsikringsselskabet, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8, eller forsikringsselskabet, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser

- 1) overvåger selskaber, hvori der investeres, inden for relevante områder, herunder strategi, finansielle og ikke-finansielle resultater, risiko, kapitalstruktur, social og miljømæssig indvirkning, og god selskabsledelse,
- 2) fører dialog med selskaber, hvori der investeres,
- 3) udøver stemmerettigheder og andre rettigheder knyttet til aktier,
- 4) samarbejder med andre aktionærer,
- 5) kommunikerer med relevante interessenter i selskaber, hvori der investeres, og
- 6) håndterer faktiske og potentielle interessekonflikter i forbindelse med virksomhedens aktive ejerskab.

Stk. 3. Et gruppe 1-forsikringsselskab, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8, eller et forsikringsselskab, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser, skal én gang årligt offentliggøre, hvordan selskabets politik for aktivt ejerskab er blevet gennemført, herunder en generel beskrivelse af stemmeafgivelse, en redegørelse for de væsentligste afstemninger og deres brug af rådgivende stedfortræderes tjenesteydelser.

Stk. 4. Et gruppe 1-forsikringsselskab, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8, eller et forsikringsselskab, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser, skal offentliggøre, hvordan de har stemt på generalforsamlinger i selskaber, i hvilke de besidder aktier. Afstemninger, der er ubetydelige på grund af emnet for afstemningen eller størrelsen af kapitalandelen i det pågældende selskab, kan udelades fra offentliggørelsen.

Stk. 5. Et gruppe 1-forsikringsselskab, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8, eller et forsikringsselskab, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser, kan vælge ikke at opfylde et eller flere af kravene i stk. 1-4, hvis selskabet offentliggør en klar og begrundet forklaring på, hvorfor selskabet har valgt dette.

Stk. 6. De oplysninger, som skal offentliggøres efter stk. 1-5, skal være gratis tilgængelige på hjemmesiden hos gruppe 1-forsikringsselskabet, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8, eller forsikringsselskabet, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser.

Stk. 7. Gennemfører en kapitalforvalter politikken om aktivt ejerskab, herunder stemmeafgivelse, på vegne af et gruppe 1-forsikringsselskab, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8, eller et forsikringsselskab, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser, skal selskabet henvise til det sted, hvor kapitalforvalteren har offentliggjort oplysninger om stemmeafgivelse, jf. § 101 a.

Stk. 8. Regler om interessekonflikter i anden lovgivning, der gælder for gruppe 1-forsikringsselskaber, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8, og forsikringsselskaber, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser, finder tilsvarende anvendelse i forbindelse med aktiviteter vedrørende aktivt ejerskab.

§ 160. Et gruppe 1-forsikringsselskab, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8, eller et forsikringsselskab, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser, der foretager investeringer direkte eller gennem en kapitalforvalter i aktier, der handles på et reguleret marked, skal offentliggøre, hvordan hovedelementerne i dennes aktieinvesteringsstrategi er i overensstemmelse med profilen og varigheden af dennes forsikringsmæssige forpligtelser, herunder navnlig de langsigtede forpligtelser, og hvordan hovedelementerne bidrager til aktivernes resultater på mellemlang til lang sigt.

Stk. 2. Når en kapitalforvalter investerer på vegne af et gruppe 1-forsikringsselskab, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8, eller et forsikringsselskab, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser, enten diskretionært eller gennem et investeringsinstitut, skal selskabet offentliggøre følgende oplysninger om sin ordning med kapitalforvalteren:

- 1) Hvordan ordningen giver kapitalforvalteren incitament til at afstemme sin investeringsstrategi og sine investeringsbeslutninger efter profilen og varigheden af de forsikringsmæssige forpligtelser, navnlig de langsigtede forpligtelser for gruppe 1-forsikringsselskabet, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8, eller forsikringsselskabet, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser.
- 2) Hvordan ordningen giver kapitalforvalteren incitament til at træffe investeringsbeslutninger på grundlag af vurderinger af finansielle og ikke-finansielle resultater på mellemlang til lang sigt for det selskab, hvori der investeres, og til at engagere sig i selskaber, hvori der investeres, for at forbedre deres resultater på mellemlang til lang sigt.
- 3) Hvordan metoden til og tidshorizonten for evaluering af kapitalforvalterens resultater og aflønningen for kapitalforvalterens tjenesteydelser er i overensstemmelse med profilen og varigheden af de forsikringsmæssige forpligtelser, navnlig de langsigtede forpligtelser, og tager hensyn til de langsigtede resultater, for gruppe 1-forsikringsselskabet, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8 eller forsikringsselskabet, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser.
- 4) Hvordan gruppe 1-forsikringsselskabet, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8, eller forsikringsselskabet, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser.

telser, overvåger kapitalforvalterens porteføljeomsætningsomkostninger, og hvordan den fastlægger og overvåger en tilsigtet porteføljeomsætning eller et tilsigtet omsætningsinterval.

5) Varigheden af ordningen med kapitalforvalteren.

Stk. 3. Et gruppe 1-forsikringsselskab, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8, eller et forsikringsselskab, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser, skal offentliggøre en klar og velbegrunnet forklaring, hvis ordningen nævnt i stk. 2, ikke omfatter et eller flere af de aspekter nævnt i stk. 2, nr. 1-5.

Stk. 4. De oplysninger, som skal offentliggøres efter stk. 1-3, skal være gratis tilgængelige på hjemmesiden hos gruppe 1-forsikringsselskabet, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8, eller forsikringsselskabet, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser, og skal ajourføres årligt, medmindre der ikke er væsentlige ændringer hertil.«

§ 4

I lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v., jf. lovbekendtgørelse nr. 1166 af 19. september 2018, som ændret ved § 35 i lov nr. 1555 af 19. december 2017, § 6 i lov nr. 1520 af 18. december 2018 og § 14 i lov nr. 1707 af 27. december 2018, foretages følgende ændringer:

1. I *fodnoten* til lovens titel ændres: »samt Kommissionens direktiv 2006/70/EF (4. hvidvaskdirektiv), EU-Tidende 2015, nr. L 141, side 73« til: »73, Kommissionens direktiv 2006/70/EF (4. hvidvaskdirektiv), EU-Tidende 2015, nr. L 141, side 73 og dele af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv (EU) 2017/828 af 17. maj 2017 om ændring af direktiv 2007/36/EF, for så vidt angår tilskyndelse til langsigtet aktivt ejerskab, EU-tidende 2017, nr. L 132, side 1«.

2. I § 3, *stk. 1*, indsættes efter nr. 52 som nr. 53 og 54:

»53) Formidler: En forvalter af alternative investeringsfonde, der har tilladelse i henhold til denne lov til at udøve de aktiviteter nævnt i bilag 1, nr. 3 b), afsnit iii, når forvalteren af den alternative investeringsfond leverer tjenesteydelser i relation til opbevaring af aktier med stemmeret i selskaber, der har aktier optaget til handel på et reguleret marked.

54) Kapitalforvalter: En forvalter af alternative investeringsfonde, jf. § 3, stk. 1, nr. 3, der har tilladelse i henhold til denne lov til at udøve aktiviteter nævnt i bilag 1, nr. 3 a), når forvalteren leverer tjenesteydelser i relation til porteføljepleje af aktier med stemmeret i selskaber, der har aktier optaget til handel på et reguleret marked eller en alternativ investeringsfond, der er etableret i Danmark, og som ikke er omfattet af en aftale med en forvalter, der har tilladelse som forvalter, om forvaltning af fonden.«

3. Efter § 66 indsættes i *kapitel 10*:

»*Særlige regler for kapitalforvaltere, formidlere og rådgivende stedfortrædere vedrørende aktionærrettigheder*

§ 66 a. En kapitalforvalter skal udarbejde og offentliggøre en politik for aktivt ejerskab i selskaber, der har aktier, der er optaget til handel på et reguleret marked, der beskriver, hvordan kapitalforvalteren integrerer aktivt ejerskab i sin investeringsstrategi.

Stk. 2. Politikken for aktivt ejerskab, jf. stk. 1, skal beskrive, hvordan kapitalforvalteren.

- 1) overvåger selskaber, hvori der investeres, inden for relevante områder, herunder strategi, finansielle og ikke-finansielle resultater, risiko, kapitalstruktur, social og miljømæssig indvirkning, og god selskabsledelse,
- 2) fører dialog med selskaber, hvori der investeres,
- 3) udøver stemmerettigheder og andre rettigheder knyttet til aktier,
- 4) samarbejder med andre aktionærer,
- 5) kommunikerer med relevante interessenter i selskaber, hvori der investeres, og
- 6) håndterer faktiske og potentielle interessekonflikter i forbindelse med virksomhedens aktive ejerskab

Stk. 3. En kapitalforvalter skal én gang årligt offentliggøre, hvordan forvalterens politik for aktivt ejerskab er blevet gennemført, herunder en generel beskrivelse af stemmeafgivning og en redegørelse for de væsentligste afstemninger og forvalterens brug af rådgivende stedfortræderes tjenesteydelser.

Stk. 4. En kapitalforvalter skal offentliggøre, hvordan forvalteren har stemt på vegne af aktionærer på generalforsamlinger i selskaber, i hvilke forvalteren forvalter aktier som led i sin porteføljepleje. Afstemninger, der er ubetydelige på grund af emnet for afstemningen eller størrelsen af kapitalandelen i det pågældende selskab kan udelades fra offentliggørelsen.

Stk. 5. En kapitalforvalter kan vælge ikke at opfylde et eller flere af kravene i stk. 1-4, hvis kapitalforvalteren offentliggør en klar og begrundet forklaring på, hvorfor forvalterne har valgt dette.

Stk. 6. De oplysninger, som skal offentliggøres efter stk. 1-5, skal være gratis tilgængelige på kapitalforvalterens hjemmeside.

Stk. 7. Regler om interessekonflikter i anden lovgivning, der gælder for kapitalforvaltere, finder tilsvarende anvendelse i forbindelse med aktiviteter vedrørende aktivt ejerskab.

§ 66 b. En kapitalforvalter skal én gang årligt meddele de gruppe 1-forsikringsselskaber, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8, og forsikringsselskaber, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser, hvormed der er indgået en aftale, jf. § 158 b, stk. 2, hvordan kapitalforvalterens investeringsstrategi og gennemførelse heraf i forhold til investeringer i aktier, der er optaget til handel på et reguleret marked, er i overensstemmelse med kapitalforvaltningsaftalen og bidrager til afkastet af disse selskabers eller fondens aktiver på mellemlang til lang sigt. Det samme gælder, hvis kapitalforvalteren har indgået aftale som nævnt i 1. pkt., med Arbejdsmarkeds Tillægspension og Lønmodtagerens Dyrtdsfond.

Stk. 2. Meddelelsen, jf. stk. 1, skal omfatte rapportering om

- 1) væsentlige mellem- til langsigtede risici forbundet med investeringerne,
- 2) porteføljesammensætningen,
- 3) omsætning og omsætningsomkostninger,
- 4) brugen af rådgivende stedfortrædere med henblik på aktiviteter vedrørende aktivt ejerskab, og
- 5) kapitalforvalterens politik for værdipapirudlån, og hvordan politikken i givet fald anvendes med henblik på aktiviteter vedrørende aktivt ejerskab, navnlig på tidspunktet for generalforsamlingen i de selskaber, der investeres i.

Stk. 3. Meddelelsen, jf. stk. 1, skal indeholde oplysninger om

- 1) hvorvidt, og i givet fald, hvordan kapitalforvalteren træffer investeringsbeslutninger på grundlag af en evaluering af mellem- til langsigtede resultater, herunder ikke finansielle resultater, for de selskaber, hvori der investeres, og
- 2) hvorvidt der er opstået interessekonflikter i forbindelse med aktivt ejerskab, hvilke interessekonflikter der i givet fald har været tale om, og hvordan kapitalforvalteren har håndteret dem.

Stk. 4. Såfremt oplysninger som nævnt i stk. 1-3 allerede er offentligt tilgængelige, er kapitalforvalteren ikke forpligtet til at meddele oplysningerne direkte til det gruppe 1-forsikringsselskab, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8, forsikringsselskaber, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser eller til Arbejdsmarkeds Tillægspension og Lønmodtagerens Dyrtdsfond.

Oplysninger om aktionærer

§ 66 c. En formidler, der opbevarer oplysninger om aktionærers identitet, skal efter anmodning fra en udsteder eller fra en tredjepart, som udstederen har udpeget, hurtigst muligt meddele udstederen oplysninger om identiteten. En udsteder kan anmode en formidler om at indsamle og videregive oplysninger om aktionærers identitet, herunder fra øvrige formidlere i formidlerkæden, til udstederen.

Stk. 2. Er der mere end én formidler i en kæde af formidlere, skal anmodningen efter stk. 1, 1. pkt., videresendes imellem formidlere hurtigst muligt.

Stk. 3. En formidler skal meddele en udsteder kontaktoplysninger om den næste formidler i kæden af formidlere hurtigst muligt efter anmodning fra udstederen eller fra en tredjepart udpeget af udstederen.

§ 66 d. Personoplysninger om aktionærer må alene anvendes til identifikation af eksisterende aktionærer med henblik på opfyldelsen af bestemmelserne i §§ 66 c-66 h. En formidler må ikke opbevare personoplysningerne, jf. § 66 c, stk. 1, mere end 12 måneder efter at være blevet opmærksom på, at den pågældende er ophørt med at være aktionær, medmindre andet følger af anden lovgivning.

Stk. 2. En formidlers videregivelse af oplysninger om en aktionærs identitet, jf. § 66 c, betragtes ikke som brud på

den tavshedspligt, som gælder i henhold til en kontrakt eller øvrig lovgivning.

Videregivelse af oplysninger

§ 66 e. En formidler skal hurtigst muligt videregive følgende oplysninger fra udstederen til en aktionær eller til en tredjepart, som er udpeget af aktionæren:

- 1) oplysninger, som udsteder er forpligtet til at give en aktionær, jf. selskabsloven § 49 a, stk. 1, for at sætte aktionæren i stand til at udøve aktionærrettigheder, og som er rettet til alle aktionærer med aktier i den pågældende klasse, eller
- 2) en meddelelse om, hvor på selskabets hjemmeside oplysningerne findes, hvis oplysninger nævnt i nr. 1 er til rådighed for aktionærene på udsteders hjemmeside.

Stk. 2. Stk. 1 finder ikke anvendelse, når en udsteder sender oplysningerne eller en meddelelse efter stk. 1, direkte til alle sine aktionærer eller til en tredjepart udpeget af aktionærene.

Stk. 3. Når der er mere end én formidler i en kæde af formidlere skal oplysningerne, jf. stk. 1 og § 66 f, hurtigst muligt videregives formidlere imellem, medmindre oplysningerne kan sendes direkte af formidleren til aktionæren eller til en tredjepart, som er udpeget af aktionæren.

§ 66 f. En formidler skal hurtigst muligt videregive oplysninger om aktionærens udøvelse af aktionærrettigheder, som formidleren har modtaget fra en aktionær til udsteder.

Facilitering af udøvelse af aktionærrettigheder

§ 66 g. En formidler skal facilitere udøvelsen af aktionærrettigheder, herunder retten til deltagelse og stemmeafgivelse i forbindelse med generalforsamlinger, ved at

- 1) iværksætte de nødvendige ordninger, så en aktionær eller en tredjepart, som aktionæren har udpeget, selv kan udøve rettighederne, eller
- 2) tilbyde at udøve aktionærrettighederne efter udtrykkelig bemyndigelse og instruks fra en aktionær og til fordel for aktionæren.

Stk. 2. En formidler skal hurtigst muligt videregive elektroniske bekræftelser om modtagelse af stemmer, registrering af stemmer, og at stemmer er medtalt, til en aktionær eller til en tredjepart udpeget af aktionæren, hvis formidleren modtager bekræftelserne fra en udsteder.

Stk. 3. Når der er mere end én formidler i en kæde af formidlere, skal de elektroniske bekræftelser, jf. stk. 2, hurtigst muligt videregives imellem formidlerne, medmindre bekræftelsen kan sendes direkte til en aktionær eller en tredjepart, som er udpeget af aktionæren.

Gebyrer

§ 66 h. En formidler skal særskilt for hver enkelt tjenesteydelse, som leveres i henhold til bestemmelserne §§ 66 c-66 g, offentliggøre størrelsen på eventuelle gebyrer.

Stk. 2. Gebyrer, som en formidler opkræver af en aktionær, en udsteder eller en anden formidler, skal være ikke-diskriminerende og forholdsmæssigt afpassede i forhold til

de faktiske omkostninger, der er forbundet med leveringen af tjenesteydelserne.

Stk. 3. En formidler kan alene differentiere mellem eventuelle gebyrer, som opkræves i forbindelse med national og grænseoverskridende udøvelse af rettigheder, når gebyrerne er behørigt begrundede og afspejler udsving i de faktisk afholdte omkostninger i forbindelse med levering af disse tjenesteydelser.

Stk. 4. Gebyrer opkræves hos den aktionær, udsteder eller formidler, der anmoder om en tjenesteydelse.«

§ 5

I lov om investeringsforeninger m.v., jf. lovbekendtgørelse nr. 1154 af 19. september 2018, som ændret ved § 8 i lov nr. 532 af 29. april 2015 og senest ved § 5 i lov nr. 1520 af 18. december 2018, foretages følgende ændringer:

1. I *fodnoten* til lovens titel ændres: »samt Kommissionens direktiv 2006/70/EF (4. hvidvaskdirektiv), EU-Tidende 2015, nr. L 141, side 73« til: »73, Kommissionens direktiv 2006/70/EF (4. hvidvask-direktiv), EU-Tidende 2015, nr. L 141, side 73 og dele af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv (EU) 2017/828 af 17. maj 2017 om ændring af direktiv 2007/36/EF, for så vidt angår tilskyndelse til langsigtet aktivt ejerskab, EU-tidende 2017, nr. L 132, side 1«.

2. Efter § 108 indsættes i *kapitel 12*:

»§ **108 a.** En investeringsforening, der ikke har delegeret den daglige ledelse til et investeringsforvaltningsselskab, skal udarbejde og offentliggøre en politik for aktivt ejerskab af selskaber, der har aktier, der er optaget til handel på et reguleret marked, som beskriver, hvordan investeringsforeningen integrerer aktivt ejerskab i sin investeringsstrategi.

Stk. 2. Politikken for aktivt ejerskab, jf. stk. 1, skal beskrive, hvordan investeringsforeningen:

- 1) Overvåger selskaber, hvori der investeres, inden for relevante områder, herunder strategi, finansielle og ikke-finansielle resultater, risiko, kapitalstruktur, social og miljømæssig indvirkning, og god selskabsledelse.
- 2) Fører dialog med selskaber, hvori der investeres.
- 3) Udøver stemmerettigheder og andre rettigheder knyttet til aktier.
- 4) Samarbejder med andre aktionærer.
- 5) Kommunikerer med interessenter i selskaber, hvori der investeres.
- 6) Håndterer faktiske og potentielle interessekonflikter i forbindelse med aktionærens aktive ejerskab.

Stk. 3. En investeringsforening, der ikke har delegeret den daglige ledelse til et investeringsforvaltningsselskab, skal én gang årligt offentliggøre, hvordan investeringsforeningens politik for aktivt ejerskab er blevet gennemført, herunder en generel beskrivelse af stemmeafgivelse, en redegørelse om de væsentligste afstemninger og foreningens brug af rådgivende stedfortræderes tjenesteydelser.

Stk. 4. En investeringsforening, der ikke har delegeret den daglige ledelse til et investeringsforvaltningsselskab, skal

offentliggøre, hvordan investeringsforeningen har stemt på generalforsamlinger i selskaber, i hvilket den besidder aktier. Afstemninger, der er ubetydelige på grund af emnet for afstemningen eller størrelsen af kapitalandelen i det pågældende selskab kan udelades fra offentliggørelsen.

Stk. 5. En investeringsforening, der ikke har delegeret den daglige ledelse til et investeringsforvaltningsselskab, kan vælge ikke at opfylde et eller flere af kravene i stk. 1-4, hvis investeringsforeningen offentliggør en klar og begrundet forklaring på, hvorfor foreningen har valgt dette.

Stk. 6. De oplysninger, som skal offentliggøres efter stk. 1-5, skal være gratis tilgængelige på investeringsforeningens hjemmeside.

Stk. 7. Regler om interessekonflikter i anden lovgivning, der gælder for investeringsforeninger, der ikke har delegeret den daglige ledelse til et investeringsforvaltningsselskab, finder tilsvarende anvendelse i forbindelse med aktiviteter vedrørende aktivt ejerskab.«

§ 6

I lov nr. 1703 af 27. december 2018 om firmapensionskasser, foretages følgende ændringer:

1. I *fodnoten* til lovens titel indsættes efter »side 37«: », og dele af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2017/828/EU af 17. maj 2017 om ændring af direktiv 2007/36/EF, for så vidt angår tilskyndelse til langsigtet ejerskab, EU-Tidende 2017, nr. L 132, side 1«.

2. Efter § 57 indsættes:

»Aktivt ejerskab

§ **57 a.** En firmapensionskasse, der foretager investeringer direkte eller gennem en kapitalforvalter i aktier, der handles på et reguleret marked, skal udarbejde og offentliggøre en politik for aktivt ejerskab, der beskriver, hvordan firmapensionskassen integrerer aktivt ejerskab i dens investeringsstrategi.

Stk. 2. Politikken for aktivt ejerskab, jf. stk. 1, skal beskrive, hvordan firmapensionskassen

- 1) overvåger selskaber, hvori der investeres, inden for relevante områder, herunder strategi, finansielle og ikke-finansielle resultater, risiko, kapitalstruktur, social og miljømæssig indvirkning, og god selskabsledelse,
- 2) fører dialog med selskaber, hvori der investeres,
- 3) udøver stemmerettigheder og andre rettigheder knyttet til aktier,
- 4) samarbejder med andre aktionærer,
- 5) kommunikerer med relevante interessenter i selskaber, hvori der investeres, og
- 6) håndterer faktiske og potentielle interessekonflikter i forbindelse med virksomhedens aktive ejerskab.

Stk. 3. En firmapensionskasse skal én gang årligt offentliggøre, hvordan dennes politik for aktivt ejerskab er blevet gennemført, herunder en generel beskrivelse af stemmeafgivelse, en redegørelse om de væsentligste afstemninger og brugen af rådgivende stedfortræderes tjenesteydelser.

Stk. 4. En firmapensionskasse skal offentliggøre, hvordan denne har stemt på generalforsamlinger i selskaber, i hvilke de besidder aktier. Afstemninger, der er ubetydelige på grund af emnet for afstemningen eller størrelsen af kapitalandelen i det pågældende selskab kan udelades fra offentliggørelsen.

Stk. 5. En firmapensionskasse kan vælge ikke at opfylde et eller flere af kravene i stk. 1-4, hvis firmapensionskassen offentliggør en klar og begrundet forklaring på, hvorfor den har valgt dette.

Stk. 6. De oplysninger, som skal offentliggøres efter stk. 1-5, skal være gratis tilgængelige på firmapensionskassens hjemmeside.

Stk. 7. Gennemfører en kapitalforvalter politikken om aktivt ejerskab, herunder stemmeafgivelse, på vegne af en firmapensionskasse, skal firmapensionskassen henvise til det sted, hvor kapitalforvalteren har offentliggjort oplysninger om stemmeafgivelse.

Stk. 8. Regler om interessekonflikter i anden lovgivning, der gælder for firmapensionskasser finder tilsvarende anvendelse i forbindelse med aktiviteter vedrørende aktivt ejerskab.

§ 57 b. En firmapensionskasse, der foretager investeringer direkte eller gennem en kapitalforvalter i aktier, der handles på et reguleret marked, skal offentliggøre, hvordan hovedelementerne i dennes aktieinvesteringsstrategi er i overensstemmelse med de pensionsmæssige forpligtelsesprofil og varighed, herunder navnlig de langsigtede forpligtelser, og hvordan hovedelementerne bidrager til aktivernes resultater på mellemlang til lang sigt.

Stk. 2. Når en kapitalforvalter investerer på vegne af en firmapensionskasse, enten diskretionært eller gennem et investeringsinstitut, skal firmapensionskassen offentliggøre følgende oplysninger om sin ordning med kapitalforvalteren:

- 1) Hvordan ordningen giver kapitalforvalteren incitament til at afstemme sin investeringsstrategi og sine investeringsbeslutninger efter profilen og varigheden af firmapensionskassens pensionsmæssige forpligtelser, navnlig langsigtede forpligtelser.
- 2) Hvordan ordningen giver kapitalforvalteren incitament til at træffe investeringsbeslutninger på grundlag af vurderinger af mellem- til langsigtede finansielle og ikke-finansielle resultater for det selskab, hvori der investeres, og til at engagere sig i selskaber, hvori der investeres, for at forbedre deres resultater på mellemlang til lang sigt.
- 3) Hvordan metoden til og tidshorizonten for evaluering af kapitalforvalterens resultater og aflønningen for kapitalforvalterens tjenesteydelser er i overensstemmelse med profilen og varigheden af firmapensionskassens pensionsmæssige forpligtelser, navnlig langsigtede forpligtelser, og tager hensyn til de langsigtede resultater.
- 4) Hvordan firmapensionskassen overvåger kapitalforvalterens porteføljeomsætningsomkostninger, og hvordan den fastlægger og overvåger en tilsigtet porteføljeomsætning eller et tilsigtet omsætningsinterval.

5) Varigheden af ordningen med kapitalforvalteren.

Stk. 3. Firmapensionskassen skal give en klar og velbegrunder forklaring, hvis ordningen som nævnt i stk. 2, ikke omfatter et eller flere af de i stk. 1 og stk. 2, nr. 1-5, nævnte aspekter.

Stk. 4. De nævnte oplysninger i stk. 1-3 skal være gratis tilgængelige på firmapensionskassens hjemmeside og skal ajourføres årligt, medmindre der ikke er nogen væsentlige ændringer.«

§ 7

I lov om Arbejdsmarkedets Tillægspension, jf. lovbekendtgørelse nr. 1110 af 10. oktober 2014, som ændret bl.a. ved § 12 i lov nr. 1547 af 19. december 2017, § 2 i lov nr. 442 af 8. maj 2018, § 15 i lov nr. 706 af 8. juni 2018 og senest ved § 13 i lov nr. 1701 af 27. december 2018, foretages følgende ændringer:

1. Efter § 26 c indsættes i *kapitel 8*:

»**§ 26 d.** Arbejdsmarkedets Tillægspension skal udarbejde og offentliggøre en politik for aktivt ejerskab, der beskriver, hvordan Arbejdsmarkedets Tillægspension integrerer aktivt ejerskab i investeringsstrategien.

Stk. 2. Politikken for aktivt ejerskab, jf. stk. 1, skal beskrive, hvordan Arbejdsmarkedets Tillægspension

- 1) overvåger selskaber, hvori der investeres, inden for relevante områder, herunder strategi, finansielle og ikke-finansielle resultater, risiko, kapitalstruktur, social og miljømæssig indvirkning, og god selskabsledelse,
- 2) fører dialog med selskaber, hvori der investeres,
- 3) udøver stemmerettigheder og andre rettigheder knyttet til aktier,
- 4) samarbejder med andre aktionærer,
- 5) kommunikerer med relevante interessenter i selskaber, hvori der investeres, og
- 6) håndterer faktiske og potentielle interessekonflikter i forbindelse med virksomhedens aktive ejerskab.

Stk. 3. Arbejdsmarkedets Tillægspension skal én gang årligt offentliggøre, hvordan virksomhedens politik for aktivt ejerskab er blevet gennemført, herunder en generel beskrivelse af stemmeafgivelse, en redegørelse om de væsentligste afstemninger og virksomhedens brug af rådgivende stedfortræderes tjenesteydelser.

Stk. 4. Arbejdsmarkedets Tillægspension skal offentliggøre, hvordan Arbejdsmarkedets Tillægspension har stemt på generalforsamlinger i selskaber, i hvilke Arbejdsmarkedets Tillægspension besidder aktier. Afstemninger, der er ubetydelige på grund af emnet for afstemningen eller størrelsen af kapitalandelen i det pågældende selskab kan udelades fra offentliggørelsen.

Stk. 5. Arbejdsmarkedets Tillægspension kan vælge ikke at opfylde et eller flere af kravene i stk. 1-4, hvis Arbejdsmarkedets Tillægspension offentliggør en klar og begrundet forklaring på, hvorfor Arbejdsmarkedets Tillægspension har valgt dette.

Stk. 6. De oplysninger, som skal offentliggøres efter stk. 1-5, skal være gratis tilgængelige på Arbejdsmarkedets Tillægspensions hjemmeside.

Stk. 7. Gennemfører en kapitalforvalter politikken om aktivt ejerskab, herunder stemmeafgivelse, på vegne af Arbejdsmarkedets Tillægspension, skal Arbejdsmarkedets Tillægspension henviser til det sted, hvor kapitalforvalteren har offentliggjort oplysninger om stemmeafgivelse.

Stk. 8. Regler om interessekonflikter i anden lovgivning, der gælder for Arbejdsmarkedets Tillægspension finder tilsvarende anvendelse i forbindelse med aktiviteter vedrørende aktivt ejerskab.

Stk. 9. Reglerne i stk. 1-8 finder alene anvendelse i det omfang Arbejdsmarkedets Tillægspension foretager investeringer direkte eller gennem en kapitalforvalter i aktier, der handles på et reguleret marked.

§ 26 e. Arbejdsmarkedets Tillægspension skal offentliggøre, hvordan hovedelementerne i aktieinvesteringsstrategien er i overensstemmelse med Arbejdsmarkedets Tillægspensions pensionsmæssige forpligtelsers profil og varighed, herunder navnlig de langsigtede forpligtelser, og hvordan hovedelementerne bidrager til aktivernes resultater på mellemlang til lang sigt.

Stk. 2. Når en kapitalforvalter investerer på vegne af Arbejdsmarkedets Tillægspension, enten diskretionært eller gennem et investeringsinstitut, skal Arbejdsmarkedets Tillægspension offentliggøre følgende oplysninger om sin ordning med kapitalforvalteren:

- 1) Hvordan ordningen giver kapitalforvalteren incitament til at afstemme sin investeringsstrategi og sine investeringsbeslutninger efter profilen og varigheden af Arbejdsmarkedets Tillægspensions pensionsmæssige forpligtelser, navnlig langsigtede forpligtelser.
- 2) Hvordan ordningen giver kapitalforvalteren incitament til at træffe investeringsbeslutninger på grundlag af vurderinger af mellem- til langsigtede finansielle og ikke-finansielle resultater for det selskab, hvori der investeres, og til at engagere sig i selskaber, hvori der investeres, for at forbedre deres resultater på mellemlang til lang sigt.
- 3) Hvordan metoden til og tidshorizonten for evaluering af kapitalforvalterens resultater og aflønningen for kapitalforvalterens tjenesteydelser er i overensstemmelse med profilen og varigheden af Arbejdsmarkedets Tillægspensions pensionsmæssige forpligtelser, navnlig langsigtede forpligtelser, og tager hensyn til de langsigtede resultater.
- 4) Hvordan Arbejdsmarkedets Tillægspension overvåger kapitalforvalterens porteføljeomsætningsomkostninger, og hvordan Arbejdsmarkedets Tillægspension fastlægger og overvåger en tilsigtet porteføljeomsætning eller et tilsigtet omsætningsinterval
- 5) Varigheden af ordningen med kapitalforvalteren.

Stk. 3. Arbejdsmarkedets Tillægspension skal, hvis ordningen som nævnt i stk. 2 ikke omfatter et eller flere af de i stk. 2, nr. 1-5, nævnte aspekter, give en klar og velbegrunnet forklaring herpå.

Stk. 4. De oplysninger, der er nævnt i stk. 1-3, skal være gratis tilgængelige på Arbejdsmarkedets Tillægspension hjemmeside og skal ajourføres årligt, medmindre der ikke er nogen væsentlige ændringer

Stk. 5. Reglerne i stk. 1-4 finder alene anvendelse i det omfang Arbejdsmarkedets Tillægspension foretager investeringer direkte eller gennem en kapitalforvalter i aktier, der handles på et reguleret marked.«

§ 8

I lov om Lønmodtagernes Dyrtidsfond, jf. lovbekendtgørelse nr. 1109 af 9. oktober 2014, som ændret senest ved § 11 i lov nr. 1547 af 19. december 2017, § 30 i lov nr. 58 af 30. januar 2018 og § 16 i lov nr. 706 af 8. juni 2018, foretages følgende ændringer:

1. Efter § 6 d indsættes i *kapitel 4*:

»**§ 6 e.** Lønmodtagernes Dyrtidsfond skal udarbejde og offentliggøre en politik for aktivt ejerskab, der beskriver, hvordan Lønmodtagernes Dyrtidsfond integrerer aktivt ejerskab i investeringsstrategien.

Stk. 2. Politikken for aktivt ejerskab, jf. stk. 1, skal beskrive, hvordan Lønmodtagernes Dyrtidsfond

- 1) overvåger selskaber, hvori der investeres, inden for relevante områder, herunder strategi, finansielle og ikke-finansielle resultater, risiko, kapitalstruktur, social og miljømæssig indvirkning, og god selskabsledelse,
- 2) fører dialog med selskaber, hvori der investeres,
- 3) udøver stemmerettigheder og andre rettigheder knyttet til aktier,
- 4) samarbejder med andre aktionærer,
- 5) kommunikerer med relevante interessenter i selskaber, hvori der investeres, og
- 6) håndterer faktiske og potentielle interessekonflikter i forbindelse med virksomhedens aktive ejerskab.

Stk. 3. Lønmodtagernes Dyrtidsfond skal én gang årligt offentliggøre, hvordan Lønmodtagernes Dyrtidsfonds politik for aktivt ejerskab er blevet gennemført, herunder en generel beskrivelse af stemmeafgivelse, en redegørelse om de væsentligste afstemninger og virksomhedens brug af rådgivende stedfortræderes tjenesteydelser.

Stk. 4. Lønmodtagernes Dyrtidsfond skal offentliggøre, hvordan Lønmodtagernes Dyrtidsfond har stemt på generalforsamlinger i selskaber, i hvilke Lønmodtagernes Dyrtidsfond besidder aktier. Afstemninger, der er ubetydelige på grund af emnet for afstemningen eller størrelsen af kapitalandelen i det pågældende selskab kan udelades fra offentliggørelsen.

Stk. 5. Lønmodtagernes Dyrtidsfond kan vælge ikke at opfylde et eller flere af kravene i stk. 1-4, hvis Lønmodtagernes Dyrtidsfond offentliggør en klar og begrundet forklaring på, hvorfor Lønmodtagernes Dyrtidsfond har valgt dette.

Stk. 6. De oplysninger, som skal offentliggøres efter stk. 1-5, skal være gratis tilgængelige på Lønmodtagernes Dyrtidsfonds hjemmeside.

Stk. 7. Gennemfører en kapitalforvalter politikken om aktivt ejerskab, herunder stemmeafgivelse, på vegne af Lønmodtagernes Dyrtidsfond, skal Lønmodtagernes Dyrtidsfond henvise til det sted, hvor kapitalforvalteren har offentliggjort oplysninger om stemmeafgivelse.

Stk. 8. Regler om interessekonflikter i anden lovgivning, der gælder for Lønmodtagernes Dyrtidsfond finder tilsvarende anvendelse i forbindelse med aktiviteter vedrørende aktivt ejerskab.

Stk. 9. Reglerne i stk. 1-8 finder alene anvendelse i det omfang Lønmodtagernes Dyrtidsfond foretager investeringer direkte eller gennem en kapitalforvalter i aktier, der handles på et reguleret marked.

§ 6 f. Lønmodtagernes Dyrtidsfond skal offentliggøre, hvordan hovedelementerne i aktieinvesteringsstrategien er i overensstemmelse med Lønmodtagernes Dyrtidsfonds forpligtelser til at varetage de berettigede lønmodtageres interesser bedst muligt, og hvordan hovedelementerne bidrager til aktivernes resultater.

Stk. 2. Når en kapitalforvalter investerer på vegne af Lønmodtagernes Dyrtidsfond, enten diskretionært eller gennem et investeringsinstitut, skal Lønmodtagernes Dyrtidsfond offentliggøre følgende oplysninger om sin ordning med kapitalforvalteren:

- 1) Hvordan ordningen giver kapitalforvalteren incitament til at afstemme sin investeringsstrategi og sine investeringsbeslutninger efter Lønmodtagernes Dyrtidsfonds forpligtelser til at varetage de berettigede lønmodtageres interesser bedst muligt.
- 2) Hvordan ordningen giver kapitalforvalteren incitament til at træffe investeringsbeslutninger på grundlag af vurderinger af mellem- til langsigtede finansielle og ikke-finansielle resultater for det selskab, hvori der investeres, og til at engagere sig i selskaber, hvori der investeres, for at forbedre deres resultater på mellemlang til lang sigt.
- 3) Hvordan metoden til og tidshorizonten for evaluering af kapitalforvalterens resultater og aflønningen for kapitalforvalterens tjenesteydelser er i overensstemmelse med Lønmodtagernes Dyrtidsfonds forpligtelser til at varetage de berettigede lønmodtageres interesser bedst muligt.
- 4) Hvordan Lønmodtagernes Dyrtidsfond overvåger kapitalforvalterens porteføljeomsætningsomkostninger, og

hvordan Lønmodtagernes Dyrtidsfond fastlægger og overvåger en tilsigtet porteføljeomsætning eller et tilsigtet omsætningsinterval.

- 5) Varigheden af ordningen med kapitalforvalteren.

Stk. 3. Lønmodtagernes Dyrtidsfond skal give en klar og velbegrunnet forklaring, hvis den ordning nævnt i stk. 2 ikke omfatter et eller flere af de i stk. 1 og stk. 2, nr. 1-5, nævnte aspekter.

Stk. 4. De oplysninger, der er omhandlet i stk. 1-3, skal være gratis tilgængelige på Lønmodtagernes Dyrtidsfonds hjemmeside og skal ajourføres årligt, medmindre der ikke er nogen væsentlige ændringer.

Stk. 5. Reglerne i stk. 1-4 finder alene anvendelse i det omfang Lønmodtagernes Dyrtidsfond foretager investeringer direkte eller gennem en kapitalforvalter i aktier, der handles på et reguleret marked.«

§ 9

Stk. 1. Loven træder i kraft den 10. juni 2019, jf. dog stk. 2.

Stk. 2. § 1, nr. 2 og 3, § 2, nr. 3, §§ 101 c – 101 g i lov om finansiel virksomhed som affattet ved denne lovs § 3, nr. 3, og §§ 66 c – 66 g i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde som affattet ved denne lovs § 4, nr. 3, træder i kraft den 3. september 2020.

Stk. 3. §§ 139 – 139 b i selskabsloven som affattet ved dette lovs § 1, nr. 4, gælder for den første ordinære generalforsamling, som indkaldes i regnskabsår, der begynder den 10. juni 2019 og derefter.

Stk. 4. §§ 101 a-b i lov om finansiel virksomhed, som affattet ved denne lovs § 3, nr. 3, § 3, nr. 4, §§ 66 a-b i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde, som affattet ved denne lovs § 4, nr. 3, § 5, nr. 2, § 6, nr. 2, § 7, nr. 1, og § 8, nr. 1, gælder for regnskabsåret med begyndelse fra den 1. januar 2020.

§ 10

Loven gælder ikke for Færøerne og Grønland, men § 1 kan ved kongelig anordning helt eller delvis sættes i kraft for Grønland med de ændringer, som de grønlandske forhold tilsiger.

Bemærkninger til lovforslaget

Almindelige bemærkninger

Indholdsfortegnelse

1. Indledning
2. Lovforslagets hovedpunkter
 - 2.1. Identifikation af aktionærer
 - 2.1.1. Gældende ret
 - 2.1.2. Aktionærrettighedsdirektivet
 - 2.1.3. Erhvervsministeriets overvejelser
 - 2.1.4. Lovforslagets indhold
 - 2.2. Videregivelse af oplysninger og facilitering af udøvelsen af aktionærrettigheder
 - 2.2.1. Gældende ret
 - 2.2.2. Aktionærrettighedsdirektivet
 - 2.2.3. Erhvervsministeriets overvejelser
 - 2.2.4. Lovforslagets indhold
 - 2.3. Institutionelle investorers, kapitalforvalteres og rådgivende stedfortræderes gennemsigtighed
 - 2.3.1. Gældende ret
 - 2.3.2. Aktionærrettighedsdirektivet
 - 2.3.3. Erhvervsministeriets overvejelser
 - 2.3.4. Lovforslagets indhold
 - 2.4. Vederlagspolitik og vederlagsrapport
 - 2.4.1. Gældende ret
 - 2.4.2. Aktionærrettighedsdirektivet
 - 2.4.3. Erhvervsministeriets overvejelser
 - 2.4.4. Lovforslagets indhold
 - 2.5. Gennemsigtighed og godkendelse af transaktioner med nærtstående parter
 - 2.5.1. Gældende ret
 - 2.5.2. Aktionærrettighedsdirektivet
 - 2.5.3. Erhvervsministeriets overvejelser
 - 2.5.4. Lovforslagets indhold
3. Lovforslagets forhold til databeskyttelsesforordningen
4. Økonomiske konsekvenser og implementeringskonsekvenser for det offentlige
5. Økonomiske og administrative konsekvenser for erhvervslivet m.v.
6. Administrative konsekvenser for borgerne
7. Miljømæssige konsekvenser
8. Forholdet til EU-retten
9. Høring
10. Sammenfattende skema

1. Indledning

Ved Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2007/36/EF af 11. juli 2007 om udøvelse af visse aktionærrettigheder i børsnoterede selskaber (aktionærrettighedsdirektivet) blev der fastsat krav med hensyn til udøvelse af visse aktionærrettigheder knyttet til aktier med stemmeret i forbindelse med generalforsamlinger i selskaber, der har deres vedtægtsmæssige hjemsted i en medlemsstat, og hvis aktier er optaget til handel på et reguleret marked, der er beliggende eller er aktivt i en medlemsstat. Europa-Parlamentets og Rådets direktiv (EU) 2017/828 af 17. maj 2017 om ændring af direktiv 2007/36/EF for så vidt angår tilskyndelse til langsigtet aktivt ejerskab (ændringsdirektivet), har til formål at understøtte investorer i langsigtet aktivt ejerskab.

Finanskrisen har vist, at aktionærerne i mange tilfælde har støttet ledelsens overdrevent kortsigtede risikotagning. Endvidere er institutionelle investorers og kapitalforvalteres aktive ejerskab ofte utilstrækkelig og fokuserer for meget på kortsigtede gevinster, hvilket kan medføre ikke optimal god selskabsledelse og ikke optimale resultater.

EU Kommissionen fremlagde i sin meddelelse af 12. december 2012 med titlen *Handlingsplan: Selskabsret og corporate governance i EU* – en tidssvarende lovramme for mere engagerede aktionærer og bæredygtige virksomheder en række tiltag inden for god selskabsledelse, navnlig med henblik på at fremme et langsigtet aktivt ejerskab og øge niveauet for gennemsigtighed mellem selskaber og deres investorer. Lovforslaget gennemfører reglerne i ændringsdirektivet.

Det er regeringens mål, at den nationale regulering som udgangspunkt ikke bør gå videre end minimumskravene i EU-reguleringen og at danske virksomheder ikke stilles dårligere i den internationale konkurrence. Derfor bør implementeringen ikke være mere byrdefuld end den forventede implementering i sammenlignelige EU-lande og fleksibilitet og undtagelsesmuligheder i EU-reguleringen bør udnyttes.

Lovforslaget indeholder fire hovedpunkter:

- 1) Børsnoterede selskaber får bedre mulighed for at identificere deres aktionærer. Dette forventes at fremme det aktive ejerskab, fordi selskabet nemmere kan kommunikere med aktionærerne.
- 2) Børsnoterede selskaber skal udarbejde og offentliggøre en politik for aflønning af ledelsesmedlemmer, som fastsætter rammen for fast og variabel aflønning af ledelsesmedlemmerne, samt aflægge og offentliggøre en vederlagsrapport i overensstemmelse med den vedtagne vedlagspolitik.
- 3) I børsnoterede selskaber skal væsentlige transaktioner mellem aktieselskabet og dets nærtstående parter godkendes af aktieselskabets øverste ledelsesorgan, inden transaktionerne gennemføres. Aktieselskabet skal offentliggøre en meddelelse om visse væsentlige transaktioner med nærtstående parter. Formålet med reglerne er at sikre kontrol og transparens med sådanne transaktioner.
- 4) Institutionelle investorer og kapitalforvaltere skal bl.a. offentliggøre en politik for aktivt ejerskab eller forklare, hvorfor de ikke vil offentliggøre en sådan.

2. Lovforslagets hovedpunkter

2.1. Identifikation af aktionærer

2.1.1. Gældende ret

Aktieselskabers mulighed for at få adgang til oplysninger om deres aktionærer er i gældende ret reguleret i lov om aktie- og anpartsselskaber (selskabsloven) § 52 og § 54, der opstiller regler for, hvilke oplysninger om aktionærerne en ejerbog skal indeholde.

For så vidt angår kapitalselskaber, som har udstedt navnekapitalandele, skal ejerbogen i medfør af selskabslovens § 52 indeholde oplysninger om kapitalejers samlede beholdning af kapitalandele, kapitalejers og panthavers navn og bopæl og for virksomheder navn, cvr-nummer og hjemsted, dato for erhvervelse, afhændelse eller pantsætning, herunder kapitalandelens størrelse og de stemmerettigheder, der er knyttet til kapitalandelene.

Undtaget fra kravet er imidlertid aktieselskaber, som har udstedt ejerbeviser eller har aktier udstedt gennem en værdipapircentral. Da børsnoterede selskaber udsteder deres aktier gennem en værdipapircentral, har dette forhold den betydning, at børsnoterede selskaber, såfremt de måtte udstede navnekapitalandele, ikke opnår adgang og en ret til at identificere deres aktionærer.

For de aktieselskaber, der har udstedt ihændehaveraktier, skal ejerbogen alene indeholde oplysning om løbenummer, jf. selskabslovens § 54.

2.1.2. Aktionærrettighedsdirektivet

Artikel 2, litra j), nr. i-iii og artikel 3 a, stk. 1, i aktionærrettighedsdirektivet, som er tilføjet ved ændringsdirektivet, giver børsnoterede selskaber ret til at identificere deres aktionærer med henblik på at understøtte aktionærernes mulighed for at udøve aktivt ejerskab. Selskaberne skal have ret til at anmode formidlere om oplysninger, der gør det muligt at fastslå identiteten af selskabets aktionærer, herunder aktionærens navn og kontaktoplysninger, antallet af aktier, som aktionærerne besidder, aktiernes klasse samt datoen for aktiernes erhvervelse.

Ifølge denne bestemmelse får børsnoterede selskaber uanset, hvilken karakter deres aktier har, og desuagtet, at aktierne er udstedt gennem en værdipapircentral, ret til at identificere deres aktionærer.

Artikel 3 a, stk. 1, 2. pkt., indeholder en mulighed for, at medlemsstaterne kan fastsætte en minimumsgrænse for, hvornår børsnoterede selskabers ret til at identificere deres aktionærer indtræder. Den grænse, som den enkelte medlemsstat kan fastsætte, må i givet fald ikke overstige en besiddelse hos aktionæren, der overstiger 0,5 pct. af aktier eller stemmerettigheder i selskabet.

Direktivets artikel 3 a, stk. 4, 3. afsnit, giver en mulighed for ved lov at fastsætte, at selskabet kan behandle de personoplysninger, som det har ret til at indhente og opbevare til andre formål end kommunikation med henblik på udøvelse af aktionærrettigheder og aktivt ejerskab.

2.1.3. Erhvervsministeriets overvejelser

Erhvervsministeriet forventer, at indførelsen af den foreslåede bestemmelse i selskabsloven om børsnoterede selskabers ret til at identificere deres aktionærer sammen med den foreslåede bestemmelse i kapitalmarkedsloven m.v., hvor formidlere forpligtes til at oplyse selskabet om aktionærernes identitet, vil fremme det aktive ejerskab. Erhvervsministeriet vurderer, at lovforslaget giver de børsnoterede selskaber bedre mulighed for at kommunikere med deres aktionærer, fordi de foreslåede regler bidrager til at fjerne barrierer, der i dag besværliggør, at de børsnoterede selskaber kan understøtte aktionærernes udøvelse af aktionærrettighederne, herunder at stemme på generalforsamlinger på tværs af landegrænser.

Direktivets mulighed for at fastsætte en minimumsgrænse for, hvornår aktieselskabets ret til identifikation af aktionærerne indtræder, er ikke udnyttet. Det skyldes, at ejerstrukturen i de enkelte selskaber kan variere meget, og i visse selskaber udgør aktionærer, der besidder under 0,5 pct. af kapital- eller stemmerettigheder i selskabet, mere end 50 pct. af selskabets aktionærer. Erhvervsministeriet vurderer derfor, at det enkelte selskab bør have mulighed for selv at vurdere hvilken grænse, der er relevant for selskabet.

Det foreslås, at aktieselskaberne udelukkende må behandle de personoplysninger, som aktieselskaberne har ret til at indhente, med henblik på kommunikation for at understøtte udøvelse af aktionærrettigheder og aktivt ejerskab. Erhvervsministeriet vurderer således, at muligheden for at fastsætte, at aktieselskaberne kan behandle personoplysningerne til andre formål end kommunikation med henblik på udøvelsen af aktionærrettigheder og aktivt ejerskab, ikke bør udnyttes.

2.1.4. Lovforslagets indhold

Med den foreslåede bestemmelse i lovforslagets § 1 nr. 2, får børsnoterede selskaber ret til at anmode formidlere om følgende oplysninger:

- 1) aktionærens fulde navn, e-mailadresse, hvis en sådan findes, bopæl eller for virksomheders vedkommende hjemsted samt cvr-nr. eller lignende registreringsnummer eller anden dokumentation, der sikrer entydig identifikation af den pågældende virksomhed,
- 2) antallet af aktier aktionæren besidder,
- 3) aktiernes klasse, og
- 4) datoen for aktiernes erhvervelse.

Det foreslås endvidere, at aktieselskabet rettidigt og på en standardiseret måde skal meddele formidlere de oplysninger, som aktieselskabet er forpligtet til at give aktionærene. Findes de omhandlede oplysninger på aktieselskabets hjemmeside, kan aktieselskabet i stedet meddele, hvor på hjemmesiden oplysningerne findes.

2.2. Videregivelse af oplysninger og facilitering af udøvelsen af aktionærrettigheder

2.2.1. Gældende ret

Gældende ret indeholder ikke regler om formidlers pligter i forbindelse med videreformidling af oplysninger og facilitering af udøvelse af aktionærrettigheder. Omkostningerne i forbindelse med en formidlers videreformidling af oplysninger og facilitering af udøvelse af aktionærrettigheder er endvidere ikke underlagt regulering i gældende ret.

2.2.2. Aktionærretighedsdirektivet

Det overordnede formål med artikel 3 a-3 e i ændringsdirektivet er at fremme aktivt ejerskab, herunder forbedre aktionærens grænseoverskridende stemmeafgivelse.

Aktier i børsnoterede selskaber administreres ofte gennem komplekse kæder af formidlere, hvilket gør udøvelsen af aktionærrettigheder vanskelig og kan udgøre en hindring for aktivt ejerskab.

Udstedere med udenlandske aktionærer er ofte ikke i stand til at identificere deres aktionærer på individniveau. Dette skyldes, at udenlandske aktionærer har deres aktier opbevaret i samledepoter i udenlandske banker. Den udenlandske bank har typisk mange aktionærs beholdninger samlet på et samledepot og har en konto hos et dansk pengeinstitut. Hvis aktierne ikke er navnoterede, vil en dansk udsteder af aktier ikke kunne se hverken samledepotet eller de pågæl-

dende aktionærer. Udstederen og depotbanken kender derfor ikke de enkelte aktionærer. Dertil kommer, at der eksempelvis kan være flere depotbanker i kæden, hvis andre banker har samlet deres kunders aktier i et samledepot i den udenlandske bank.

I kæden af formidlere er der derfor et behov for, at informationer om aktionærernes identitet kan videregives til udstederen på en effektiv måde.

Formidlerbegrebet omfatter virksomheder, der leverer tjenesteydelser i relation til aktier med stemmeret i selskaber, der har aktier optaget til handel på et reguleret marked. Disse aktører er blandt andre virksomheder underlagt den finansielle tilsynslovgivning som for eksempel værdipapircentraler (Central Securities Depositories, CSD'er), depotbanker og investeringsforvaltningsselskaber, når disse leverer tjenesteydelser i relation til opbevaring af aktier, herunder værdipapirdepoter. Formidlerbegrebet dækker også over aktører, der ikke er underlagt den finansielle tilsynslovgivning. Disse aktører leverer typisk tjenesteydelser, der relaterer sig til udstederens selskabsretlige forpligtelser, herunder føring af udstederes ejerbøger samt tjenesteydelser, der relaterer sig til stemmeafgivelse ved fuldmagt (såkaldt proxy voting).

Tilsvarende er formålet med direktivet at understøtte aktionærernes ret til deltagelse og stemmeafgivelse i forbindelse med generalforsamlinger. Det skal derfor sikres, at formidlere hurtigst muligt videregiver de oplysninger, som formidleren har modtaget fra en aktionær, om aktionærens udøvelse af aktionærrettigheder, til udstederen. Derudover skal aktionærene have ret til at modtage en bekræftelse på udstederens modtagelse, registrering og medtælling af deres stemmeafgivelse, når denne er foretaget elektronisk.

For at gøre det muligt for udstederen at kommunikere direkte med udstederens aktionærer med henblik på at facilitere udøvelsen af aktionærrettigheder og aktivt ejerskab, skal udstederen og formidlerne kunne opbevare personoplysninger om aktionærer, så længe de fortsat er aktionærer i selskabet. Direktivet skal ligeledes sikre, at juridiske personer har ret til at berigtige oplysninger om deres aktionæridentitet, som det er tilfældet for fysiske personer i medfør af Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) 2016/679 af 27. april 2016 om beskyttelse af fysiske personer i forbindelse med behandling af personoplysninger og om fri udveksling af sådanne oplysninger (databeskyttelsesforordningen).

Reglerne om videregivelse af oplysninger og facilitering af udøvelsen af aktionærrettigheder træder for så vidt angår formidlere, der er hjemhørende i EU/EØS, først i kraft 3. september 2020, hvorimod de øvrige regler, der gennemfører direktivets bestemmelser, træder i kraft 10. juni 2019. Dette fremgår af artikel 2, stk. 1, i ændringsdirektivet.

2.2.3. Erhvervsministeriets overvejelser

Især når aktionærrettigheder udøves på tværs af grænser, kan der opstå risiko for, at oplysninger om aktionærernes identitet ikke videregives, eller at aktionærernes stemmeafgivelse går tabt. Ændringsdirektivet indeholder bl.a. bestem-

melser, der pålægger formidlere en pligt til efter anmodning at identificere aktionærer over for udstedere, ligesom direktivet pålægger udstedere en pligt til at videregive informationer til formidlere, der sætter aktionærerne i stand til at udøve deres aktionærrettigheder.

Erhvervsministeriet er af den opfattelse, at det er vigtigt, at lovforslagets anvendelsesområde rammer alle de aktører, der kan betragtes som formidlere, således at det sikres, at aktørerne reguleres på lige vilkår.

Endvidere er det Erhvervsministeriet opfattelse, at implementering af ændringsdirektivet ikke skal skabe unødvendige administrative byrder for virksomhederne. Samtidig skal det sikres, at der sker en strømlining af processen for udøvelse af aktionærrettigheder i Danmark og på tværs af grænser.

Det er desuden Erhvervsministeriet opfattelse, at ændringsdirektivets mulighed for, at en udsteder kan pålægge en formidler at indsamle oplysninger om aktionærernes identitet, herunder fra andre formidlere i formidlerkæden efter direktivets artikel 3 a, stk. 3, bør udnyttes. Denne mulighed bidrager til en strømlining af processen og til at begrænse administrationsbyrden for udstederen, som i så fald ikke skal kontakte flere formidlere end nødvendigt.

Erhvervsministeriet er endvidere af den opfattelse, at det er nødvendigt, at kontaktoplysninger på den næste formidler i en kæde af formidlere hurtigst muligt sendes til udstederen efter anmodning. Forslaget tager sigte på den situation, hvor en udsteder har behov for at identificere sine aktionærer gennem en kæde af formidlere. Forslaget medfører, at hver enkelt formidler i en kæde af formidlere bliver forpligtet til at sende kontaktoplysninger på den næste formidler i kæden hurtigst muligt, således at det sikres, at en udsteder på effektiv vis kan få oplysninger om sine aktionærer.

Under hensyn til beskyttelse af aktionærernes personoplysninger er Erhvervsministeriet af den opfattelse, at der ikke er anledning til at udnytte muligheden i ændringsdirektivets artikel 3 a, stk. 4, sidste afsnit, hvorefter der kan ske behandling af personoplysninger til andre formål end de, der er fastlagt i direktivet.

Erhvervsministeriet er af den opfattelse, at muligheden for indførelse af en frist for fremsættelse af en anmodning om, hvorvidt en aktionærs stemme er blevet gyldigt medtalt og registreret ved en generalforsamling efter ændringsdirektivets artikel 3 c, stk. 2, skal udnyttes. Det er væsentligt, at en aktionær kan blive bekendt med, at vedkommendes stemme er registreret og medtalt ved en afstemning på generalforsamlingen. Samtidig er det nødvendigt, at fristen for fremsættelse af en sådan anmodning begrænses med henblik på at begrænse administrationsbyrderne og -omkostningerne for udstederne.

Endelig er Erhvervsministeriet af den opfattelse, at muligheden for at forbyde formidlere at opkræve gebyrer for tjenesteydelser, der leveres i relation til direktivets artikel 3 d, stk. 3, ikke skal udnyttes. Erhvervsministeriet lægger vægt på, at der bør være en sund konkurrence på området, ligesom der bør gives formidlere en ret til at opkræve gebyrer

for deres levering af tjenesteydelser, så længe gebyrerne er ikke-diskriminerende og forholdsmæssigt afpasset i forhold til de faktiske omkostninger.

2.2.4. Lovforslagets indhold

Det foreslås, at der indføres en definition af en formidler i lov om kapitalmarkeder, lov om finansiel virksomhed og i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. Formålet med definitionen er at fastlægge hvilke aktører, der betragtes som formidlere i relation til aktionærrettigheder. Lovforslaget lægger op til, at et selskab, der leverer tjenesteydelser i relation til aktier i det udstedende selskab, kan blive omfattet af formidlerbegrebet, selvom det ikke har særskilt tilladelse efter den finansielle lovgivning.

Det foreslås endvidere at indsætte et nyt kapitel 36 a i lov om kapitalmarkeder, der regulerer formidlers pligter over for udstedere og udstedernes aktionærer og en tredjepart udpeget af en aktionær. Det foreslås ligeledes at indsætte tilsvarende regler i §§ 101 c-101 j i lov om finansiel virksomhed og i §§ 66 c-66 g i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. Formidlerne forpligtes til at videregive oplysninger fra udstederen til aktionærerne, fra aktionærerne til udstederen og formidlerne imellem. Formidlerne foreslås også forpligtet til at videregive oplysninger om aktionærernes identitet til udstederen efter anmodning. Forslaget sikrer endvidere, at aktionærer, der er juridiske personer, har ret til berigtigelse af deres oplysninger, og at personoplysninger ikke opbevares i længere tid end nødvendigt. Der henvises til lovforslagets § 2, nr. 3, § 3, nr. 3, og § 4, nr. 3, samt bemærkningerne hertil.

Det foreslås, at udnytte muligheden i ændringsdirektivets artikel 3 a, stk. 3, in fine, hvorefter en udsteder eller en tredjepart, der er udpeget af denne, kan anmode en formidler om hurtigst muligt at meddele kontaktoplysninger på den næste formidler i kæden af formidlere. Der henvises til lovforslagets § 2, nr. 3, § 3, nr. 3, og § 4, nr. 3, og bemærkningerne hertil.

Det foreslås, at formidlere skal medvirke til, at aktionærerne lettere kan udøve deres aktionærrettigheder bl.a. i forbindelse med generalforsamlinger. Forslaget forpligter også udstedere til at sende en elektronisk bekræftelse for modtagelsen af stemmer, der er afgivet elektronisk. Herudover giver forslaget aktionærer, eller en tredjepart udpeget af en aktionær, mulighed for at anmode en udsteder om at modtage en bekræftelse på, at deres stemme er blevet gyldigt registreret og medtalt af udstederen, hvis anmodningen sker senest 3 måneder efter afholdelsen af generalforsamlingen. Endelig giver forslaget formidleren mulighed for at opkræve et gebyr for de ydelser, som formidleren er forpligtet til at levere. Gebyret skal være ikke-diskriminerende og forholdsmæssigt afpasset ydelserne. Der henvises til lovforslagets § 2, nr. 3, § 3, nr. 3, og § 4, nr. 3, samt bemærkningerne hertil.

2.3 Institutionelle investorer, kapitalforvalteres og rådgivende stedfortræderes gennemsigtighed

2.3.1 Gældende ret

Begreberne institutionel investor, kapitalforvalter og rådgivende stedfortræder er ikke anvendt i gældende ret.

Gældende ret indeholder ikke regler for institutionelle investorer og kapitalforvalteres udarbejdelse og offentliggørelse af en politik for aktivt ejerskab, virksomhedens aktieinvesteringsstrategi eller oplysninger om virksomhedens ordninger med kapitalforvaltere.

Omkostningerne i forbindelse med udarbejdelse og offentliggørelse af en politik for aktivt ejerskab, virksomhedens aktieinvesteringsstrategi eller oplysninger om virksomhedens ordninger med kapitalforvaltere er ligeledes ikke underlagt regulering i gældende ret.

Der gælder ikke regler om aktivt ejerskab for Arbejdsmarkedets Tillægspension og Lønmodtagernes Dyrtidsfond, som er reguleret i lov om Arbejdsmarkedets Tillægspension og lov om Lønmodtagernes Dyrtidsfond.

Gældende ret indeholder ikke regler om rådgivende stedfortræderes pligter i forbindelse med aktivt ejerskab i selskaber, der har aktier optaget til handel på et reguleret marked.

2.3.2 Aktionærrettighedsdirektivet

Aktionærrettighedsdirektivet definerer institutionelle investorer i kapitel 1 b i artikel 2, litra e, som et institut, der driver livsforsikringsvirksomhed, jf. artikel 2, stk. 3, litra a, b og c, i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2009/138/EF af 25. november 2009 om adgang til og udøvelse af forsikrings- og genforsikringsvirksomhed (Solvens II), og genforsikring som defineret i artikel 13, nr. 7, forudsat at disse aktiviteter dækker livsforsikringsforpligtelser, og ikke er udelukket fra det nævnte direktivs anvendelsesområde, og som en arbejdsmarkedsrelateret pensionskasse omfattet af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv (EU) 2016/2341 af 14. december 2016 om arbejdsmarkedsrelaterede pensionskassers (IORP'ers) aktiviteter og tilsynet hermed, jf. direktivets artikel 2, medmindre en medlemsstat har valgt helt eller delvis at undlade at anvende nævnte direktiv på den pågældende pensionskasse, jf. direktivets artikel 5.

Definitionen af institutionel investor i Aktionærrettighedsdirektivet henviser til direktiver, som er implementeret i lov om finansiel virksomhed og lov om firmapensionskasser. I lov om finansiel virksomhed omfatter begrebet institutionel investor således gruppe 1-forsikringsselskaber, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8 i lov om finansiel virksomhed, og forsikringsselskaber, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser, og i lov om firmapensionskasser omfatter begrebet institutionel investor firmapensionskasser. Reglerne finder alene anvendelse i det omfang, virksomhederne foretager investeringer direkte eller gennem en kapitalforvalter i aktier, der handles på et reguleret marked.

Ændringsdirektivet fastsætter krav om, at institutionelle investorer og kapitalforvaltere skal udarbejde og offentliggøre en politik for aktivt ejerskab. Dette indebærer, at insti-

tionelle investorer og kapitalforvaltere skal udarbejde og offentliggøre en politik for aktivt ejerskab, der beskriver, hvordan den enkelte institutionelle investor integrerer aktivt ejerskab i sin aktieinvesteringsstrategi. Politikken skal beskrive, hvordan den institutionelle investor overvåger selskaber, hvori der investeres, inden for relevante områder, herunder strategi, finansielle og ikkefinansielle resultater, risiko, kapitalstruktur, social og miljømæssig indvirkning og god selskabsledelse, fører en dialog med selskaber, hvori der investeres, udøver stemmerettigheder og andre rettigheder knyttet til aktier, samarbejder med andre aktionærer, kommunikerer med relevante interessenter i selskaber, hvori der investeres, og håndterer faktiske og potentielle interessekonflikter i forbindelse med deres aktive ejerskab.

Endvidere skal institutionelle investorer og kapitalforvaltere på årsbasis offentliggøre, hvordan deres politik for aktivt ejerskab er blevet gennemført, herunder en generel beskrivelse af stemmeafgivelse, en redegørelse om de væsentligste afstemninger og deres brug af rådgivende stedfortræderes tjenesteydelser. De institutionelle investorer skal offentliggøre, hvordan de har stemt på generalforsamlinger i selskaber, som de besidder aktier i. En sådan offentliggørelse kan udelade afstemninger, der er ubetydelige på grund af emnet for afstemningen eller størrelsen af kapitalandelen i det pågældende selskab.

Hvis ikke en institutionel investor eller en kapitalforvalter opfylder disse krav, skal de offentliggøre en klar og begrundet forklaring på, hvorfor de har valgt ikke at opfylde ét eller flere af disse krav.

Ændringsdirektivet indeholder krav om, at alle de nævnte oplysninger skal være gratis tilgængelige på den institutionelle investors hjemmeside.

Direktivet indeholder endvidere krav om, at regler om interessekonflikter, der er gældende for institutionelle investorer og kapitalforvaltere, også finder anvendelse i forbindelse med aktiviteter vedrørende aktivt ejerskab.

Aktionærrettighedsdirektivet indeholder bestemmelser om institutionelle investorers investeringsstrategi og ordninger med kapitalforvaltere. Direktivet indeholder krav om, at institutionelle investorer skal offentliggøre, hvordan hovedelementerne i deres aktieinvesteringsstrategi er i overensstemmelse med forpligtelserne, herunder navnlig de langsigtede forpligtelsers profil og varighed, og hvordan de bidrager til aktivernes resultater på mellemlang til lang sigt.

Investorer en kapitalforvalter på vegne af en institutionel investor, enten diskretionært for hver enkelt kunde eller gennem et investeringsinstitut, sikrer bestemmelserne, at den institutionelle investor offentliggør følgende oplysninger om sin ordning med kapitalforvalteren.

Hvordan ordningen med kapitalforvalteren giver denne incitament til at afstemme sin investeringsstrategi og sine investeringsbeslutninger efter profilen og varigheden af den institutionelle investors forpligtelser, navnlig langsigtede forpligtelser.

Videre skal kapitalforvalteren offentliggøre, hvordan denne ordning giver kapitalforvalteren incitament til at træffe

investeringsbeslutninger på grundlag af vurderinger af medlem- til langsigtede finansielle og ikke-finansielle resultater for det selskab, hvori der investeres, og til at engagere sig i selskaber, hvori der investeres, for at forbedre deres resultater på mellemlang- til lang sigt.

Videre skal kapitalforvalteren offentliggøre, hvordan metoden til og tidshorizonten for evaluering af kapitalforvalterens resultater og aflønningen for kapitalforvalterens tjenesteydelser er i overensstemmelse med profilen og varigheden af den institutionelle investors forpligtelser, navnlig langsigtede forpligtelser, og tager hensyn til de langsigtede resultater.

Videre skal kapitalforvalteren offentliggøre, hvordan den institutionelle investor overvåger kapitalforvalterens porteføljeomsætningsomkostninger.

Endeligt skal kapitalforvalteren offentliggøre, hvordan den fastlægger og overvåger en tilsigtet porteføljeomsætning eller et tilsigtet omsætningsinterval, varigheden af ordningen med kapitalforvalteren.

Den institutionelle investor skal, hvis ordningen med kapitalforvalteren ikke omfatter et eller flere af disse aspekter, give en klar og velbegrunder forklaring på, hvorfor det er tilfældet.

Endeligt indeholder ændringsdirektivet et krav om, at disse oplysninger skal være gratis tilgængelige på den institutionelle investors hjemmeside og skal ajourføres årligt, medmindre der ikke er væsentlige ændringer.

Ændringsdirektivet indeholder bestemmelser om, at en kapitalforvalter én gang årligt skal meddele de institutionelle investorer, hvormed der er indgået aftale, hvordan kapitalforvalterens investeringsstrategi og gennemførelsen heraf fsva. børsnoterede aktier overholder kapitalforvaltningsaftalen og bidrager til afkastet på de institutionelle investorers aktiver.

Ændringsdirektivet pålægger en rådgivende stedfortræder, at stedfortræderen årligt offentligt skal fremlægge en reference til et adfærdskodeks, som stedfortræderen anvender, og rapportere om anvendelsen af dette adfærdskodeks. Såfremt den rådgivende stedfortræder fraviger en eller flere anbefalinger i kodekset, skal stedfortræderen oplyse hvilke dele af kodekset, der fraviges og begrunde dette. En rådgivende stedfortræder, der ikke anvender et adfærdskodeks, skal ligeledes fremlægge en klar og begrundet redegørelse herfor. Disse redegørelser skal offentliggøres gratis på den rådgivende stedfortræders hjemmeside.

Aktionærrettighedsdirektivet indeholder krav om, at en rådgivende stedfortræder én gang årligt skal offentliggøre oplysninger om udarbejdelsen af deres undersøgelser, rådgivning og anbefalinger vedrørende stemmeafgivning i børsnoterede virksomheder.

2.3.3 Erhvervsministeriets overvejelser

Det er Erhvervsministeriets vurdering, at indførelsen af nye regler om aktionærrettigheder og aktivt ejerskab vil forbedre mulighederne for at skabe åbenhed om aktivt ejerskab. Erhvervsministeriet finder, at de nye regler om udar-

bejdelse og offentliggørelse af en politik for aktivt ejerskab bidrager til at fremme aktionærernes aktive ejerskab og styrker aktionærernes ansvar og forpligtelser over for virksomhedens interessenter og civilsamfundet.

Det er Erhvervsministeriets opfattelse, at indførelsen af nye regler om aktionærrettigheder og aktivt ejerskab vil forbedre vilkårene for aktionærerne. De nye regler vil bidrage til at fjerne de barrierer, der i dag medvirker til at besværliggøre udøvelse af aktionærrettigheder, herunder afgivelse af stemmer på generalforsamlinger.

Ofte er gruppe 1-forsikringselskaber, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8 i lov om finansiell virksomhed, og forsikringselskaber, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser, firmapensionskasser og kapitalforvaltere ikke åbne om deres investeringsstrategier, deres politik for aktivt ejerskab og gennemførelsen heraf. Offentliggørelse af sådanne informationer vil have en positiv virkning på investorers informationsniveau.

Et af formålene med ændringen af aktionærrettighedsdirektivet er at fremme aktivt ejerskab og sikre god selskabsledelse med henblik på langsigtede resultater og øge niveauet for gennemsigtighed mellem selskaber og deres investorer. Der er derfor behov for, at gruppe 1-forsikringselskaber, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8 i lov om finansiell virksomhed og forsikringselskaber, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser, firmapensionskasser og kapitalforvalteres tilgang til aktivt ejerskab bliver mere gennemsigtigt. Det skal derfor sikres, at gruppe 1-forsikringselskaber, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8 i lov om finansiell virksomhed, og forsikringselskaber, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser og firmapensionskasser enten tilrettelægger og offentliggør en politik for aktivt ejerskab eller forklarer, hvorfor de har valgt ikke at gøre dette.

Endvidere er det Erhvervsministeriets vurdering, at det er vigtigt, at gruppe 1-forsikringselskaber, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8 i lov om finansiell virksomhed, og forsikringselskaber, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser og firmapensionskasser, som foretager investeringer gennem en kapitalforvalter enten diskretionært eller gennem et investeringsinstitut, skal offentliggøre oplysninger om sin aftale med en kapitalforvalter. Dette er med til at sikre større gennemsigtighed og fokus på langsigtede aktieinvesteringsstrategier.

Erhvervsministeriet vurderer endvidere, at det er vigtigt, at lovforslagets anvendelsesområde rammer alle de aktører, der kan betragtes som institutionelle investorer i henhold til ændringsdirektivet, således at det sikres, at alle aktører reguleres på lige vilkår.

Derudover er det Erhvervsministeriets vurdering, at Arbejdsmarkedets Tillægspension og Lønmodtagernes Dyrstidsfond bør underlægges de samme regler som gruppe 1-forsikringselskaber, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8 i lov om finansiell virksomhed, og forsikringselskaber, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser og firmapensionskasser, idet både Arbejdsmarkedets Tillægs-

pension og Lønmodtagernes Dyrtdidsfond ofte er væsentlige aktionærer i en række børsnoterede selskaber på lige fod med gruppe 1-forsikringsselskaber, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8 i lov om finansiel virksomhed og forsikringsselskaber, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser og firmapensionskasser.

Det er Erhvervsministeriets vurdering, at de aktører, som er omfattet af reglerne om udarbejdelse og offentliggørelse af en politik for aktivt ejerskab, investeringsstrategi og ordninger med kapitalforvaltere, det vil sige gruppe 1-forsikringsselskaber, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8 i lov om finansiel virksomhed, og forsikringsselskaber, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser, firmapensionskasser, Arbejdsmarkedets Tillægspension og Lønmodtagernes Dyrtdidsfond, skal reguleres særskilt i de love, som regulerer disses øvrige aktiviteter.

Endvidere er det Erhvervsministeriet opfattelse, at implementering af ændringsdirektivet ikke skal skabe unødvendige administrative byrder for virksomhederne og samtidig skal det sikres, at der sker en strømlining af processen for udøvelse af aktionærrettigheder i Danmark og på tværs af grænser.

Erhvervsministeriet vurderer, at det er vigtigt, at både aktionærer, investorer og andre interessenter har let adgang til gruppe 1-forsikringsselskaber, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8 i lov om finansiel virksomhed og forsikringsselskaber, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelsers og firmapensionskassers investeringsstrategi og deres aftaler med kapitalforvaltere. Det bør derfor fastsættes som et krav, at gruppe 1-forsikringsselskaber, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8 i lov om finansiel virksomhed, og forsikringsselskaber, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser og firmapensionskasser, skal offentliggøre deres politik for aktivt ejerskab, deres investeringsstrategi og deres aftaler med en kapitalforvalter, eller deres forklaring på, hvorfor de har valgt ikke at opfylde et eller flere af disse krav. Oplysningerne skal være gratis tilgængelige på deres hjemmeside, og de skal årligt ajourføres.

Erhvervsministeriet vurderer, at kapitalforvaltere årligt skal meddele de gruppe 1-forsikringsselskaber, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8, og forsikringsselskaber, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser, hvordan deres investeringsstrategi og gennemførelsen heraf bidrager til aktivernes resultater på mellemlang til lang sigt for gruppe 1-forsikringsselskaber, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8, og forsikringsselskaber, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser. Disse oplysninger skal sætte de gruppe 1-forsikringsselskaber, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8, og forsikringsselskaber, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser, i stand til at vurdere om, og hvordan kapitalforvalteren handler i investorens interesse på mellemlang og lang sigt, og om kapitalforvalteren følger en strategi, der giver mulighed for udøvelsen af aktivt ejerskab.

Erhvervsministeriet er endvidere af den opfattelse, at fastsættelsen af krav til, hvilke oplysninger kapitalforvalteren som minimum skal give, vil få betydning for især mindre og

ikke-sofistikerede gruppe 1-forsikringsselskaber, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8, og forsikringsselskaber, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser, som ikke altid har bestemmelser om afgivelse af sådanne oplysninger i aftalen med kapitalforvalteren.

Erhvervsministeriet vurderer, at kravet om at rådgivende stedfortrædere skal offentliggøre en reference til et adfærdskodeks, som stedfortræderen anvender og rapportere om anvendelsen af dette adfærdskodeks, skaber en gennemsigtighed, som giver kunderne bedre muligheder for at vælge de bedste rådgivere, og som dermed kan være medvirkende til en kvalitetsforbedring af den rådgivning, som kunderne får hos de rådgivende stedfortrædere.

2.3.4 Lovforslagets indhold

Lovforslaget skal fremme, at institutionelle investorer og kapitalforvaltere skal engagere sig i de børsnoterede selskaber, som de har aktier i.

Det foreslås, at der indføres en definition af en kapitalforvalter i lov om finansiel virksomhed og i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. Formålet med definitionen er, at fastlægge hvilke aktører, der betragtes som kapitalforvaltere i relation til aktionærrettigheder. Lovforslaget lægger op til, at kreditinstitutter, fondsmæglere, investeringsforvaltningsselskaber, forvaltere af alternative investeringsfonde samt investeringsforeninger, der ikke administreres af et investeringsforvaltningsselskab, bliver omfattet af kapitalforvalterbegrebet. Der henvises til lovforslagets § 3, nr. 2, og § 4, nr. 2, samt bemærkningerne hertil.

Det foreslås, at indsætte en ny bestemmelse i § 101 a i lov om finansiel virksomhed, der regulerer kapitalforvalteres pligter til at udarbejde og offentliggøre en politik for aktivt ejerskab eller til at forklare, hvorfor kapitalforvalteren ikke har udarbejdet en politik for aktivt ejerskab. Det foreslås ligeledes, at indsætte en ny bestemmelse i § 101 b i lov om finansiel virksomhed, der regulerer kapitalforvalteres pligt til at meddele de gruppe 1-forsikringsselskaber, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8, og forsikringsselskaber, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser, som de har indgået aftale med, hvordan deres investeringsstrategi og gennemførelsen heraf bidrager til aktivernes resultater på mellemlang til lang sigt for gruppe 1-forsikringsselskaber, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8, og forsikringsselskaber, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser.

Det foreslås endvidere at indsætte tilsvarende bestemmelser i §§ 66 a og 66 b i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v.

Det foreslås, at indsætte en bestemmelse om udarbejdelse og offentliggørelse af en politik for aktivt ejerskab i § 108 a i lov om investeringsforeninger m.v. Eftersom investeringsforvaltningsselskaber, der administrerer danske UCITS er reguleret i lov om finansiel virksomhed, får bestemmelsen alene virkning for investeringsforeninger, der ikke administreres af et investeringsforvaltningsselskab. Investeringsforeninger, der ikke administreres af et investeringsforvalt-

ningssselskab, må ikke påtage sig kapitalforvaltning for andre investorer – herunder institutionelle investorer, derfor er der ikke behov for at foreslå en bestemmelse om at give meddelelse om investeringsstrategien og dens udførelse til gruppe 1-forsikringssselskaber, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8, og forsikringssselskaber, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser.

Det foreslås, at indsætte en ny bestemmelse i lov om finansiel virksomhed, lov om firmapensionskasser, lov om Arbejdsmarkedets Tillægspension og lov om Lønmodtagernes Dyrtdsfond, der pålægger gruppe 1-forsikringssselskaber, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8 i lov om finansiel virksomhed og forsikringssselskaber, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser, firmapensionskasser, Arbejdsmarkedets Tillægspension og Lønmodtagernes Dyrtdsfond at udarbejde og offentliggøre en politik for aktivt ejerskab, der beskriver, hvordan selskaberne integrerer aktivt ejerskab i deres investeringsstrategi, eller offentliggøre en klar og begrundet forklaring på, hvorfor de har valgt ikke at opfylde dette krav.

Det foreslås også, at gruppe 1-forsikringssselskaber, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8 i lov om finansiel virksomhed og forsikringssselskaber, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser, firmapensionskasser, Arbejdsmarkedets Tillægspension og Lønmodtagernes Dyrtdsfond en gang årligt skal offentliggøre, hvordan de har gennemført deres politik for aktivt ejerskab, og hvordan de har stemt på generalforsamlinger i selskaber, som de besidder aktier i.

Det foreslås endvidere, at indsætte en ny bestemmelse i lov om finansiel virksomhed, lov om firmapensionskasser, lov om Arbejdsmarkedets Tillægspension og lov om Lønmodtagernes Dyrtdsfond, der pålægger gruppe 1-forsikringssselskaber, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8 i lov om finansiel virksomhed og forsikringssselskaber, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser, firmapensionskasser, Arbejdsmarkedets Tillægspension og Lønmodtagernes Dyrtdsfond, der foretager investeringer direkte eller gennem en kapitalforvalter i aktier, der handles på et reguleret marked, at offentliggøre, hvordan hovedelementerne i deres aktieinvesteringsstrategi vurderes at være i overensstemmelse med profilen og varigheden af selskabernes forsikrings- eller pensionsmæssige forpligtelser, herunder navnlig de langsigtede forpligtelser, og hvordan hovedelementerne bidrager til aktivernes resultater på mellemlang til lang sigt.

Forslaget skal medvirke til at skabe større gennemsigtighed omkring de omhandlede virksomheders tilgang til aktivt ejerskab. Dette vil kunne medføre en positiv effekt for investorer og aktionærers informationsniveau og medvirke til god selskabsledelse med hensyn til strategi og langsigtede resultater.

Der henvises til lovforslagets § 3, nr. 4, § 6, nr. 2, § 7, nr. 1 og § 8, nr. 1, samt de specielle bemærkninger hertil.

2.4. Vederlagspolitik og vederlagsrapport

2.4.1. Gældende ret

Der er ikke i gældende ret regler om, at børsnoterede selskaber skal udarbejde en vederlagspolitik, men det følger af selskabslovens § 139, at aktieselskaber, der har aktier optaget til handel på et reguleret marked eller en multilateral handelsfacilitet, skal fastsætte overordnede retningslinjer for selskabets incitamentsaflønning af bestyrelse og direktion. Generalforsamlingen skal godkende retningslinjerne, og disse skal indføres i selskabets vedtægter. Konkrete aftaler om incitamentsaflønning af ledelsesmedlemmer skal overholde retningslinjerne, og sådanne aftaler kan tidligst indgås dagen efter, at de godkendte retningslinjer er offentliggjort på aktieselskabets hjemmeside.

Der er ikke i gældende ret regler om, at børsnoterede selskaber skal udarbejde en vederlagsrapport. Der findes dog i årsregnskabsloven og International Financial Reporting Standards (IFRS) oplysningskrav om, at rapportering om ledelsesaflønning skal ske i årsrapporten.

Selskabslovens § 139 gælder som udgangspunkt også for børsnoterede selskaber omfattet af den finansielle regulering. Den finansielle regulering indeholder desuden særlige regler om aflønning i den finansielle sektor, som har deres oprindelse i gennemførelsen af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2010/76/EU af 24. november 2010 om ændring af direktiv 2006/48/EF og 2006/49/EF for så vidt angår kapitalkrav vedrørende handelsbeholdningen og gen-securitisationer og tilsyn med vederlagspolitikker (CRD III), aftalen mellem den daværende regering (Venstre og Det Konservative Folkeparti) og Socialdemokraterne, Dansk Folkeparti, Socialistisk Folkeparti, Det Radikale Venstre og Liberal Alliance af 31. august 2010 om forsvarlig aflønningspolitik i den finansielle sektor, samt fra gennemførelsen Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2013/36/EU af 26. juni 2013 om adgang til at udøve virksomhed som kreditinstitut og om tilsyn med kreditinstitutter og investeringssselskaber (CRD IV).

Det overordnede formål med aflønningsreglerne i den finansielle sektor er at sikre, at finansielle virksomheder fører en forsvarlig vederlagspolitik. Aflønningsreglerne har til formål at sikre et ensartet beskyttelsesniveau for kunder, indskydere og investorer på tværs af den finansielle sektor. Virksomheder, der omfattes af aflønningsreglerne i både selskabsloven og den finansielle regulering, skal leve op til begge regelsæt. I de tilfælde, hvor der er modstrid mellem de to regelsæt, og den finansielle regulering indeholder skærpede regler, udgør den finansielle regulering *lex specialis* og har således forrang for selskabslovens regler.

2.4.2. Aktionærrettighedsdirektivet

De foreslåede §§ 139, 139 a og § 139 b, gennemfører artikel 9 a og 9 b i aktionærrettighedsdirektivet, som er tilføjet ved ændringsdirektivet. Bestemmelserne foreskriver, at et aktieselskab, der har aktier, hvortil der er knyttet stemmeret, optaget til handel på et reguleret marked, der er beliggende

eller aktivt i et EU/EØS-land, skal udarbejde en vederlagspolitik og vederlagsrapport for ledelsesmedlemmerne.

Vederlagspolitikken skal beskrive de forskellige komponenter af fast og variabel aflønning, herunder aktiebaseret aflønning. Direktivet foreskriver, at aktionærerne har ret til at stemme om vederlagspolitikken, men det indeholder mulighed for, at medlemsstaterne kan vælge mellem, hvorvidt afstemningen om vederlagspolitik skal være bindende eller vejledende.

Vederlagsrapporten skal udformes i overensstemmelse med en række oplysningskrav, som direktivet opstiller. Direktivet foreskriver, at der på den ordinære generalforsamling afholdes en vejledende afstemning om vederlagsrapporten, samt at selskabet i den følgende vederlagsrapport skal forklare, hvordan der er taget hensyn til resultatet af afstemningen.

2.4.3. Erhvervsministeriets overvejelser

Erhvervsministeriet vurderer, at bestemmelserne i ændringsdirektivet om vederlagspolitik går videre end den gældende regel om, at generalforsamlingen skal godkende retningslinjer for incitamentsaflønning af ledelsen. Implementeringen vil dermed øge gennemsigtigheden om aflønning af ledelsen i børsnoterede selskaber.

Erhvervsministeriet har vurderet, at afstemningen om vederlagspolitikken bør gøres bindende. De nuværende regler om generalforsamlingens godkendelse af retningslinjer for noterede aktieselskabers incitamentsaflønning er ligeledes bindende.

Dersom afstemningen gøres bindende, indeholder direktivet bestemmelser om, hvordan selskabet skal agere, såfremt aktionærerne på generalforsamlingen ikke godkender den fremlagte vederlagspolitik.

Kravet i selskabslovens § 139, stk. 2, om, at generalforsamlings godkendte retningslinjer for incitamentsaflønning skal optages i aktieselskabets vedtægter, videreføres ikke. Erhvervsministeriet finder, at kravet om en offentliggørelse på selskabets hjemmeside anses for på passende vis at fremme direktivets formål om at sikre gennemsigtighed om ledelsesmedlemmers aflønning.

Erhvervsministeriet vurderer, at da direktivet muliggør, at vederlagspolitikken kan udformes som en ramme, vil der fortsat være rum for at udøve den gængse fremgangsmåde for fastsættelse af vederlag til direktionen. Herefter er det bestyrelsen eller tilsynsrådet, som er valgt af generalforsamlingen, ansætter, afskediger og overvåger direktionen.

Selskabets efterlevelse af dets vederlagspolitik vil ikke resultere i offentliggørelse af eventuelle virksomhedsfølsomme oplysninger. Generalforsamlingen får mulighed for at nedstemme en vederlagspolitik, hvis vederlagspolitikken f.eks. ikke er detaljeret nok i forhold til direktionen.

Erhvervsministeriet finder, at ændringsdirektivets regler om en vederlagsrapport vil bidrage til at øge gennemsigtigheden om aflønningen af ledelsesmedlemmer i børsnoterede selskaber. Reglerne om udarbejdelse og offentliggørelse af en vederlagsrapport supplerer reglerne om generalforsamlin-

gens godkendelse af en vederlagspolitik i de børsnoterede selskaber, idet vederlagsrapporten er et instrument for aktionærerne til at vurdere, om selskabet efterlever den generalforsamlingsgodkendte vederlagspolitik. Såfremt aktionærerne ikke finder, at dette er tilfældet, kan aktionærerne vurdere, om de vil gøre brug af andre selskabsretlige midler til at få ledelsen til at efterleve vederlagspolitikken, herunder vælge nye medlemmer til det øverste ledelsesorgan.

Erhvervsministeriet vurderer derfor, at det er tilstrækkeligt og proportionalt, at afstemningen om vederlagsrapporten er vejledende.

2.4.4. Lovforslagets indhold

Aktionærrettighedsdirektivets bestemmelser, som ændret ved ændringsdirektivet, udvider selskabslovens § 139, hvorfor § 139 foreslås at blive affattet på ny og foreslås suppleret af en ny § 139 a, der opregner kravene til vederlagspolitikens indhold.

Det foreslås, at det øverste ledelsesorgan i aktieselskaber, der har aktier optaget til handel på et reguleret marked, der er beliggende eller aktivt i et EU/EØS-land, skal udarbejde en vederlagspolitik for ledelsesmedlemmerne, medmindre der udelukkende er tale om stemmeløse aktier. Det foreslås endvidere, at aktionærerne stemmer om vederlagspolitikken på aktieselskabets generalforsamling ved enhver væsentlig ændring og mindst hvert fjerde år.

Det foreslås, at den gældende, godkendte vederlagspolitik skal overholdes ved indgåelse af konkrete aftaler om ledelsesaflønning eller ved forlængelse eller ændring af eksisterende aftaler. Selskabets øverste ledelse kan dog under særlige omstændigheder midlertidigt fravige, når kravene herfor er opfyldte.

Godkender generalforsamlingen ikke vederlagspolitikken, skal det øverste ledelsesorgan fremsætte et ændret forslag til vederlagspolitik senest på den følgende ordinære generalforsamling.

Det foreslås, at en godkendt vederlagspolitik skal hurtigst muligt offentliggøres på selskabets hjemmeside sammen med datoen for og resultatet af afstemningen. Vederlagspolitikken skal forblive offentligt tilgængelig og gratis på hjemmesiden, så længe den er gældende.

Kravene til de oplysninger, som vederlagsrapporten skal indeholde, fremgår af den foreslåede § 139 b.

Det foreslås, at aktieselskaber, der har udarbejdet en vederlagspolitik, jf. § 139, skal udarbejde en klar og forståelig vederlagsrapport, som giver et samlet overblik over den aflønning, som de enkelte ledelsesmedlemmer, herunder nye og tidligere, er tildelt i løbet af eller har til gode for det seneste regnskabsår. Aflønningen omfatter tillige alle goder uanset form.

Det foreslås, at vederlagsrapporten, i det omfang det er relevant, skal omfatte en række oplysninger om hvert enkelt ledelsesmedlems aflønning, herunder den samlede aflønning fordelt på komponenter, den faste og variable aflønnings forholdsmæssige andel, og en forklaring på, hvordan den samlede aflønning er i overensstemmelse med den vedtagne

vederlagspolitik, herunder hvordan den bidrager til aktieselskabets langsigtede resultater og oplysninger om, hvordan resultatkriterierne er anvendt.

Det foreslås, at aktieselskabet på den ordinære generalforsamling afholder en vejledende afstemning om godkendelse af vederlagsrapporten fra det seneste regnskabsår. Aktieselskabet skal i vederlagsrapporten for det efterfølgende regnskabsår forklare, hvordan der er taget hensyn til resultatet af generalforsamlingens afstemning.

Endelig foreslås det, at vederlagsrapporten offentliggøres hurtigst muligt efter generalforsamlingens afholdelse på aktieselskabets hjemmeside, hvor den skal forblive offentligt tilgængelig og gratis i en periode på ti år.

2.5. Gennemsigtighed og godkendelse af transaktioner med nærtstående parter

2.5.1. Gældende ret

Ifølge § 98 c, stk. 2, i årsregnskabsloven defineres nærtstående parter i overensstemmelse med definitionen i den internationale regnskabsstandard IAS 24. Godkendelse af aktieselskabets væsentlige transaktioner med nærtstående parter er ikke særskilt reguleret i den gældende selskabslov.

2.5.2. Aktionærrettighedsdirektivet

Bestemmelsen gennemfører ændringsdirektivets artikel 9 c. I aktieselskaber, der har aktier optaget til handel på et reguleret marked i et EU/EØS-land, skal væsentlige transaktioner med nærtstående parter behandles og godkendes af enten selskabets øverste ledelsesorgan eller generalforsamling, inden transaktionen gennemføres. Endvidere skal selskabet offentliggøre en meddelelse på selskabets hjemmeside senest på det tidspunkt, hvor transaktionen gennemføres.

2.5.3. Erhvervsministeriets overvejelser

Erhvervsministeriet vurderer, at indførelsen af nye regler om godkendelse og offentliggørelse af meddelelse om væsentlige transaktioner med nærtstående parter hurtigst muligt efter, at aftalen om transaktionen er indgået, vil medvirke til, at transaktioner mellem den nærtstående part og aktieselskabet gennemføres på almindelige markedsmæssige vilkår. Aktionærerne får nu adgang til oplysningerne tidligere og skal ikke afvente oplysning herom i periodiske regnskabsmeddelelser.

Direktivet indeholder mulighed for, at medlemsstaterne kan opstille et kriterium for vurderingen af, hvornår en transaktion er væsentlig enten som et kvantitativt økonomisk kriterium eller som et kvalitativt kriterium. Erhvervsministeriet har vurderet, at valg af et økonomisk kriterium, som er baseret på blandt andet aktieselskabets driftsresultater på det objektive grundlag, giver aktionærerne det mest gennemskuelige afsæt for at kunne vurdere, om transaktionen er væsentlig og har betydning for aktionærens økonomiske beslutninger.

Med henblik på at sikre en minimumsimplementering af direktivets bestemmelse foreslår Erhvervsministeriet, at reg-

lerne ikke finder anvendelse på sædvanlige forretningsmæssige transaktioner. Begrebet sædvanlige forretningsmæssige transaktioner skal forstås på samme måde som i selskabslovens § 212. Dette betyder, at der skal være tale om en for selskabet og indenfor branchen sædvanlig transaktion. For eksempel vil salg af varer typisk være en sædvanlig transaktion, mens salg af et datterselskab vil typisk ikke være det. Derudover udnyttes direktivets mulighed for at undtage en række transaktioner.

Direktivet indeholder mulighed for, at medlemsstaterne kan vælge at tillægge enten generalforsamlingen eller det øverste ledelsesorgan kompetencen til at godkende gennemførelsen af en væsentlig transaktion med en nærtstående part. Erhvervsministeriet har vurderet, at det vil være mest fleksibelt og mindst administrativt ressourcekrævende for aktieselskaberne at tillægge det øverste ledelsesorgan kompetencen.

2.5.4. Lovforslagets indhold

Den foreslåede bestemmelse indeholder krav om, at visse transaktioner med nærtstående parter i børsnoterede selskaber skal godkendes af det øverste ledelsesorgan, inden de gennemføres. Det foreslås samtidig, at aktieselskabet skal offentliggøre en meddelelse om transaktioner med nærtstående parter, som overstiger visse konkrete størrelsesgrænser.

Meddelelsen skal som minimum indeholde oplysninger om karakteren af forholdet til den nærtstående part, navnet på den nærtstående part, datoen for indgåelse af aftalen om transaktionen, dagsværdien af transaktionen og andre forhold, som er nødvendige for at kunne vurdere, hvorvidt transaktionen er gennemført på vilkår, der må anses for rimelige for aktieselskabet og for de aktionærer, der ikke er en nærtstående part. Offentliggørelse skal ske på aktieselskabets hjemmeside, hvor meddelelsen skal være offentligt tilgængelig i fem år.

3. Lovforslagets forhold til databeskyttelsesforordningen

Databeskyttelsesforordningen – og den supplerende danske databeskyttelseslov – trådte i kraft den 25. maj 2018.

De foreslåede bestemmelser i lovforslagets § 1, hvorefter børsnoterede aktieselskaber skal have mulighed for at sende meddelelser til selskabets aktionærer om selskabsretlige begivenheder og dermed får behov for at kunne identificere aktieselskabets aktionærer ved navn og adresse og lign., jf. de specielle bemærkninger til § 1, nr. 2, er forslag til regler vedrørende behandling af almindelige personoplysninger. For en nærmere beskrivelse af reglerne henvises til de almindelige bemærkninger afsnit 2.1.

Det børsnoterede aktieselskabs ret til at anmode om oplysninger om aktionærerne modsvares af en pligt for formidlerne til at indsamle og videregive oplysningerne til de børsnoterede aktieselskaber. Pligten fremgår af lovforslagets § 2, nr. 4, § 3, nr. 3 og § 4, nr. 3.

I databeskyttelsesforordningen findes de relevante bestemmelser om, hvornår almindelige personoplysninger må behandles, herunder indsamles og videregives, i forordnin-

gens artikel 6. Efter forordningens artikel 6, stk. 2 og 3, er det således muligt i medfør af artikel 6, stk. 1, litra c og e, om behandling af personoplysninger på baggrund af en retlig forpligtelse eller i samfundet interesse, at opretholde og indføre mere specifikke bestemmelser end forordningen indeholder. Den foreslåede persondatabehandling, herunder indsamling af personoplysninger, vil ligge inden for rammerne af den hjemmel, der er nævnt i databeskyttelsesforordningens artikel 6, stk. 1, litra e, idet behandlingen er nødvendig af hensyn til udførelsen af en opgave i samfundets interesse.

Med de foreslåede bestemmelser indføres nationale særregler for behandling af almindelige personoplysninger, hvorfor tjeklisten vedr. udarbejdelse af nye nationale særregler for behandling af ikke-følsomme personoplysninger, jf. betænkning nr. 1565, del I – bind I, s. 168 ff., skal iagttages. Erhvervsministeriet har foretaget vurderingen af de foreslåede bestemmelser i overensstemmelse hermed.

Det bemærkes herudover, at de grundlæggende principper i forordningens artikel 5 altid skal iagttages. Det følger bl.a. heraf, at personoplysninger skal behandles lovligt, rimeligt og på en gennemsigtig måde i forhold til den registrerede (lovlighed, rimelighed og gennemsigtighed). Endvidere skal personoplysninger indsamles til legitime formål og må ikke viderebehandles på en måde, der er uforenelig med disse formål (formålsbegrænsning). Endelig skal personoplysninger være tilstrækkelige, relevante og begrænset til, hvad der er nødvendigt i forhold til de formål, hvortil de behandles (dataminimering). Se hertil de specielle bemærkninger til lovforslagets § 1, nr. 2. Aktieselskaberne må ikke i vederlagsrapporten medtage personoplysninger af følsom karakter, som omfattet af artikel 9, stk. 1, i databeskyttelsesforordningen.

Afslutningsvis bemærkes, at de børsnoterede aktieselskaber i medfør af de foreslåede regler vil være dataansvarlige for behandling af personoplysningerne.

I nogle tilfælde vil også formidlerne være dataansvarlige, jf. definitionen i databeskyttelsesforordningens artikel 4, nr. 7, mens formidlerne ikke vil være dataansvarlige i andre tilfælde. Det vil derfor bero på en konkret vurdering, om en formidler er dataansvarlig eller ej. Der skal ved vurderingen tages hensyn til formidlerens placering i en kæde af formidlere, ligesom det skal vurderes på hvilket grundlag de som formidlere behandler personoplysninger. Formidlere kan på denne baggrund være hhv. dataansvarlige, databehandlere, tredjemænd og modtagere som defineret i databeskyttelsesforordningen alt efter deres placering i en kæde af formidlere samt deres respektive grundlag for behandling af personoplysninger. Det følger heraf, at en formidler, der alene behandler personoplysninger med henblik på overholdelse af sin videregivelsesforpligtelse, efter omstændighederne kan falde uden for definitionen af dataansvarlig og databehandler.

Det er på den baggrund Erhvervsministeriets opfattelse, at de foreslåede bestemmelser i lovforslagets §§ 1-8, kan vedtages inden for rammerne af databeskyttelsesforordningen.

Det er endvidere vurderingen, at reglerne ikke strider mod databeskyttelsesloven.

4. Økonomiske konsekvenser og implementeringskonsekvenser for det offentlige

Lovforslaget vurderes ikke at have konsekvenser for det offentlige.

5. Økonomiske og administrative konsekvenser for erhvervslivet mv.

Lovforslaget medfører erhvervsøkonomiske konsekvenser svarende til ca. 5 mio. kr. i løbende administrative byrder for de omfattede virksomheder. Byrderne består fsva. formidlere af krav om formidling af udstederoplysninger (ca. 1 mio. kr.) samt formidling af aktionæroplysninger (ca. 1 mio. kr.). For børsnoterede selskaber består byrden af udarbejdelse og offentliggørelse af vederlagspolitik og vederlagsrapport fsva. aflønningen af selskabets ledelse (ca. 1 mio. kr.). For institutionelle investorer består byrden i udarbejdelse og offentliggørelse af politik for aktivt ejerskab (ca. 2 mio. kr.).

De anførte løbende administrative byrder er forbundet med væsentlig usikkerhed, idet den antagede hyppighed for formidling af udsteder- og aktionæroplysninger er forbundet med en væsentlig usikkerhed. Som oftest vil formidlingen af oplysninger være relateret til den årlige generalforsamling, men der er ikke noget loft over antallet af gange, der kan anmodes om og formidles oplysninger. Ligeledes vil formidlere være forpligtet til at udlevere oplysninger på tværs af formidlerkæder, hvilket kan betyde at den samme anmodning behandles af flere forskellige formidlere med dertilhørende administrative omkostninger. De opgjorte administrative byrder kan således i praksis vise sig at være både højere og lavere.

Lovforslaget vurderes ikke at påvirke virksomhedernes muligheder for at teste, udvikle og anvende digitale teknologier og forretningsmodeller, hvorfor principperne for agil erhvervsrettet regulering ikke er relevante for de konkrete ændringer.

6. Administrative konsekvenser for borgerne

Lovforslaget vurderes ikke at få administrative konsekvenser for borgerne.

7. Miljømæssige konsekvenser

Lovforslaget vurderes ikke at have miljømæssige konsekvenser.

8. Forholdet til EU-retten

Lovforslaget gennemfører reglerne i Europa Parlamentets og Rådets direktiv (EU) 2017/828 af 17. maj 2017 om ændring af direktiv 2007/36/EF, for så vidt angår tilskyndelse til langsigtet aktivt ejerskab. Direktivet er et minimumsdirektiv. Direktivet skal være gennemført senest den 10. juni 2019.

9. Hørte myndigheder og organisationer m.v.

Et udkast til lovforslaget har i perioden fra den 26. oktober 2018 til den 30. november 2018 været sendt i høring og efterfølgende er en supplerende høring gennemført i perioden fra den 20. december 2018 til den 21. januar 2019, hos følgende myndigheder og organisationer mv.:

Advokatrådet/Advokatsamfundet, Akademikernes Centralorganisation, Arbejderbevægelsens Erhvervsråd, Arbejdsmarkedets Tillægs Pension (ATP), Bryggerforeningen, Centralorganisationens Fællesudvalg, CEPOS, Copenhagen Business School, Computershare, Danish Venture Capital and Private Equity Association, Danmarks Nationalbank, Danmarks Skibskredit A/S, Danmarks Statistik, Dansk Aktionærforening, Dansk Arbejdsgiverforening, Dansk Byggeri, Dansk Ejendomsmæglerforening, Dansk Erhverv, Dansk Industri, Dansk Investor Relations Forening – DIRF, Dansk Iværksætterforening, Dansk Landbrugsrådgivning – Videncenteret for Landbrug, Dansk Management Råd, Dansk Metal, Dansk Standard, Danske Advokater, Danske Forsikringsfunktionærers Landsforening, Danske Maritime, Danske Rederier, Danske Regioner, Datatilsynet, De Samvirkende Købmænd (DSK), Den Danske Aktuarforening, Den Danske Dommerforening, Den Danske Finansanalytikerforening, Den Danske Fondsmæglerforening, Det Kooperative Fællesforbund, Det Nationale Netværk af Virksomhedslede-

re, Det Økonomiske Råds Sekretariat, Digitaliseringsstyrelsen, Domstolsstyrelsen, Effektivt Landbrug, Finans Danmark, Finansforbundet, Finanssektorens Arbejdsgiverforening, First North, Forbrugerombudsmanden, Foreningen Danske Revisorer, Foreningen Freelance Bogholdere, Forsikring & Pension, FSR – Danske Revisorer, FTF, Garantifonden for indskydere og investorer, Grønlands Selvstyre, HK, Ingeniørforeningen i Danmark, Intertrust (Denmark), IT-Branchen, Komiteen for god Selskabsledelse, Kommunale Tjenestemænd og Overenskomstansatte, Kommunekredit, KL, Kristelig Arbejdsgiverforening, Kristelig Fagbevægelse, Kuratorforeningen, Københavns Universitet, Landbrug og Fødevarer, Landscenteret, Landsdækkende Banker, Ledernes Hovedorganisation, Liberale Erhvervs Råd, LO - Landsorganisationen i Danmark, Lokale Pengeinstitutter, Lønmodtagernes Dyrtidsfond, NASDAQ OMX Copenhagen A/S, OXFAM IBIS, Rigsombuddet på Færøerne, Rigsadvokaten, Rigsrevisionen, Roskilde Universitet, Sammenslutningen af Landbrugets Arbejdsgiverforeninger, Skattestyrelsen, SMV Danmark, Statsadvokaturen for Særlig Økonomisk og International Kriminalitet, Syddansk Universitet, Erhvervsstyrelsens Team Effektiv Regulering, VP Securities og værdipapircentralen, XBRL Danmark, Aalborg Universitet, Aarhus BSS og Aarhus Universitet.

10. Sammenfattende skema

	Positive konsekvenser/mindredgifter (hvis ja, angiv omfang/Hvis nej, anfør »Ingen«)	Negative konsekvenser/merudgifter (hvis ja, angiv omfang/Hvis nej, anfør »Ingen«)
Økonomiske konsekvenser for stat, kommuner og regioner	Ingen	Ingen
Implementeringskonsekvenser for stat, kommuner og regioner	Ingen	Ingen
Økonomiske konsekvenser for erhvervslivet	Ingen	Ingen
Administrative konsekvenser for erhvervslivet m.v.	Ingen	Ca. 5 mio. kr.
Administrative konsekvenser for borgerne	Ingen	Ingen
Miljømæssige konsekvenser	Ingen	Ingen
Forholdet til EU-retten	Lovforslaget gennemfører reglerne i Europa Parlamentets og Rådets direktiv (EU) 2017/828 af 17. maj 2017 om ændring af direktiv 2007/36/EF, for så vidt angår tilskyndelse til langsigtet aktivt ejerskab.	
Er i strid med de fem principper for implementering af erhvervsrettet EU-regulering	Ja	Nej X
Går videre end minimumskrav i EU-regulering (sæt X)		

Bemærkninger til lovforslagets enkelte bestemmelser

Til § 1

Til nr. 1

Det foreslås, at fodnoten til lovens titel affattes således, at det fremgår, at loven også gennemfører dele af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv (EU) 2017/828 af 17. maj 2017. Det er de dele af direktivet, der for det første omhandler retten for selskaber, der har aktier optaget til handel på et reguleret marked, til at identificere sine aktionærer, for det andet pligten for børsnoterede selskaber til at udarbejde og offentliggøre en vederlagspolitik, som aktionærerne har ret til at stemme om på generalforsamlingen, for det tredje børsnoterede selskabers pligt til at aflægge og offentliggøre en vederlagsrapport på individniveau for ledelsesmedlemmer samt for det fjerde specifikke krav vedrørende børsnoterede selskaber væsentlige transaktioner med nærtstående parter.

Til nr. 2

Det foreslås, at der før den foreslåede § 49 a indsættes en overskrift, som beskriver indholdet i den foreslåede § 49 a. Bestemmelsen vedrører reglerne for identifikation af aktionærer.

Aktieselskabers mulighed for at få adgang til oplysninger om deres aktionærer er i gældende ret reguleret i selskabslovens § 52 og § 54, der opstiller regler for, hvilke oplysninger om aktionærerne en ejerbog skal indeholde. Reglerne giver børsnoterede aktieselskaber ikke en ret til at identificere deres aktionærer.

Det foreslås at indsætte en ny § 49 a, om at et aktieselskab, der har aktier med stemmeret optaget til handel på et reguleret marked, der er beliggende eller aktivt i et EU/EØS-land, har ret til at anmode formidlere om oplysninger, der gør det muligt at fastslå identiteten af aktieselskabets aktionærer. Hermed bliver det muligt for aktieselskabet at identificere alle aktionærer, dvs. uafhængig af omfanget af aktionærens besiddelse af kapital- eller stemmerettigheder. Der er tale om en ret, men ikke en pligt for aktieselskabet til at identificere dets aktionærer.

Formålet med bestemmelsen er, at aktieselskabet kan understøtte aktionærernes udøvelse af aktivt ejerskab. Midlet for aktieselskabet til at understøtte aktionærernes udøvelse af aktivt ejerskab er at sende meddelelser til selskabets aktionærer om selskabsretlige begivenheder, hvorfor aktieselskabet har behov for at kunne identificere aktieselskabets aktionærer. Det foreslås derfor i *stk. 1*, at aktieselskabet får ret til at indhente en række oplysninger om aktieselskabets aktionærer.

Det børsnoterede aktieselskabs ret til at anmode om oplysninger om aktionærerne modsvares af en pligt for formidlerne til at indsamle og videregive oplysningerne til de børsnoterede aktieselskaber. Pligten fremgår af lovforslagets § 2, nr. 4 (ny § 210 c i lov om kapitalmarkeder, jf. lovbekendtgørelse nr. 12, 2018), § 3, nr. 3 (ny § 101 c i lov om finansiel virksomhed, jf. lovbekendtgørelse nr. 1140, 2017) og § 4,

nr. 3 (ny § 66 c i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde, jf. lovbekendtgørelse nr. 1074, 2016).

Ifølge aktionærrettighedsdirektivets artikel 2), som ændret ved ændringsdirektivet er oplysninger om aktionærers identitet oplysninger, der gør det muligt at fastslå identiteten af en aktionær, herunder mindst følgende oplysninger:

- 1) aktionærens navn og kontaktoplysninger (herunder fuldstændig adresse og, hvis en sådan findes, e-mailadresse) og, såfremt der er tale om en juridisk person, et registreringsnummer eller, hvor et registreringsnummer ikke findes, en unik identifikator som f.eks. identifikationskoden for juridiske enheder
- 2) antallet af aktier, der indehaves, og
- 3) i det omfang selskabet anmoder herom, en eller flere af følgende oplysninger: aktiernes kategori eller klasse eller datoen for aktiernes erhvervelse.

I tråd hermed foreslås det, at aktieselskabet skal have ret til at indhente følgende oplysninger hos formidlere: 1) aktionærens fulde navn, e-mailadresse, hvis en sådan findes, bopæl eller for virksomheders vedkommende hjemsted samt cvr.nr. eller lignende registreringsnummer eller anden dokumentation, der sikrer entydig identifikation af den pågældende virksomhed, 2) antallet af aktier aktionæren besidder, 3) aktiernes klasse og 4) datoen for aktiernes erhvervelse.

Ved besiddelse i bestemmelsens forstand forstås ikke alene en ejer af aktierne, men også en panthaver, der har retten til at udøve stemmeretten, som er knyttet til aktierne.

Med datoen for aktiernes erhvervelse kan f.eks. forstås datoen på det tidspunkt, hvor den første aktie erhverves, hvis denne oplysning er relevant for aktieselskabet.

Selskabsloven definerer ikke begrebet formidler. Begrebet formidlere skal forstås i forbindelse med direktivets definition i artikel 1, nr. 2, b), som foreslås implementeret ved definitionerne af formidlere i lovforslagets § 2, nr. 2, § 3, nr. 2 og § 4, nr. 2.

Med lovforslagets § 2, nr. 2, forstås formidler defineret i § 3, nr. 35, i lov om kapitalmarkeder, som en værdipapircentral (CSD), jf. § 3, nr. 10, eller en person, der er hjemmehørende i Danmark, eller et land uden for EU, som EU ikke har indgået en aftale med på det finansielle område, der ikke har tilladelse i medfør af lov om finansiel virksomhed eller lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v., som leverer tjenesteydelser relateret til opbevaring eller forvaltning af aktier, eller som fører værdipapirkonti på vegne af aktionærer.

Med lovforslagets § 3, nr. 2, foreslås formidler defineret i § 5, stk. 1, nr. 69, i lov om finansiel virksomhed, som en virksomhed, som har tilladelse i henhold til lov om finansiel virksomhed til at udøve aktiviteter nævnt i bilag 4, afsnit A, nr. 4, når virksomheden leverer tjenesteydelser i relation til opbevaring af aktier med stemmeret i selskaber, der har aktier optaget til handel på et reguleret marked.

Med lovforslagets § 4, nr. 2, foreslås formidler defineret i § 3, stk. 1, nr. 51, i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v., som en forvalter af alternative investeringsfonde, der har tilladelse i henhold til lov om forvaltere af al-

ternative investeringsfonde m.v. til at udøve de aktiviteter nævnt i bilag 1, nr. 3 b), afsnit iii, når forvalteren af den alternative investeringsfond leverer tjenesteydelser i relation til opbevaring af aktier med stemmeret i selskaber, der har aktier optaget til handel på et reguleret marked.

Bestemmelsen skal også ses i persondataretlig sammenhæng, idet stk. 1 giver børsnoterede aktieselskaber ret til at indhente personoplysningerne om deres aktionærer hos formidlere. Formålet er, at aktieselskabet kan kommunikere med aktionærerne med henblik på at understøtte aktionærernes udøvelse af deres selskabsretlige rettigheder og aktive ejerskab. Der henvises i øvrigt til databeskyttelsesforordningens artikel 5, som gælder for al håndtering af persondataoplysninger og dermed også for selskaber (udstedere) og formidlere.

Hermed gennemføres artikel 2, litra j), nr. i-iii, i aktionærrettighedsdirektivet, som er tilføjet ved ændringsdirektivet.

Det fremgår af ændringsdirektivet, at personoplysninger om aktionærer, de er modtaget med henblik på at gøre det muligt for selskabet at identificere dets eksisterende aktionærer for at kunne kommunikere direkte med dem med henblik på at lette udøvelsen af aktionærrettigheder og aktivt ejerskab i selskabet, må ikke opbevares længere end 12 måneder efter at selskabet er blevet opmærksom på, at den pågældende er ophørt med at være aktionær.

I tråd hermed foreslås det i *stk. 2*, at aktieselskaber kan opbevare personoplysninger i højst 12 måneder efter, at aktieselskabet er blevet opmærksom på, at personen er ophørt med at være aktionær. Fristen løber fra dette tidspunkt, idet aktieselskabet ofte ikke er klar over, at en person er ophørt med at være aktionær, medmindre aktieselskabet er blevet underrettet af den pågældende, eller aktieselskabet har modtaget denne oplysning via identifikation af aktionærer. Sådant identifikation finder ofte kun sted én gang om året i forbindelse med den årlige generalforsamling eller i forbindelse med andre vigtige begivenheder, såsom overtagelsestilbud eller fusioner.

Det vil i mange tilfælde være nødvendigt at opbevare oplysningerne i op til 12 måneder f.eks. for at kunne sende meddelelser til aktionærerne i forbindelse med udbetaling af udbytte og rente i forbindelse med aktier eller andre beløb, der udbetales til tidligere aktionærer. Bliver selskabet klar over, at fortsat opbevaring ikke er nødvendigt, skal oplysningerne slettes.

Der er tale om en gennemførelse af artikel 3 a, stk. 4, i aktionærrettighedsdirektivet, som tilføjet ved ændringsdirektivet.

Bestemmelsen berører dog ikke det forhold, at aktieselskabet persondataretligt kan være berettiget til at opbevare personoplysninger om aktionærer, der er ophørt med at være aktionærer til andre formål, f.eks. at sikre passende registre med henblik på at kunne holde rede på skiftende aktieejere i aktieselskabet, opretholde de nødvendige registreringer i forbindelse med generalforsamlinger, herunder hensyn til gyldigheden af trufne beslutninger og opfyldte aktieselskabets forpligtelser med hensyn til udbetaling af udbytte og

rente i forbindelse med aktier eller andre beløb, der udbetales til tidligere aktionærer. Sådanne formål skal dog altid vurderes konkret i forhold til Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) 2016/679 (databeskyttelsesforordningen) og den supplerende danske lov, lov nr. 502 af 23. maj 2018 om supplerende bestemmelser til forordning om beskyttelse af fysiske personer i forbindelse med behandling af personoplysninger om fri udveksling af sådanne oplysninger (databeskyttelsesloven).

Bestemmelsen berører heller ikke de forhold, hvor der i andre sektorspecifikke EU-retsakter eller dansk lovgivning er fastsat en længere periode for opbevaring af personoplysningerne end de 12 måneder.

Det foreslås derfor i *stk. 3*, at aktionærer, der er juridiske personer, tillægges rettighed til berigtigelse af ufuldstændige eller unøjagtige oplysninger. Fysiske personer har allerede ret til berigtigelse af ufuldstændige eller unøjagtige oplysninger jf. artikel 16 i databeskyttelsesforordningen. Bestemmelsens stk. 3 fastslår samme rettighed for aktionærer, der er juridiske personer.

Hermed gennemføres artikel 3 a, stk. 5, i aktionærrettighedsdirektivet, som tilføjet ved ændringsdirektivet.

Med henblik på at sikre, at oplysninger om de selskabsretlige begivenheder, som aktieselskabet i medfør af selskabsloven er forpligtet til at give aktionæren for, at aktionæren er i stand til at udøve sine aktionærrettigheder, når frem til aktionæren (f.eks. oplysninger i forbindelse med afholdelse af aktieselskabets generalforsamling, jf. selskabslovens § 96) foreslås det i *stk. 4*, at aktieselskabet er forpligtet til rettidigt og i et standardiseret format at meddele formidlerne disse oplysninger. Findes de omhandlede oplysninger på aktieselskabets hjemmeside, kan aktieselskabet i stedet meddele, hvor på hjemmesiden oplysningerne findes.

De foreslåede regler i § 49 ændrer ikke de gældende regler i selskabslovens §§ 50 - 54 om ejerbog. For så vidt angår børsnoterede selskaber, vil den foreslåede § 49 a dog betyde, at børsnoterede selskabers mulighed for at kunne identificere deres aktionærer øges, men medfører ikke en pligt til, at aktieselskabet foranlediger, at oplysningerne indføres i ejerbogen.

Hermed gennemføres artikel 3 b, stk. 2, i aktionærrettighedsdirektivet, som tilføjet ved ændringsdirektivet.

I medfør af artikel 3 a, stk. 8, i aktionærrettighedsdirektivet, som tilføjet ved ændringsdirektivet, er EU Kommissionen tillagt beføjelser til at vedtage gennemførelsesretsakter, der fastsætter formatet af de oplysninger, som skal videregives, og de frister, der skal overholdes. Kommissionens gennemførelsesforordning (EU) 2018/1212 om fastsættelse af minimumskrav vedrørende gennemførelsen af bestemmelserne i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2007/36/EF for så vidt angår identifikation af aktionærer, videregivelse af oplysninger og lettelse af udøvelsen af aktionærrettigheder er udstedt den 3. september 2018. Forordningen fastsætter krav om standardiserede formater og sprog for forskellige oplysninger, herunder for anmodning om at afgive information om aktionæridentitet og -svar, udsendelse af møde-

indkaldelse, bekræftelse af retten til at udnytte aktionærrettigheder på en generalforsamling, meddelelse om deltagelse som aktionær i en generalforsamling, format af modtagelsesbekræftelse og registrering og optælling af stemmer samt frister, som udstedere og formidlere skal overholde ved selskabshændelser og aktionæridentifikationsprocesser.

Det foreslås i *stk. 5*, at *stk. 4* ikke finder anvendelse, når et aktieselskab sender oplysningerne eller en meddelelse efter *stk. 4, 1. pkt.*, direkte til alle sine aktionærer eller til en tredjepart, der er udpeget af aktionærerne.

Bestemmelsen er en implementering af artikel 3 b, *stk. 3*, i aktionærrettighedsdirektivet, som tilføjet ved ændringsdirektivet.

Til nr. 3

De foreslåede nye stykker finder anvendelse for aktieselskaber, der har aktier med stemmeret optaget til handel på et reguleret marked, der er beliggende eller aktivt i et EU/EØS-land.

Det følger af den foreslåede § 104, *stk. 4*, at når stemmeafgivelsen foregår elektronisk, sender aktieselskabet en elektronisk bekræftelse på modtagelsen af stemmen til den person, der stemmer. Er det aktionæren selv, som stemmer, sendes den elektroniske bekræftelse til aktionæren, såfremt det er en tredjepart, som aktionæren har bemyndiget til at stemme på generalforsamlingen, sendes bekræftelsen elektronisk til denne tredjepart.

Elektronisk stemme omfatter alle de fremgangsmåder, hvorpå en stemme afgives elektronisk. Dette inkluderer f.eks. brevstemme afgivet elektronisk, instruktionsfuldmagt til bestyrelsen afgivet elektronisk og elektronisk stemmeafgivelse på selve generalforsamlingen.

Det følger af den foreslåede § 104, *stk. 5*, at når stemmeafgivelsen foregår elektronisk, har aktionæren eller en tredjepart, som aktionæren har udpeget til at stemme på generalforsamlingen, ret til frem til 4 uger efter datoen for stemmeafgivelsen at anmode aktieselskabet om en bekræftelse på, at vedkommendes stemme er blevet gyldigt registreret og medtalt af aktieselskabet. Dette gælder dog ikke, hvis oplysningerne allerede er tilgængelige. Fristen på 4 uger er fastsat ud fra en afbalancering af hensynene til dels, at aktionæren skal have rimelig tid til at reagere, og dels, at en lang frist vil medføre forøgede administrative byrder for aktieselskabet. Bekræftelsen skal sætte aktionæren i stand til at vurdere, om hans instruktioner blev fulgt. Således skal som minimum fremgå, hvor mange aktier der er afgivet gyldige stemmer for, den andel af aktiekapitalen, som disse stemmer repræsenterer, det samlede antal gyldige stemmer, antallet af stemmer for og imod hvert beslutningsforslag og, når det er relevant, antallet af stemmeundladelser.

Den foreslåede indsættelse af *stk. 4* og *5*, gennemfører artikel 3 c, *stk. 2, 1. og 2. led*, i aktionærrettighedsdirektivet, som er tilføjet ved ændringsdirektivet.

I medfør af artikel 3 c, *stk. 3*, i aktionærrettighedsdirektivet, som tilføjet ved ændringsdirektivet, er EU Kommissionen tillagt beføjelser til at vedtage gennemførelsesretsakter,

der fastsætter formatet for den elektroniske bekræftelse for stemmeafgivelse og formatet for fremsendelse af bekræftelsen på, at stemmerne er blevet gyldigt registreret og medtalt. Kommissionens gennemførelsesforordning (EU) 2018/1212 om fastsættelse af minimumskrav vedrørende gennemførelsen af bestemmelserne i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2007/36/EF for så vidt angår identifikation af aktionærer, videregivelse af oplysninger og lettelse af udøvelsen af aktionærrettigheder er udstedt den 3. september 2018. Forordningen indeholder en artikel, der omhandler formatet af de oplysninger, der skal videregives og en artikel, som omhandler tidsfrister.

Til nr. 4

Der er ikke i gældende ret regler om, at børsnoterede selskaber skal udarbejde en vederlagspolitik, men det følger af selskabslovens § 139, at aktieselskaber, der har aktier optaget til handel på et reguleret marked eller en multilateral handelsfacilitet, skal fastsætte overordnede retningslinjer for selskabets incitamentsafłønning af bestyrelse og direktion, som generalforsamlingen skal godkende. En bestemmelse, der oplyser, at der er vedtaget sådanne retningslinjer skal optages i selskabets vedtægter. Konkrete aftaler om incitamentsafłønning af ledelsesmedlemmer skal overholde retningslinjerne, og sådanne aftaler kan tidligst indgås dagen efter, at de godkendte retningslinjer er offentliggjort på aktieselskabets hjemmeside.

Det foreslås at ny affatte § 139, hvorefter et aktieselskab, der har aktier, hvortil der er knyttet stemmeret, optaget til handel på et reguleret marked, der er beliggende eller aktivt i et EU/EØS-land, skal udarbejde en vederlagspolitik for ledelsesmedlemmerne. Vederlagspolitikken skal bl.a. beskrive de forskellige komponenter af fast og variabel afłønning. Den foreslåede bestemmelse er bredere end den gældende § 139 i selskabsloven, da alle afłønningskomponenter foreslås omfattet.

Da enhver form for variabel afłønning, herunder aktiebaseret afłønning, er incitamentsafłønning, foreslås det, at selskabslovens § 139 ny affattes og suppleres af en ligeledes ny § 139 a, således at bestemmelserne lever op til direktivets krav. Retstilstanden i henhold til den gældende § 139 i selskabsloven vil fortsat kunne lægges til grund ved vurdering af, hvilke vederlagskomponenter, der betragtes som variable, ligesom den personkreds, som direktivet omfatter, er sammenfaldende med den i den gældende bestemmelse i selskabslovens § 139.

Selskabslovens regler om vederlagspolitik gælder som udgangspunkt også for børsnoterede selskaber omfattet af den finansielle regulering. Den finansielle regulering indeholder særlige regler om afłønning på det finansielle område. Virksomheder, der omfattes af afłønningsreglerne i både selskabsloven og den finansielle regulering, skal leve op til begge regelsæt. I de tilfælde, hvor der er modstrid mellem de to regelsæt, og hvor den finansielle regulering indeholder skærpede regler, udgør den finansielle regulering *lex specialis* og har således forrang for selskabslovens regler.

Den finansielle regulering omfatter den til enhver tid gældende regulering, som Finanstilsynet fører tilsyn med jf. § 344, i lov om finansiel virksomhed, og som er vedtaget af Folketinget samt bekendtgørelser udstedt i medfør heraf samt den til enhver tid direkte gældende EU-retlige regulering på det finansielle område, heriblandt forordninger og direkte gældende niveau 2-regulering (f.eks. bindende tekniske standarder), som har direkte virkning for danske virksomheder i den finansielle sektor, og som Finanstilsynet fører tilsyn med.

Det foreslås i *stk. 1*, at aktieselskaber, der har aktier, hvor til der er knyttet stemmeret, optaget til handel på et reguleret marked, beliggende eller aktivt i et EU/EØS-land skal udarbejde en vederlagspolitik for aktieselskabets ledelsesmedlemmer. Vederlagspolitikken skal omfatte de medlemmer af ledelsen, som defineret i selskabslovens § 5, nr. 20. Et ledelsesmedlem er et medlem af aktieselskabets tilsynsråd, bestyrelse eller direktion. For så vidt aflønning af medarbejdervalgte repræsentanter angår, er det alene aflønning i deres egenskab af medlemmer af aktieselskabets øverste ledelsesorgan, som er omfattet af vederlagspolitikken.

Den finansielle regulering indeholder også detaljerede krav til finansielle virksomheders vederlagspolitik. Børsnoterede selskaber omfattet af den finansielle regulering, skal som udgangspunkt både leve op til reglerne i den finansielle regulering og reglerne i selskabsloven. Det er blandt andet et krav for virksomheder i den finansielle sektor, at vederlagspolitikken fastlægger rammerne for aflønningen af alle ansatte i finansielle virksomheder, herunder for medarbejdervalgte repræsentanter for så vidt angår deres samlede aflønning.

Med *stk. 2*, foreslås det, at aktionærerne skal stemme om vederlagspolitikken. Med henblik på at fremme aktionærernes mulighed for at give udtryk for deres mening om vederlagspolitikken og derigennem at udøve et aktivt ejerskab, får aktionærerne med den foreslåede bestemmelse i *stk. 2*, ret til at stemme om aktieselskabets vederlagspolitik på generalforsamlingen. Der kan være tale om en ordinær eller ekstraordinær generalforsamling. Afstemningen er bindende. Godkendelse af vederlagspolitikken kræver simpelt flertal i henhold til selskabslovens § 105. Aktionærerne skal stemme om vederlagspolitikken minimum hvert fjerde år samt ved enhver væsentlig ændring af vederlagspolitikken.

En væsentlig ændring vil f.eks. være en justering på rammerne for fordeling af fast og variabel aflønning eller introduktion af nye komponenter i vederlagspolitikken.

Det foreslås i *stk. 3*, at ved indgåelse af konkrete aftaler om ledelsesafklønning eller ved forlængelse eller ved ændring af eksisterende aftaler, skal den gældende godkendte vederlagspolitik overholdes, jf. dog bemærkningerne nedenfor til selskabslovens § 139 a, *stk. 5*.

Godkender generalforsamlingen vederlagspolitikken skal denne ved indgåelse af nye kontrakter med ledelsesmedlemmer eller ved forlængelse samt ved ændringer i eksisterende kontrakter overholdes.

Aktieselskabet kan dog ikke kontraktligt eller selskabsretligt ensidigt ændre en eksisterende kontrakt, som er indgået forinden godkendelse af den respektive vederlagspolitik. Det forhindrer imidlertid ikke parterne i frivilligt at tilpasse en eksisterende kontrakt, såfremt den senere ikke måtte være inden for rammerne af en efterfølgende godkendt vederlagspolitik. Aktieselskabet er således kontraktretligt forpligtet i forhold til de kontrakter med ledelsesmedlemmer, som aktieselskabet har indgået forud for, at den selskabsretlige forpligtelse til at stemme om vederlagspolitikken er indtrådt og ved senere ændringer i politikken eller vedtagelse af nye vederlagspolitikker. Disse kontrakter påvirkes ikke.

Har selskabet *ikke* en godkendt vederlagspolitik og godkender generalforsamlingen ikke et forslag til en vederlagspolitik foreslås det i *stk. 4, 1. pkt.*, at det øverste ledelsesorgan skal fremsætte et ændret forslag til vederlagspolitik senest på den følgende ordinære generalforsamling. Det foreslås i *stk. 4, 2. pkt.*, at aktieselskabet i en sådan situation kan fortsætte med at aflønne sine ledelsesmedlemmer i henhold til den gældende praksis, som aktieselskabet hidtil har fulgt, og de retningslinjer for incitamentsafklønning af ledelsen, som er godkendt af generalforsamlingen, jf. den gældende § 139, hvis aktieselskabet ikke har en godkendt vederlagspolitik. Der kan dog ikke godkendes nye retningslinjer eller opdatering af eksisterende retningslinjer.

Godkendes forslaget til en vederlagspolitik heller ikke på denne efterfølgende generalforsamling følges samme procedure ved den næste generalforsamling. Denne situation vil næppe være aktuel for mange børsnoterede selskaber, idet langt de fleste børsnoterede selskaber følger Komitéen for god Selskabsledelses Anbefalinger for god Selskabsledelse, hvor det anbefales at bestyrelsen udarbejder en vederlagspolitik for bestyrelsen og direktionen. Denne anbefaling omfatter både fast og variabel aflønning.

Har selskabet en generalforsamlingsgodkendt vederlagspolitik, og godkender generalforsamlingen ikke et forslag om ændring af vederlagspolitikken, kan aktieselskabet ifølge forslagens *stk. 4, 2. pkt.* fortsætte med at aflønne sine ledelsesmedlemmer i henhold til den vederlagspolitik, som er godkendt. Senest på den følgende ordinære generalforsamling skal aktieselskabet forelægge et ændret forslag til vederlagspolitik. Denne situation kan indtræffe, hvor den gældende og allerede godkendte vederlagspolitik sættes uændret til godkendelse på ny som følge af kravet i *stk. 2*, om, at generalforsamlingen skal stemme om vederlagspolitikken mindst hvert fjerde år, og hvor vederlagspolitikken ikke godkendes på den nye afstemning. Situationen kan også indtræffe, hvor et aktieselskab efter f.eks. fire år med den samme vederlagspolitik, foreslår en ændret vederlagspolitik, som imidlertid ikke bliver godkendt.

Lovforslaget ændrer ikke på, at honorering af det øverste ledelsesorgan enten sker i henhold til aktieselskabets vedtægter eller efter indstilling fra det øverste ledelsesorgan ved beslutning på den ordinære generalforsamling, hvor aktieselskabets årsrapport, inklusive ledelsesafklønning, godkendes. Bestemmelser om konkret aflønning, der er godkendt og optaget i aktieselskabets vedtægter forud for de foreslåe-

de regler, berøres ikke. Optagelse af nye eller ændrede bestemmelser i aktieselskabets vedtægter om konkret aflønning skal være i overensstemmelse med den godkendte vederlagspolitik.

Det foreslås i *stk. 5*, at aktieselskabet hurtigst muligt efter afstemningen på generalforsamlingen skal offentliggøre datoen for og resultatet af afstemningen på aktieselskabets hjemmeside. Hurtigst muligt er ensbetydende med, at resultatet skal offentliggøres uden unødigt forsinkelse. Resultatet af afstemningen om vederlagspolitikken skal offentliggøres, som foreskrevet i selskabslovens § 101, stk. 5 og 6, der gennemfører artikel 14 i aktionærrettighedsdirektivet. Der skal gives oplysninger om datoen for og resultatet af afstemningen. Og der skal som minimum oplyses, hvor mange aktier, der er afgivet gyldige stemmer for, den andel af aktiekapitalen, som disse stemmer repræsenterer, det samlede antal gyldige stemmer samt antallet af stemmer for og imod vederlagspolitikken, og når det er relevant, antallet af stemmeundladelser. Ønsker ingen af aktionærerne imidlertid en fuldstændig redegørelse for afstemningen, er det kun nødvendigt at fastslå afstemningsresultatet for at sikre, at det krævede flertal er opnået.

Godkender generalforsamlingen forslaget til en vederlagspolitik, offentliggøres vederlagspolitikken på aktieselskabets hjemmeside. Den godkendte vederlagspolitik skal forblive offentlig og gratis tilgængelig, så længe den er gældende. Offentliggørelse på aktieselskabets hjemmeside anses for på passende vis at fremme direktivets formål om at sikre gennemsigtighed om ledelsesmedlemmers aflønning. Derfor er kravet i den gældende § 139, stk. 2, i selskabsloven, ikke videreført i den foreslåede bestemmelse til selskabslovens § 139.

Det fremgår af den gældende § 139, stk. 2 i selskabsloven, at hvis generalforsamlingen har godkendt retningslinjer for kapitalselskabets incitamentsaflønning af kapitalselskabets ledelse, skal der i kapitalselskabets vedtægter optages en bestemmelse, der oplyser, at der er vedtaget sådanne retningslinjer.

Det foreslås i *stk. 6*, at når generalforsamlingen har godkendt en vederlagspolitik, bortfalder bestemmelsen om retningslinjer for incitamentsaflønning i selskabets vedtægter og kan slettes formløst fra vedtægterne.

Bestemmelsen gennemfører artikel 9 a, stk. 1, 2, 4, 5 og 7, i aktionærrettighedsdirektivet, som er tilføjet ved ændringsdirektivet.

Den gældende § 139 a i selskabsloven regulerer måltal og politikker for det underrepræsenterede køn og foreslås rykket til § 139 c, se nedenfor.

Det foreslås at indsætte en ny § 139 a, hvormed der opstilles de indholdsmæssige krav til den vederlagspolitik, som aktieselskaber omfattet af den foreslåede § 139 er forpligtet til at udarbejde.

Det foreslås i *stk. 1*, at vederlagspolitikken skal være klar og forståelig og bidrage til aktieselskabets forretningsstrategi samt langsigtede interesser og bæredygtighed. Da aflønning er et af aktieselskabets vigtigste instrumenter til at af-

stemme aktieselskabets og ledelsesmedlemmernes interesser, er det vigtigt, at de kompetente ledelsesorganer, jf. selskabslovens § 5, nr. 4 og 5, i aktieselskabet udarbejder vederlagspolitikken på en måde, der er passende for aktieselskabet.

Efter den foreslåede *stk. 1, nr. 1*, skal aktieselskabets vederlagspolitik udformes på en sådan måde, at den forklarer, hvordan den bidrager til aktieselskabets forretningsstrategi samt langsigtede interesser og bæredygtighed. Med aktieselskabets forretningsstrategi forstås planerne for virksomhedens mål og de interne forretningsprocesser i virksomheden, der understøtter den daglige drift og derigennem bidrager til at realisere målene.

Da vederlagspolitikken skal understøtte langsigtede interesser, skal den ikke udelukkende eller hovedsageligt knyttes til kortsigtede mål og driftsresultater. Vederlagspolitikken skal fremstå klar og forståelig, og den kan udformes som en ramme, der er tilpasset aktieselskabet, og som den faktiske aflønning skal holde sig inden for grænserne af.

Den finansielle regulering indeholder også detaljerede krav til finansielle virksomheders vederlagspolitik. Børsnoterede selskaber omfattet af den finansielle regulering skal som udgangspunkt både leve op til reglerne i den finansielle regulering og reglerne i selskabsloven. Det er blandt andet et krav for virksomheder omfattet af den finansielle regulering, at vederlagspolitikken også harmonerer med, at virksomhederne efterlever principperne om beskyttelse af kunder og investorer, og at den indeholder foranstaltninger, der kan afværge interessekonflikter.

Det foreslås med *stk. 1, nr. 2*, at aktieselskabet i sin vederlagspolitik skal beskrive de forskellige komponenter af fast og variabel aflønning. Vederlagspolitikken kan udformes som en ramme og skal således beskrive sammensætningen af fast og variabel aflønning, herunder alle bonusser og andre goder, uanset i hvilken form, som kan tildeles ledelsesmedlemmer. Beskrivelsen skal tillige indeholde en indikation af de enkelte komponenters relative andel.

Loven definerer ikke de enkelte komponenter. Aktieselskaberne kan vælge den gruppering af komponenter, som den finder mest relevant at vise med udgangspunkt i den konkrete vederlagspolitik, det enkelte aktieselskab ønsker. Dette forudsætter, at vederlagspolitikken er klar og forståelig, og at det tydeligt er beskrevet, hvilke former for aflønning, goder mv., der kan indgå i de enkelte komponenter, og hvordan de hver især bidrager til aktieselskabets forretningsstrategi samt langsigtede interesser og bæredygtighed. De forskellige komponenters relative andel skal angives. Den relative andel kan udformes som et spænd.

Et eksempel på en gruppering af vederlagskomponenter er: fast løn, variabel løn, bonus, aktiebaseret aflønning, særlige pensionsordninger og andre goder. Eksemplet er ikke-udtømmende, idet det enkelte aktieselskab har fleksibilitet til at sammensætte og gruppere de enkelte aflønningskomponenter under hensyntagen til, hvad der er passende for selskabet.

Det faste vederlag til bestyrelsesmedlemmer vil oftest bestå af et fast årligt kontanthonorar. Dækning af sociale afgifter eller tilsvarende skatter, der er påkrævet af udenlandske myndigheder betragtes som fast vederlag. Dækning af udgifter eller godtgørelser i forbindelse med rejser og ophold, der relaterer sig til bestyrelsesarbejdet betragtes som udlæg, der betales efter regning og betragtes ikke som en del af vederlagspolitikken.

Formandens, næstformandens og eventuelle udvalgsmedlemmers vederlag vil i tillæg til det faste kontante basishonorar til bestyrelsesmedlemmer ofte bestå af et fast kontanthonorar for de yderligere opgaver, som disse bestyrelsesmedlemmer varetager.

Det faste vederlag til direktionsmedlemmer vil ofte bestå af en fast årlig kontant grundløn, pensionsbidrag (som andel af faste grundløn) samt yderligere ikke-monetære goder som f.eks. en firmabil.

Alle bonusser og andre goder skal beskrives i vederlagspolitikken. Det er dog ikke påkrævet at beskrive sædvanlige personalegoder som f.eks. at få stillet fri telefon og internetopkobling til rådighed privat, mens det modsatte vil gøre sig gældende ved betaling af kontingenter til diverse ikke fagligt begrundede aktiviteter, f.eks. sports- og andre hobbyforeninger.

Variabelt vederlag vil typisk bestå af kontante betalinger og aktiebaseret aflønning. Men alle ordninger, hvor den endelige aflønning ikke er kendt på forhånd vil udgøre variabel løn.

Variabelt vederlag baseret på kontante betalinger er f.eks. ikke-aktiebaserede bonusordninger, resultatkontrakter, tantieme og lign. Det oplyste udgør ikke en udtømmende liste over variabelt vederlag baseret på kontante betalinger.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 3*, at udover ledelsesmedlemmers aflønning skal vederlagspolitikken omfatte en forklaring på, hvordan aktieselskabet har taget medarbejdernes løn og ansættelsesvilkår i betragtning ved udformning af vederlagspolitikken. Ved medarbejder forstås det almindelige arbejdsretlige lønmodtagerbegreb. Det kan f.eks. være relevant at henvise til en for arbejdsmarkedets parter gældende overenskomst.

Med *stk. 1, nr. 4*, foreslås, at vederlagspolitikken skal indeholde retningslinjer for varigheden af kontrakter eller ordninger med ledelsesmedlemmer, de vigtigste elementer i tillægspensionsordninger eller ordninger for tidlig pensionering samt opsigelsesvilkår, opsigelsesperioder og betalinger i tilknytning til opsigelse.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 5*, at vederlagspolitikken skal indeholde en forklaring på den beslutningsproces, der anvendes ved vederlagspolitikens fastlæggelse, revision og gennemførelse, herunder foranstaltninger til at undgå eller håndtere interessekonflikter. Såfremt aktieselskabet har nedsat et vederlagsudvalg i det øverste ledelsesorgan, skal vederlagspolitikken også indeholde en forklaring på, hvilken rolle vederlagsudvalget er tillagt ved fastlæggelse, revision og gennemførelse af vederlagspolitikken

Med *stk. 2* foreslås, at når selskabet tildeler variabel aflønning, skal vederlagspolitikken indeholde klare, brede og varierede kriterier for tildeling af den variable løn. Med *stk. 2, nr. 1*, foreslås, at vederlagspolitikken skal angive oplysninger om de finansielle og ikke-finansielle resultatkrævier, herunder hvor det er relevant, kriterier vedrørende virksomheders sociale ansvar, og en forklaring på, hvordan de bidrager til aktieselskabets forretningsstrategi samt langsigtede interesser og bæredygtighed.

Der kan være tale om generelle og overordnede kriterier, som ikke forventes at være på samme detaljeringsniveau som de, der anvendes i specifikke ansættelseskontrakter med ledelsesmedlemmerne. Kriterierne kan angives som principper, hvoraf specifikke informationer om fortrolige og konkurrencefølsomme resultatmål ikke fremgår. Den foreslåede regel om tildelingskriterier for variabel aflønning suppleres af reglen i selskabslovens § 138, hvoraf fremgår at medlemmer af et kapital-selskabs ledelse kan lønnes med fast eller variabelt vederlag.

Ved ikke-finansielle resultatkrævier forstås f.eks. overholdelse af interne regler og procedurer samt overholdelse af aktieselskabets retningslinjer og forretningsgange. Aktieselskabet vurderer ved fastsættelsen af de ikke-finansielle resultatkrævier, hvor det er relevant, at inddrage kriterier vedrørende virksomheders sociale ansvar.

Det foreslås videre i *stk. 2, nr. 1*, at vederlagspolitikken skal indeholde oplysninger om de metoder, der skal anvendes til at fastlægge, om resultatkrævierne er opfyldt.

Såfremt aktieselskabet ønsker at forbeholde sig disse rettigheder, skal vederlagspolitikken oplyse om udskydelsesperioder og beskrive muligheden for at kræve tilbagebetaling af variabel løn.

Med udskydelsesperiode forstås, at aktieselskabet kan vælge at udbetale den variable løn på et senere tidspunkt end oprindeligt planlagt og aftalt.

Den finansielle regulering indeholder specifikke krav om udskydelse og tilbageholdelse af variabel løn for noterede aktieselskaber i den finansielle sektor, som ikke kan fraviges til fordel for reglerne i den foreslåede *stk. 2, nr. 2*. Dette betyder, at den finansielle regulering på dette område har forrang.

Tildeler aktieselskabet aktiebaseret aflønning, foreslås det i *stk. 3*, at vederlagspolitikken tillige skal indeholde oplysninger om retningslinjer for modningsperioder og en eventuel bindingsperiode for aktier efter udløbet af modningsperioden. Med modningsperiode forstås den periode, hvor tildelte aktieoptioner ikke kan udnyttes. Modningsperioden løber fra tidspunktet for tildeling til tidspunktet, hvor udnyttelse kan ske. Modningsperioden omtales også som vesting-periode. Bindingsperioden er tidsrummet fra tildeling af aktierne og frem til det tidspunkt, hvor de fulde rettigheder tilknyttet aktien kan udøves. Derudover følger det af bestemmelsen, at aktieselskabet i vederlagspolitikken skal forklare, hvordan den aktiebaserede aflønning bidrager til aktieselskabets forretningsstrategi samt langsigtede mål og bæredygtighed, jf. *stk. 1*.

Den finansielle regulering indeholder minimumskrav til udskydelse (modningsperiode) og tilbageholdelse (bindingsperiode), som ikke kan fraviges til fordel for reglerne i det foreslåede stk. 3. Dette betyder, at den finansielle regulering på dette område har forrang.

Aktiebaseret variabelt vederlag er f.eks. men ikke udtømmende: aktierelateret bonus (fantomaktier o. lign.), betingede aktier, optioner – sædvanlige optioner henholdsvis tegningsoptioner (warrants) og konvertible obligationer.

Ændres vederlagspolitikken foreslås det i *stk. 4*, at vederlagspolitikken skal beskrive og forklare alle væsentlige ændringer. Det øverste ledelsesorgan skal vurdere om en ændring er væsentlig. Når den væsentlige ændring beskrives, skal det i beskrivelsen indgå, hvorledes aktieselskabet har taget hensyn til aktionærernes afstemning om og holdning til vederlagspolitikken og vederlagsrapporterne siden generalforsamlingens seneste afstemning om vederlagspolitikken.

Med forslaget *stk. 5* foreslås det, at aktieselskabet midlertidigt og under særlige omstændigheder kan fravige vederlagspolitikken. Dette forudsætter, at der i vederlagspolitikken er fastlagt klare retningslinjer for de særlige omstændigheder, hvor vederlagspolitikken midlertidigt kan fraviges. Det skal således være beskrevet i vederlagspolitikken hvilke procedurmæssige betingelser, der skal være opfyldt, og vederlagspolitikken skal specificere de af vederlagspolitikkens elementer, der kan fraviges.

Særlige tilfælde kan alene omfatte situationer, hvor fravigelsen af vederlagspolitikken er nødvendig for at tjene aktieselskabets langsigtede interesser. Om en situation kan betragtes som en særlig omstændighed vurderes konkret for det enkelte børsnoterede selskab og vil afhænge af selskabs-, branche- og markedsspecifikke forhold. Den midlertidige fravigelse kan alene ske i det tidsrum, hvor kriterierne og aktualiteten af et særligt tilfælde er opfyldt. Dvs. at en konkret fravigelse af vederlagspolitikken alene kan ske i det tidsrum, hvor der foreligger et særligt tilfælde. Kontrakter indgået i dette tidsrum honoreres efterfølgende i henhold til den konkrete aftale.

Hvis aktieselskabet midlertidigt i overensstemmelse med den foreslåede § 139 a, stk. 5, fraviger vederlagspolitikken, skal vederlagsrapporten angive, hvilke konkrete elementer i vederlagspolitikken, der er fraveget, jf. den foreslåede § 139 b, stk. 3, nr. 6. Herved har aktionærerne en mulighed for at vurdere fravigelsens karakter og dermed, om betingelserne for fravigelse af vederlagspolitikken er overholdt.

Aktieselskabets øverste ledelsesorgan har kompetencen til at træffe beslutning om midlertidig fravigelse af vederlagspolitikken. Betingelserne og fremgangsmåden herfor skal derfor være beskrevet i vederlagspolitikken, jf. stk. 1, nr. 5. Denne beskrivelse skal ses som en integreret del af vederlagspolitikken, og det bør derfor fremgå tydeligt, at aktionærerne også tager stilling hertil ved afstemningen om vederlagspolitikken.

Selskabslovens regler om vederlagspolitik gælder som udgangspunkt også for børsnoterede aktieselskaber omfattet af den finansielle regulering. Virksomheder, der omfattes af af-

lønningsreglerne i både selskabsloven og den finansielle regulering skal leve op til begge regelsæt. I de tilfælde, hvor der er modstrid mellem de to regelsæt, og hvor den finansielle regulering indeholder skærpede regler, udgør den finansielle regulering *lex specialis* og har således forrang for selskabslovens regler.

Den finansielle regulering indeholder også detaljerede krav til virksomheder i den finansielle sektors vederlagspolitik. Det er blandt andet et krav, at vederlagspolitikken skal skelne mellem kriterier for fastsættelse af faste lønde, der primært bør afspejle relevant erhvervs erfaring og organisatorisk ansvar, og kriterier for fastsættelse af variable lønde, som bør afspejle vedvarende og risikjusterede resultater samt resultater ud over, hvad der kan forventes i forhold til den ansattes relevante erhvervs erfaring og organisatoriske ansvar.

Den foreslåede nye § 139 a gennemfører artikel 9 a, stk. 4 og 6, i aktionærrettighedsdirektivet, som er tilføjet ved ændringsdirektivet.

Der er ikke i gældende ret regler om, at børsnoterede selskaber skal udarbejde en vederlagsrapport. Der findes dog i årsregnskabsloven og International Financial Reporting Standards (IFRS) oplysningskrav om, at rapportering om ledelses aflønning skal ske i årsrapporten.

Det foreslås, at der indsættes en ny § 139 b, der fastsætter krav om, at aktieselskaber, der har en godkendt vederlagspolitik, jf. den foreslåede § 139, skal udarbejde en vederlagsrapport. Bestemmelsen supplerer de oplysningskrav, der gælder i medfør af årsregnskabsloven og international Financial Reporting Standards (IFRS).

Efter den foreslåede *stk. 1*, fastsættes regler om, at aktieselskaber, der er omfattet af den foreslåede § 139, skal udarbejde en klar og forståelig vederlagsrapport, som giver et samlet overblik over den aflønning, som de enkelte ledelsesmedlemmer, herunder nye og tidligere, er tildelt i løbet af eller har til gode for det seneste regnskabsår i medfør af vederlagspolitikken, jf. den foreslåede § 139. Aflønning skal forstås som summen af fast og variabel aflønning, jf. den foreslåede § 139 a, stk. 1, nr. 2.

Alle goder uanset form betragtes i relation til vederlagsrapporten som aflønning, det gælder således også typer af goder, der ikke er nævnt direkte i aktieselskabets vederlagspolitik. For eksempel skal vederlagsrapporten, for at give et fuldstændigt overblik over ledelsesmedlemmers aflønning, hvis det er relevant, indeholde oplysninger om størrelsen af den løn, der udbetales på grundlag af individuelle ledelsesmedlemmers familiemæssige situation. Vederlagsrapporten bør derfor også, hvor det er relevant, omfatte aflønningskomponenter såsom familieydelse eller børnetilskud. Efter som personoplysninger, der vedrører de enkelte ledelsesmedlemmers familiemæssige situation, eller særlige kategorier af personoplysninger som omhandlet i artikel 9 i databeskyttelsesforordningen, er særligt følsomme og kræver særlig beskyttelse, bør rapporten kun offentliggøre størrelsen af aflønningen og ikke det grundlag, hvorpå den blev ydet. Vederlagsrapporten må ikke for individuelle ledelsesmedlem-

mer indeholde de særlige kategorier af personoplysninger, som er omhandlet i artikel 9, stk. 1, i databeskyttelsesforordningen, eller personoplysninger, som vedrører de individuelle ledelsesmedlemmers familiemæssige situation.

Vederlagsrapporten skal fremstå klar og forståelig og give et samlet overblik over den aflønning, herunder alle goder, uanset hvilken form, som de enkelte ledelsesmedlemmer, er tildelt i eller har til gode for det seneste regnskabsår. Vederlaget skal således oplyses på individniveau. Der skal ikke kun rapporteres om ledelsesmedlemmer, der har fungeret i hele regnskabsperioden, men om alle eksisterende, nye og tidligere ledelsesmedlemmer, der er blevet tildelt et vederlag eller har et vederlag til gode i relation til den pågældende regnskabsperiode. For tidligere ledelsesmedlemmer oplyses således f.eks. om eventuelle fratrædelsesgodtgørelser, der er blevet tildelt i perioden.

Der er ikke udover de oplysnings- og publicitetskrav, der stilles i den foreslåede § 139 b formkrav til, hvordan selskabet udformer vederlagsrapporten. En kort og præcist affattet vederlagsrapport kan derfor ligeså vel opfylde kravene som en lang og ordrig vederlagsrapport. Med henblik på at sikre harmoniseringen og konsistensen af de børsnoterede selskabers vederlagsrapporter vil EU Kommissionen jf. artikel 9 b, stk. 6, i aktionærrettighedsdirektivet, som er tilføjet ved ændringsdirektivet, udarbejde retningslinjer med henblik på at fastlægge en frivillig standard for fremlæggelsen af de oplysninger, der skal være indeholdt i vederlagsrapporten.

Det foreslås i *stk. 2*, at aktieselskabets centrale ledelsesorgan har ansvaret for, at vederlagsrapporten udarbejdes og offentliggøres i overensstemmelse med den foreslåede § 139 b, stk. 3-6. Det foreslås endvidere at indsætte en ny bestemmelse i selskabslovens § 147, stk. 2, 2. pkt. om, at aktieselskabets revisor kontrollerer, at oplysninger fremgår af vederlagsrapporten, se forslagens nr. 5.

Med forslagens *stk. 3*, opstilles en række oplysningskrav til vederlagsrapporten, som, i det omfang det er relevant, skal rapporteres for hvert enkelt af ledelsesmedlems aflønning. Det betyder, at der alene skal rapporteres om de forhold, der gør sig gældende i det konkrete tilfælde. Det er ikke op til aktieselskabet selv at vurdere, om der skal rapporteres om de enkelte punkter. Der skal f.eks. kun rapporteres om de væsentligste betingelser for udnyttelse af aktieoptioner, hvis det pågældende ledelsesmedlem er blevet tildelt aktieoptioner, jf. *stk. 2*, nr. 4. Den foreslåede bestemmelse påvirker ikke den oplysningspligt om ledelsesmedlemmers aflønning, der skal gives i årsrapporten ifølge årsregnskabslovens § 98 b og § 107 b, stk. 6.

For at give aktionærer, potentielle investorer og interessenter mulighed for at få et fuldstændigt og pålideligt billede af det vederlag, der udbetales til hvert ledelsesmedlem, er det særlig vigtigt, at hver lønkomponent og den samlede lønsum oplyses. Det foreslås derfor i *stk. 3*, nr. 1, at vederlagsrapporten skal indeholde oplysninger om den samlede aflønning fordelt på komponenter samt den faste og variable aflønnings forholdsmæssige andel. Med hensyn til personoplysninger, der vedrører de enkelte ledelsesmedlemmers familiemæssige situation, eller særlige kategorier af perso-

noplysninger som omhandlet i artikel 9 i databeskyttelsesforordningen, der er særligt følsomme og kræver særlig beskyttelse, bør rapporten kun offentliggøre størrelsen af aflønningen og ikke det grundlag, hvorpå den blev ydet. Det foreslås videre i *stk. 3*, nr. 1, at vederlagsrapporten skal forklare, hvordan den samlede aflønning er i overensstemmelse med den vedtagne vederlagspolitik, herunder hvordan den bidrager til aktieselskabets langsigtede resultater, og oplysninger om, hvordan resultatkriterierne er anvendt.

Det første krav betyder, at der skal rapporteres om, hvordan den gruppering af vederlagskomponenter, som det enkelte aktieselskab har fastsat og lavet retningslinjer for i dets vederlagspolitik, jf. den foreslåede § 139 a, stk. 1, nr. 2, konkret har udmøntet sig i det seneste regnskabsår for hvert ledelsesmedlem. Der skal således oplyses om den samlede aflønning af det enkelte ledelsesmedlem fordelt på de pågældende komponenter.

Derudover er der et krav om, at der skal oplyses om den faste og variable aflønnings forholdsmæssige andel for det enkelte ledelsesmedlem.

Endelig følger det af *stk. 3*, nr. 1, at vederlagsrapporten skal indeholde en forklaring på, hvordan det enkelte ledelsesmedlems samlede aflønning er i overensstemmelse med den vedtagne vederlagspolitik, jf. den foreslåede § 139 a. Dette krav indebærer, at det også skal forklares, dels hvordan aflønningen bidrager til aktieselskabets forretningsstrategi samt langsigtede interesser samt bæredygtighed, jf. den foreslåede § 139 a, stk. 1, nr. 1, og dels, forklares jf. den foreslåede § 139 a, stk. 2, hvordan resultatkriterierne for tildeling af variabel aflønning er anvendt for så vidt det enkelte ledelsesmedlem angår.

Det foreslås i *stk. 3*, nr. 2, at vederlagsrapporten skal udformes på en sådan måde, at det er muligt at sammenligne den årlige ændring i aflønningen, i aktieselskabets resultater og i den gennemsnitlige aflønning på grundlag af fuldtidsækvivalenter af andre ansatte i aktieselskabet end ledelsesmedlemmer. Sammenligningen skal være mulig for en periode på minimum de seneste fem regnskabsår, hvis det pågældende ledelsesmedlem har været ansat i fem år. Oplysningerne skal afgives på selskabsniveau.

Den fuldtidsækvivalente (FTE) er en måleenhed svarende til fuldtidsansattes arbejdsbyrde. Den repræsenterer det samlede antal fuldtidsansatte i et selskab, og beregnes ved at lægge det samlede antal arbejdstimer (fuld og deltid) sammen, og dividere resultatet med antallet af arbejdstimer årligt for en fuldtidsansat. På denne måde bruges FTE til at bestemme antallet af fuldtidsansatte uanset antallet af faktiske medarbejdere og variationerne i antallet af arbejdstimer i en periode.

I *stk. 3*, nr. 3, foreslås det, at der skal oplyses om enhver form for aflønning, som det enkelte ledelsesmedlem er tildelt eller har til gode i det pågældende regnskabsår hos enhver virksomhed, der tilhører samme koncern som aktieselskabet. Vederlag, som det enkelte ledelsesmedlem er tildelt eller har til gode hos enhver virksomhed, der tilhører samme koncern som aktieselskabet, skal derfor også oplyses i ve-

derlagsrapporten og offentliggøres. Derved sikres, at aktionærerne får et fuldstændigt og pålideligt billede af aflønningen af aktieselskabets ledelsesmedlemmer. Forslaget vil give aktionærerne bedre mulighed for at vurdere, om retningslinjerne i vederlagspolitikken er overholdt og træffe beslutninger om aktieselskabets vederlagspolitik og vederlagsrapport.

Det foreslås i *stk. 3, nr. 4*, at vederlagsrapporten skal indeholde oplysninger om antallet af aktier og tildelte eller tilbudte aktieoptioner. Derudover foreslås det, at de væsentligste betingelser for at udnyttelse rettighederne, herunder kursen på tildelingstidspunktet og datoen for udnyttelse, skal fremgå af vederlagsrapporten.

Efter det foreslåede *stk. 3, nr. 6*, skal vederlagsrapporten omfatte oplysninger om eventuelle afvigelser fra vederlagspolitikken og fra proceduren for gennemførelsen, jf. den foreslåede § 139 a, stk. 1, nr. 5 og § 139 a, stk. 5. Vederlagsrapporten skal beskrive de særlige omstændigheder og angive, hvilke konkrete elementer i vederlagspolitikken, der er fraveget. Det er kun et krav at medtage oplysningerne, hvis der har været de nævnte afvigelser.

Med forslagens *stk. 4* foreslås det, at aktionærerne på den ordinære generalforsamling har ret til en vejledende afstemning om godkendelse af vederlagsrapporten. Dette bidrager til at sikre, at vederlagspolitikken praktiseres og gennemføres, som generalforsamlingen har godkendt og tiltænkt, og at den faktiske vederlæggelse dermed er i overensstemmelse med den foreslåede § 139 og § 139 a. Samtidig får aktionærerne mulighed for at tilkendegive deres holdninger til den faktiske vederlæggelse. Der stemmes om den samlede vederlagsrapport og ikke særskilt om rapportering for så vidt angår de enkelte ledelsesmedlemmer.

At afstemningen er vejledende betyder, at hvis aktionærerne ikke godkender vederlagsrapporten, skal aktieselskabet i vederlagsrapporten for det følgende regnskabsår forklare, hvordan der efterfølgende er taget højde for dette resultat. For eksempel en oplysning om der er stillet forslag om ændring af vederlagspolitikken, ændringer i direktørkontrakterne med forbehold for kontakternes mulighed herfor, ændret i præsentationen af oplysninger i vederlagsrapporten eller kommunikationen herom, eller der ikke er foretaget nogen ændringer. En vederlagsrapport, der nedstemmes, medfører derimod ikke, at aktieselskabet får ret til at fravige den godkendte vederlagspolitik eller til ensidigt at ændre i direktørkontrakterne, eller at aktieselskabet bliver forpligtet til at genforhandle eksisterende direktørkontrakter. Men en nedstemning kan efter omstændighederne være en indikation af, at der skal arbejdes på forandringer. Den faktisk foretagne aflønning, som skal beskrives i vederlagsrapporten for det følgende regnskabsår, skal ske i henhold til den godkendte vederlagspolitik.

Resultatet af generalforsamlingens afstemning om vederlagsrapporten kan generelt betragtes som aktionærernes evaluering af, hvorvidt aktieselskabets ledelse har udmøntet og efterlevet den godkendte vederlagspolitik tilfredsstillende.

Artikel 9 b, stk. 4, 2. pkt., i aktionærrettighedsdirektivet, som er tilføjet ved ændringsdirektivet, indeholder en mulighed for, at små og mellemstore aktieselskaber, som disse er defineret i årsregnskabsloven, i stedet for en vejledende afstemning kan vælge, at vederlagsrapporten drøftes på den ordinære generalforsamling som et separat punkt på dagsordenen. Aktieselskabet skal i givet fald i vederlagsrapporten for det følgende regnskabsår forklare, hvordan der efterfølgende er taget hensyn til drøftelsen på generalforsamlingen. Denne mulighed foreslås udnyttet i *stk. 5*.

For at øge aktionærernes mulighed for at udøve aktivt ejerskab i forhold til aktieselskabets vederlagspolitik fastsættes det i aktionærrettighedsdirektivets artikel 9 b, nr. 5, som tilføjet af ændringsdirektivet, at selskaberne skal stille aflønningsrapporten gratis og offentligt til rådighed efter generalforsamlingen i en periode på ti år og kan vælge at lade den være tilgængelig i en længere periode, forudsat at den ikke længere indeholder personoplysninger vedrørende ledelsesmedlemmer.

For at opfylde direktivets formål, foreslås det således i *stk. 6*, at vederlagsrapporten hurtigst muligt efter generalforsamlingens behandling heraf skal offentliggøres på aktieselskabets hjemmeside. Vederlagsrapporten skal være offentlig og gratis tilgængelig i en periode på ti år. Aktieselskabets øverste ledelsesorgan kan vælge at lade den være tilgængelig i en længere periode forudsat, at den ikke længere indeholder personoplysninger. Hvis selskabets øverste ledelsesorgan ønsker, at vederlagsrapporten skal forblive offentligt tilgængelig på hjemmesiden i længere tid, skal alle personoplysninger fjernes fra rapporten. Det vil i praksis betyde, at der skal laves en version af vederlagsrapporten, hvor det ikke længere fremgår, hvilket af de daværende ledelsesmedlemmer, der har modtaget hvilke vederlag. Dette vil som minimum betyde, at navnene på alle de pågældende ledelsesmedlemmer skal fjernes.

Forpligtelsen til at offentliggøre vederlagsrapporten efter generalforsamlingen berører ikke aktieselskabets forpligtelse til efter § 99, stk. 1, i selskabsloven at stille vederlagsrapporten og en række andre dokumenter til rådighed på sin hjemmeside for sine aktionærer inden generalforsamlingens afholdelse til brug for aktionærernes forberedelse. Ti-årsfristen regnes således fra den offentliggørelse af vederlagsrapporten, der sker *efter* generalforsamlingens afholdelse.

Offentliggørelse af vederlagsrapporten i en periode efter generalforsamlingens afholdelse er nødvendig for, at aktionærer, potentielle investorer og interessenter bedre kan vurdere, hvordan aktieselskabet gennemfører sin vederlagspolitik i praksis, herunder aflønningen af de enkelte ledelsesmedlemmer og i hvilken udstrækning denne aflønning er afpasset aktieselskabets resultater.

Offentliggørelse af oplysninger om de enkelte ledelsesmedlemmers aflønning og vederlagsrapporten forbedrer dermed aktionærernes mulighed for at udøve aktivt ejerskab i forhold til aktieselskabets vederlagspolitik. Navnlig giver sådanne oplysninger aktionærerne bedre mulighed for på et mere oplyst grundlag at vurdere ledelsesmedlemmers aflønning og give udtryk for deres synspunkter om strukturen i og

størrelsen af ledelsesmedlemmers aflønning. Oplysningerne giver også aktionærerne et bedre grundlag for at vurdere, om der er forbindelse mellem løn og resultater for hvert enkelt ledelsesmedlem. Det er dog fortsat aktieselskabets øverste ledelsesorgans rolle at ansætte, monitorere og afskedige de enkelte medlemmer af aktieselskabets direktion, og det øverste ledelsesorgan er også bedst egnet til at kunne vurdere, om aflønningen af den enkelte direktør afspejler direktørens indsats og påvirkning af aktieselskabets resultater. Forslaget har ikke til hensigt at flytte denne rolle over på generalforsamlingen. Forslaget skal derimod give generalforsamlingen bedre mulighed for at udøve aktivt ejerskab også i forhold vederlagspolitikken over for direktionen, som det øverste ledelsesorgan derefter skal forholde sig til den nærmere udmøntning af med ansvar over for generalforsamlingen.

Selskabslovens regler om vederlagsrapporten gælder som udgangspunkt også for børsnoterede selskaber omfattet af den finansielle regulering. Den finansielle regulering indeholder særlige regler om aflønning på det finansielle område. Virksomheder, der omfattes af aflønningsreglerne i både selskabsloven og den finansielle regulering skal leve op til begge regelsæt. For børsnoterede selskaber i den finansielle sektor gælder særlige regler om offentliggørelse af vederlag for hvert enkelt medlem af det øverste ledelsesorgan og direktionen i årsrapporten. Disse regler skal ses som supplement til reglerne foreslået i § 139 b.

Oplysninger om et ledelsesmedlems aflønning er at betragte som personoplysninger. Artikel 9 b i aktionærrettighedsdirektivet, som er tilføjet ved ændringsdirektivet, bestemmer, at vederlagsrapporten ikke må indeholde følsomme oplysninger som defineret i artikel 9, stk. 1, i databeskyttelsesforordningen eller personoplysninger, der vedrører de individuelle ledelsesmedlemmers familiemæssige situation. Endvidere er der indsat en begrænsning i til hvilke formål, aktieselskabet må bruge de oplysninger, der skal gives i vederlagsrapporten. Aktieselskabets formål med behandlingen af de personoplysninger, der skal være indeholdt i vederlagsrapporten, må alene være at øge aktieselskabets gennemsigtighed vedrørende ledelsesvederlag med henblik på at styrke ledelsesmedlemmernes ansvarliggørelse og aktionærernes indblik i ledelsesafløningen.

Den foreslåede nye § 139 b gennemfører artikel 9 b i aktionærrettighedsdirektivet, som er tilføjet ved ændringsdirektivet.

Det foreslås, at der før den foreslåede § 139 c indsættes en overskrift, som beskriver indholdet i den foreslåede § 139 c. Bestemmelsen vedrører måltal og politikker for det underrepræsenterede køn.

Den gældende § 139 a i selskabsloven foreslås flyttet til § 139 c. Forslaget medfører ikke materielle ændringer.

Det foreslås at videreføre reglerne, hvorefter visse kapital-selskaber skal opstille måltal for andelen af det underrepræsenterede køn i det øverste ledelsesorgan, og at der skal udarbejdes en politik for at øge andelen af det underrepræ-

senterede køn i kapital-selskabets øvrige ledelsesniveauer, jf. det foreslåede *stk. 1*.

Et måltal består af to dele: fastsættelse af en andel for det underrepræsenterede køn og angivelse af en tidshorizont inden for hvilken, man tilstræber at opnå den pågældende andel. Heraf følger, at den fastsatte andel skal være større end den andel, det underrepræsenterede køn udgør på tidspunktet for fastsættelsen af måltallet.

Måltallet skal være ambitiøst og realistisk for det enkelte selskab. Tidshorizonten bør som udgangspunkt højst fastsættes til 4 år, hvilket er den periode, det maksimalt tager at udskifte det øverste ledelsesorgan. Det er således op til det enkelte selskab at vurdere, hvor højt måltallet for andelen af det underrepræsenterede køn skal være. For at få en reel udvikling i andelen af kønssammensætningen i den øverste ledelse af de store selskaber i Danmark, forudsættes det, at det øverste ledelsesorgan som nævnt er ambitiøs. Det øverste ledelsesorgan kan f.eks. inddrage medlemsantallet, idet det kan få stor betydning for det fastsatte måltal, hvis en eller flere medlemmer udtræder inden udløbet af valgperioden. Endvidere kan det – i mindre bestyrelser eller tilsynsråd – være relevant at afklare, hvordan man skal forholde sig i tilfælde af ikke-lige måltal, hvor der skal rundes op eller ned. Med henvisning til at den foreslåede model giver frihed for det øverste ledelsesorgan til at fastsætte det konkrete måltal for andelen af det underrepræsenterede køn, bør alle aspekter, der relaterer sig hertil, afklares, når det øverste ledelsesorgan fastsætter sit måltal.

Måltallet skal omfatte de generalforsamlingsvalgte medlemmer af det øverste ledelsesorgan, jf. selskabslovens § 5, nr. 5. Det betyder, at de medlemmer, som vælges af medarbejderne på grund af en evt. ordning om medarbejderrepræsentation ikke skal indgå i det opstillede måltal.

Selskaber med 50 medarbejdere eller flere skal udarbejde politikker for at øge andelen af det underrepræsenterede køn i de øvrige ledelsesniveauer, jf. det foreslåede *stk. 7*. Ved de øvrige ledelsesniveauer forstås de ledende stillinger, der ikke relaterer sig til den øverste ledelse af selskabet. Det er således alle former for direktører, der ikke er registreret som direktører i Erhvervsstyrelsen, f.eks. en økonomidirektør. Der kan desuden være tale om teamledere, afdelingsledere, og lign. Der kan både være tale om stillinger, hvortil der er knyttet et personalesansvar som et fagligt ansvar. Det afgørende for hvornår der er tale om en ledende stilling vil bero på den enkelte virksomheds ledelsesstruktur.

En politik for at øge andelen af det underrepræsenterede køn i de øvrige ledelsesniveauer kan indeholde en beskrivelse af selskabets indsats på området, f.eks. ved at indgå i et samarbejde med andre virksomheder, at skabe rammer for den enkeltes karriereudvikling gennem netværk, oprette mentorordninger, fastsætte interne måltal for andelen af det underrepræsenterede køn, eller i øvrigt gøre virksomheden attraktiv for ledere af begge køn, f.eks. ved at sikre en personalepolitik, som fremmer kvinder og mænds lige karrieremuligheder eller ansættelsesprocedurer og rekruttering, der bidrager til at synliggøre ledertalenter fra begge køn, så der er både kvindelige og mandlige kandidater ved intern og

ekstern rekruttering. Det skal præciseres, at det står det enkelte selskab frit for at vælge de politikker, der findes bedst egnede for den pågældende virksomhed til at øge andelen af det underrepræsenterede køn. Det er en betingelse, at selskabet aktivt foretager sig noget i relation til at øge andelen af det underrepræsenterede køn i ledelsen generelt. Selskaberne kan således vælge de procedurer/metoder, de finder egnede til at fremme en mere ligelig kønssammensætning i den generelle ledelse af selskabet. Der er selskaber, der gennem flere år har haft stor fokus på emnet. Disse virksomheder kan evt. være til inspiration for andre, når der skal udvikles politikker.

Som nævnt foreslås det, at der skal opstilles et måltal og udarbejdes en politik i relation til det underrepræsenterede køn. I praksis er et køn ikke længere underrepræsenteret, når det udgør 40 pct. En tilsvarende forståelse af begrebet underrepræsenteret finder anvendelse i forhold til denne lov. Det er i den forbindelse uden betydning hvilket køn, der udgør henholdsvis 40 pct. eller 60 pct. Selskabet har således ikke pligt til at opstille måltal eller udarbejde en politik for at øge andelen af det underrepræsenterede køn, når selskabet har opnået en kønsfordeling, hvor intet af de to køn er repræsenteret med under 40 pct.

Hvis selskabet har opnået en fordeling på 40/60 pct. skal denne oplysning dog fremgå af ledelsesberetningen, jf. årsregnskabsloven § 99 b, stk. 2. Der vil dog være mulighed for at afgive redegørelsen i en supplerende redegørelse til ledelsesberetningen, ligesom den kan lægges på selskabets hjemmeside med henvisning dertil i ledelsesberetningen.

Det bemærkes, at selskaberne naturligvis vil være omfattet af henholdsvis kravet om opstilling af måltal og kravet om udarbejdelse af en politik, hvis kønsfordelingen ændrer sig, så et af kønnene bliver underrepræsenteret. Selskabet skal således hurtigst muligt sørge for at opstille et måltal og udarbejde politikker.

Det bemærkes, at det følger af årsregnskabslovens § 99 b, stk. 1, at store virksomheder, der er forpligtet til at udarbejde en politik for at øge andelen af det underrepræsenterede køn, skal redegøre for politikken i forbindelse med afgivelse af årsrapporten. Manglende redegørelse kan straffes med bøde efter årsregnskabslovens § 164. For at kunne opfylde det strafbelagte krav om at redegøre for politikken, forudsætter det i sagens natur, at der er udarbejdet en politik. Manglende udarbejdelse af en politik vil derfor kunne straffes med bøde i medfør af årsregnskabsloven.

De foreslåede krav gælder for statslige aktieselskaber, selskaber, som har kapitalandele, gældsinstrumenter eller andre værdipapirer (typisk obligationer og andre typer finansielle instrumenter) optaget til handel på et reguleret marked indenfor den Europæiske Union eller i et land, som EU har indgået aftale med på det finansielle område, og store kapital-selskaber, som defineret i *stk. 2*.

Store kapital-selskaber, jf. det foreslåede *stk. 2*, er selskaber, der overskrider to af følgende kriterier i to på hinanden følgende regnskabsår:

1) En balancesum på 156 mio. kr.

2) En nettoomsætning på 313 mio. kr.

3) Et gennemsnitligt antal heltidsbeskæftigede på 250.

Hensigten med den foreslåede bestemmelse er, at kravene skal gælde for store selskaber i regnskabsklasse C og D, jf. årsregnskabslovens § 7, stk. 1, nr. 4, og stk. 2, nr. 3. Beregningen af størrelserne skal derfor følge kravene i årsregnskabsloven, jf. det foreslåede *stk. 3*, som i årsregnskabslovens § 7, stk. 3 og 4, definerer begrebet balancesum og nettoomsætning samt angiver, hvordan det gennemsnitlige antal heltidsbeskæftigede skal beregnes.

For moderselskaber, der udarbejder koncernregnskab, er det tilstrækkeligt, at der opstilles måltal og udarbejdes en politik, jf. *stk. 1*, for koncernen som helhed, jf. det foreslåede *stk. 4*. Moderselskabet kan således beslutte, at måltal og politikker udarbejdes overordnet set for hele koncernen, men der kan også udarbejdes måltal og politikker individuelt for de virksomheder, der hører under koncernen. Det er således frit for moderselskabet at vælge den model, der findes bedst for den pågældende koncern. Reglen er begrundet i, at der er særlige forhold, der gør sig gældende i koncerner, herunder f.eks. et behov for ensrettede regler for de omfattede virksomheder med dertil hørende større gennemsigthed i koncernen. Der bør derfor være mulighed for moderselskabet til at lave generelle regler for koncernen, så koncernen ikke pålægges uforholdsmæssige byrder ved at kræve, at der udarbejdes regler pr. enkelt selskab i koncernen, der måtte blive omfattet af reglerne. Dette vil selvsagt medføre, at virksomheder, der ikke selvstændigt ville blive omfattet af reglerne i dette lovforslag, vil kunne blive omfattet af regler om måltal og politikker for sammensætningen af det øverste ledelsesorgan, men det vil i givet fald være moderselskabets egen beslutning.

Det har ikke nogen betydning for, om en virksomhed omfattes af lovforslaget, at en eller flere virksomheder i koncernen er underlagt tilsyn af Finanstilsynet.

I relation til udenlandske datterselskaber skal det bemærkes, at det alene er danske selskaber, der er omfattet af dette lovforslag. Der er imidlertid en del koncerner, der desuden har udenlandske datterselskaber. Disse udenlandske selskaber vil ikke direkte blive omfattet af reglerne om måltal og politikker. De kan dog indirekte blive omfattet af reglerne, såfremt moderselskabet indfører regler herom for koncernen som helhed.

Tilsvarende undtagelse foreslås i *stk. 5* for et datterselskab, som indgår i en koncern. Datterselskabet kan i så fald undlade at opstille måltal og udarbejde en politik, jf. *stk. 1*, nr. 1 og 2, hvis moderselskabet opstiller måltal og udarbejder en politik for den samlede koncern.

Det vurderes hensigtsmæssigt at medtage ovennævnte undtagelser i *stk. 4* og *5*, for så vidt angår koncernforbundne selskaber. Et moderselskab er forpligtet til i et koncernregnskab at medtage oplysninger om samtlige underliggende datterselskaber. På denne måde opnås der gennemsigthed i koncernen. Endvidere vil det ofte være tilfældet, at der gælder ens regler for samtlige selskaber i koncernen, hvorfor det vil være uforholdsmæssigt bebyrdende at fastholde, at

der udarbejdes måltal samt politikker for samtlige selskaber i koncernen. En lignende model vedrørende koncernforbundne selskaber er anvendt i forbindelse med indførelse af årsregnskabslovens § 99 a vedrørende krav om indsendelse af en redegørelse om samfundsansvar.

Hvis et dansk selskab indgår i en koncern, hvor et udenlandsk selskab er moderselskab, vil det danske selskab ikke kunne anvende undtagelsen i stk. 5, fordi moderselskabet ikke er omfattet af de danske regler, og dette lovforslag alene regulerer danske selskaber. Det danske datterselskab skal derfor opstille måltal og politikker, såfremt det er omfattet af bestemmelserne i stk. 1.

I *stk. 6* foretages der en henvisning til ligestillingslovens § 11, stk. 2, i relation til opstilling af måltal for andelen af det underrepræsenterede køn. Dette findes hensigtsmæssigt, idet de statslige aktieselskaber udover reglerne i det foreslåede § 139 c også er omfattet af ligestillingslovens § 11, stk. 2, når de skal opstille måltal. Ifølge den foreslåede bestemmelse i ligestillingslovens § 11, stk. 2, bør de statslige aktieselskaber således have en afbalanceret sammensætning af kvinder og mænd i deres øverste ledelsesorgan. For en nærmere afgrænsning af dette, henvises der til den foreslåede bestemmelse i ligestillingslovens § 11, stk. 2.

I *stk. 7* foreslås det, at bagatelgrænsen i relation til kapitalsekskabernes udarbejdelse af politikker for at øge andelen af det underrepræsenterede køn i de øvrige ledelsesniveauer, jf. stk. 1, nr. 2, videreføres. Det foreslås således, at reglerne om udarbejdelse af en politik alene skal gælde for de kapitalsekskaber, der beskæftiger 50 medarbejdere eller flere. Baggrunden for at indføre en bagatelgrænse skal ses i lyset af, at det alene giver mening af udarbejde politikker i selskaber, der har et vist antal medarbejdere.

Det foreslås, at der før den foreslåede § 139 d indsættes en overskrift, som beskriver indholdet i den foreslåede § 139 d. Bestemmelsen vedrører reglerne for væsentlige transaktioner med nærtstående parter.

Selskabsloven indeholder i dag ikke regler for væsentlige transaktioner mellem nærtstående parter. Det foreslås, at indsætte en ny § 139 d.

Den foreslåede bestemmelse stiller i *stk. 1, 1. pkt.*, krav om, at visse transaktioner mellem aktieselskaber, der har aktier med stemmeret optaget til handel på et reguleret marked, der er beliggende eller aktivt i et EU/EØS-land og dets nærtstående parter, skal godkendes af det øverste ledelsesorgan, inden de gennemføres. Det foreslås samtidig, at de transaktioner med nærtstående parter, som overstiger visse størrelsesgrænser, skal offentliggøres.

En nærtstående part defineres i lovforslaget som i den internationale regnskabsstandard IAS 24, nr. 9 i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EF) nr. 1126/2008, jf. artikel 2 i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EF) nr. 1606/2002, jf. nedenfor.

Baggrunden for forslaget er, at nærtstående parter har en betydelig indflydelse på aktieselskabet, hvorfor der er en risiko for, at transaktioner mellem den nærtstående part og ak-

tieselskabet ikke gennemføres på almindelige markedsmæssige vilkår.

Bestemmelsen vil medføre, at der dels vil skulle stilles krav om, at der indføres procedurer i aktieselskabet, som skal sikre, at nærtstående parter transaktioner med aktieselskabet skal godkendes af det øverste ledelsesorgan efter de almindelige habilitetsregler, og dels ville der skulle stilles krav om at visse væsentlige transaktioner offentliggøres, hvorved aktionærerne bliver opmærksomme på transaktioner og de aftalte vilkår. Herefter kan aktionærerne selv vurdere vilkårene i transaktionen.

Der foreslås en række undtagelser fra ovenstående, jf. det foreslåede stk. 4 og 5, se nedenfor. Undtagelserne vedrører situationer, hvor det vurderes, at risikoen for misbrug fra nærtstående parter er lav.

Det er centralt, at transaktionen skal godkendes, inden den gennemføres, hvorved det øverste ledelsesorgan har mulighed for at stoppe transaktionen. Aktieselskabet må således ikke indgå juridisk bindende aftaler med nærtstående parter med henblik på en væsentlig transaktion, inden det øverste ledelsesorgan har godkendt transaktionen.

For så vidt angår vurderingen af, hvornår en transaktion er væsentlig i forhold til stk. 1, 1. pkt., og derfor skal godkendes af det øverste ledelsesorgan, foreslås der ikke konkrete størrelsesgrænser. Aktieselskabets ledelse skal foretage vurderingen af væsentlighed i overensstemmelse med de almindelige regler for vurdering af væsentlighed, der anvendes i forbindelse med udarbejdelse af regnskab, se nærmere herom nedenfor.

Både årsregnskabslovens § 98 c og den internationale regnskabsstandard IAS 24 indeholder krav om, at der skal gives oplysninger om visse transaktioner med nærtstående parter i henholdsvis årsregnskabet og koncernregnskabet. Med regnskabsreglerne henvises der til International Financial Reporting Standards (IFRS) for de aktieselskaber, som anvender disse ved regnskabsudarbejdelsen. Dette omfatter alle børsnoterede virksomheder omfattet af årsregnskabsloven. Finansielle virksomheder er underlagt særlige og/eller supplerende lovregler vedrørende regnskabsrapportering. Disse regler er at betragte som *lex specialis* og i de tilfælde, hvor sådanne regler supplerer, uddyber eller skærper reglerne i årsregnskabsloven har disse regler forrang.

IFRS indeholder en særlig regnskabsstandard, International Accounting Standard 24 – Oplysninger om transaktioner med nærtstående parter. Standarden definerer både hvem, der anses som nærtstående, og hvilke oplysninger, der skal medtages i regnskabet.

Se i øvrigt nedenfor det foreslåede stk. 8.

Når der udarbejdes regnskab, vil der ske en vurdering af transaktionernes væsentlighed, da årsregnskabsloven og IFRS, i lighed med den foreslåede bestemmelse, tillader, at virksomhederne kan undlade at give oplysninger om transaktioner, som ikke er væsentlige.

IFRS udstedes af den internationale organisation International Accounting Standards Board (IASB). IASB har i september 2017 udsendt IFRS Practice Statement 2 – Making

Materiality Judgements. Mens IAS 24 regulerer hvilke transaktioner, der er omfattet af oplysningskravet om transaktioner med nærtstående parter, så giver IFRS Practice Statement 2 - Making Materiality Judgements vejledning til, hvornår en transaktion er væsentlig.

Da der således allerede findes et sæt kriterier for væsentlighed i den generelle regnskabsregulering, findes det mest hensigtsmæssigt, at dette også anvendes i forhold til den selskabsretlige væsentlighedsvurdering. Ved vurdering af væsentligheden af transaktioner mellem nærtstående i relation til bestemmelsen i den foreslåede § 139 d, kan aktieselskabet således lægge de samme kriterier og relevante regnskabsregler til grund, som aktieselskabet anvender for tilsvarende transaktioner ved udarbejdelsen af regnskabet.

Væsentlighed efter IFRS kan ikke opgøres efter bestemte formler. Der kan således ikke fastsættes faste procentgrænser for, hvornår en transaktion er væsentlig. Vurdering af væsentlighed er altid konkret og skal foretages, baseret på alle relevante oplysninger om det aktuelle aktieselskabs forhold og udvikling og alle relevante oplysninger om transaktionen. Det er aktieselskabets ledelse, der vurderer, om en transaktion anses som værende væsentlig.

Det forekommer, at der gennemføres en række transaktioner, som hver især er uvæsentlige, men som samlet set er væsentlige. Det foreslås derfor i *stk. 1, 2. pkt.*, at væsentlighed ikke alene skal vurderes ud fra den enkelte transaktion, men ud fra de samlede transaktioner med den samme nærtstående part inden for samme regnskabsår.

Når grænser for væsentlighed overskrides, er det den konkrete transaktion, som skal vurderes af det øverste ledelsesorgan inden den gennemføres. Det øverste ledelsesorgan skal dog samtidig vurdere de andre transaktioner, der er gennemført med den samme nærtstående part indenfor det samme regnskabsår.

Når det øverste ledelsesorgan har vurderet en række transaktioner, som samlet blev anset for væsentlige, skal der først ske en ny vurdering, næste gang nye transaktioner med den samme nærtstående part samlet set anses for at være væsentlige indenfor samme regnskabsår.

Visse transaktioner med nærtstående parter anses for så væsentlige, at aktionærerne ikke skal afvente offentliggørelsen af næste årsrapport inden de får oplysninger herom. Det foreslås derfor i *stk. 2*, at aktieselskaber omfattet af *stk. 1* skal offentliggøre en meddelelse om visse væsentlige transaktioner med nærtstående parter efter at aftalen om transaktionen er indgået.

Det fremgår af ændringsdirektivets præambel (44), at selskaber bør offentliggøre væsentlige transaktioner senest på det tidspunkt, hvor de gennemfører transaktionen, identificere den nærtstående part, datoen for og værdien af transaktionen og alle andre oplysninger, der er nødvendige for at vurdere rimeligheden af transaktionen. Offentliggørelse af sådanne transaktioner, f.eks. på selskabets hjemmeside, er nødvendig for at give aktionærer, kreditorer, ansatte og andre interesserede parter mulighed for at blive informeret om potentielle virkninger, som sådanne transaktioner kan have

på selskabets værdi. Præcis identifikation af den nærtstående part er nødvendig for bedre at kunne vurdere de risici, der er forbundet med transaktionen, og for at give mulighed for at anfægte denne transaktion, herunder ved hjælp af retlige foranstaltninger.

De foreslåede bestemmelser, hvor alle væsentlige transaktioner i medfør af *stk. 1* skal godkendes af det øverste ledelsesorgan, men kun visse meget væsentlige transaktioner i medfør af *stk. 2* skal offentliggøres hurtigst muligt, er en mulighed, der følger af artikel 9 c, *stk. 1*, i aktionærrettinghedsdirektivet, som er tilføjet ved ændringsdirektivet.

For at opfylde direktivets formål, foreslås det således at de transaktioner, som skal offentliggøres efter at aftalen for transaktionen er indgået, er ifølge det foreslåede *stk. 2, 1. pkt. og 2. pkt.*, transaktioner hvor dagsværdien af transaktionen mindst udgør 10 pct. eller mere af de samlede aktiver i alt eller 25 pct. eller mere af resultatet af primær drift, i henhold til det seneste offentliggjorte koncernregnskab.

Dagsværdien af transaktionen skal vurderes i forhold til såvel værdien af det aktiv aktieselskabet afgiver henholdsvis erhverver, som det vederlag aktieselskabet modtager henholdsvis erlægger. Ved salg af en ejendom kan den aftalte pris således ikke ukritisk lægges til grund. I stedet skal der ske en vurdering af ejendommens aktuelle dagsværdi.

Hvis der f.eks. er tale om bytte af to ejendomme, skal dagsværdien beregnes for begge ejendomme.

Begrebet dagsværdi er også defineret i årsregnskabslovgivningen og IFRS og skal forstås på samme måde som ved aflæggelsen af årsrapporten.

De foreslåede størrelsesgrænser i *stk. 2, 1. pkt.*, skal ses i forhold til koncernens størrelse og ikke aktieselskabet isoleret set. I den forbindelse er det uden betydning for vurderingen, om koncernens aktivitet gennemføres i aktieselskabet selv eller via dattervirksomheder.

Hvis aktieselskabet foretager flere transaktioner med den samme nærtstående part inden for samme regnskabsår, skal der, i følge det foreslåede *stk. 2, 3. pkt.*, ske offentliggørelse, når summen overskrider mindst en af størrelsesgrænserne i *stk. 2, 1. pkt.*

Det forventes, at aktieselskabernes vurdering af, hvornår en transaktion med nærtstående parter er væsentlige efter *stk. 1*, vil være mere restriktiv end de foreslåede absolutte grænser efter *stk. 2*, således at der vil være flere transaktioner, der skal godkendes, jf. *stk. 1*, end der offentliggøres efter *stk. 2*.

Ifølge det foreslåede *stk. 3, 1. pkt.*, skal meddelelsen offentliggøres hurtigst muligt efter at aftalen om transaktionen er indgået. Dette skal forstås således, at der skal ske offentliggørelse hurtigst muligt efter at der er indgået en bindende aftale om transaktionen og ikke på det tidspunkt, hvor der udveksles ydelser.

Et eksempel på en transaktion kunne være en aftale om aktieselskabets køb af en ejendom. Aftalen underskrives 2. januar med overtagelse af ejendommen 1. juni. Her skal der ske offentliggørelse hurtigst muligt efter den 2. januar. Det

er således ikke muligt at udskyde offentliggørelsen, indtil ejendommen er overdraget den 1. juni.

I følge det foreslåede *stk. 3, 2. pkt.*, skal meddelelsen efter *stk. 2*, som minimum indeholde oplysninger om karakteren af forholdet til den nærtstående part, navnet på den nærtstående part, datoen for indgåelse af aftalen om transaktionen, dagsværdien af transaktionen og andre forhold, som er nødvendige for at kunne vurdere, hvorvidt transaktionen er gennemført på vilkår, der må anses for rimelige for aktieselskabet og for de aktionærer, der ikke er en nærtstående parter, herunder minoritetsaktionærer. Præcis identifikation af den nærtstående part er nødvendig for, at aktionærerne bedre kan vurdere de risici, der er forbundet med transaktionen, og for at give aktionærerne mulighed for at anfægte transaktionen, herunder ved hjælp af selskabslovens minoritetsbeskyttelsesregler. Selskaberne er ikke forpligtede til at offentliggøre informationer, der udgør forretningsfølsomme oplysninger, som væsentligt vil skade selskabets interesser, hvis de blev offentliggjort.

I medfør af det foreslåede *stk. 3, 3. pkt.*, foreslås det, at offentliggørelse skal ske på aktieselskabets hjemmeside, hvor meddelelsen skal være offentligt tilgængelig i fem år. Der er intet til hinder for, at meddelelsen tillige offentliggøres andre steder.

Meddelelsen må ikke ændres efter offentliggørelse. Hvis der er fejl i en offentliggjort meddelelse, skal denne ikke rettes. Der skal derimod offentliggøres en ny meddelelse med korrigerende information.

I henhold til det foreslåede *stk. 4, 1. pkt.*, er sædvanlige forretningsmæssige transaktioner ikke omfattet af kravene i *stk. 1-3*. Dette er en undtagelse, som fremgår af artikel 9, *stk. 5*, i aktionærrettighedsdirektivet, som er tilføjet ved ændringsdirektivet. Formålet med undtagelsen er at sikre, at sædvanlige transaktioner, som også gennemføres med nærtstående parter, ikke umiddelbart påføres særlige byrder.

Det fremgår af selskabslovens § 212, at bestemmelser i lovens § 210 ikke finder anvendelse på udlån til kapitalejere, hvis udlånet foretages som led i en sædvanlige forretningsmæssig disposition. Begrebet sædvanlige forretningsmæssige transaktioner skal forstås på samme måde i den foreslåede bestemmelse som i selskabslovens § 212.

Dette betyder, at der skal være tale om en for aktieselskabet og indenfor branchen sædvanlig transaktion. For eksempel vil salg af varer typisk være en sædvanlig transaktion, mens salg af et datterselskab typisk ikke vil være det.

De aftalte vilkår for transaktionen skal også være sædvanlige. Det betyder, at der betales den samme pris og aftales betalingsbetingelser m.v. som ved tilsvarende dispositioner med ikke-nærtstående parter. I denne forbindelse anses samhandel baseret på skatteretlige samhandelsprincipper som f.eks. OECD's prisfastsættelsesprincipper også som normale markedsvilkår. Dette kunne f.eks. være anvendelse af CUP-metoden (Comparable Uncontrolled Price Method), RPM (Resale Price Method), Cost plus-metoden (Cost Plus Method), TNMM (Transactional Net Margin Method) og

Profit Split-metoden, der alle benyttes til fastsættelse af samhandel på armslængdevilkår.

Hvis et aktieselskab således kan henvise til tilsvarende transaktioner indgået med uafhængige parter, vil dette skabe en formodning for, at undtagelsen i det foreslåede *stk. 4* kan anvendes.

Ifølge *stk. 4, 2. pkt.*, skal aktieselskabets øverste ledelsesorgan indføre en intern procedure for periodiske vurderinger om en given transaktion reelt er udtryk for en sædvanlig forretningsmæssige transaktion. Den eller de nærtstående parter, som er berørt af transaktionerne, må ikke deltage i denne vurdering, jf. det foreslåede *stk. 4, 3. pkt.*

Ifølge det foreslåede *stk. 5* finder *stk. 1-3* endvidere ikke anvendelse på en række nærmere beskrevne transaktioner. Transaktionerne er udtømmende oplistet i den foreslåede *stk. 5, nr. 1-5*.

I henhold til *stk. 5, nr. 1*, er transaktioner mellem aktieselskabet og dets dattervirksomheder undtaget fra kravene i *stk. 1-3*, medmindre aktieselskabets nærtstående parter har interesser i dattervirksomheden. Dette betyder i praksis, at langt de fleste transaktioner med dattervirksomheder er undtaget.

De transaktioner, som ikke er undtaget, er dem, hvor en nærtstående part til aktieselskabet har en interesse i dattervirksomheden. Interesse skal her forstås som en økonomisk interesse, typisk via en ejerandel.

Transaktioner mellem aktieselskabet og en modervirksomhed er ikke undtaget, da der er de samme behov for beskyttelse af aktieselskabets interesser ved transaktioner med modervirksomheder som med andre nærtstående parter.

I henhold til *stk. 5, nr. 2*, er klart definerede transaktionstyper, som ifølge selskabsloven skal godkendes af generalforsamlingen undtaget fra kravene i *stk. 1-3*, f.eks. apportindskud, udbytte og kapitalnedsættelse. Baggrunden er, at hvis generalforsamlingen har godkendt transaktionen, er kapitalejerne informeret om transaktionen og har haft mulighed for at stemme imod forslaget på generalforsamlingen.

I henhold til *stk. 5, nr. 3*, er transaktioner vedrørende ledelsesmedlemmers aflønning, jf. den foreslåede § 139 og § 139 a, undtaget fra kravene i *stk. 1-3*, da disse transaktioner har en særlig procedure for offentliggørelse m.v. efter de pågældende bestemmelser, jf. § 139 b, *stk. 3-6*.

I henhold til *stk. 5, nr. 4*, undtages transaktioner gennemført af kreditinstitutter på grundlag af foranstaltninger, der sigter mod at beskytte deres stabilitet, og som er besluttet af Finanstilsynet.

Endelig er der i henhold til *stk. 5, nr. 5*, en undtagelse for transaktioner, der tilbydes alle aktionærer på samme vilkår, således at hensynet til ligebehandling af alle aktionærer og beskyttelse af aktieselskabets interesser er sikret.

Den foreslåede § 139 d omfatter som udgangspunkt transaktioner mellem aktieselskabet og dets nærtstående parter. Mange aktieselskaber udøver dog aktiviteten helt eller delvist gennem dattervirksomheder, og det er reelt ofte uden økonomisk betydning for modervirksomheden om transakti-

onen gennemføres af modervirksomheden selv eller en dattervirksomhed, da afkastet, eller mangel på samme, fra dattervirksomheden tilfalder modervirksomheden.

Det foreslås derfor i *stk. 6*, at oplysningsforpligtelsen efter *stk. 2-5*, finder tilsvarende anvendelse på transaktioner foretaget mellem aktieselskabets nærtstående parter og aktieselskabets dattervirksomhed.

For transaktioner indgået mellem aktieselskabets nærtstående part og aktieselskabets datterselskab, skal aktieselskabet således offentliggøre en meddelelse i henhold til *stk. 2* og *3*, hvis grænseværdierne i *stk. 2* er overskredet. Der er derimod ikke krav om, at transaktioner omfattet af *stk. 6* skal godkendes af aktieselskabets ledelse efter *stk. 1*. Transaktionen vil skulle godkendes i den enkelte dattervirksomhed efter de almindelige regler herfor.

Den foreslåede bestemmelse berører i henhold til *stk. 7*, ikke reglerne i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) Nr. 596/2014 om offentliggørelse af intern viden.

I det foreslåede *stk. 8*, defineres nærtstående parter i overensstemmelse med definitionen i den internationale regnskabsstandard IAS 24, således som denne er vedtaget af Kommissionen i overensstemmelse med Europa-Parlamentets og Rådets forordning om anvendelse af internationale regnskabsstandarder, samt efterfølgende ændringer i definitionen, som vedtages af Kommissionen i overensstemmelse med den nævnte forordning, se nærmere herom i bemærkningerne til *stk. 1*. Der anvendes samme model for definitionen af nærtstående parter som i årsregnskabslovens § 98 c, *stk. 2*.

Den foreslåede § 139 d gennemfører artikel 9 c, som er indsat i aktionærrettighedsdirektivet ved ændringsdirektivet.

Til nr. 5

Det er foreslået i § 1, nr. 4, at der i selskabslovens § 139 b indsættes en bestemmelse om, at aktieselskaber omfattet af den foreslåede § 139, skal udarbejde en klar og forståelig vederlagsrapport, som indeholder en række oplysninger om vederlaget til ledelsesmedlemmerne. Hvilke oplysninger, som vederlagsrapporten skal indeholde, er foreslået i § 139 b, *stk. 3*.

Den foreslåede bestemmelse i selskabslovens § 147, *stk. 2, 2. pkt.*, gennemfører aktionærrettighedsdirektivets artikel 9 b, nr. 5, som indsat ved ændringsdirektivet. Det foreslås, at aktieselskabets revisor påser, om oplysningskravene til vederlagsrapporten er opfyldt. Konstaterer revisor, at kravene ikke er opfyldt, skal revisor udfærdige en særskilt erklæring herom til generalforsamlingen, medmindre der på generalforsamlingen skal ske godkendelse af aktieselskabets årsrapport og forholdet er omtalt i revisionspåtegningen på årsrapporten, jf. det gældende *stk. 3*.

Til nr. 6 og 7

Det foreslås, at der i selskabslovens § 367, *stk. 1, 1. pkt.*, indsættes de nye §§ 49 a, *stk. 1-4*, 139, 139 a, 139 b og 139 d, *stk. 1-4* og *stk. 6*, således at de foreslåede nye regler kan straffes med bøde. Forslaget er begrundet i, at artikel 14 b,

som er indsat i aktionærrettighedsdirektivet ved ændringsdirektivet, foreskriver, at medlemsstaterne fastsætter regler om foranstaltninger og sanktioner, der anvendes i tilfælde af overtrædelse af de nationale regler vedtaget i medfør af direktivet.

Efter den gældende strafbestemmelse i selskabslovens § 367, *stk. 1*, kan overtrædelse af bestemmelserne i selskabslovens § 139 a, *stk. 1, nr. 1*, om måltal og politikker for det underrepræsenterede køn straffes med bøde.

Som konsekvens af, at det foreslås, at selskabslovens § 139 a, flyttes til § 139 c, foreslås strafbestemmelsen i § 367, *stk. 1*, ændret i overensstemmelse hermed, således at den gældende retstilstand videreføres.

Til § 2

Til nr. 1

Det foreslås, at fodnoten til lovens titel ændres, så det fremgår, at loven gennemfører dele af ændringsdirektivet. Det er de dele af direktivet, der omhandler videregivelse af oplysninger fra udsteder til aktionær via formidlere, videregivelse af oplysninger om aktionæridentitet, lettelse af udøvelse af aktionærrettigheder og gebyropkrævning som til dels gennemføres i lov om kapitalmarkeder og til dels i andre love, jf. lovforslagets § 3-4.

Til nr. 2

§ 3 i lov om kapitalmarkeder indeholder definitioner af en række begreber, som bruges i loven.

Det foreslås at indsætte et nyt *nr. 36* med en definition af en formidler, hvorved forstås en person, der er hjemmehørende et land uden for EU/EØS, som leverer tjenesteydelser relateret til opbevaring eller forvaltning af aktier eller fører værdipapirkonti på vegne af aktionærer.

Definitionen af formidlere, der alene omfatter formidlere fra tredjelande, er midlertidig, indtil lovforslagets § 2, nr. 3, træder i kraft, hvorefter definitionen i lov om kapitalmarkeder også vil omfatte CSD'er og personer, der udøver formidleraktiviteter, men som ikke har en tilladelse i medfør af den finansielle regulering. § 2, nr. 3, foreslås at træde i kraft den 3. september 2020 i overensstemmelse med artikel 2, *stk. 1, 3. afsnit*, i ændringsdirektivet. Det følger af ændringsdirektivets ikrafttrædelsesbestemmelser, at reglerne for tredjelandformidlere skal gælde fra direktivets udgangspunkt for ikrafttrædelse, mens artikel 3 a-3 c i øvrigt først skal gælde fra det tidspunkt, hvor de udfyldende regler finder anvendelse. De udfyldende regler er vedtaget ved Kommissionens gennemførelsesforordning (EU) 2018/1212 af 3. september 2018 om fastsættelse af minimumskrav vedrørende gennemførelsen af bestemmelserne i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2007/36/EF for så vidt angår identifikation af aktionærer, videregivelse af oplysninger og lettelse af udøvelsen af aktionærrettigheder, der træder i kraft den 3. september 2020.

Bestemmelsen gennemfører artikel 3 e i aktionærrettighedsdirektivet, som tilføjet ved ændringsdirektivet.

Til nr. 3

§ 3 i lov om kapitalmarkeder indeholder definitioner af en række begreber, som bruges i loven.

Det foreslås at indsætte et nyt *nr. 36* med en definition af en formidler, hvorved forstås en værdipapircentral (CSD) som defineret i § 3, nr. 10, i lov om kapitalmarkeder, eller en person, der er hjemmehørende i Danmark eller et land uden for Den Europæiske Union, som EU ikke har indgået en aftale med på det finansielle område, der ikke har tilladelse i medfør af lov om finansiel virksomhed og lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v., som leverer tjenesteydelser relateret til opbevaring eller forvaltning af aktier eller fører værdipapirkonti på vegne af aktionærer.

Det foreslås, at definitionen af formidlere i lov om kapitalmarkeder omfatter to typer af formidlere. Definitionen fastlægges for det første i overensstemmelse med artikel 2, stk. 1, nr. 1, i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 909/2014 om forbedring af værdipapirafviklingen i Den Europæiske Union og om værdipapircentraler (CSDR) med den tilføjelse, at det alene gælder for CSD'er, som leverer tjenesteydelser relateret til opbevaring eller forvaltning af aktier eller fører værdipapirkonti på vegne af aktionærer eller andre personer.

Definitionen omfatter for det andet formidlere, der leverer tjenesteydelser relateret til opbevaring eller forvaltning af aktier eller fører værdipapirkonti på vegne af aktionærer, som ikke har en tilladelse i medfør af lov om finansiel virksomhed og lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. Det betyder, at de aktører, der har en tilladelse i medfør af lov om finansiel virksomhed og lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v., der ikke er CSD'er, reguleres i de love, hvor de øvrige regler for virksomhedstypen er fastsat, jf. lovforslagets § 3-4.

En kæde af formidlere kan omfatte formidlere, der hverken har deres registrerede hjemsted eller deres hovedkontor i EU/EØS. De aktiviteter, der udføres af tredjelandformidlere, vedrørende aktier udstedt af en udsteder med registreret hjemsted i EU/EØS, har samme betydning som formidlere, der er registreret i EU/EØS. For at opfylde formålet med ændringsdirektivet er det derfor nødvendigt at sikre, at oplysninger videregives i hele kæden af formidlere. Hvis tredjelandformidlere ikke var omfattet af anvendelsesområdet og ikke havde de samme forpligtelser med hensyn til fremsendelse af oplysninger som EU-formidlere, ville informationsstrømmen risikere at blive afbrudt.

Bestemmelsen gennemfører dele af artikel 2, litra d, og artikel 3 e, i aktionærretighedsdirektivet som tilføjet ved ændringsdirektivet. Artikel 2, litra d, gennemføres endvidere i lov om finansiel virksomhed og lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v., jf. lovforslagets § 2-4.

Til nr. 4

Gældende ret regulerer ikke formidlers pligter og rettigheder i relation til videregivelse af oplysninger og facilitering af udøvelse af aktionærrettigheder.

Det foreslås, at indsætte et nyt *afsnit X a* med et nyt *kapitel 36 a* indeholdende §§ 210 a-210 f. Kapitellet omhandler formidlers pligt til at videregive oplysninger mellem udsteder og aktionær og omvendt, formidlers pligt til at oplyse om aktionærers identitet, formidlers pligt i relation til facilitering af udøvelse af aktionærrettigheder og om formidlers opkrævning af gebyrer.

Databeskyttelsesreglerne, jf. databeskyttelsesforordningen, herunder reglerne om de registreredes rettigheder, finder anvendelse for den behandling af personoplysninger, der finder sted som led i formidlers håndtering af personoplysninger som led i levering af de tjenesteydelser, som formidlerne er pålagt at levere i medfør af kapitel 36 a. Kapitellet giver formidlerne en retlig forpligtelse for behandling af oplysninger, jf. artikel 6, stk. 1, litra c, i databeskyttelsesforordningen.

Kapitlet gennemfører artikel 1, stk. 5, artikel 3 a, stk. 2-4 og 6, artikel 3 b, stk. 1 og 3-5, og artikel 3 c-3 d i aktionærretighedsdirektivet som tilføjet ved ændringsdirektivet.

Det foreslås, at der indsættes en ny § 210 a om formidlers pligt til at videregive oplysninger fra udsteder til aktionærerne.

Det foreslås med § 210 a, stk. 1, at en formidler hurtigst muligt skal videregive oplysninger fra en udsteder til en aktionær eller til en af aktionæren udpeget tredjepart, som en udsteder er forpligtet til at give en aktionær for at sætte aktionæren i stand til at udøve aktionærrettigheder, og som er rettet til alle aktionærer med aktier i den pågældende klasse, eller en meddelelse om, hvor oplysningerne kan findes på en udsteders hjemmeside, hvis de i førstnævnte oplysninger er til rådighed for aktionærerne på udstederens hjemmeside.

Formålet med bestemmelsen er at sikre, at udstedere kan give informationer til deres aktionærer hurtigst muligt. I medfør af artikel 3 b, stk. 6, i aktionærretighedsdirektivet som tilføjet ved ændringsdirektivet er Kommissionen tillagt beføjelser til at vedtage gennemførelsesretsakter, der fastsætter fristerne for overholdelse af bestemmelserne. Kommissionens gennemførelsesforordning (EU) 2018/1212 om fastsættelse af minimumskrav vedrørende gennemførelsen af bestemmelserne i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2007/36/EF for så vidt angår identifikation af aktionærer, videregivelse af oplysninger og lettelse af udøvelsen af aktionærrettigheder (gennemførelsesforordningen) er udstedt den 3. september 2018. Forordningens artikel 9 omhandler tidsfrister. Gennemførelsesforordningen fastlægger dermed, hvad der skal forstås ved hurtigst muligt.

Der er to typer oplysninger, der kan anmodes om videregivelse af. Det omfatter for det første oplysninger, som en udsteder er forpligtet til at give sine aktionærer, for at de kan udøve deres aktionærrettigheder, og som er rettet til alle aktionærer i den pågældende aktieklasser. Det omfatter for eksempel indkaldelse til generalforsamling, herunder oplysninger om adgangsforhold, fuldmagter m.v.

Videregivelsesforpligtelsen omfatter for det andet videregivelse af en meddelelse om, hvor på udsteders hjemmeside, der findes oplysninger, som udstederen er forpligtet til at gi-

ve sine aktionærer, for at de kan udøve deres aktionærrettigheder, og som er rettet til alle aktionærer i den pågældende aktieklasser.

Det er dermed op til udsteder, om oplysningerne skal sendes i deres helhed til aktionærene, eller om aktionærene skal henvises til en hjemmeside, hvor de kan finde oplysningerne.

Bestemmelsen stiller ikke krav til, hvordan en formidler videregiver oplysninger. Det er dermed op til formidlerne at sikre en hensigtsmæssig og relevant videregivelse af oplysninger. Formidlerens procedure for videregivelse skal tage højde for, at der kan være en lang kæde af formidlere mellem udsteder og aktionær. Det betyder, at en formidler både kan være midt i kæden eller i et af yderpunkterne.

Nogle udstedere har flere aktieklasser, hvor for eksempel kun en aktieklasser er optaget til handel på et reguleret marked. Reglerne for formidlere vil gælde for alle aktier udstedt af sådanne udstedere, da udstederen har aktier optaget til handel på et reguleret marked. Reglerne gælder for alle udstederens aktier, uanset om det kun er en ud af flere aktieklasser, der er optaget til handel på et reguleret marked. Det betyder for eksempel, at en formidler efter anmodning også skal videregive oplysninger fra udstederen til de aktionærer, der besidder aktier, der ikke er optaget til handel.

I medfør af artikel 3 b, stk. 6, i aktionærrettighedsdirektivet som tilføjet ved ændringsdirektivet er Kommissionen tillagt beføjelser til at vedtage gennemførelsesretsakter, der fastsætter den type oplysninger, der skal videregives. Gennemførelsesforordningen indeholder i bilaget en tabel, der fastlægger formatet for oplysningerne, der skal videregives, for henholdsvis meddelelser om generalforsamlinger og andre meddelelser.

Bestemmelsen gennemfører artikel 3 b, stk. 1, i aktionærrettighedsdirektivet, som tilføjet ved ændringsdirektivet.

Det foreslås med § 210 a, stk. 2, at stk. 1 ikke finder anvendelse, når en udsteder sender oplysningerne eller en meddelelse efter stk. 1 direkte til alle sine aktionærer eller til en af aktionæren udpeget tredjepart.

Formålet med bestemmelsen er at undgå unødvendigt arbejde for formidlerne, når aktionærene eller en tredjepart udpeget af aktionærene allerede har modtaget de pågældende oplysninger fra udstederen.

Bestemmelsen gennemfører artikel 3 b, stk. 3, i aktionærrettighedsdirektivet som tilføjet ved ændringsdirektivet.

Det foreslås med § 210 a, stk. 3, at når der er mere end en formidler i en kæde af formidlere, skal formidlerne sikre, at oplysningerne, jf. stk. 1, hurtigst muligt videregives formidlere imellem, medmindre oplysningerne kan sendes direkte til aktionæren eller til en af aktionæren udpeget tredjepart.

Bestemmelsen vil skulle sikre, at formidlerne er forpligtet til at videregive oplysninger til hinanden. Dette vil skulle sikre, at oplysninger formidles, selvom der er en kæde af formidlere. I medfør af artikel 3 b, stk. 6, i aktionærrettighedsdirektivet som tilføjet ved ændringsdirektivet er Kommissionen tillagt beføjelser til at vedtage gennemførelses-

retsakter, der fastsætter de frister, der skal overholdes. Gennemførelsesforordningens artikel 9 omhandler tidsfrister. Gennemførelsesforordningen fastlægger dermed, hvad der skal forstås ved hurtigst muligt.

Om aktionærene kan udøve deres rettigheder på en effektiv måde, afhænger især ved grænseoverskridende forhold i stort omfang af effektiviteten af den kæde af formidlere, som fører værdipapirkonti på vegne af aktionærer eller af andre personer. I kæden af formidlere, navnlig når der er tale om mange formidlere, videregives oplysninger ikke altid fra udstederen til dets aktionærer, og aktionærernes stemmer bliver ikke altid korrekt videregivet til udstederen. Reglerne tager sigte på at forbedre videregivelsen af oplysninger gennem kæden af formidlere for at facilitere udøvelsen af aktionærrettigheder.

Bestemmelsen regulerer også, at hele formidlerkæden ikke skal udnyttes, hvis en formidler fremfor at videresende oplysningerne til næste formidler kan kontakte aktionæren direkte. I så fald skal formidleren gøre det.

Bestemmelsen gennemfører artikel 3 b, stk. 5, i aktionærrettighedsdirektivet, som tilføjet ved ændringsdirektivet.

Det foreslås, at der indsættes en ny § 210 b om en formidlers pligt til at videregive oplysninger fra en aktionær til en udsteder, om aktionærens udøvelse af aktionærrettigheder.

Det foreslås med § 210 b, at en formidler hurtigst muligt skal videregive oplysninger om aktionærens udøvelse af aktionærrettigheder, som formidleren har modtaget fra en aktionær, til udstederen.

Bestemmelsen vil skulle sikre, at aktionæren kan give oplysninger til udstederen via formidleren eller formidlerne, der er i kæden mellem en aktionær og udstederen. Bestemmelsen er afgrænset til videregivelse af oplysninger om aktionærens udøvelse af aktionærrettigheder. Videregivelse af oplysninger er en forudsætning for at facilitere udøvelsen af aktionærrettigheder.

I medfør af artikel 3 b, stk. 6, i aktionærrettighedsdirektivet som tilføjet ved ændringsdirektivet er Kommissionen tillagt beføjelser til at vedtage gennemførelsesretsakter, der fastsætter de frister, der skal overholdes. Gennemførelsesforordningens artikel 9 omhandler tidsfrister. Gennemførelsesforordningen fastlægger dermed, hvad der skal forstås ved hurtigst muligt.

Bestemmelsen gennemfører artikel 3 b, stk. 4, i aktionærrettighedsdirektivet som tilføjet ved ændringsdirektivet.

Det foreslås, at der indsættes en ny § 210 c om en formidlers pligt til at indsamle og videregive oplysninger om aktionærers identitet til udstedere.

Det foreslås med § 210 c, stk. 1, at en formidler, der opbevarer oplysninger om aktionærers identitet, efter anmodning fra en udsteder eller en af udstederen udpeget tredjepart, hurtigst muligt skal meddele udstederen oplysninger om identiteten. En udsteder kan anmode en formidler om at indsamle og videregive oplysninger om aktionærers identitet, herunder fra øvrige formidlere i formidlerkæden, til udstederen.

Bestemmelsen vil skulle sikre, at en udsteder kan identificere sine aktionærer. Identifikation af aktionærer kan være et væsentligt led i at fremme aktivt ejerskab.

Bestemmelsen skal ses i relation til artikel 5, stk. 1, litra c, i databeskyttelsesforordningen, hvorefter persondata skal være tilstrækkelige, relevante og begrænset til, hvad der er nødvendigt i forhold til det formål, hvortil de behandles. Databeskyttelsesforordningens regler herom skal overholdes af både formidler og udsteder. Det gælder i forlængelse heraf også, at personoplysninger kun må indsamles til udtrykkeligt angivne og legitime formål og ikke må viderebehandles på en måde, der er uforenelig med disse formål, jf. artikel 5, stk. 1, litra b.

Bestemmelsen vil også skulle sikre, at en udsteder kan bede en formidler om at samle oplysningerne om aktionærernes identitet på vegne af udstederen. Formålet med bestemmelsen er at lette udstederens adgang til oplysninger om sine aktionærers identitet ved fremsættelse af anmodning herom hos en formidler i stedet for flere formidlere.

Oplysninger om aktionærers identitet er defineret i artikel 2, litra j, i aktionærrettighedsdirektivet som tilføjet ved ændringsdirektivet. Bestemmelsen foreslås i dansk ret gennemført med lovforslagets § 1, nr. 2, i § 49 a, stk. 1, i selskabsloven.

I medfør af artikel 3 a, stk. 8, i aktionærrettighedsdirektivet, som tilføjet ved ændringsdirektivet, er Kommissionen tillagt beføjelser til at vedtage gennemførelsesretsakter, der fastsætter de frister, der skal overholdes. Gennemførelsesforordningens artikel 9 omhandler tidsfrister. Gennemførelsesforordningen fastlægger dermed, hvad der skal forstås ved hurtigst muligt.

Bestemmelsen gennemfører artikel 3 a, stk. 2, og stk. 3, 2. afsnit, i aktionærrettighedsdirektivet som tilføjet ved ændringsdirektivet.

Det foreslås med § 210 c, stk. 2, at hvis der er mere end en formidler i en kæde af formidlere, skal anmodningen efter stk. 1, 1. pkt., videresendes hurtigst muligt formidlere imellem.

Bestemmelsen vil skulle sikre, at formidlerne videresender anmodninger mellem sig. I kæden af formidlere, navnlig når der er tale om mange formidlere, er der et behov for at oplysninger om aktionærernes identitet kan videregives til udstederen på en hurtig og effektiv måde. Det vil skulle sikre, at udstedere får oplysninger om aktionærernes identitet hurtigst muligt.

Bestemmelsen gennemfører artikel 3 a, stk. 3, 1. afsnit, i aktionærrettighedsdirektivet som tilføjet ved ændringsdirektivet.

Det foreslås med § 210 c, stk. 3, at en formidler skal meddele udstederen kontaktoplysninger om den næste formidler i kæden af formidlere hurtigst muligt efter anmodning fra en udsteder eller en af udstederen udpeget tredjepart.

Det foreslås, at der indsættes en ny § 210 d om opbevaring af personoplysninger og om tavshedspligt.

Det foreslås med § 210 d, stk. 1, at personoplysninger om aktionærer alene må anvendes til identifikation af eksisterende aktionærer med henblik på opfyldelsen af bestemmelserne i kapitel 36 a. En formidler må ikke opbevare personoplysningerne, jf. § 210 c, stk. 1, mere end 12 måneder efter at være blevet opmærksom på, at den pågældende er ophørt med at være aktionær, medmindre andet følger af anden lovgivning. Bestemmelsen skal ses i relation til artikel 5, stk. 1, litra e, i databeskyttelsesforordningen, hvor det fremgår, at personoplysninger skal opbevares på en sådan måde, at det ikke er muligt at identificere de registrerede i et længere tidsrum end det er nødvendigt til de formål, som personoplysningerne behandles.

Formidlere har behov for at kunne opbevare personoplysninger om aktionærer, så længe de er aktionærer i udstederen, for at kunne opfylde sine pligter i kapitel 36 a i lov om kapitalmarkeder. Personoplysninger skal forstås i overensstemmelse med artikel 4, nr. 1, i databeskyttelsesforordningen.

Formidlere er ofte ikke klar over, at en person er ophørt med at være aktionær i en udsteder. Formidlere skal derfor kunne opbevare personoplysninger indtil den dato, hvor de bliver opmærksomme på, at den pågældende person er ophørt med at være aktionær, og i højst 12 måneder efter, at formidleren er blevet opmærksomme herpå.

En formidler anses for at være blevet opmærksom på, at en person er ophørt med at være aktionær, når formidleren modtager meddelelse herom, eller hvis formidlerens fortegnelser ikke længere indeholder oplysninger om, at den pågældende person er aktionær i udstederen.

Det foreslås, at bestemmelsen kun finder anvendelse, hvor der ikke i øvrig lovgivning er fastsat eventuelle længere perioder for opbevaring af oplysninger. Dette vil skulle sikre, at der ikke er tvivl om forrang mellem forskellige regler om opbevaring af oplysninger. Bestemmelsen har ikke til formål at begrænse tidsrummet for opbevaring af data, hvor der i øvrig lovgivning er fastsat eventuelle længere perioder for opbevaring af oplysninger.

Bestemmelsen gennemfører artikel 3 a, stk. 4, i aktionærrettighedsdirektivet som tilføjet ved ændringsdirektivet.

Det foreslås med § 210 d, stk. 2, at en formidlers videregivelse af oplysninger om en aktionærs identitet, jf. § 210 c, ikke betragtes som brud på den tavshedspligt, som gælder i henhold til en kontrakt eller øvrig lovgivning.

Det er vigtigt at fremme aktionærrettigheder. Derfor skal reglerne, der fremmer aktionærrettigheder, have forrang i forhold til eventuelle kontraktretlige forpligtelser om tavshedspligt, der ellers ville kunne hindre en fri strøm af information om aktionæridentitet.

Bestemmelsen gennemfører artikel 3 a, stk. 6, i aktionærrettighedsdirektivet som tilføjet ved ændringsdirektivet.

Det foreslås med § 210 e, stk. 1, at en formidler skal facilitere udøvelsen af aktionærrettigheder, herunder retten til deltagelse og stemmeafgivelse i forbindelse med generalforsamlinger, ved at iværksætte de nødvendige ordninger, så en aktionær eller en af aktionæren udpeget tredjepart selv kan

udøve rettighederne eller tilbyde at udøve aktionærrettighederne efter udtrykkelig bemyndigelse og instruks fra en aktionær og til fordel for aktionæren.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 1*, at formidleren skal iværksætte de nødvendige ordninger, så aktionæren eller en tredjepart, som aktionæren har udpeget, selv kan udøve rettighederne.

I medfør af artikel 3 c, stk. 3, i aktionærrettighedsdirektivet, som tilføjet ved ændringsdirektivet, er Kommissionen tillagt beføjelser til at vedtage gennemførelsesretsakter, der fastsætter de minimumskrav, der skal facilitere udøvelsen af aktionærrettigheder. Gennemførelsesforordningen angiver formidlernes pligter i forbindelse med at facilitere udøvelse af aktionærrettigheder. Gennemførelsesforordningen fastlægger dermed, hvad der skal forstås ved de nødvendige ordninger for udøvelse af rettigheder.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 2*, at formidlerne i betragtning af deres vigtige rolle skal være forpligtede til at tilbyde at udøve aktionærrettigheder, uanset om aktionærene selv ønsker at udøve disse rettigheder eller udpeger en tredjemand til at gøre det. Hvis aktionærene ikke selv ønsker at udøve rettighederne og har udpeget en formidler hertil, skal sidstnævnte udøve disse rettigheder efter udtrykkelig bemyndigelse og instruks fra aktionærene og til disses fordel.

Bestemmelsen gennemfører artikel 3c, stk. 1, i aktionærrettighedsdirektivet som tilføjet ved ændringsdirektivet.

Det foreslås med § 210 e, *stk. 2*, at en formidler hurtigst muligt skal videregive elektroniske bekræftelser om modtagelse af stemmer, registrering af stemmer, og at stemmer er medtalt, til en aktionær eller til en af aktionæren udpeget tredjepart, hvis formidleren modtager bekræftelserne fra en udsteder.

I medfør af artikel 3 c, stk. 2, 1. afsnit, i aktionærrettighedsdirektivet som tilføjet ved ændringsdirektivet skal medlemsstaterne sikre, at en elektronisk bekræftelse på modtagelsen af stemmeafgivelsen sendes til den person, der stemmer, hvis stemmeafgivelsen foregår elektronisk. Bestemmelsen foreslås i dansk ret gennemført i § 104, stk. 4, i selskabsloven, jf. lovforslagets § 1, nr. 3.

I medfør af artikel 3 c, stk. 2, 2. afsnit, i aktionærrettighedsdirektivet som tilføjet ved ændringsdirektivet skal medlemsstaterne sikre, at aktionæren eller en tredjepart, som aktionæren har udpeget, efter generalforsamlingen som minimum efter anmodning kan modtage en bekræftelse på, at deres stemme er blevet gyldigt registreret og medtalt af selskabet, medmindre disse oplysninger allerede er tilgængelige for dem. Bestemmelsen foreslås i dansk ret gennemført i § 104, stk. 5, i selskabsloven, jf. lovforslagets § 1, nr. 3.

Formålet med § 210 e, stk. 2, er at forpligte en formidler til at videregive bekræftelsen på modtagelsen af stemmen til en generalforsamling eller bekræftelsen på, at stemmen er gyldigt registreret og medtalt. Bestemmelsen gælder alene ved elektroniske stemmeafgivelser på generalforsamlinger.

I medfør af artikel 3 c, stk. 3, i aktionærrettighedsdirektivet, som tilføjet ved ændringsdirektivet, er Kommissionen tillagt beføjelser til at vedtage gennemførelsesretsakter, der fastsætter de frister, der skal overholdes. Gennemførelses-

forordningens artikel 9 omhandler tidsfrister. Gennemførelsesforordningen fastlægger dermed, hvad der skal forstås ved hurtigst muligt.

Bestemmelsen gennemfører artikel 3 c, stk. 2, 3. afsnit, 1. pkt., i aktionærrettighedsdirektivet som tilføjet ved ændringsdirektivet.

Det foreslås med § 210 e, stk. 3, at når der er mere end en formidler i en kæde af formidlere, skal bekræftelserne, jf. stk. 2, hurtigst muligt videregives formidlere imellem, medmindre bekræftelsen kan sendes direkte til en aktionær eller til en af aktionæren udpeget tredjepart.

I kæden af formidlere, navnlig når der er tale om mange formidlere, er der behov for, at der på en hurtig og effektiv måde kan videregives oplysninger om bekræftelse på stemmeafgivelse fra udstederen. Bestemmelsen vil skulle sikre, at bekræftelsen hurtigst muligt videregives formidlerne imellem, medmindre bekræftelsen kan sendes direkte til aktionæren eller til en tredjepart, som aktionæren har udpeget. I så tilfælde skal bekræftelsen sendes direkte til aktionæren.

I medfør af artikel 3 c, stk. 3, i aktionærrettighedsdirektivet som tilføjet ved ændringsdirektivet er Kommissionen tillagt beføjelser til at vedtage gennemførelsesretsakter, der fastsætter de frister, der skal overholdes. Gennemførelsesforordningens artikel 9 omhandler tidsfrister. Gennemførelsesforordningen fastlægger dermed, hvad der skal forstås ved hurtigst muligt.

Bestemmelsen gennemfører artikel 3 c, stk. 2, 3. afsnit, 2. pkt., i aktionærrettighedsdirektivet som tilføjet ved ændringsdirektivet.

Det foreslås, at der indsættes en ny § 210 f om formidlers mulighed for at opkræve gebyrer for de tjenesteydelser de leverer i medfør af kapitel 36 a.

Det foreslås med § 210 f, stk. 1, at en formidler særskilt skal offentliggøre størrelsen af eventuelle gebyrer for hver enkelt tjenesteydelse, som leveres i henhold til bestemmelserne i dette kapitel.

Bestemmelsen vil skulle sikre, at der er gennemsigtighed omkring de gebyrer, som formidlere opkræver. Krav om offentliggørelse af gebyret for hver tjenesteydelse giver udstedere mulighed for at vælge, hvor mange ydelser de ønsker at gøre brug af.

Bestemmelsen gennemfører artikel 3 d, stk. 1, i aktionærrettighedsdirektivet, som tilføjet ved ændringsdirektivet.

Det foreslås med § 210 f, stk. 2, at gebyrer, som en formidler opkræver af en aktionær, en udsteder eller en anden formidler, skal være ikke-diskriminerende og forholdsmæssigt afpassede i forhold til de faktiske omkostninger, der er forbundet med leveringen af tjenesteydelserne.

Formålet med bestemmelsen er at sikre, at der er ligebehandling i relation til opkrævningen af ensartede ydelser, og at der er en sammenhæng mellem omkostningerne ved at yde tjenesteydelserne og opkrævningen herfor.

Det foreslås med § 210 f, stk. 3, at en formidler alene kan differentiere mellem eventuelle gebyrer, som opkræves i forbindelse med national og grænseoverskridende udøvelse

af rettigheder, når gebyrerne er behørigt begrundede og afspejler udsving i de faktisk afholdte omkostninger i forbindelse med levering af disse tjenesteydelser.

Forskelsbehandling for så vidt angår gebyrer, der opkræves for udøvelse af aktionærs rettigheder nationalt og i grænseoverskridende sammenhæng, virker afskrækkende på grænseoverskridende investeringer og modvirker det indre markeds effektive funktion og skal derfor forbydes.

Eventuelle forskelle i de gebyrer, som opkræves i forbindelse med national og grænseoverskridende udøvelse af aktionærs rettigheder, kan kun tillades, hvis de er behørigt begrundede og afspejler udsving i de faktisk afholdte omkostninger i forbindelse med formidlers levering af disse tjenesteydelser. Der kan for eksempel være forskel i, hvor digitaliseret forskellige landes systemer er, hvilket kan begrunde forskelle i omkostningerne ved ydelse af tjenesteydelserne.

Bestemmelsen gennemfører artikel 3 d, stk. 2, i aktionærrettighedsdirektivet som tilføjet ved ændringsdirektivet.

Det foreslås med § 210 f, stk. 4, at gebyrer kan opkræves hos den aktionær, udsteder eller formidler, der anmoder om en tjenesteydelse.

En formidler kan dermed opkræve gebyr hos en aktionær, en udsteder eller en anden formidler. Opkrævningen kan alene ske hos den person, der har anmodet om, at formidleren leverer en service. Det betyder for eksempel, at formidleren kan opkræve et gebyr hos en udsteder, hvis udstederen beder formidleren videregive oplysninger i medfør af den foreslåede § 210 a, stk. 1. Gebyret kan altså i denne situation ikke opkræves hos for eksempel aktionæren.

Til § 3

Til nr. 1

Den foreslåede tilføjelse til fodnoten til lov om finansiel virksomheds titel er en konsekvens af, at lovforslaget indeholder ændringer, som gennemfører ændringsdirektivet til aktionærrettighedsdirektivet (Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2017/828/EF af 17. maj 2017 om ændring af direktiv 2017/36/EF, for så vidt angår tilskyndelse til langsiget ejerskab).

Til nr. 2

§ 5 i lov om finansiel virksomhed indeholder definitioner på en række begreber og en beskrivelse af, hvordan disse skal forstås i relation til lov om finansiel virksomhed.

En formidler, en kapitalforvalter og en rådgivende stedfortræder er ikke defineret i gældende ret.

Det foreslås at indsætte et nyt *nr. 69* i § 5, stk. 1, hvorefter en formidler defineres som en virksomhed, som har tilladelse i henhold til denne lov til at udøve aktiviteter nævnt i bilag 4, afsnit A, nr. 10, når virksomheden leverer tjenesteydelser i relation til opbevaring af aktier med stemmeret i selskaber, der har aktier optaget til handel på et reguleret marked.

Det foreslås også, at indsætte et nyt *nr. 70* i § 5, stk. 1, hvorefter en kapitalforvalter defineres som en virksomhed, der har tilladelse i henhold til denne lov til at udøve aktiviteter nævnt i bilag 4, afsnit A, nr. 4, når virksomheden leverer tjenesteydelser i relation til porteføljevaltning af aktier med stemmeret i selskaber, der har aktier optaget til handel på et reguleret marked.

Endelig foreslås det at indsætte et nyt *nr. 71* i § 5, stk. 1, hvorefter en rådgivende stedfortræder defineres som en finansiel virksomhed, der på et erhvervmæssigt og kommercielt grundlag analyserer oplysninger fra børsnoterede selskaber og, hvis det er relevant, andre oplysninger med henblik på at give investorer mulighed for at træffe informerede beslutninger i forbindelse med stemmeafgivelse i de pågældende selskaber ved at tilvejebringe undersøgelser, rådgivning eller anbefalinger, der vedrører udøvelsen af aktionærernes stemmerettigheder.

Ved en formidler forstås bl.a. virksomheder, der leverer tjenesteydelser i relation til aktier med stemmeret i selskaber, der har aktier optaget til handel på et reguleret marked. Disse aktører involverer blandt andre virksomheder underlagt den finansielle tilsynslovgivning som for eksempel værdipapircentraler, depotbanker og investeringsforvaltningsselskaber, når disse leverer tjenesteydelser i relation til opbevaring af aktier, herunder værdipapirdepoter. Formidlerbegrebet dækker også over aktører, der ikke er underlagt den finansielle tilsynslovgivning. Disse aktører leverer typisk tjenesteydelser, der relaterer sig til udstederens selskabsretlige forpligtelser, herunder føring af udstederes ejerbøger samt tjenesteydelser, der relaterer sig til stemmeafgivelse ved fuldmagt (såkaldt proxy voting).

For at være omfattet af denne bestemmelse skal en formidler skal have en tilladelse efter denne lov. De virksomheder, som er reguleret i lov om finansiel virksomhed, der kan få tilladelse til at udøve de aktiviteter nævnt i bilag 4, afsnit A, nr. 10, er fondsmæglerselskaber, investeringsforvaltningsselskaber og pengeinstitutter. Disse virksomheder er dog ikke de eneste, der kan være formidlere. For eksempel foreslås i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde, at forvaltere af alternative investeringsfonde m.v., som har tilladelse i medfør af den lov, ligeledes kan være formidlere. Det kan også være virksomheder fra udlandet.

Virksomhederne er omfattet af formidlerbegrebet, når de leverer tjenesteydelser i relation til opbevaring af aktier med stemmeret i selskaber, der har aktier optaget til handel på et reguleret marked. Det kan for eksempel være, at de opbevarer aktier med stemmeret i selskaber, der har aktier optaget til handel på et reguleret marked, i depot for klienter. De skal altså ikke have en særskilt tilladelse som formidler.

Ved reguleret marked forstås et multilateralt system, der drives og/eller forvaltes af en markedsoperatør, som – inden for systemet og under iagttagelse af faste regler – sætter forskellige tredjeparters købs- og salgsinteresser i finansielle instrumenter i forbindelse med hinanden eller beforder dette på en sådan måde, at det medfører indgåelse af en aftale om finansielle instrumenter, der er optaget til handel efter dette markeds regler og/eller systemer, og som er meddelt

tilladelse og fungerer efter forskrifterne samt afsnit III i direktiv 2014/65/EU,

Bestemmelsen gennemfører artikel 2, litra d, i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv (EU) 2017/828 af 17. maj 2017 om ændring af direktiv 2007/36/EF.

Virksomheder er omfattet af kapitalforvalterbegrebet, når de leverer tjenesteydelser i relation til porteføljeforvaltning af aktier med stemmeret i selskaber, der har aktier optaget til handel på et reguleret marked. Det kan for eksempel være, at de efter aftale med deres kunder træffer beslutning om, hvordan kundernes formue skal investeres og eventuelt foretager disse investeringer.

For at være omfattet af denne bestemmelse skal en formidler have en tilladelse efter denne lov. De virksomheder, som er reguleret i lov om finansiel virksomhed, der kan få tilladelse til at udøve de aktiviteter nævnt i bilag 4, afsnit A, nr. 4, er fondsmæglerselskaber, investeringsforvaltningsselskaber, der administrerer danske UCITS, og pengeinstitutter.

Disse virksomheder er dog ikke de eneste, der kan være kapitalforvaltere. Det foreslås for eksempel i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde, at forvaltere af alternative investeringsfonde m.v., som har tilladelse i medfør af den lov, ligeledes kan være formidlere. Endvidere er alternative investeringsfonde, der er etableret i Danmark, og som ikke er omfattet af en aftale med en forvalter, der har tilladelse som forvalter, om forvaltning "selvforvaltende alternative investeringsfonde" omfattet af kapitalforvalterbegrebet i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v., jf. forslagens § 4, nr. 2.

Ligeledes foreslås i § 5, nr. 2, at investeringsforeninger, der ikke har delegeret den daglige ledelse til et investeringsforvaltningsselskab og dermed selv forvalter foreningens kapital "selvadministrerende investeringsforeninger" at fonde ligeledes er omfattet af kapitalforvalterbegrebet i lov om investeringsforeninger m.v.

Bestemmelsen gennemfører artikel 2, litra f, i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv (EU) 2017/828 af 17. maj 2017 om ændring af direktiv 2007/36/EF.

Virksomheder er omfattet af begrebet rådgivende stedfortræder efter denne lov, når de er finansielle virksomheder, der på et erhvervmæssigt og kommercielt grundlag analyserer oplysninger fra selskabet og, hvis det er relevant, andre oplysninger om børsnoterede selskaber med henblik på at give investorer mulighed for at træffe informerede beslutninger i forbindelse med stemmeafgivelse ved at tilvejebringe undersøgelser, rådgivning eller anbefalinger, der vedrører udøvelsen af aktionærernes stemmerettigheder.

Det kan for eksempel være at levere analyser m.m. om selskaber med henblik på at give kunden eller investorerne et så oplyst grundlag som muligt at træffe investeringsbeslutninger på. Det kan også være analyser af, hvilke konsekvenser et forslag fra selskabets bestyrelse vil have både for selskabet, aktionærerne og samfundet, hvormed investorer får mulighed for at træffe informerede beslutninger i forbindelse med stemmeafgivelse.

De virksomheder, som er reguleret i lov om finansiel virksomhed, der efter deres tilladelse må udøve aktiviteter som rådgivende stedfortrædere, er fondsmæglerselskaber, investeringsforvaltningsselskaber og pengeinstitutter.

Virksomheder, der er omfattet af definitionen rådgivende stedfortrædere i denne lov, har ikke eneret til at drive virksomhed som rådgivende stedfortrædere. Rådgivende stedfortrædere kan for eksempel ligeledes være virksomheder, der ikke er reguleret i de finansielle tilsynslove. De vil så være omfattet af begrebet i medfør af selskabsloven. Det kan også være virksomheder fra udlandet.

Virksomheden som rådgivende stedfortræder skal udøves på et erhvervmæssigt og kommercielt grundlag. Det betyder, at virksomheden skal analysere oplysninger fra selskaber, der har aktier optaget til handel på et reguleret marked, på en kvalificeret, systematisk og professionel måde. Denne virksomhed skal ligeledes give virksomheden en indtjening.

Bestemmelsen gennemfører artikel 2, litra g, i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv (EU) 2017/828 af 17. maj 2017 om ændring af direktiv 2007/36/EF i dansk ret.

Til nr. 3

Lov om finansiel virksomhed indeholder ikke regler om, at kapitalforvaltere skal have en politik for aktivt ejerskab eller meddelelsespligt over for gruppe 1-forsikringsselskaber, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8 i lov om finansiel virksomhed, og forsikringsselskaber, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser i relation til deres investeringsstrategi.

Det foreslås at indsætte en ny bestemmelse i § 101 a, om, at kapitalforvaltere skal have en politik for aktivt ejerskab eller meddelelsespligt over for gruppe 1-forsikringsselskaber, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8, og forsikringsselskaber, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser i relation til deres investeringsstrategi.

Formålet med § 101 a er at sikre, at kapitalforvaltere enten udarbejder og offentliggør en politik for et aktivt ejerskab, eller offentliggør en klar og begrundet forklaring på, hvorfor de har valgt ikke at udarbejde en politik. Udarbejdelse og offentliggørelse af politikken skal sikre, at investorerne får et højt niveau af informationer og skal fremme aktivt ejerskab for aktionærerne. Udarbejdelsen og offentliggørelsen af en politik for aktivt ejerskab og en investeringsstrategi er endvidere med til at skabe gennemsigtighed og sikre et større fokus på resultater på mellemlang til lang sigt.

Det foreslås i *stk.* 1, at kapitalforvaltere skal udarbejde og offentliggøre en politik for aktivt ejerskab i selskaber, der har aktier, der er optaget til handel på et reguleret marked, som beskriver, hvordan de integrerer aktivt ejerskab i deres investeringsstrategi.

Aktivt ejerskab indebærer en aktiv interesse fra investorerne for selskabets forhold, udvikling og ledelse. Et utilstrækkeligt aktivt ejerskab og fokus på kortsigtede resultater kan medføre en ikke-optimal selskabsledelse og ikke-optimale resultater. Dette har vist sig tydeligt under den finansielle krise, hvor aktionærer i mange tilfælde har støttet en

ledelses kortsigtede investeringsstrategi og overdrevne risikotagning, ofte som følge af manglende involvering, overvågning og gennemsigtighed i selskaberne, med førte negative konsekvenser. Det aktive ejerskab skal sikre, at ledelsen også fokuserer på at skabe resultater på lang sigt.

Aktivt ejerskab kan omfatte en lang række af aktiviteter, som for eksempel overvågning af selskaber i porteføljen, dialog med selskaber, samarbejde med andre investorer, samt deltagelse og stemmeafgivelse på generalforsamlinger.

Hensigten med reglerne er at fremme selskabernes langsigtede værdiskabelse og dermed bidrage til højst muligt langsigtet afkast til investorerne. En kapitalforvalter skal udarbejde og offentliggøre en politik for aktivt ejerskab, som i videst muligt omfang omfatter de faktorer, som er beskrevet i de foreslåede stk. 2 og 5.

Offentliggørelse af en kapitalforvalters politik for aktivt ejerskab, der beskriver, hvordan man integrerer aktivt ejerskab i kapitalforvalterens investeringsstrategi, har til hensigt at øge virksomhedsgennemsigtigheden, klarlægge virksomhedsledelses ansvar og forpligtelser og give aktionærene bedre indsigt i virksomhedens strategi. Omfanget og udøvelsen af et aktivt ejerskab bør ses i sammenhæng med kapitalforvalterens investeringsstrategi, som for eksempel om forvalteren tilbyder en aktiv eller passiv investeringsstrategi.

Bestemmelsen stiller ikke krav til, hvilken form en kapitalforvalter benytter til at offentliggøre sin politik for aktivt ejerskab. Dog kræves der i det foreslåede stk. 6. at oplysningerne skal være gratis tilgængelige på kapitalforvalterens hjemmeside. Det er dermed op til kapitalforvalteren selv at sikre en hensigtsmæssig og relevant videregivelse af oplysninger. Det kan for eksempel gøres ved en "redegørelse for politik for aktivt ejerskab", som offentliggøres enten i ledelsesberetningen i årsrapporten eller som et selvstændigt dokument på kapitalforvalterens hjemmeside.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 1*, at politikken for aktivt ejerskab skal beskrive, hvordan kapitalforvalteren overvåger selskaber, hvori der investeres, i forhold til en række relevante områder, der følger af *stk. 2, nr. 1-6*.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 1*, at politikken for aktivt ejerskab, jf. *stk. 1*, skal beskrive, hvordan kapitalforvalteren overvåger selskaber, hvori der investeres, i forhold til strategi.

Det indebærer, at kapitalforvalteren skal følge med i de udmeldinger, som kommer fra selskabet om, hvad selskabet agter at foretage sig i den kommende tid, for eksempel at det vil vokse gennem opkøb.

Det foreslås også i *stk. 2, nr. 1*, at politikken for aktivt ejerskab skal beskrive, hvordan kapitalforvalteren overvåger selskaber, hvori der investeres, i forhold til finansielle og ikke-finansielle resultater.

Det indebærer, at kapitalforvalteren skal overvåge de finansielle mål, som de selskaber, hvori der investeres, har sat for sig selv. Ikke finansielle resultater kan for eksempel være at selskabet udfaser et farligt stof fra produktionen.

Det foreslås videre i *stk. 2, nr. 1*, at politikken for aktivt ejerskab skal beskrive, hvordan kapitalforvalteren overvåger selskaber, hvori der investeres, i forhold til risiko.

Det indebærer, at kapitalforvalteren skal bedømme de risici, som de selskaber, hvori der investeres, er udsat for. Det kan være meget forskellige risici, der er relevante for de enkelte selskaber. Det kan være risici, som er forbundet med produktionen af et produkt, risici på de markeder, hvor selskabet afsætter sine produkter eller økonomiske risici, som selskabet er udsat for.

Det foreslås videre i *stk. 2, nr. 1*, at politikken for aktivt ejerskab, jf. *stk. 1*, skal beskrive, hvordan kapitalforvalteren overvåger selskaber, hvori der investeres, i forhold til kapitalstruktur.

Det indebærer, at kapitalforvalteren skal sætte sig ind i, hvordan kapitalstrukturen er i de selskaber, hvori der investeres. Det kan være, hvor store lån de har, hvem långiveme, er og om der er udsigt til at et selskab vil få behov for yderligere kapital i fremtiden.

Det foreslås også i *stk. 2, nr. 1*, at politikken for aktivt ejerskab skal beskrive, hvordan kapitalforvalteren overvåger selskaber, hvori der investeres, i forhold til social og miljømæssig indvirkning.

Det indebærer, at kapitalforvalteren skal sætte sig ind i, om et selskab har gode relationer til sine medarbejdere, om det bidrager til samfundet ved at betale skat af sin indkomst i det land, hvori, der produceres. De miljømæssige indvirkninger kan for eksempel være, om de udleder farlige stoffer, eller om de forbruger uforholdsmæssigt mange ressourcer i forbindelse med deres produktion. Indvirkningen på sociale forhold og miljø kan også bidrage positivt til en bæredygtig samfundsudvikling.

Det foreslås endeligt i *stk. 2, nr. 1*, at politikken for aktivt ejerskab skal beskrive, hvordan kapitalforvalteren overvåger selskaber, hvori der investeres, i forhold til god selskabsledelse.

God selskabsledelse kan være retningslinjer, som er udstedt af myndighederne i det land, hvor selskabet er hjemmehørende eller branchebefalinger.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 2*, at politikken for aktivt ejerskab skal beskrive, hvordan kapitalforvalteren fører dialog med selskaber, hvori der investeres.

Denne dialog kan f.eks. bestå i deltagelse i aktionærmøder eller generalforsamlinger, som selskabet afholder. Det kan også være direkte henvendelse fra kapitalforvalteren til selskabet om emner, som kapitalforvalteren ønsker, at selskabet skal gøre anderledes.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 3*, at politikken for aktivt ejerskab skal beskrive, hvordan kapitalforvalteren udøver stemmerettigheder og andre rettigheder knyttet til aktier.

Det indebærer, at kapitalforvalteren skal beslutte sig for, om forvalteren vil udnytte sine stemmerettigheder i de selskaber, der investeres i eller ej og eventuelt hvordan man vil stemme. Kapitalforvalteren kan for eksempel have en politik

for miljøspørgsmål, som forvalteren altid lægger til grund når der skal stemmes om ledelsens forslag.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 4*, at politikken for aktivt ejerskab skal beskrive, hvordan kapitalforvalteren samarbejder med andre aktionærer.

Et samarbejde med andre aktionærer kan f.eks. foregå ved, at kapitalforvalteren retter henvendelse til andre kendte aktionærer i et selskab for at få dem til at støtte kapitalforvalterens forslag til, hvorledes selskabet skal drives. Der er ikke nærmere krav til, om eller hvordan en kapitalforvalter skal samarbejde med andre aktionærer. Kapitalforvalteren skal blot beskrive, hvad han gør i forhold til samarbejde med andre aktionærer.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 5*, at politikken for aktivt ejerskab skal beskrive, hvordan kapitalforvalteren kommunikerer med relevante interessenter i selskaber, hvori der investeres.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 6*, at politikken for aktivt ejerskab skal beskrive, hvordan kapitalforvalteren vil håndtere faktiske og potentielle interessekonflikter i forbindelse med virksomhedens aktive ejerskab.

En interessekonflikt kan for eksempel være udøvelse af aktivt ejerskab i selskaber, der også er kunder hos kapitalforvalteren. Bestemmelsen fastsætter ikke nærmere krav til, hvordan faktiske og potentielle interessekonflikter skal håndteres, men kapitalforvalteren skal beskrive, hvordan kapitalforvalteren håndterer disse situationer.

Det foreslås i *stk. 3*, at kapitalforvaltere en gang årligt skal offentliggøre, hvordan forvalterens politik for aktivt ejerskab er blevet gennemført, herunder en generel beskrivelse af stemmeafgivelse, en redegørelse om de væsentligste afstemninger og deres brug af rådgivende stedfortræderes tjenesteydelser.

Det kan være vigtigt for andre aktionærer at få at vide, hvorledes en kapitalforvalter har udnyttet sine aktionærretigheder i selskaber, hvori der er investeret og benyttet eksterne tjenesteydelser hos rådgivende stedfortrædere. Dette er med til at skabe gennemsigtighed og give aktionærer, medlemmer og andre interessenter et kendskab til virksomhedens ledelse, drift og strategi, som skal gøre disse andre aktionærer i stand til at træffe velinformerede beslutninger over for selskabet. Dette kunne for eksempel være beslutninger om at forhøje eller trække en investering, udnytte aktionærretigheder over for selskabet, stille spørgsmål på generalforsamlingen eller udtrykke utilfredshed over selskabets ledelse eller drift.

En rådgivende stedfortræder er defineret i lov om finansiel virksomhed, som en finansiel virksomhed, der på et erhvervsmæssigt og kommercielt grundlag analyserer oplysninger fra selskabet og, hvis det er relevant, andre oplysninger om børsnoterede selskaber med henblik på at give investorer mulighed for at træffe informerede beslutninger i forbindelse med stemmeafgivelse ved at tilvejebringe undersøgelser, rådgivning eller anbefalinger, der vedrører udøvelsen af aktionærernes stemmeretigheder

Rådgivende stedfortræder skal offentligt fremlægge en referenc til et adfærdskodeks, som den rådgivende stedfor-

træder anvender og aflægge rapport om anvendelse af dette adfærdskodeks. Det er kapitalforvalterens ansvar at tage stilling til, om rådgivende stedfortræderes adfærdskodeks er i overensstemmelse med forvalterens politik for aktivt ejerskab, og oplyse aktionærer, investorer og andre interessenter ved den årlige offentliggørelse af, hvordan forvalterens politik for aktivt ejerskab er blevet gennemført

Kapitalforvalterens årlige offentliggørelse af, hvordan politikken for aktivt ejerskab er gennemført, skal følge de principper, som er beskrevet i de specielle bemærkninger til denne bestemmelses *stk. 6*, hvori der kræves, at oplysningerne skal være gratis tilgængelige på kapitalforvalterens hjemmeside.

Det foreslås i *stk. 4*, at en kapitalforvalter skal offentliggøre, hvordan de har stemt på generalforsamlinger i selskaber, i hvilke de forvalter aktier.

Kapitalforvalteren skal på sin hjemmeside, jf. det foreslåede *stk. 6*, offentliggøre, hvordan forvalteren har stemt på vegne af aktionærer på generalforsamlinger i selskaber, i hvilke forvalteren forvalter aktier som led i porteføljepleje. Afstemninger, der er ubetydelige på grund af emnet for afstemningen eller størrelsen af kapitalandelen i det pågældende selskab kan udelades fra offentliggørelsen.

En afstemning er ubetydelig, for eksempel hvis den er om proceduremæssige spørgsmål. Størrelsen af kapitalandelen i det pågældende selskab er ubetydelig, når den udgør en meget lille andel i forhold til den kapital i andre selskaber, som kapitalforvalteren har under forvaltning.

En kapitalforvalter bør fastsætte sine egne kriterier for, hvornår en afstemning er ubetydelig, på grund af emnet for afstemningen eller på grund af størrelsen af kapitalandelen i selskabet, som forvaltes.

Det foreslås i *stk. 5*, at en kapitalforvalter kan vælge ikke at opfylde et eller flere af kravene i *stk. 1-4*, hvis kapitalforvalteren offentliggør en klar og begrundet forklaring på, hvorfor forvalteren har valgt dette.

Det vil sige, at reglerne om politik for aktivt ejerskab bygger på "følg eller forklar" princippet. En kapitalforvalter har en grad af frihed til selv at vælge, om de ønsker at efterleve kravene i bestemmelsen. Såfremt de vælger ikke at følge bestemmelsens regler, er de dog pålagt at offentliggøre en klar og velbegrundet forklaring på, hvorfor de ikke har valgt at opfylde et eller flere af bestemmelsens krav. Dette skal være med til at sikre gennemsigtighed hos alle kapitalforvaltere også dem, som vælger ikke at efterleve alle krav i bestemmelsen.

Med "følg eller forklar" princippet får kapitalforvalterne mulighed for at være fleksible og tilpasse deres ressourcer til deres størrelse og pris for forvaltning. Forklaringerne bør være tilstrækkeligt klare, præcise og omfattende til at sætte potentielle kunder og andre interessenter i stand til at vurdere konsekvenserne af, at en af de i *stk. 2, nr. 1-6* nævnte aspekter fraviges. Forklaringerne vedrørende fravigelser bør fremgå klart på hjemmeside, således at de let kan findes af forvalterens kunder og andre interessenter.

Der er valgfrihed med offentliggørelsen af forklaringen på, hvorfor man ikke vælger at efterleve et eller flere af bestemmelsens krav. Der findes ikke et standardformat for sådanne redegørelser i EU. Oplysningerne kan gives i en generel redegørelse eller som en del af en større rapportering, forudsat at de er informative og nyttige for aktionærer, investorer og andre interessenter. Kapitalforvaltere bør undlade at afgive *overdrevent* generelle redegørelser, som ikke giver en reel forklaring eller redegørelser i form af afkrydsninger, som er af meget ringe informativ værdi. De bør endvidere undlade at anvende standardformuleringer og bør fokusere på de særlige virksomhedsforhold, som er forklaringen på fravigelsen af en eller flere af de nævnte aspekter. Forklaringerne bør være velstrukturerede og skal gives på en sådan måde, at de let kan forstås og bruges.

Offentliggørelse af selskabets forklaring på, hvorfor de har valgt ikke at opfylde et eller flere af de krav, som er fastsat i bestemmelsens stk. 1-4, skal følge de principper, som er beskrevet i de specielle bemærkninger til denne bestemmelses stk. 6.

I *stk. 6*, foreslås, at de oplysninger, som skal offentliggøres efter stk. 1-5, skal være gratis tilgængelige på kapitalforvalterens hjemmeside.

Efter bestemmelsen skal en kapitalforvalter på sin hjemmeside have gratis tilgængelige oplysninger om kapitalforvalterens politik for aktivt ejerskab i selskaber, der er optaget til handel på et reguleret marked, en beskrivelse af hvordan kapitalforvalteren overvåger selskaber, hvori der investeres, jf. bestemmelsens stk. 2, i forhold til strategi, finansielle og ikke-finansielle resultater, risiko, kapitalstruktur, social og miljømæssig indvirkning, god selskabsførelse, hvordan der føres dialog med selskaber, hvori der investeres, udøvelse af stemmerettigheder og andre rettigheder knyttet til aktier, samarbejde med andre aktionærer, beskrivelse af, hvordan der kommunikeres med relevante interessenter i selskaber, hvori der investeres, håndtering af faktiske og potentielle interessekonflikter i forbindelse med aktionærens aktive ejerskab. Hertil kommer oplysninger om, hvordan kapitalforvalterens politik for aktivt ejerskab er blevet gennemført, herunder en generel beskrivelse af stemmeafgivelse, en redegørelse om de væsentligste afstemninger og kapitalforvalterens brug af rådgivende stedfortræderes tjenesteydelser, jf. bestemmelsens stk. 3. og oplysninger, om hvordan kapitalforvalteren har stemt på generalforsamlinger i selskaber, i hvilket forvalteren forvalter aktier.

Med gratis tilgængeligt forstås, at oplysningerne skal fremgå af kapitalforvalterens hjemmeside, og kapitalforvalteren må ikke opkræve et vederlag for oplysningerne, hverken direkte eller indirekte.

Det foreslås i *stk. 7*, at regler om interessekonflikter i anden lovgivning, der er gældende for kapitalforvaltere, finder tilsvarende anvendelse i forbindelse aktiviteter vedrørende aktivt ejerskab.

Bestemmelsen slår fast, at selv om reglerne om aktivt ejerskab er specielle, så gælder de almindelige regler om interessekonflikter også for dette område.

Ved aktiviteter vedrørende aktivt ejerskab forstås de aktiviteter, der er opført i *stk. 2*.

Bestemmelsen gennemfører artikel 3 g i Aktionærrettighedsdirektivet (Europa-Parlamentets og Rådets direktiv (EU) 2017/828 af 17. maj 2017 om ændring af direktiv 2007/36/EF).

Lov om finansiel virksomhed indeholder ikke regler om kapitalforvalteres meddelelsespligt om investeringsstrategi og gennemførelse heraf i forhold til investeringer i aktier, der er optaget til handel på et reguleret marked

Det foreslås at indsætte en ny bestemmelse herom i § 101 b i lov om finansiel virksomhed.

Formålet med bestemmelsen i § 101 b er at sikre, at gruppe 1-forsikringsselskaber, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8, og forsikringsselskaber, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser, får oplysninger fra kapitalforvaltere, således at de gruppe 1-forsikringsselskaber, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8, og forsikringsselskaber, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser, selv kan foretage en vurdering af, om og hvordan kapitalforvalteren agerer i investorernes interesse. Endvidere skal bestemmelsen sikre, at kapitalforvalteren følger en strategi, der giver mulighed for aktivt ejerskab.

Det foreslås i *stk. 1*, at en kapitalforvalter en gang årligt skal meddele gruppe 1-forsikringsselskaber, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8, og forsikringsselskaber, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser, hvorved der er indgået en kapitalforvaltningsaftale, jf. § 158 b, stk. 2, hvordan kapitalforvalterens investeringsstrategi og gennemførelse heraf i forhold til investeringer i aktier, der er optaget til handel på et reguleret marked, er i overensstemmelse med kapitalforvaltningsaftalen og bidrager til afkastet af disse selskabers eller fondens aktiver på mellemlang til lang sigt. Det samme gælder, hvis kapitalforvalteren har indgået aftale som nævnt i 1. pkt., med Arbejdsmarkeds Tilægspension og Lønmodtagerens Dyrtidsfond.

Rapporteringen kan ske på aggregeret niveau.

Ved årligt skal forstås tidsrummet fra den 1. januar til den 31. december, fordi finansielle virksomheders regnskabsår skal følge kalenderåret.

Det er den enkelte kapitalforvalter selv, der fastlægger, hvad man skal forstå ved mellemlang til lang sigt. Almindeligvis vil man dog herved forstå en periode på 3-5 år eller længere.

Indholdet af kapitalforvalterens meddelelse er nærmere reguleret i forslaget til *stk. 2*.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 1*, at meddelelsen efter stk. 1 skal omfatte rapportering om væsentlige mellem- til langsigtede risici forbundet med investeringerne.

Ved væsentlige risici forstås risici af en sådan størrelse, at de kan have stor indflydelse på investeringens afkast. for eksempel kursrisici eller valutarisici.

Ved mellem- til langsigtede risici forbundet med investeringerne forstås almindeligvis en periode på 3-5 år eller længere, men den enkelte kapitalforvalter kan fastsætte en kor-

tere eller længere periode. Forvalteren må over for kunder og offentligheden argumentere for, at det er en mere realistisk periode.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 2*, at meddelelsen efter stk. 1 skal omfatte rapportering om porteføljesammensætningen.

Rapporteringen skal som minimum indeholde en oversigt over de forskellige aktier, som indgår i porteføljen, og med hvor stor en del den enkelte aktie indgår i porteføljen.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 3*, at meddelelsen efter stk. 1 skal omfatte rapportering om omsætning og omsætningsomkostninger.

Ved omsætning forstås forvalterens salg af aktier ud af porteføljen og indkøb af nye aktier til porteføljen. Ved omsætningsomkostninger forstås de omkostninger, som er forbundet med køb og salg af aktier som led i porteføljeplejen.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 4*, at meddelelsen efter stk. 1 skal omfatte rapportering om brugen af rådgivende stedfortrædere med henblik på aktiviteter vedrørende aktivt ejerskab.

Ved rådgivende stedfortræder forstås virksomheder, der på et erhvervsmæssigt og kommercielt grundlag analyserer oplysninger fra børsnoterede selskaber og, hvis det er relevant, andre oplysninger med henblik på at give investorer mulighed for at træffe informerede beslutninger i forbindelse med stemmeafgivelse i de pågældende selskaber ved at tilvejebringe undersøgelser, rådgivning eller anbefalinger, der vedrører udøvelsen af aktionærernes stemmerettigheder. Der henvises til lovforslagets § 3, nr. 2. (§ 5, stk. 1, nr. 70) og bemærkningerne hertil.

Ved aktiviteter vedrørende aktivt ejerskab forstås en aktiv interesse fra investorerne i selskabets forhold, udvikling, langsigtede resultater og ledelse. Det kan for eksempel være at deltage på selskabernes generalforsamlinger, tage stilling til forslag og at afgive sine stemmer for eller imod disse.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 5*, at meddelelsen efter stk. 1 skal omfatte rapportering om kapitalforvalterens politik for værdipapirudlån, og hvordan politikken i givet fald anvendes med henblik på aktiviteter vedrørende aktivt ejerskab, navnlig på tidspunktet for generalforsamlingen i de selskaber, der investeres i.

Værdipapirudlån er en metode til at forøge en portefølje af aktiers afkast. Det foregår ved, at ejeren "låner" sine aktier ud til en anden i en periode mod betaling. Ofte indebærer et sådant udlån, at aktierne juridisk skifter ejer. Derfor er det vigtigt for det aktive ejerskab, at aktierne ikke lånes ud i perioden omkring generalforsamlingen, fordi den ejer, der har udlånt aktierne, ikke har ret til at deltage eller stemme på generalforsamlingen. Det skal understreges, at selv om forvalteren har en politik for aktieudlån, er det ejeren, der bestemmer, om forvalteren må låne aktierne ud.

I *stk. 3*, fastsættes krav til hvilke oplysninger meddelelsen efter stk. 1 skal indeholde.

Det foreslås i *stk. 3, nr. 1*, at meddelelsen efter stk. 1 skal indeholde oplysninger om, hvorvidt og i givet fald hvordan kapitalforvalteren træffer investeringsbeslutninger på grundlag af en evaluering af mellem- til langsigtede resultater,

herunder ikke finansielle resultater for de selskaber, hvori der investeres.

Ved mellem- til langsigtede resultater forstås almindeligvis resultaterne inden for en periode på 3-5 år eller længere, men den enkelte kapitalforvalter kan fastsætte en kortere eller længere periode. Forvalteren må over for kunder og offentligheden argumentere for, at det er en mere realistisk periode.

Ved ikke finansielle resultater forstås, realiseringen af de planer og mål, som selskabet har meldt ud. Det kan for eksempel være udviklingen i selskabets vækst, i produktivitet, i selskabets eksportandel eller i størrelsen af selskabets gæld m.v.

Det foreslås i *stk. 3, nr. 2*, at meddelelsen efter stk. 1 skal indeholde oplysninger om, hvorvidt der er opstået interessekonflikter i forbindelse med aktivt ejerskab, hvilke interessekonflikter der i givet fald har været tale om, og hvordan kapitalforvalteren har håndteret disse.

Ved aktivt ejerskab forstås en aktiv interesse fra investorerne i selskabets forhold, udvikling, langsigtede resultater og ledelse. Det kan for eksempel være at deltage på selskabernes generalforsamlinger, tage stilling til forslag og at afgive sine stemmer for eller imod disse.

En interessekonflikt kan for eksempel opstå, hvis en kapitalforvalter på vegne af en investor skal afgive stemme i et selskab, der også får sine aktier forvaltet hos kapitalforvalteren. Hvis ledelsen i selskabet ikke bryder sig om, hvorledes kapitalforvalteren stemmer, risikerer kapitalforvalteren at miste selskabet som kunde. Det kunne friste kapitalforvalteren til ikke at stemme på den måde, som han har fået instruks om.

Det foreslås i *stk. 4*, at såfremt oplysninger som nævnt i stk. 1-3 allerede er offentligt tilgængelige, er kapitalforvalteren ikke forpligtet til at meddele oplysningerne direkte til det gruppe 1-forsikringsselskab, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8, forsikringsselskaber, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser samt Arbejdsmarkeds Tilægspension og Lønmodtagerens Dyrtdsfond.

En oplysning er offentligt tilgængelig, når den er offentliggjort gennem andre kanaler, for eksempel på kapitalforvalterens hjemmeside. Hvis en oplysning er offentlig tilgængelig, behøver kapitalforvalteren ikke at sende den til gruppe 1-forsikringsselskaber, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8, og forsikringsselskaber, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser (disse kaldes institutionelle investorer i direktivet). Bestemmelsen pålægger ikke kapitalforvalteren en pligt til at meddele institutionelle investorer, hvor oplysningen er tilgængelig.

Bestemmelsen gennemfører artikel 3 i i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv (EU) 2017/828 af 17. maj 2017 om ændring af direktiv 2007/36/EF.

Lov om finansiel virksomhed indeholder ikke regler om formidlerens pligt til at videregive oplysninger om aktionærer til udstedere.

Det foreslås at indsætte en ny bestemmelse, der omhandler en formidlers pligt til at videregive oplysninger om aktionærer til udstedere i § 101 c i lov om finansiel virksomhed.

Formålet med bestemmelsen i § 101 c er at sikre, at en formidler kan give oplysninger om aktionærens identitet til udsteder eller en tredjepart hurtigst muligt.

Det foreslås i *stk. 1*, at en formidler, der opbevarer oplysninger om en aktionærs identitet, skal efter anmodning fra udsteder eller fra en af udstederen udpeget tredjepart, hurtigst muligt meddele udstederen oplysninger om aktionærens identitet, herunder fra øvrige formidlere i formidlerkæden, til udstederen. En udsteder kan anmode en formidler om at indsamle og videregive oplysninger om aktionærers identitet, herunder fra øvrige formidlere i formidlerkæden, til udstederen.

Bestemmelsen vil skulle sikre, at en udsteder kan identificere sine aktionærer. Identifikation af aktionærer kan være et væsentligt led i at fremme aktivt ejerskab.

Bestemmelsen skal ses i relation til artikel 5, stk. 1, litra c, i databeskyttelsesforordningen, hvorefter persondata skal være tilstrækkelige, relevante og begrænset til, hvad der er nødvendigt i forhold til det formål, hvortil de behandles. Databeskyttelsesforordningens regler herom skal overholdes af både formidler og udsteder. Det gælder i forlængelse heraf også, at personoplysninger kun må indsamles til udtrykkeligt angivne og legitime formål og ikke må viderebehandles på en måde, der er uforenelig med disse formål, jf. artikel 5, stk. 1, litra b.

Bestemmelsen vil også skulle sikre, at en udsteder kan bede en formidler om at samle oplysningerne om aktionærernes identitet på vegne af udstederen. Formålet med bestemmelsen er at lette udstederens adgang til oplysninger om sine aktionærers identitet ved fremsættelse af anmodning herom hos en formidler i stedet for flere formidlere.

Oplysninger om aktionærers identitet er defineret i artikel 2, litra j, i aktionærrettighedsdirektivet som tilføjet ved ændringsdirektivet. Bestemmelsen foreslås gennemført i dansk ret med lovforslagets § 1, nr. 2, i § 49 a, stk. 1, i selskabsloven.

I medfør af artikel 3 a, stk. 8, i aktionærrettighedsdirektivet som tilføjet ved ændringsdirektivet er Kommissionen tillagt beføjelser til at vedtage gennemførelsesretsakter, der fastsætter de frister, der skal overholdes. Gennemførelsesforordningens artikel 9 omhandler tidsfrister. Gennemførelsesforordningen fastlægger dermed, hvad der skal forstås ved hurtigst muligt.

Det foreslås i *stk. 2*, hvis der er mere end en formidler i en kæde af formidlere skal anmodningen efter stk. 1, 1. pkt., videregives hurtigst muligt formidlere imellem.

Bestemmelsen vil skulle sikre, at formidlerne videregiver anmodninger mellem sig. I kæden af formidlere, navnlig når der er tale om mange formidlere, er der et behov for at oplysninger om, at aktionærernes identitet kan videregives til udstederen på en hurtig og effektiv måde. Det vil skulle sikre, at udstedere får oplysninger om aktionærernes identitet hurtigst muligt.

I medfør af artikel 3 a, stk. 8, i aktionærrettighedsdirektivet som tilføjet ved ændringsdirektivet er Kommissionen tillagt beføjelser til at vedtage gennemførelsesretsakter, der fastsætter de frister, der skal overholdes. Gennemførelsesforordningens artikel 9 omhandler tidsfrister. Gennemførelsesforordningen vil dermed fastlægge, hvad der skal forstås ved hurtigst muligt.

Bestemmelsen gennemfører artikel 3 a, stk. 3, 1. afsnit, i aktionærrettighedsdirektivet som tilføjet ved ændringsdirektivet.

Det foreslås i *stk. 3*, at en formidler skal meddele udstederen kontaktoplysninger om den næste formidler i kæden af formidlere hurtigst muligt efter anmodning fra en udsteder eller en af udstederen udpeget tredjepart.

I medfør af artikel 3 a, stk. 8, i aktionærrettighedsdirektivet som tilføjet ved ændringsdirektivet er Kommissionen tillagt beføjelser til at vedtage gennemførelsesretsakter, der fastsætter de frister, der skal overholdes. Gennemførelsesforordningens artikel 9 omhandler tidsfrister. Gennemførelsesforordningen fastlægger dermed, hvad der skal forstås ved hurtigst muligt.

Bestemmelsen gennemfører artikel 3 a, stk. 3, 3. afsnit, i aktionærrettighedsdirektivet som tilføjet ved ændringsdirektivet.

Lov om finansiel virksomhed indeholder ikke regler om en formidlers anvendelse og opbevaring af personoplysninger.

Det foreslås i *stk. 1*, at personoplysninger om aktionærer alene må anvendes til identifikation af eksisterende aktionærer med henblik på opfyldelsen af bestemmelserne i §§ 101 c og 101-101 h. En formidler må ikke opbevare personoplysningerne, jf. § 101 c, stk. 1, mere end 12 måneder efter at være blevet opmærksom på, at den pågældende er ophørt med at være aktionær, medmindre andet følger af anden lovgivning.

Bestemmelsen skal ses i relation til artikel 5, stk. 1, litra e, i databeskyttelsesforordningen, hvor det fremgår, at personoplysninger skal opbevares på en sådan måde, at det ikke er muligt at identificere de registrerede i et længere tidsrum, end det er nødvendigt til de formål, som personoplysningerne behandles.

Formidlere har behov for at kunne opbevare personoplysninger om aktionærer, så længe de er aktionærer i udstederen, for at kunne opfylde sine pligter i §§ 101 c og 101 e-101 h. Personoplysninger skal forstås i overensstemmelse med artikel 4, nr. 1, i databeskyttelsesforordningen.

Formidlere er ofte ikke klar over, at en person er ophørt med at være aktionær i en udsteder. Formidlere skal derfor kunne opbevare personoplysninger indtil den dato, hvor de bliver opmærksomme på, at den pågældende person er ophørt med at være aktionær, og i højst 12 måneder efter, at formidleren er blevet opmærksom herpå.

En formidler anses for at være blevet opmærksom på, at en person er ophørt med at være aktionær, når formidleren modtager meddelelse herom, eller hvis formidlerens forteg-

nelser ikke længere indeholder oplysninger om, at den pågældende person er aktionær i udstederen.

Det foreslås, at bestemmelsen kun finder anvendelse, hvor der ikke i øvrig lovgivning er fastsat eventuelle længere perioder for opbevaring af oplysninger. Dette vil skulle sikre, at der ikke er tvivl om forrang mellem forskellige regler om opbevaring af oplysninger. Bestemmelsen har ikke til formål at begrænse tidsrummet for opbevaring af data, hvor der i øvrig lovgivning er fastsat eventuelle længere perioder for opbevaring af oplysninger.

Bestemmelsen gennemfører artikel 3 a, stk. 4, i aktionærretighedsdirektivet som tilføjet ved ændringsdirektivet.

Det foreslås i *stk. 2*, at en formidlers videregivelse af oplysninger om en aktionærs identitet, jf. § 101 c, ikke betragtes som brud på den tavshedspligt, som gælder i henhold til en kontrakt eller øvrig lovgivning.

Bestemmelsen gennemfører artikel 3 a, stk. 6, i aktionærretighedsdirektivet som tilføjet ved ændringsdirektivet.

Lov om finansiel virksomhed indeholder ikke regler om en formidlers pligt til at videregive oplysninger fra en udsteder til en aktionær.

Det foreslås at indsætte en ny bestemmelse, der omhandler formidlers pligt til at videregive oplysninger fra en udsteder til en aktionær i § 101 e i lov om finansiel virksomhed.

Formålet med bestemmelsen i § 101 e er at sikre, at aktionæren modtager oplysninger, som en formidler har modtaget fra en udsteder, således at aktionæren kan udøve sine aktionærrettigheder.

Det foreslås i *stk. 1*, at en formidler hurtigst muligt skal videregive en række oplysninger fra udstederen til en aktionær eller til en tredjepart, som er udpeget af aktionæren eller give en meddelelse om, hvor på udsteders hjemmeside oplysningerne findes.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 1*, at en formidler hurtigst muligt skal videregive de oplysninger, som udsteder er forpligtet til at give en aktionær for at sætte aktionæren i stand til at udøve aktionærrettigheder, og som er rettet til alle aktionærer med aktier i den pågældende klasse, til en aktionær eller til en tredjepart, som er udpeget af aktionæren.

Det foreslås med *stk. 1, nr. 2*, at en formidler hurtigst muligt videregive en meddelelse om, hvor på udsteders hjemmeside oplysningerne som nævnt i *stk. 1*, findes, hvis oplysningerne er til rådighed for aktionærene på udsteders hjemmeside.

I medfør af artikel 3 b, stk. 6, i aktionærretighedsdirektivet som tilføjet ved ændringsdirektivet er Kommissionen tilføjede beføjelser til at vedtage gennemførelsesretsakter, der fastsætter fristerne for overholdelse af bestemmelserne. Gennemførelsesforordningens artikel 9 omhandler tidsfrister.

Ved udsteder forstås et selskab, der har udstedt aktier, der er optaget til handel på et reguleret marked.

Ved tredjepart, som er udpeget af aktionæren forstås en repræsentant, som aktionæren har udpeget til at modtage meddelelser i stedet for aktionæren selv.

Der er to typer oplysninger, der kan anmodes om videregivelse af. Det omfatter for det første oplysninger, som en udsteder er forpligtet til at give sine aktionærer, for at de kan udøve deres aktionærrettigheder, og som er rettet til alle aktionærer i den pågældende aktieklasser. Det omfatter for eksempel indkaldelse til generalforsamling, herunder oplysninger om adgangsforhold, fuldmagter m.v.

Videregivelsesforpligtelsen omfatter for det andet videregivelse af en meddelelse om, hvor på udsteders hjemmeside, der findes oplysninger som udstederen er forpligtet til at give sine aktionærer, for at de kan udøve deres aktionærrettigheder, og som er rettet til alle aktionærer i den pågældende aktieklasser.

Det er dermed op til udsteder, om oplysningerne skal sendes i deres helhed til aktionærene, eller om aktionærene skal henvises til at en hjemmeside, hvor de kan finde oplysningerne.

Bestemmelsen stiller ikke krav til, hvordan en formidler videregiver oplysninger. Det er dermed op til formidlerne at sikre en hensigtsmæssig og relevant videregivelse af oplysninger. Formidlers procedure for videregivelse skal tage højde for, at der kan være en lang kæde af formidlere mellem udsteder og aktionær. Det betyder, at en formidler både kan være midt i kæden eller i et af yderpunkterne.

Nogle udstedere har flere aktieklasser, hvor for eksempel kun en aktieklasser er optaget til handel på et reguleret marked. Reglerne for formidlere vil gælde for alle aktier udstedt af sådanne udstedere, da udstederen har aktier optaget til handel på et reguleret marked. Reglerne gælder for alle udsteders aktier, uanset om det kun er en ud af flere aktieklasser, der er optaget til handel på et reguleret marked. Det betyder for eksempel, at en formidler efter anmodning også skal videregive oplysninger fra udstederen til de aktionærer, der besidder aktier, der ikke er optaget til handel.

Bestemmelsen gennemfører artikel 3b, stk. 1, i aktionærretighedsdirektivet som tilføjet ved ændringsdirektivet.

Det foreslås i *stk. 2*, at *stk. 1* ikke finder anvendelse, når en udsteder sender oplysningerne eller en meddelelse efter *stk. 1*, direkte til alle sine aktionærer eller til en tredjepart udpeget af aktionærene.

Formålet med bestemmelsen er at undgå unødvendigt arbejde for formidlerne, når aktionærene eller en tredjepart udpeget af aktionærene allerede har modtaget de pågældende oplysninger fra udstederen.

Det foreslås i *stk. 3*, at når der er mere end en formidler i en kæde af formidlere, skal oplysningerne, jf. *stk. 1*, hurtigst muligt videregives formidlere imellem, medmindre oplysningerne kan sendes direkte til udsteder, til aktionæren eller til en tredjepart, som aktionæren har udpeget.

Bestemmelsen har til formål at sikre, at oplysninger videregives formidlerne imellem, når der er en kæde af formidlere, samt at undgå unødvendigt arbejde for formidlerne, når

aktionærerne eller en tredjepart udpeget af aktionærerne allerede har modtaget de pågældende oplysninger fra udstederen.

Som anført oven for fastlægger gennemførelsesforordningen, hvad der skal forstås ved hurtigst muligt.

Bestemmelsen gennemfører artikel 3 b, stk. 5, i aktionærrettighedsdirektivet som tilføjet ved ændringsdirektivet.

Lov om finansiel virksomhed indeholder ikke bestemmelser om en formidlers pligt til at videregive oplysninger om en aktionærs udnyttelse af aktionærrettigheder til en udsteder.

Det foreslås at indsætte en ny bestemmelse i § 101 f, i lov om finansiel virksomhed, hvorefter en formidler hurtigst muligt skal videregive oplysninger om aktionærens udøvelse af aktionærrettigheder, som formidleren har modtaget fra en aktionær.

Formålet med bestemmelsen i § 101 f er at sikre, at aktionæren kan give oplysninger til udstederen via formidleren eller formidlerne, der er i kæden mellem en aktionær og udstederen. Bestemmelsen er afgrænset til videregivelse af oplysninger om aktionærens udøvelse af aktionærrettigheder.

Videregivelse af oplysninger er en forudsætning for at facilitere udøvelsen af aktionærrettigheder.

I medfør af artikel 3 b, stk. 6, i aktionærrettighedsdirektivet som tilføjet ved ændringsdirektivet er Kommissionen tillagt beføjelser til at vedtage gennemførelsesretsakter, der fastsætter de frister, der skal overholdes. Gennemførelsesforordningens artikel 9 omhandler tidsfrister. Gennemførelsesforordningen fastlægger dermed, hvad der skal forstås ved hurtigst muligt.

Bestemmelsen gennemfører artikel 3 b, stk. 4, i aktionærrettighedsdirektivet som tilføjet ved ændringsdirektivet.

I medfør af artikel 3 b, stk. 6, i aktionærrettighedsdirektivet som tilføjet ved ændringsdirektivet er Kommissionen tillagt beføjelser til at vedtage gennemførelsesretsakter, der fastsætter fristerne for overholdelse af bestemmelserne. Gennemførelsesforordningens artikel 9 omhandler tidsfrister. Gennemførelsesforordningen fastlægger dermed, hvad der skal forstås ved hurtigst muligt.

Bestemmelsen gennemfører dele af artikel 3 b, stk. 4, i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv (EU) 2017/828 af 17. maj 2017 om ændring af direktiv 2007/36/EF.

Lov om finansiel virksomhed indeholder ikke bestemmelser om en formidlers pligt til at facilitere udnyttelse af aktionærrettigheder.

Det foreslås med § 101 g, stk. 1, at en formidler skal facilitere udøvelsen af aktionærrettigheder, herunder retten til deltagelse og stemmeafgivelse i forbindelse med generalforsamlinger, ved at iværksætte de nødvendige ordninger, så en aktionær eller en af aktionæren udpeget tredjepart selv kan udøve rettighederne eller tilbyde at udøve aktionærrettighederne efter udtrykkelig bemyndigelse og instruks fra en aktionær og til fordel for aktionæren.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 1*, at formidleren skal iværksætte de nødvendige ordninger, så aktionæren eller en tredjepart, som aktionæren har udpeget, selv kan udøve rettighederne.

I medfør af artikel 3 c, stk. 3, i aktionærrettighedsdirektivet som tilføjet ved ændringsdirektivet er Kommissionen tillagt beføjelser til at vedtage gennemførelsesretsakter, der fastsætter de minimumskrav, der skal facilitere udøvelsen af aktionærrettigheder. Kommissionens gennemførelsesforordning (EU) 2018/1212 om fastsættelse af minimumskrav vedrørende gennemførelsen af bestemmelserne i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2007/36/EF for så vidt angår identifikation af aktionærer, videregivelse af oplysninger og lettelse af udøvelsen af aktionærrettigheder er udstedt den 3. september 2018. Forordningen indeholder en artikel, der angiver formidlernes pligter i forbindelse med at facilitere udøvelse af aktionærrettigheder. Gennemførelsesforordningen fastlægger dermed, hvad der skal forstås ved de nødvendige ordninger for udøvelse af rettigheder.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 2*, at formidlerne i betragtning af deres vigtige rolle skal være forpligtede til at tilbyde at udøve aktionærrettigheder, uanset om aktionærene selv ønsker at udøve disse rettigheder eller udpeger en tredjemand til at gøre det. Hvis aktionærene ikke selv ønsker at udøve rettighederne og har udpeget en formidler hertil, skal sidstnævnte udøve disse rettigheder efter udtrykkelig bemyndigelse og instruks fra aktionærene og til disses fordel.

Bestemmelsen gennemfører artikel 3c, stk. 1, i aktionærrettighedsdirektivet som tilføjet ved ændringsdirektivet.

Det foreslås i *stk. 2*, at en formidler hurtigst muligt skal videregive elektroniske bekræftelser om modtagelse af stemmer, registrering af stemmer, og at stemmer er medtalt, til en aktionær eller til en af aktionæren udpeget tredjepart, hvis formidleren modtager bekræftelserne fra en udsteder.

Udstedernes forpligtelser til at bekræfte stemmeafgivelser over for aktionærene er reguleret i § 104, stk. 4, i selskabsloven. Formålet med § 101 g, stk. 2, er at forpligte en formidler til at videregive bekræftelsen på modtagelsen af stemmen til en generalforsamling eller bekræftelsen på, at stemmen er gyldigt registreret og medtalt. Bestemmelsen gælder alene ved elektroniske stemmeafgivelser på generalforsamlinger.

I medfør af artikel 3 c, stk. 3, i aktionærrettighedsdirektivet som tilføjet ved ændringsdirektivet er Kommissionen tillagt beføjelser til at vedtage gennemførelsesretsakter, der fastsætter de frister, der skal overholdes. Gennemførelsesforordningens artikel 9 omhandler tidsfrister. Gennemførelsesforordningen fastlægger dermed, hvad der skal forstås ved hurtigst muligt.

Bestemmelsen gennemfører artikel 3 c, stk. 2, 3. afsnit, 1. pkt., i aktionærrettighedsdirektivet som tilføjet ved ændringsdirektivet.

Det foreslås i *stk. 3*, at når der er mere end en formidler i en kæde af formidlere skal oplysningerne, jf. stk. 1, og § 101 f, hurtigst muligt videregives formidlere imellem, medmindre bekræftelsen kan sendes af formidleren direkte til en aktionær eller til en af aktionæren udpeget tredjepart.

I kæden af formidlere, navnlig når der er tale om mange formidlere, er der behov for, at der på en hurtig og effektiv måde kan videregives oplysninger om bekræftelse på stemmeafgivelse fra udstederen. Bestemmelsen skal sikre, at bekræftelsen hurtigst muligt videregives formidlerne i mellem, medmindre bekræftelsen kan sendes direkte til aktionæren eller til en tredjepart, som aktionæren har udpeget. I så fald skal bekræftelsen sendes direkte til aktionæren.

I medfør af artikel 3 c, stk. 3, i aktionærrettighedsdirektivet som tilføjet ved ændringsdirektivet er Kommissionen tilføjede bekræftelser til at vedtage gennemførelsesretsakter, der fastsætter de frister, der skal overholdes. Gennemførelsesforordningens artikel 9 omhandler tidsfrister. Gennemførelsesforordningen fastlægger dermed, hvad der skal forstås ved hurtigst muligt.

Bestemmelsen gennemfører artikel 3 c, stk. 2, 3. afsnit, 2. pkt., i aktionærrettighedsdirektivet som tilføjet ved ændringsdirektivet.

Lov om finansiel virksomhed indeholder ikke bestemmelser om, hvilke gebyrer en formidler kan opkræve.

Det foreslås, at der indsættes en ny § 101 h om formidlers mulighed for at opkræve gebyrer for de tjenesteydelser, de leverer i medfør af §§ 101 c - 101 g.

Det foreslås i *stk. 1*, at en formidler skal offentliggøre eventuelle gebyrer for tjenesteydelser, særskilt for hver enkelt tjenesteydelse, som leveres i henhold til §§ 101 c-101 g.

Bestemmelsen vil skulle sikre, at der er gennemsigtighed omkring de gebyrer, som formidlere opkræver. Krav om offentliggørelse af gebyret for hver tjenesteydelse giver udstedere mulighed for at vælge, hvor mange ydelser de ønsker at gøre brug af.

Bestemmelsen gennemfører artikel 3 d, stk. 1, i aktionærrettighedsdirektivet, som tilføjet ved ændringsdirektivet.

Det foreslås i *stk. 2*, at gebyrer, som en formidler opkræver af en aktionær, en udsteder eller en anden formidler, skal være ikke-diskriminerende og forholdsmæssigt afpassede i forhold til de faktiske omkostninger, der er forbundet med leveringen af tjenesteydelserne.

Formålet med bestemmelsen er at sikre, at der er ligebehandling i relation til opkrævningen af ensartede ydelser, og at der er en sammenhæng mellem omkostningerne ved at yde tjenesteydelserne og opkrævningen herfor.

Bestemmelsen gennemfører artikel 3 d, stk. 2, i aktionærrettighedsdirektivet som tilføjet ved ændringsdirektivet.

Det foreslås i *stk. 3*, at en formidler alene kan differentiere mellem eventuelle gebyrer, som opkræves i forbindelse med national og grænseoverskridende udøvelse af rettigheder, når gebyrerne er behørigt begrundede og afspejler udsving i de faktisk afholdte omkostninger i forbindelse med levering af disse tjenesteydelser.

Forskelsbehandling for så vidt angår gebyrer, der opkræves for udøvelse af aktionærers rettigheder nationalt og i grænseoverskridende sammenhæng, virker afskrækkende på grænseoverskridende investeringer og modvirker det indre markeds effektive funktion og skal derfor forbydes.

Eventuelle forskelle i de gebyrer, som opkræves i forbindelse med national og grænseoverskridende udøvelse af aktionærers rettigheder, kan kun tillades, hvis de er behørigt begrundede og afspejler udsving i de faktisk afholdte omkostninger i forbindelse med formidlers levering af disse tjenesteydelser. Der kan for eksempel være forskel i, hvor digitaliseret forskellige landes systemer er, hvilket kan begrunde forskelle i omkostningerne ved ydelse af tjenesteydelserne.

Bestemmelsen gennemfører artikel 3 d, stk. 2, i aktionærrettighedsdirektivet som tilføjet ved ændringsdirektivet.

Det foreslås i *stk. 4*, at gebyrer opkræves hos den aktionær, udsteder eller formidler, der anmoder om en tjenesteydelse.

En formidler kan dermed opkræve gebyr hos en aktionær, en udsteder eller en anden formidler. Opkrævningen kan alene ske hos den person, der har anmodet om, at formidleren leverer en service. Det betyder for eksempel, at formidleren kan opkræve et gebyr hos en udsteder, hvis udstederen beder formidleren videregive oplysninger i medfør af den foreslåede § 101 e, stk. 1. Gebyret kan altså i denne situation ikke opkræves hos for eksempel aktionæren.

Den gældende lovgivning indeholder ingen krav til, at en rådgivende stedfortræder skal redegøre for den adfærdskodeks, som den rådgivende stedfortræder anvender. Det foreslås at indsætte en ny bestemmelse herom i § 101 i.

Det foreslås i *stk. 1*, at en rådgivende stedfortræder en gang om året offentligt skal fremlægge en reference til et adfærdskodeks, som den rådgivende stedfortræder anvender og årligt ajourføre rapporten om anvendelse af dette adfærdskodeks.

Rådgivende stedfortrædere bør i betragtning af deres betydning for institutionelle investorer (gruppe 1-forsikrings-selskaber, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8 og forsikrings-selskaber, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser) og andre være underlagt krav om gennemsigtighed. Det foreslås derfor, at rådgivende stedfortrædere skal følge en adfærdskodeks og årligt ajourføre rapporten om anvendelsen af denne adfærdskodeks. Der stilles ikke i loven krav til indholdet af denne adfærdskodeks. Formålet med adfærdskodeksen er at give klare oplysninger til kunderne om, hvorledes den rådgivende stedfortræder udfører sine analyser m.v.

Hermed får kunder en mulighed for at vælge en rådgivende stedfortræder ud fra kvaliteten af udførelsen af den rådgivende stedfortræders tjenesteydelser.

Rådgivende stedfortrædere har dog også mulighed for at fravige dele af adfærdskodekset, jf. *stk. 2*, eller helt at undlade at fremlægge og følge et adfærdskodeks, jf. *stk. 4*.

Ved rådgivende stedfortræder forstås virksomheder, der på et erhvervmæssigt og kommercielt grundlag analyserer oplysninger om børsnoterede selskaber med henblik på at give investorer og kapitalforvaltere et bedre grundlag for at træffe investeringsbeslutninger, samt mulighed for at træffe informerede beslutninger i forbindelse med stemmeafgivelse i de pågældende selskaber ved at tilvejebringe undersøgel-

ser, rådgivning eller anbefalinger, der vedrører udøvelsen af aktionærernes stemmerettigheder.

Bestemmelsen gennemfører artikel 3 j. stk. 1, 2-3. pkt., i aktionærrettighedsdirektivet som tilføjet ved ændringsdirektivet.

I *stk. 2*, foreslås, at anvender den rådgivende stedfortræder et adfærdskodeks, men afviger fra en eller flere af kodeksens anbefalinger, skal den rådgivende stedfortræder angive, hvilke dele af kodekset der fraviges, fremlægge begrundelserne herfor og oplyse, hvilke alternative foranstaltninger der eventuelt er truffet.

En rådgivende stedfortræder kan vælge at undlade at følge dele af et adfærdskodeks. Den rådgivende stedfortræder skal i så tilfælde redegøre for, hvorfor stedfortræderen har valgt ikke at følge en adfærdskodeks. Den rådgivende stedfortræder skal ligeledes redegøre for, hvad stedfortræderen gør i stedet for de dele af kodekset, der fraviges. Denne redegørelse skal være klar og begrundet således at investorer og andre kan få et grundlag for at beslutte, om de vil anvende denne rådgivende stedfortræder eller ej.

Bestemmelsen gennemfører artikel 3 j. stk. 1, 2-3. pkt., i aktionærrettighedsdirektivet som tilføjet ved ændringsdirektivet.

I *stk. 3*, foreslås, at en rådgivende stedfortræder, der ikke anvender et adfærdskodeks, skal fremlægge en klar og begrundet redegørelse for, hvorfor det er tilfældet,

Såfremt en rådgivende stedfortræder følger et adfærdskodeks, men afviger fra denne, skal den rådgivende stedfortræder oplyse, hvilke dele af kodekset stedfortræderen fraviger, begrundelsen for fravigelserne og oplyse, hvilke alternative foranstaltninger der eventuelt er truffet. Også disse oplysninger om fravigelse fra en valgt adfærdskodeks har til formål at give investorer og andre et grundlag for at beslutte, om de vil anvende den pågældende rådgivende stedfortræder eller ej.

Bestemmelsen gennemfører artikel 3 j. stk. 1, 2-3. pkt., i aktionærrettighedsdirektivet som tilføjet ved ændringsdirektivet.

I *stk. 4*, foreslås, at de nævnte oplysninger i stk. 1-3 skal offentliggøres og stilles gratis til rådighed på den rådgivende stedfortræders hjemmeside.

For at skabe gennemsigtighed omkring den rådgivende stedfortræders virksomhed skal de oplysninger, som stedfortræderen skal afgive være offentligt tilgængelige i en periode på mindst tre år, jf. forslaget til § 101 j, stk. 2, og de skal stilles gratis til rådighed. Herved får institutionelle investorer og andre mulighed for at vælge stedfortræder under hensyn til dennes tidlige resultater.

Bestemmelsen gennemfører artikel 3 j. stk. 1, 2-3. pkt., i aktionærrettighedsdirektivet som tilføjet ved ændringsdirektivet.

Den gældende lovgivning indeholder ingen krav til, at en rådgivende stedfortræder skal offentliggøre oplysninger om stedfortræderens udøvelse af sin virksomhed.

Det foreslås at indsætte en ny bestemmelse i § 101 j, om at rådgivende stedfortrædere skal offentliggøre en række oplysninger om udarbejdelsen af deres undersøgelser, rådgivning og anbefalinger vedrørende stemmeafgivelse i børsnoterede selskaber.

Det foreslås i *stk. 1*, at en rådgivende stedfortræder skal en gang om året offentliggøre oplysninger om udarbejdelsen af dennes undersøgelser, rådgivning og anbefalinger vedrørende stemmeafgivelse i børsnoterede selskaber.

Formålet med bestemmelsen er at skabe gennemsigtighed omkring indholdet af de rådgivende stedfortræderes ydelser, således at deres kunder og offentligheden sættes i stand til at bedømme kvaliteten og dermed også værdien af en rådgivende stedfortræderes tjenesteydelser.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 1*, at en rådgivende stedfortræder en gang om året skal offentliggøre de væsentligste kendetegn ved de metodologier og modeller, der anvendes.

Formålet med at kræve offentliggørelse af de væsentligste kendetegn ved de metodologier og modeller, der anvendes, er at sætte institutionelle investorer og offentligheden i stand til at forstå, hvordan den rådgivende stedfortræder arbejder.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 2*, at en rådgivende stedfortræder en gang om året skal offentliggøre de vigtigste informationskilder.

Bestemmelsen indebærer, at den rådgivende stedfortræder skal kunne henvise til, hvor stedfortræderen har sine informationer om de selskaber, der har aktier optaget til notering på et reguleret marked.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 3*, at en rådgivende stedfortræder en gang om året skal offentliggøre de procedurer, der er indført for at sikre kvaliteten af undersøgelser, rådgivning og anbefalinger vedrørende stemmeafgivelse og af kvalifikationer hos det berørte personale.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 4*, at en rådgivende stedfortræder en gang om året skal offentliggøre, om og i givet fald hvordan der tages hensyn til forholdene på det danske marked samt til juridiske, reguleringsmæssige og selskabsspecifikke forhold.

Dette krav er især aktuelt for udenlandske rådgivende stedfortrædere, og formålet er at sætte institutionelle investorer og offentligheden i stand til at bedømme, om rådgiveren kan levere gode tjenesteydelser i forbindelse med danske selskaber, der har aktier optaget til notering på et reguleret marked.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 5*, at en rådgivende stedfortræder en gang om året skal offentliggøre de væsentligste elementer i de afstemningspolitikker, der anvendes for de enkelte markeder.

Formålet med denne bestemmelse er ligeledes at sætte institutionelle investorer og offentligheden i stand til at bedømme, om rådgiveren kan levere gode tjenesteydelser vedrørende afstemninger på generalforsamlinger i selskaber på de forskellige markeder.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 6*, at en rådgivende stedfortræder en gang om året skal offentliggøre, om der føres dialog med

de selskaber, som er genstand for den rådgivende stedfortræders undersøgelser, rådgivning og anbefalinger vedrørende stemmeafgivelse og med selskabets interesser og i givet fald omfanget og karakteren heraf.

Det foreslås i stk. 1, nr. 7, at en rådgivende stedfortræder en gang om året skal offentliggøre politik for forebyggelse og håndtering af potentielle interessekonflikter.

Formålet med at kræve at de rådgivende stedfortrædere skal afgive disse oplysninger, er som ovenfor anført helt generelt at skabe gennemsigtighed om, hvordan de rådgivende stedfortrædere driver deres virksomhed således, at kunder kan vælge en rådgivende stedfortræder ud fra kvaliteten af udførelsen af den rådgivende stedfortræders tjenesteydelser.

Den gældende lovgivning indeholder ingen krav til, at en rådgivende stedfortræder skal offentliggøre oplysninger på sin hjemmeside om, hvordan stedfortræderens udøver af sin virksomhed.

Det foreslås i *stk. 2*, at de i *stk. 1* nævnte oplysninger skal offentliggøres på den rådgivende stedfortræders hjemmeside og skal som minimum være gratis tilgængelige i tre år efter datoen for offentliggørelsen. Oplysningerne behøver ikke at blive offentliggjort særskilt, hvis de fremlægges som en del af de oplysninger som nævnt i § 101.

Kravet om, at oplysningerne skal offentliggøres på stedfortræderens hjemmeside og, at de som minimum skal være gratis tilgængelige i tre år, skal skabe gennemsigtighed i forhold til, hvordan den rådgivende stedfortræder udfører sine tjenesteydelser.

Såfremt de oplysninger en rådgivende stedfortræder skal give efter *stk. 1* er indeholdt i den rådgivende stedfortræders adfærdskodeks og oplysningerne om fravigelser fra adfærdskodeksen, som stedfortræderen skal offentliggøre efter forslaget til § 101 j, behøver stedfortræderen ikke at offentliggøre oplysningerne efter *stk. 1*, særskilt

Den gældende lovgivning indeholder ingen krav til, at en rådgivende stedfortræder skal oplyse deres kunder om interessekonflikter.

I *stk. 3*, foreslås, at en rådgivende stedfortræder skal identificere og hurtigst muligt give dens kunder meddelelse om faktiske eller potentielle interessekonflikter og forretningsmæssige forbindelser, som kan påvirke udarbejdelsen af den rådgivende stedfortræders undersøgelser, rådgivning eller anbefalinger vedrørende stemmeafgivelse, og de foranstaltninger, der er truffet for at fjerne, begrænse eller håndtere faktiske eller potentielle interessekonflikter.

Formålet med bestemmelsen er, at den rådgivende stedfortræder ved at give kunderne oplysninger om interessekonflikter mellem stedfortræderens varetagelse af kundens interesser og stedfortræderens forhold til de selskaber, som stedfortræderen rådgiver kunderne om, skal skabe en gennemsigtighed, som giver kunderne mulighed for at bedømme, hvor stor tillid, de kan have til stedfortræderens ydelser.

I *stk. 4*, foreslås, at *stk. 1-3* finder tilsvarende anvendelse for rådgivende stedfortrædere, der hverken har deres vedtægtsmæssige hjemsted eller deres hovedkontor i Den Euro-

pæiske Union, men udfører aktiviteter gennem et forretningssted, som er beliggende i Unionen.

Formålet med bestemmelsen er at sikre, at der ikke sker forskelsbehandling mellem levering af nationale og grænseoverskridende tjenesteydelser. Dermed sikres, dels at rådgivende stedfortrædere konkurrerer på lige vilkår, dels at deres danske kunder kan være sikre på, at kvaliteten af de ydelser, som de køber, er den samme, uanset om de vælger en dansk rådgivende stedfortræder eller en, som enten har hjemsted i, eller som udfører sine aktiviteter i et andet EU-medlemsland.

Den foreslåede § 101 j gennemfører dele af artikel 3 j, i aktionærrettighedsdirektivet som tilføjet ved ændringsdirektivet i dansk ret.

Til nr. 4

Lov om finansiel virksomhed indeholder ikke regler om, at gruppe 1-forsikringsselskaber, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8, og forsikringsselskaber, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser, skal have en politik for aktivt ejerskab i relation til deres investeringsstrategi.

Det foreslås, at indsætte en ny bestemmelse om, at gruppe 1-forsikringsselskaber, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8, eller et forsikringsselskab, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser, der foretager investeringer direkte eller gennem en kapitalforvalter i aktier, der handles på et reguleret marked, skal udarbejde og offentliggøre en politik for aktivt ejerskab, der beskriver, hvordan selskabet integrerer aktivt ejerskab i deres investeringsstrategi i § 159 i *lov om finansiel virksomhed*.

Formålet med § 159 er at sikre, at gruppe 1-forsikringsselskaber, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8, og forsikringsselskaber, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser, udarbejder og offentliggør en politik for aktivt ejerskab eller offentliggør en klar og begrundet forklaring på, hvorfor de har valgt ikke at udarbejde en politik for aktivt ejerskab. Udarbejdelse og offentliggørelse af politikken skal sikre, at investorerne får et højt niveau af informationer og skal fremme aktivt ejerskab for aktionærerne. Udarbejdelsen og offentliggørelsen af en politik for aktivt ejerskab og en investeringsstrategi er endvidere med til at skabe gennemsigtighed og sikre et større fokus på resultater på mellemlang til lang sigt.

Begrebet institutionel investor er defineret i direktivets kapitel 1 b i artikel 2, litra e, som et institut, der driver livsforsikringsvirksomhed, jf. artikel 2, stk. 3, litra a, b og c, i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv nr. 2009/138/EF, og genforsikring som defineret i artikel 13, nr. 7, forudsat at disse aktiviteter dækker livsforsikringsforpligtelser, og ikke er udelukket fra det nævnte direktivs anvendelsesområde, og som en arbejdsmarkedsrelateret pensionskasse omfattet af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv nr. 2016/2341/EU, jf. direktivets artikel 2, medmindre en medlemsstat har valgt helt eller delvis at undlade at anvende nævnte direktiv på den pågældende pensionskasse, jf. direktivets artikel 5.

Det vurderes ikke at være relevant at gennemføre Aktionærrettighedsdirektivets definition af begrebet institutionelle investorer, idet der er sammenfald mellem begrebet institutionelle investorer og gruppe 1-forsikringsselskaber, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8 i lov om finansiel virksomhed, og forsikringsselskaber, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser, som allerede er reguleret i lov om finansiel virksomhed.

Gennemførelsen af reglerne omfattet af direktivets kapitel 1 b finder alene anvendelse på gruppe 1-forsikringsselskaber, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8 i lov om finansiel virksomhed, og et forsikringsselskab, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser i det omfang de foretager investeringer direkte eller gennem en kapitalforvalter i aktier, der handles på et reguleret marked.

Det foreslås i *stk. 1*, at et gruppe 1-forsikringsselskab, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8, eller et forsikringsselskab, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser, der foretager investeringer direkte eller gennem en kapitalforvalter i aktier, der handles på et reguleret marked, skal udarbejde og offentliggøre en politik for aktivt ejerskab, der beskriver, hvordan selskabet integrerer aktivt ejerskab i deres investeringsstrategi.

Kapitalforvalterbegrebet foreslås defineret i lovens § 5, stk. 1, nr. 70 (lovforslagets § 3, nr. 2), som en virksomhed, der har tilladelse i henhold til denne lov til at udøve aktiviteter nævnt i bilag 4, afsnit A, nr. 4, når virksomheden leverer tjenesteydelser i relation til porteføljeforvaltning af aktier med stemmeret i selskaber, der har aktier optaget til handel på et reguleret marked.

Aktivt ejerskab indebærer en aktiv interesse fra investorerne for selskabets forhold, udvikling og ledelse. Et utilstrækkeligt aktivt ejerskab og fokus på kortsigtede resultater kan medføre en ikke-optimal selskabsledelse og ikke-optimale resultater. Dette har vist sig tydeligt under den finansielle krise, hvor aktionærer i mange tilfælde har støttet en ledelses kortsigtede investeringsstrategi og overdrevne risikotagning, ofte som følge af manglende involvering, overvågning og gennemsigtighed i selskaberne, med negative konsekvenser.

Aktivt ejerskab kan omfatte en lang række af aktiviteter, som for eksempel overvågning af selskaber i investeringsporteføljen, dialog med selskaber, hvori der investeres, samarbejde med andre investorer, samt deltagelse og stemmeafgivelse ved generalforsamlinger

Hensigten med reglerne er at fremme selskabernes langsigtede værdiskabelse og dermed bidrage til højst muligt langsigtet afkast til investorene. Aktivt ejerskab indebærer, at et gruppe 1-forsikringsselskab, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8, eller et forsikringsselskab, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser, udarbejder og offentliggør en politik for aktivt ejerskab, som i videst muligt omfang omfatter de faktorer, som er beskrevet i det foreslåede stk. 2.

Offentliggørelse af politik for aktivt ejerskab, der beskriver, hvordan gruppe 1-forsikringsselskaber, der udøver virksomhed

omfattet af bilag 8, og forsikringsselskaber, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser integrerer aktivt ejerskab i deres investeringsstrategi, har til hensigt at øge virksomhedsgennemsigtigheden, klarlægge virksomhedsledelses ansvar og forpligtelser og give aktionærerne bedre indsigt i virksomhedens strategi.

Bestemmelsen stiller ikke krav til, hvilken form et gruppe 1-forsikringsselskab, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8, eller et forsikringsselskab, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser benytter til at offentliggøre deres oplysninger. Kravet er blot, at oplysningerne skal offentliggøres på selskabets hjemmeside. Det er dermed op til selskaberne selv at sikre en hensigtsmæssig og relevant videregivelse af oplysninger. Det kan for eksempel gøres ved en "redegørelse for aktivt ejerskab", som offentliggøres enten i ledelsesberetningen i årsrapporten eller som et selvstændigt dokument på selskabets hjemmeside.

Det foreslås i *stk. 2*, at politikken for aktivt ejerskab skal beskrive, hvordan et gruppe 1-forsikringsselskab, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8 i lov om finansiel virksomhed, eller et forsikringsselskab, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser, overvåger selskaber, hvori der investeres inden for relevante områder, herunder strategi, finansielle og ikke-finansielle resultater, risiko, kapitalstruktur, social og miljømæssig indvirkning, og god selskabsledelse, samt hvordan de fører dialog med selskaber, hvori der investeres, udøver stemmerettigheder og andre rettigheder knyttet til aktier, samarbejder med andre aktionærer, kommunikerer med relevante interessenter i selskaber, hvori der investeres, og håndterer faktiske og potentielle interessekonflikter i forbindelse med virksomhedens aktive ejerskab.

Bestemmelsen fastlægger de materielle krav til indholdet af gruppe 1-forsikringsselskaber, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8, eller forsikringsselskaber, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelsers politik for aktivt ejerskab.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 1*, at politikken for aktivt ejerskab skal beskrive, hvordan gruppe 1-forsikringsselskabet, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8, eller forsikringsselskabet, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser overvåger selskaber, hvori der investeres, inden for relevante områder, herunder strategi, finansielle og ikke-finansielle resultater, risiko, kapitalstruktur, social og miljømæssig indvirkning og god selskabsledelse.

Det er en væsentlig del af det aktive ejerskab, at gruppe 1-forsikringsselskaber, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8 i lov om finansiel virksomhed, eller forsikringsselskaber, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser, regelmæssigt overvåger og er i løbende dialog med selskaber, hvori de investerer.

Gruppe 1-forsikringsselskaber, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8 i lov om finansiel virksomhed, eller forsikringsselskaber, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser, bør fastlægge retningslinjer for hvordan de løbende overvåger de selskaber, hvori der investeres. Denne overvågning kan for eksempel ske ved løbende over-

vågning af offentlig rapportering fra selskaber, hvori der investeres. Såfremt den eksisterende rapportering er utilstrækkelig, bør der indhentes yderligere oplysninger, som for eksempel yderligere offentlig rapportering, der kan understøtte et bedre funderet aktivt ejerskab.

Gruppe 1-forsikringsselskaber, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8 i lov om finansiel virksomhed, eller forsikringsselskaber, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser, bør desuden fastlægge retningslinjer for, hvordan de løbende vurderer rapporteringen af oplysninger fra de selskaber, hvori der investeres, med henblik på at kunne træffe beslutninger om eventuelle yderligere tiltag, såfremt rapporteringen vurderes utilstrækkelig for deres udøvelse af aktivt ejerskab, og eksekvering af deres investeringsstrategi.

Med gennemførelsen af Solvens II-direktivet (Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2009/138/EF af 25. november 2009 om adgang til og udøvelse af forsikrings- og genforsikringsvirksomhed (Solvens II)), pr. 1. januar 2016, skal gruppe 1-forsikringsselskaber, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8 i lov om finansiel virksomhed, eller forsikringsselskaber, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser foretage en række rapporteringer til Finanstilsynet, som for eksempel rapporten om solvens og finansiel situation, den uddybende rapport om solvens og finansiel situation og kvantitative indberetningsskemaer. Disse indrapporteringer indeholder en lang række af de oplysninger, som skal indgå i et selskabs politik om aktivt ejerskab. Flere af oplysninger fremgår for eksempel også af rapporterne fra porteføljemanageren. Selskaberne burde derfor allerede have kendskab til begreberne fra praksis.

Igennem effektiv overvågning og dialog med selskaber, hvori der investeres, vil gruppe 1-forsikringsselskaber, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8 i lov om finansiel virksomhed, eller forsikringsselskaber, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser, kunne opnå kendskab til de i bestemmelsen nævnte oplysninger.

Overvågning af et selskabs strategi indebærer, at et gruppe 1-forsikringsselskab, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8 i lov om finansiel virksomhed, eller forsikringsselskaber, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser skal følge med i de udmeldinger, som kommer fra et selskab, hvori de har investeret, om hvad selskabet agter at foretage sig i den kommende tid, for eksempel at den vil vokse gennem opkøb.

Et selskabs finansielle resultater er de finansielle mål, som de selskaber, hvori der investeres, har sat for sig selv. Ikke-finansielle resultater kan f.eks. være, at selskabet udfaser et farligt stof fra produktionen, eller ønsker en højere tilfredshedsvurdering blandt kunder eller internt i virksomheden.

Overvågning af et selskabs risiko indebærer, at et gruppe 1-forsikringsselskab, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8 i lov om finansiel virksomhed, eller et forsikringsselskaber, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser, skal bedømme de risici, som de selskaber, hvori der investeres, er udsat for. Det kan være meget forskellige risici,

der er relevante for de enkelte selskaber. Det kan for eksempel være risici, som er forbundet med produktionen af et produkt, risici på de markeder, hvor selskabet afsætter sine produkter eller økonomiske risici, som selskabet er udsat for.

Overvågning af et selskabs kapitalstruktur indebærer, at et gruppe 1-forsikringsselskab, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8 i lov om finansiel virksomhed, eller et forsikringsselskaber, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser skal sætte sig ind i, hvordan kapitalstrukturen er i de selskaber, hvori der investeres. Det kan for eksempel være, hvor store lån de har, hvem långiverne er, og om der er udsigt til at et selskab vil få behov for yderligere kapital i fremtiden.

Sociale og miljømæssige indvirkninger er delelementer af selskabers rapportering, som bør indgå i et gruppe 1-forsikringsselskab, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8 i lov om finansiel virksomhed, eller et forsikringsselskab, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelsers løbende evaluering af de selskaber, hvori de investerer. Dette kan for eksempel inkludere selskabets forhold til interessenter udover aktionærerne såsom medarbejdere, lokalsamfund, leverandører og miljøet.

God selskabsledelse kan for eksempel være retningslinjer, som er udstedt af myndighederne i det land, hvor selskabet er hjemmehørende, eller brancheanbefalinger.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 2*, at politikken for aktivt ejerskab skal beskrive, hvordan gruppe 1-forsikringsselskabet, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8, eller forsikringsselskabet, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser, fører dialog med selskaber, hvori der investeres.

Løbende dialog med selskaber, hvori der investeres, er et vigtigt element i aktivt ejerskab. Den løbende dialog kan for eksempel angå de i *stk. 2, nr. 1* nævnte faktorer, som strategi, resultater, risiko, kapitalstruktur, social og miljømæssig indvirkning og god selskabsledelse, ligesom den kan omhandle virksomhedskultur, ledelsesaflytning, samfundsansvar eller andre corporate governance områder.

Dialog mellem gruppe 1-forsikringsselskaber, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8 i lov om finansiel virksomhed, eller forsikringsselskaber, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser og selskaber, hvori der investeres kan foregå i fortrolighed, ved f.eks. interne møder, eller i offentligheden ved f.eks. fremsættelse af forslag eller stemmeafgivelse på generalforsamlingen, som går imod selskabets ledelse.

Det er relevant for gruppe 1-forsikringsselskaber, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8 i lov om finansiel virksomhed, eller forsikringsselskaber, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser, at forholde sig til alle væsentlige investorrelevante oplysninger, som et selskab, hvori der investeres, offentliggør, som for eksempel årsrapporten, kvartals- og halvårsrapporter, periodemeddelelser, investorpræsentationer og selskabets redegørelse for virksomhedsledelse.

Udveksling af intern viden og anden dialog mellem et gruppe 1-forsikringssselskab, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8 i lov om finansiel virksomhed, eller et forsikringssselskab, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser, og et selskab, hvori der investeres, skal overholde den gældende lovgivning om videregivelse af intern viden og ligebehandling af investorer.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 3*, at politikken for aktivt ejerskab skal beskrive, hvordan gruppe 1-forsikringssselskabet, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8, eller forsikringssselskabet, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser, udøver deres stemmerettigheder og andre rettigheder knyttet til aktier.

Det er ikke et krav, at gruppe 1-forsikringssselskaber, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8 i lov om finansiel virksomhed, eller forsikringssselskaber, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser gør brug af deres stemmerettigheder i selskaber, hvori der investeres. Det er dog et krav, at de i politikken for aktivt ejerskab fastlægger, hvordan de varetager udøvelsen af deres stemmerettigheder og andre rettigheder knyttet til aktier.

Udøvelsen af stemmerettigheder for gruppe 1-forsikringssselskaber, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8 i lov om finansiel virksomhed, eller forsikringssselskaber, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser, bør ske på et velinformeret og velovervejede grundlag. Dette kan for eksempel ske efter løbende dialog med ledelsen af det selskab, hvori rettighederne skal udnyttes.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 4*, at politikken for aktivt ejerskab skal beskrive, hvordan gruppe 1-forsikringssselskabet, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8, eller forsikringssselskabet, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser, samarbejder med andre aktionærer.

Et gruppe 1-forsikringssselskab, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8 i lov om finansiel virksomhed, eller et forsikringssselskab, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser, har sammen med de øvrige aktionærer en fælles interesse i at fremme et selskab, hvori de har investeret. Det er derfor væsentligt, at der er et positivt sammenspil i forhold til de øvrige aktionærer i selskabet. Dette kan for eksempel ske gennem åbenhed og transparens, hvor øvrige aktionærer og interessenter løbende har mulighed for at vurdere og forholde sig til selskabet og dets fremtid, og på den baggrund have en konstruktiv dialog imellem de forskellige aktionærer.

Et udbredt samarbejde mellem aktionærer kan hjælpe til at påvirke et selskabs ledelse. Dette kan udnyttes til at styre et selskabs ledelse imod en mere langsigtet retning, med mindre fokus på kortsigtede og risikofyldte resultater. Endvidere kan aktionærernes engagement og samarbejde give ledelsen en bedre forståelse for aktionærernes holdninger og intentioner på lang sigt. Endelig kan samarbejde mellem aktionærerne være med til at nedsætte omkostningerne ved et aktivt ejerskab for den enkelte aktionær, da de vil kunne dele omkostningerne ud på flere aktionærer.

Et samarbejde med andre aktionærer kan f.eks. foregå ved, at kapitalforvalteren retter henvendelse til andre kendte aktionærer i et selskab, for at få dem til at støtte kapitalforvalterens forslag til, hvorledes selskabet skal drives.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 5*, at politikken for aktivt ejerskab skal beskrive, hvordan gruppe 1-forsikringssselskabet, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8, eller forsikringssselskabet, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser kommunikerer med relevante interessenter i selskaber, hvori der investeres.

Foruden dialog med selskabet, hvori der investeres og dets aktionærer, er det vigtigt at gruppe 1-forsikringssselskaber, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8 i lov om finansiel virksomhed, eller forsikringssselskaber, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser kommunikerer med øvrige interessenter i selskaber, hvori der investeres.

Kommunikation med andre interessenter kan f.eks. foregå ved, at gruppe 1-forsikringssselskabet, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8, eller forsikringssselskabet, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelse, indgår i dialog med repræsentanter for arbejdstagerorganisationer, interessegrupper eller andre, der har en interesse i selskabets drift. Der er ikke nærmere krav til hvordan, eller med hvem, gruppe 1-forsikringssselskabet, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8, eller forsikringssselskabet, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser, skal kommunikere. Gruppe 1-forsikringssselskabet, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8, eller forsikringssselskabet, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser, skal blot beskrive, hvad selskabet gør i forhold til at kommunikere med relevante interessenter i selskaber, hvori der investeres.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 6*, at politikken for aktivt ejerskab skal beskrive, hvordan gruppe 1-forsikringssselskabet, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8, eller forsikringssselskabet, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser, håndterer faktiske og potentielle interessekonflikter i forbindelse med virksomhedens aktive ejerskab.

Ved investeringsbeslutninger eller andre beslutninger angående forvaltningen af midler, skal et gruppe 1-forsikringssselskab, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8 i lov om finansiel virksomhed, eller et forsikringssselskab, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser, både varetage aktionærernes og kundernes interesser. Det er derfor nødvendigt, at en politik for aktivt ejerskab skal indeholde en beskrivelse af, hvordan et selskab identificerer og håndterer faktiske eller potentielle interessekonflikter med henblik på at sikre varetagelsen af interesserne for gruppe 1-forsikringssselskabet, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8 i lov om finansiel virksomhed, eller forsikringssselskabet, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser.

Interessekonflikter kan for eksempel ske ved udøvelsen af aktivt ejerskab over for selskaber, der har status som kunder, eller hvor et selskab, hvori der investeres, er direkte eller indirekte repræsenteret i ledelsen hos det gruppe 1-forsikringssselskab, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8 i

lov om finansiel virksomhed, eller et forsikringsselskab, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser.

Det er vigtigt, at både faktiske og potentielle interessekonflikter bliver håndteret på en hensigtsmæssig måde, så tilliden fra både aktionærer, medlemmer og samfundet som helhed til gruppe 1-forsikringsselskaber, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8 i lov om finansiel virksomhed, eller forsikringsselskaber, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelsers integritet kan opretholdes.

Bestemmelsen fastlægger ikke nærmere regler for, hvordan faktiske og potentielle interessekonflikter i forbindelse med virksomhedens aktive ejerskab skal håndteres. Den stiller dog krav til, at gruppe 1-forsikringsselskabet, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8 i lov om finansiel virksomhed, eller forsikringsselskabet, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser skal beskrive, hvordan de håndterer disse situationer i deres politik for aktivt ejerskab.

Det foreslås i *stk. 3*, at et gruppe 1-forsikringsselskab, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8, eller et forsikringsselskab, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser, en gang årligt skal offentliggøre, hvordan selskabets politik for aktivt ejerskab er blevet gennemført, herunder en generel beskrivelse af stemmeafgivelse, en redegørelse for de væsentligste afstemninger og deres brug af rådgivende stedfortræderes tjenesteydelser.

Ved årligt skal der som udgangspunkt forstås tidsrummet fra den 1. januar til den 31. december, da de finansielle virksomheders regnskabsår skal følge kalenderåret. Baseret på konkrete omstændigheder og hensyn, så kan den årlige ajourføring af oplysningerne ske forskudt i en anden tidsperiode i løbet af kalenderåret.

Begrebet rådgivende stedfortræder foreslås defineret i lovens § 5, stk. 1, nr. 70 (lovforslagets § 3, nr. 3), som en finansiel virksomhed, der på et erhvervmæssigt og kommercielt grundlag analyserer oplysninger fra selskabet og, hvis det er relevant, andre oplysninger om børsnoterede selskaber med henblik på at give investorer mulighed for at træffe informerede beslutninger i forbindelse med stemmeafgivelse ved at tilvejebringe undersøgelser, rådgivning eller anbefalinger, der vedrører udøvelsen af aktionærernes stemmerettigheder.

Det er væsentligt for gruppe 1-forsikringsselskaber, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8 i lov om finansiel virksomhed, eller forsikringsselskaber, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelsers aktionærer, investorer og andre interessenter, at have kendskab til, hvordan selskabet har gennemført deres politik om aktivt ejerskab. Det er i særdeleshed vigtigt for at opnå kendskab til, hvordan selskabet har udnyttet sine aktionærrettigheder i selskaber, hvori der er investeret og benyttet eksterne tjenesteydelser hos rådgivende stedfortrædere. Dette er med til at skabe gennemsigtighed og give aktionærer, medlemmer og andre interessenter et kendskabsforhold til virksomhedens ledelse, drift og strategi, som skal gøre dem i stand til at træffe velinformerede beslutninger over for selskabet. Dette kunne for eksempel være beslutninger om at forhøje eller trække en

investering, udnytte aktionærrettigheder over for selskabet, stille spørgsmål på generalforsamlingen, eller udtrykke utilfredshed over selskabets ledelse eller drift.

Selskabets årlige offentliggørelse af politik for aktivt ejerskab skal følge de principper, som er beskrevet i de specielle bemærkninger til denne bestemmelses stk. 6.

Det foreslås i *stk. 4*, at et gruppe 1-forsikringsselskab, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8, eller et forsikringsselskab, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser, skal offentliggøre, hvordan de har stemt på generalforsamlinger i selskaber, i hvilke de besidder aktier. Afstemninger, der er ubetydelige på grund af emnet for afstemningen eller størrelsen af kapitalandelen i det pågældende selskab, kan udelades fra offentliggørelsen.

Som en del af en politik for et aktivt ejerskab, skal et gruppe 1-forsikringsselskab, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8 i lov om finansiel virksomhed, eller et forsikringsselskab, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser, beskrive, hvordan dette udøver stemmerettigheder og andre rettigheder knyttet til aktier, jf. bestemmelsens stk. 2, nr. 3. Det er et krav, at selskabet skal offentliggøre, hvordan dette har stemt på generalforsamlinger i selskaber, i hvilke det besidder aktier. Det er dog ikke et krav, at et gruppe 1-forsikringsselskab, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8 i lov om finansiel virksomhed, eller et forsikringsselskab, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser, skal gøre brug af deres stemmerettigheder. Hvis selskabet har gjort brug af deres stemmerettigheder, er det dog et krav, at det offentliggør, hvordan det har udnyttet disse, medmindre rettighederne falder ind under bagatelgrænsen i 2. pkt.

Offentliggørelsen af et gruppe 1-forsikringsselskab, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8 i lov om finansiel virksomhed, eller et forsikringsselskab, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelsers udnyttelse af stemmerettigheder i selskaber, i hvilke dette besidder aktier, er essentielt for et aktivt ejerskab. Dette er både med til at skabe gennemsigtighed i selskabet, og give aktionærer, investorer og andre interessenter bedre muligheder for at følge med i selskabets ledelse, drift og strategi.

Det foreslås endvidere i *stk. 4*, at afstemninger, der er ubetydelige på grund af emnet for afstemningen eller størrelsen af kapitalandelen i det pågældende selskab, kan udelades fra offentliggørelsen. Bestemmelsen er indført for at mindske en eventuel administrativ byrde, og kan kun benyttes, hvis afstemningen anses for at være ubetydelig på grund af emnet for afstemningen eller størrelsen af kapitalandelen i selskabet. Sådanne ubetydelige afstemninger kan omfatte afstemninger om rent proceduremæssige spørgsmål eller afstemninger i selskaber, hvor investorer har en meget lille andel i forhold til sine kapitalinteresser i andre selskaber, hvori der investeres. Investorer bør fastsætte deres egne kriterier for, hvilke afstemninger, der er ubetydelige på grundlag af emnet for afstemningen eller størrelsen af kapitalandelen i det pågældende selskab, og anvende dem konsekvent.

I *stk. 5* foreslås det, at et gruppe 1-forsikringsselskab, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8, eller et forsikringsselskab, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser, kan vælge ikke at opfylde et eller flere af kravene i stk. 1-4, hvis selskabet offentliggør en klar og begrundet forklaring på, hvorfor selskabet har valgt dette.

Reglerne om politik for aktivt ejerskab bygger på "følg eller forklar" princippet. Gruppe 1-forsikringsselskaber, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8 i lov om finansiel virksomhed, eller forsikringsselskaber, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser, har en grad af frivillighed, hvilket betyder, at de selv kan vælge, om de ønsker at efterleve kravene i bestemmelsen. Såfremt et selskab vælger ikke at følge bestemmelsens regler, er de pålagt at offentliggøre en klar og velbegrundet forklaring på, hvorfor de ikke har valgt at opfylde et eller flere af bestemmelsens krav. Dette skal være med til at sikre gennemsigtighed hos alle gruppe 1-forsikringsselskaber, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8 i lov om finansiel virksomhed, eller forsikringsselskaber, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser, også dem, som vælger ikke at efterleve alle krav i bestemmelsen.

Med "følg eller forklar" princippet får selskaberne mulighed for at være fleksible, og tilpasse deres virksomhedsledelse til deres størrelse, ejerforhold eller særlige sektorrelaterede kendetegn. Forklaringerne bør være tilstrækkeligt klare, præcise og omfattende til at sætte aktionærer, investorer og andre interessenter i stand til at vurdere konsekvenserne af, at en af de i stk. 2, nr. 1-5, nævnte aspekter fraviges. Forklaringerne vedrørende fravigelser bør fremgå klart på et gruppe 1-forsikringsselskab, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8 i lov om finansiel virksomhed, eller et forsikringsselskab, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelsers hjemmeside, således at forklaringerne let kan findes af aktionærer, investorer og andre interessenter.

Der er ingen formkrav til offentliggørelsen af forklaringen på, hvorfor man ikke vælger at efterleve et eller flere af bestemmelsens krav, og der findes ikke et standardformat for sådanne redegørelser i EU. Oplysningerne kan gives i en generel redegørelse eller som en del af en større rapportering, forudsat at de er informative og nyttige for aktionærer, investorer og andre interessenter. Gruppe 1-forsikringsselskaber, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8 i lov om finansiel virksomhed, eller forsikringsselskaber, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser, bør undlade at afgive overdrevent generelle redegørelser, som muligvis ikke dækker de aspekter, som er vigtige for aktionærer, men også redegørelser i form af afkrydsninger, som er af meget ringe informativ værdi. De bør ligeledes undlade at give lange forklaringer, som muligvis ikke giver tilstrækkelig indsigt. De bør endvidere undlade at anvende standardformuleringer og bør fokusere på de særlige virksomhedsforhold, som er forklaringen på fravigelsen af en eller flere af de nævnte aspekter. Forklaringerne bør være velstrukturerede og gives på en sådan måde, at de let kan forstås og bruges.

Offentliggørelse af selskabets forklaring på, hvorfor de har valgt ikke at opfylde et eller flere af de krav, som er fast-

sat i bestemmelsens stk. 1-4, skal følge de principper, som er beskrevet i de specielle bemærkninger til denne bestemmelses stk. 6.

Det foreslås i *stk. 6*, at de oplysninger, som skal offentliggøres efter stk. 1-5, skal være gratis tilgængelige på hjemmesiden hos et gruppe 1-forsikringsselskab, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8 eller et forsikringsselskab, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser.

Offentliggørelsen af gruppe 1-forsikringsselskaber, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8, eller forsikringsselskaber, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelsers politik for aktivt ejerskab, har til hensigt at øge virksomhedsgennemsigtigheden og give investorer, aktionærer og andre interessenter bedre indsigt i virksomhedens strategi, mulighed for at følge med i ledelsens beslutninger, og holde dem ansvarlig for deres ledelse af selskabet.

Bestemmelsen stiller krav til, at oplysningerne skal være gratis tilgængelige på et gruppe 1-forsikringsselskab, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8, eller et forsikringsselskab, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelsers hjemmeside. Med "gratis tilgængeligt" skal forstås, at oplysningerne skal fremgå af selskabets hjemmeside, og selskabet må ikke opkræve et vederlag for oplysningerne, hverken direkte eller indirekte.

Der foreligger intet formkrav til oplysningerne. Det er dermed op til selskaberne selv at sikre en hensigtsmæssig og relevant videregivelse af oplysninger. Oplysningerne kan for eksempel offentliggøres ved en "redegørelse for aktivt ejerskab", som offentliggøres enten i ledelsesberetningen, i årsrapporten eller som et selvstændigt dokument på selskabets hjemmeside. Det må dog være et krav, at oplysningerne er nemt tilgængelige. Dette indebærer, at oplysningerne ikke må være skjult et sted, hvor det er unødvendigt kompliceret at få fat i oplysningerne, og oplysningerne er tilstrækkelig oplyst ved hjælp af tydelige præcise overskrifter.

Det foreslås i *stk. 7*, at hvis en kapitalforvalter gennemfører politikken om aktivt ejerskab, herunder stemmeafgivelse, på vegne af et gruppe 1-forsikringsselskab, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8, eller et forsikringsselskab, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser, skal selskabet henvise til det sted, hvor kapitalforvalteren har offentliggjort oplysninger om stemmeafgivelse, jf. lovens § 101 a (lovforslagets § 3, nr. 3).

Dette skal sikre en større overensstemmelse mellem gruppe 1-forsikringsselskaber, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8, eller forsikringsselskaber, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser og de kapitalforvaltere, som de samarbejder med. Endvidere skal det sikre en større gennemsigtighed i den indgåede aftale og en højere grad af involvering for gruppe 1 - forsikringsselskaber, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8, eller forsikringsselskaber, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser, som kan sikre større fokus på resultater på mellemlang til lang sigt.

Kapitalforvalterbegrebet foreslås defineret i lovens § 5, stk. 1, nr. 70 (lovforslagets § 3, nr. 2), som en virksomhed,

der har tilladelse i henhold til denne lov til at udøve aktiviteter nævnt i bilag 4, afsnit A, nr. 10, når virksomheden leverer tjenesteydelser i relation til porteføljeforvaltning af aktier med stemmeret i selskaber, der har aktier optaget til handel på et reguleret marked.

Et gruppe 1-forsikrings-selskab, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8, eller et forsikrings-selskab, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelses henvisning til det sted, hvor kapitalforvalteren har offentliggjort oplysninger om stemmeafgivelse, skal være gratis og nemt tilgængelig via selskabets hjemmeside.

Der henvises til de specielle bemærkninger til § 3, nr. 3.

Det foreslås i *stk. 8*, at regler om interessekonflikter i anden lovgivning, der gælder for gruppe 1-forsikrings-selskaber, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8, og forsikrings-selskaber, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser, finder tilsvarende anvendelse i forbindelse med aktiviteter vedrørende aktivt ejerskab.

Bestemmelsen indebærer, at de almindelige regler om interessekonflikter, som findes i anden regulering, ligeledes gælder i forbindelse med udøvelse af aktivt ejerskab. Dette gælder også, selvom reglerne om aktivt ejerskab vil fungere som *lex specialis* i forhold til andre lovregler. Som eksempel kan nævnes reglerne om interessekonflikter i selskabsloven.

Efter bestemmelsen i *stk. 2, nr. 6*, skal et gruppe 1-forsikrings-selskab, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8 eller forsikrings-selskaber, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelses politik for aktivt ejerskab omfatte en beskrivelse af håndteringen af faktiske eller potentielle interessekonflikter. Dette kan være relevant i situationer, hvor et gruppe 1-forsikrings-selskab, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8 eller et forsikrings-selskab, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser eller deres tilknyttede selskaber har betydelige forretningsmæssige forbindelser til det selskab, hvori der investeres. Selskabets politik for aktivt ejerskab og beskrivelse af selskabets håndtering af faktiske og potentielle interessekonflikter i forbindelse med virksomhedens aktive ejerskab skal være tilgængelig online på selskabets hjemmeside efter bestemmelsens *stk. 6*. Disse regler afskærer dog ikke de almindelige regler om interessekonflikter, som finder anvendelse efter anden lovgivning eller regulering.

Der henvises til de specielle bemærkninger til *stk. 2, nr. 6*.

Bestemmelsen gennemfører artikel 3 g i aktionærrettighedsdirektivet, som tilføjet ved ændringsdirektivet.

Lov om finansiel virksomhed indeholder ikke regler om, at gruppe 1-forsikrings-selskaber, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8, og forsikrings-selskaber, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser, der foretager investeringer direkte eller gennem en kapitalforvalter i aktier, der handles på et reguleret marked, skal udarbejde og offentliggøre en politik for aktivt ejerskab i relation til deres investeringsstrategi.

Det foreslås, at indsætte en ny bestemmelse om, at gruppe 1-forsikrings-selskaber, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8, eller et forsikrings-selskab, der udøver genforsikring

af livsforsikringsforpligtelser, der foretager investeringer direkte eller gennem en kapitalforvalter i aktier, der handles på et reguleret marked, skal offentliggøre, hvordan hovedelementerne i deres aktieinvesteringsstrategi er i overensstemmelse med profilen og varigheden af deres forsikringsmæssige forpligtelser, herunder navnlig de langsigtede forpligtelser, og hvordan hovedelementerne bidrager til aktiverens resultater på mellemlang til lang sigt, i § 160 i lov om finansiel virksomhed.

Formålet med § 160 er at sikre, at gruppe 1-forsikrings-selskaber, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8, og forsikrings-selskaber, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser, forvalter deres aktiver ansvarligt. Dette sikres ved, at selskaberne offentliggør deres aktieinvesteringsstrategi og eventuelle ordninger med kapitalforvaltere, som investerer på selskabernes vegne. Endvidere sikrer offentliggørelse af de vigtigste elementer i selskabernes aktieinvesteringsstrategi, at mulige kunder, for eksempel kommende pensionister, får mulighed for at optimere deres investeringsbeslutninger, samtidig med at selskabernes ansvar og forpligtelser over for interessenter og civilsamfundet styrkes.

Gennemførelsen af reglerne omfattet af direktivets kapitel 1 b finder alene anvendelse på gruppe 1-forsikrings-selskaber, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8 i lov om finansiel virksomhed, og forsikrings-selskaber, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser, i det omfang de foretager investeringer direkte eller gennem en kapitalforvalter i aktier, der handles på et reguleret marked.

Det foreslås i *stk. 1*, at et gruppe 1-forsikrings-selskab, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8, eller et forsikrings-selskab, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser, der foretager investeringer direkte eller gennem en kapitalforvalter i aktier, der handles på et reguleret marked, skal offentliggøre, hvordan hovedelementerne i deres aktieinvesteringsstrategi er i overensstemmelse med profilen og varigheden af deres forsikringsmæssige forpligtelser, herunder navnlig de langsigtede forpligtelser, og hvordan hovedelementerne bidrager til aktiverens resultater på mellemlang til lang sigt.

Kapitalforvalterbegrebet foreslås defineret i lovens § 5, *stk. 1, nr. 70* (lovforslagets § 3, nr. 2), som en virksomhed, der har tilladelse i henhold til denne lov til at udøve aktiviteter nævnt i bilag 4, afsnit A, nr. 10, når virksomheden leverer tjenesteydelser i relation til porteføljeforvaltning af aktier med stemmeret i selskaber, der har aktier optaget til handel på et reguleret marked.

En mellem- til langsigtet tilgang er en væsentlig forudsætning for ansvarlig forvaltning af en virksomheds aktiver. Derfor bør et gruppe 1-forsikrings-selskab, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8 eller et forsikrings-selskab, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser, årligt offentliggøre oplysninger, der forklarer, hvordan de vigtigste elementer i deres aktieinvesteringsstrategi er forenelige med deres forpligtelses profil og varighed, og hvordan disse elementer bidrager til aktiverens resultater på mellemlang til lang sigt.

Det er det enkelte gruppe 1-forsikringssselskab, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8 eller et forsikringssselskab, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser selv, der fastlægger, hvad der skal forstås ved mellemlang til lang sigt. Almindeligvis vil der herved forstås en periode på 3-5 år eller længere.

Fremlægningen af sådanne informationer kan få en positiv virkning på investorers informationsniveau, give kommende investorer mulighed for at optimere deres investeringsbeslutninger, lette dialogen mellem investorer og selskaber, fremme aktionærernes engagement og styrke selskabernes ansvar og forpligtelser over for civilsamfundet.

I *stk. 2* foreslås, at når en kapitalforvalter investerer på vegne af et gruppe 1-forsikringssselskab, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8 eller et forsikringssselskab, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser, enten diskretionært eller gennem et investeringsinstitut, skal selskabet offentliggøre følgende oplysninger om sin ordning med kapitalforvalteren:

- 1) Hvordan ordningen giver kapitalforvalteren incitament til at afstemme sin investeringsstrategi og sine investeringsbeslutninger efter profilen og varigheden af de forsikringsmæssige forpligtelser, navnlig de langsigtede forpligtelser for gruppe 1-forsikringssselskabet, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8 eller forsikringssselskabet, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser.
- 2) Hvordan ordningen giver kapitalforvalteren incitament til at træffe investeringsbeslutninger på grundlag af vurderinger af finansielle og ikke-finansielle resultater på mellemlang til lang sigt for det selskab, hvori der investeres, og til at engagere sig i selskaber, hvori der investeres, for at forbedre deres resultater på mellemlang til lang sigt.
- 3) Hvordan metoden til og tidshorizonten for evaluering af kapitalforvalterens resultater og aflønningen for kapitalforvalterens tjenesteydelser er i overensstemmelse med profilen og varigheden af de forsikringsmæssige forpligtelser, navnlig de langsigtede forpligtelser, og tager hensyn til de langsigtede resultater, for gruppe 1-forsikringssselskabet, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8 eller forsikringssselskabet, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser.
- 4) Hvordan gruppe 1-forsikringssselskabet, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8, eller forsikringssselskabet, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser, overvåger kapitalforvalterens porteføljeomsætningsomkostninger, og hvordan den fastlægger og overvåger en tilsigtet porteføljeomsætning eller et tilsigtet omsætningsinterval.
- 5) Varigheden af ordningen med kapitalforvalteren.

Kapitalforvalterbegrebet foreslås defineret i lovens § 5, stk. 1, nr. 70 (lovforslagets § 3, nr. 2), som en virksomhed, der har tilladelse i henhold til denne lov til at udøve aktiviteter nævnt i bilag 4, afsnit A, nr. 4, når virksomheden leverer tjenesteydelser i relation til porteføljeforvaltning af aktier

med stemmeret i selskaber, der har aktier optaget til handel på et reguleret marked.

Hvis et gruppe 1-forsikringssselskab, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8, eller et forsikringssselskab, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser, anvender en kapitalforvalter, som har mandat til at forvalte selskabets aktiver, enten eksklusivt for selskabet eller som en del af en større pulje, skal selskabet offentliggøre de vigtigste aspekter ved ordningen. Selskabet skal offentliggøre, hvordan ordningen giver kapitalforvalteren incitament til at afstemme sin investeringsstrategi og sine investeringsbeslutninger efter profilen og varigheden af selskabets forpligtelser, særligt de langsigtede forpligtelser, hvordan den evaluerer kapitalforvalterens resultater, herunder kapitalforvalterens aflønning, og hvordan den giver kapitalforvalteren incitament til at handle i selskabets bedste interesse på mellemlang til lang sigt.

Dette vil bidrage til en korrekt afstemning af interesser mellem gruppe 1-forsikringssselskabet, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8, eller forsikringssselskabet, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelsers endelige modtagere, kapitalforvalterne og de selskaber, hvori der investeres, samt eventuelt til udarbejdelse af langsigtede investeringsstrategier og opbygning af langsigtede forbindelser med selskaber, hvori der investeres, og som involverer aktivt ejerskab.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 1*, at hvis en kapitalforvalter investerer på vegne af et gruppe 1-forsikringssselskab, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8 eller et forsikringssselskab, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser, enten diskretionært eller gennem et investeringsinstitut, skal selskabet offentliggøre oplysninger om, hvordan ordningen giver kapitalforvalteren incitament til at afstemme sin investeringsstrategi og sine investeringsbeslutninger efter profilen og varigheden af de forsikringsmæssige forpligtelser, navnlig de langsigtede forpligtelser for gruppe 1-forsikringssselskabet, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8 eller forsikringssselskabet, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser.

Kapitalforvalterbegrebet foreslås defineret i lovens § 5, stk. 1, nr. 70 (lovforslagets § 3, nr. 2), som en virksomhed, der har tilladelse i henhold til denne lov til at udøve aktiviteter nævnt i bilag 4, afsnit A, nr. 14, når virksomheden leverer tjenesteydelser i relation til porteføljeforvaltning af aktier med stemmeret i selskaber, der har aktier optaget til handel på et reguleret marked.

Det følger af lovens § 101 b (lovforslagets § 3, nr. 3), at kapitalforvaltere en gang årligt skal give et gruppe 1-forsikringssselskab, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8, eller et forsikringssselskab, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser, hvormed der er indgået en aftale, meddelelse om hvordan kapitalforvalterens investeringsstrategi og gennemførelse heraf i forhold til investeringer i aktier, der er optaget til handel på et reguleret marked, er i overensstemmelse med kapitalforvaltningsaftalen og bidrager til afkastet af disse selskabers aktiver på mellemlang til lang sigt.

Kapitalforvalterens meddelelse skal omfatte rapportering om væsentlige mellem- til langsigtede risici forbundet med investeringerne, porteføljesammensætningen, omsætning og omsætningsomkostninger, brugen af rådgivende stedfortrædere med henblik på aktiviteter vedrørende aktivt ejerskab, og kapitalforvalterens politik for værdipapirudlån, og hvordan politikken i givet fald anvendes med henblik på aktiviteter vedrørende aktivt ejerskab, navnlig på tidspunktet for generalforsamlingen i de selskaber, der investeres i. Kapitalforvalterens meddelelse skal endvidere indeholde oplysninger om hvorvidt og i givet fald, hvordan kapitalforvalteren træffer investeringsbeslutninger på grundlag af en evaluering af mellem- til langsigtede resultater, herunder *ikke finansielle* resultater, for de selskaber, hvori der investeres, og hvorvidt der er opstået interessekonflikter i forbindelse med aktivt ejerskab, hvilke interessekonflikter der i givet fald har været tale om, og hvordan kapitalforvalteren har håndteret disse.

Med kapitalforvalterens meddelelse er et gruppe 1-forsikringsselskab, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8, eller et forsikringsselskab, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser i stand til at offentliggøre de relevante oplysninger. Hvis dette ikke er tilfældet, må det antages, at selskabet må være i stand til at få de fornødne oplysninger i hænde via dialog og overvågning af kapitalforvalteren, hvormed der er indgået en aftale.

Ved langsigtede resultater forstås almindeligvis resultaterne for en periode på mere end 5 år, men den enkelte kapitalforvalter kan fastsætte en kortere periode. Forvalteren må over for kunder og offentligheden argumentere for, at det er en mere realistisk periode, for eksempel på baggrund af selskabets størrelse eller resultaternes særlige forhold.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 2*, at hvis en kapitalforvalter investerer på vegne af et gruppe 1-forsikringsselskab, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8 eller et forsikringsselskab, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser, enten diskretionært eller gennem et investeringsinstitut, skal selskabet offentliggøre oplysninger om, hvordan ordningen giver kapitalforvalteren incitament til at træffe investeringsbeslutninger på grundlag af vurderinger af mellem- til langsigtede finansielle og ikke-finansielle resultater for det selskab, hvori der investeres, og til at engagere sig i selskaber, hvori der investeres, for at forbedre deres resultater på mellemlang til lang sigt.

Kapitalforvalterbegrebet foreslås defineret i lovens § 5, stk. 1, nr. 70 (lovforslagets § 3, nr. 2), som en virksomhed, der har tilladelse i henhold til denne lov til at udøve aktiviteter nævnt i bilag 4, afsnit A, nr. 14, når virksomheden leverer tjenesteydelser i relation til porteføljeforvaltning af aktier med stemmeret i selskaber, der har aktier optaget til handel på et reguleret marked.

Det følger af lovens § 101 b (lovforslagets § 3, nr. 3), at kapitalforvaltere en gang årligt skal give et gruppe 1-forsikringsselskab, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8, eller et forsikringsselskab, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser, hvormed der er indgået en aftale, meddelelse om, hvordan kapitalforvalterens investeringsstrategi

og gennemførelse heraf i forhold til investeringer i aktier, der er optaget til handel på et reguleret marked, er i overensstemmelse med kapitalforvaltningsaftalen og bidrager til afkastet af disse selskabers aktiver på mellemlang til lang sigt.

Kapitalforvalterens meddelelse skal omfatte rapportering om væsentlige mellem- til langsigtede risici forbundet med investeringerne, porteføljesammensætningen, omsætning og omsætningsomkostninger, brugen af rådgivende stedfortrædere med henblik på aktiviteter vedrørende aktivt ejerskab, og kapitalforvalterens politik for værdipapirudlån, og hvordan politikken i givet fald anvendes med henblik på aktiviteter vedrørende aktivt ejerskab, navnlig på tidspunktet for generalforsamlingen i de selskaber, der investeres i. Kapitalforvalterens meddelelse skal endvidere indeholde oplysninger om hvorvidt og i givet fald, hvordan kapitalforvalteren træffer investeringsbeslutninger på grundlag af en evaluering af mellem- til langsigtede resultater, herunder *ikke finansielle* resultater, for de selskaber, hvori der investeres, og hvorvidt der er opstået interessekonflikter i forbindelse med aktivt ejerskab, hvilke interessekonflikter der i givet fald har været tale om, og hvordan kapitalforvalteren har håndteret disse.

Med kapitalforvalterens meddelelse er et gruppe 1-forsikringsselskab, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8, eller et forsikringsselskab, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser i stand til at offentliggøre de relevante oplysninger. Hvis dette ikke er tilfældet, må det antages, at selskabet må være i stand til at få de fornødne oplysninger i hænde via dialog og overvågning af kapitalforvalteren, hvormed der er indgået en aftale.

Et selskabs finansielle resultater er de finansielle mål, som de selskaber, hvori der investeres, har sat for sig selv. Ikke-finansielle resultater kan for eksempel være, at selskabet udfaser et farligt stof fra produktionen, eller ønsker en højere tilfredshedsvurdering blandt kunder eller internt i virksomheden.

Ved mellem- til langsigtede resultater forstås almindeligvis resultaterne inden for en periode på 3-5 år eller længere, men den enkelte kapitalforvalter kan fastsætte en kortere eller længere periode. Forvalteren må over for kunder og offentligheden argumentere for, at det er en mere realistisk periode.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 3*, at hvis en kapitalforvalter investerer på vegne af et gruppe 1-forsikringsselskab, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8 eller et forsikringsselskab, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser, enten diskretionært eller gennem et investeringsinstitut, skal selskabet offentliggøre oplysninger om, hvordan metoden til og tidshorizonten for evaluering af kapitalforvalterens resultater og aflønningen for kapitalforvalterens tjenesteydelser er i overensstemmelse med profilen og varigheden af de forsikringsmæssige forpligtelser, navnlig de langsigtede forpligtelser, og tager hensyn til de langsigtede resultater for gruppe 1-forsikringsselskabet, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8 eller forsikringsselskabet, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser.

Kapitalforvalterbegrebet foreslås defineret i lovens § 5, stk. 1, nr. 70 (lovforslagets § 3, nr. 2), som en virksomhed, der har tilladelse i henhold til denne lov til at udøve aktiviteter nævnt i bilag 4, afsnit A, nr. 14, når virksomheden leverer tjenesteydelser i relation til porteføljeforvaltning af aktier med stemmeret i selskaber, der har aktier optaget til handel på et reguleret marked.

Det følger af lovens § 101 b (lovforslagets § 3, nr. 3), at kapitalforvaltere en gang årligt skal give et gruppe 1-forsikringsselskab, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8, eller et forsikringsselskab, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser, hvormed der er indgået en aftale, meddelelse om, hvordan kapitalforvalterens investeringsstrategi og gennemførelse heraf i forhold til investeringer i aktier, der er optaget til handel på et reguleret marked, er i overensstemmelse med kapitalforvaltningsaftalen og bidrager til afkastet af disse selskabers aktiver på mellemlang til lang sigt.

Kapitalforvalterens meddelelse skal omfatte rapportering om væsentlige mellem- til langsigtede risici forbundet med investeringerne, porteføljesammensætningen, omsætning og omsætningsomkostninger, brugen af rådgivende stedfortrædere med henblik på aktiviteter vedrørende aktivt ejerskab, og kapitalforvalterens politik for værdipapirudlån, og hvordan politikken i givet fald anvendes med henblik på aktiviteter vedrørende aktivt ejerskab, navnlig på tidspunktet for generalforsamlingen i de selskaber, der investeres i. Kapitalforvalterens meddelelse skal endvidere indeholde oplysninger om hvorvidt og i givet fald, hvordan kapitalforvalteren træffer investeringsbeslutninger på grundlag af en evaluering af mellem- til langsigtede resultater, herunder ikke finansielle resultater for de selskaber, hvori der investeres, og hvorvidt der er opstået interessekonflikter i forbindelse med aktivt ejerskab, hvilke interessekonflikter der i givet fald har været tale om, og hvordan kapitalforvalteren har håndteret disse.

Med kapitalforvalterens meddelelse er et gruppe 1-forsikringsselskab, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8, eller et forsikringsselskab, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser, i stand til at offentliggøre de relevante oplysninger. Hvis dette ikke er tilfældet, må det antages, at selskabet må være i stand til at få de fornødne oplysninger i hænde via dialog og overvågning af kapitalforvalteren, hvormed der er indgået en aftale.

Ved langsigtede resultater forstås almindeligvis resultaterne for en periode på mere end 5 år, men den enkelte kapitalforvalter kan fastsætte en kortere periode. Forvalteren må over for kunder og offentligheden argumentere for, at det er en mere realistisk periode, for eksempel på baggrund af selskabets størrelse eller resultaternes særlige forhold.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 4*, at hvis en kapitalforvalter investerer på vegne af et gruppe 1-forsikringsselskab, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8 eller et forsikringsselskab, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser, enten diskretionært eller gennem et investeringsinstitut, skal selskabet offentliggøre oplysninger om, hvordan gruppe 1-forsikringsselskabet, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8 eller forsikringsselskabet, der udøver genforsikring af

livsforsikringsforpligtelser overvåger kapitalforvalterens porteføljeomsætningsomkostninger, og hvordan den fastlægger og overvåger en tilsigtet porteføljeomsætning eller et tilsigtet omsætningsinterval.

Kapitalforvalterbegrebet foreslås defineret i lovens § 5, stk. 1, nr. 70 (lovforslagets § 3, nr. 2), som en virksomhed, der har tilladelse i henhold til denne lov til at udøve aktiviteter nævnt i bilag 4, afsnit A, nr. 14, når virksomheden leverer tjenesteydelser i relation til porteføljeforvaltning af aktier med stemmeret i selskaber, der har aktier optaget til handel på et reguleret marked.

Det følger af lovens § 101 b (lovforslagets § 3, nr. 3), at kapitalforvaltere en gang årligt skal give et gruppe 1-forsikringsselskab, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8, eller et forsikringsselskab, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser, hvormed der er indgået en aftale, meddelelse om hvordan kapitalforvalterens investeringsstrategi og gennemførelse heraf i forhold til investeringer i aktier, der er optaget til handel på et reguleret marked, er i overensstemmelse med kapitalforvaltningsaftalen og bidrager til afkastet af disse selskabers aktiver på mellemlang til lang sigt.

Kapitalforvalterens meddelelse skal omfatte rapportering om væsentlige mellem- til langsigtede risici forbundet med investeringerne, porteføljesammensætningen, omsætning og omsætningsomkostninger, brugen af rådgivende stedfortrædere med henblik på aktiviteter vedrørende aktivt ejerskab, og kapitalforvalterens politik for værdipapirudlån, og hvordan politikken i givet fald anvendes med henblik på aktiviteter vedrørende aktivt ejerskab, navnlig på tidspunktet for generalforsamlingen i de selskaber, der investeres i. Kapitalforvalterens meddelelse skal endvidere indeholde oplysninger om hvorvidt og i givet fald, hvordan kapitalforvalteren træffer investeringsbeslutninger på grundlag af en evaluering af mellem- til langsigtede resultater, herunder ikke finansielle resultater, for de selskaber, hvori der investeres, og hvorvidt der er opstået interessekonflikter i forbindelse med aktivt ejerskab, hvilke interessekonflikter der i givet fald har været tale om, og hvordan kapitalforvalteren har håndteret disse.

Med kapitalforvalterens meddelelse er et gruppe 1-forsikringsselskab, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8, eller et forsikringsselskab, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser i stand til at offentliggøre de relevante oplysninger. Hvis dette ikke er tilfældet, må det antages at selskabet må være i stand til at få de fornødne oplysninger i hænde via dialog og overvågning af kapitalforvalteren, hvormed der er indgået en aftale.

Kapitalforvalterens årlige rapportering til et gruppe 1-forsikringsselskab, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8, eller et forsikringsselskab, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser, hvormed der er indgået en aftale, skal indeholde oplysninger om kapitalforvalterens porteføljesammensætning. Med dette menes der, at rapporteringen som minimum skal indeholde en oversigt over de forskellige aktier, som indgår i porteføljen og med, hvor stor en del den enkelte aktie indgår i porteføljen.

Endvidere skal kapitalforvalterens årlige meddelelse omfatte rapportering om omsætning og omsætningsomkostninger. Ved omsætning forstås salg af aktier ud af porteføljen og indkøb af nye aktier til porteføljen. Ved omsætningsomkostninger forstås de omkostninger, som er forbundet med køb og salg af aktier som led i porteføljeplejen.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 5*, at hvis en kapitalforvalter investerer på vegne af et gruppe 1-forsikringsselskab, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8 eller et forsikringsselskab, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser, enten diskretionært eller gennem et investeringsinstitut, skal selskabet offentliggøre oplysninger om varigheden af ordningen med kapitalforvalteren.

Kapitalforvalterbegrebet foreslås defineret i lovens § 5, stk. 1, nr. 70 (lovforslagets § 3, nr. 2), som en virksomhed, der har tilladelse i henhold til denne lov til at udøve aktiviteter nævnt i bilag 4, afsnit A, nr. 4, når virksomheden leverer tjenesteydelser i relation til porteføljeforvaltning af aktier med stemmeret i selskaber, der har aktier optaget til handel på et reguleret marked.

Ved varigheden af ordningen med kapitalforvalteren, menes der den tidsmæssige horisont som følger af den indgåede aftale mellem et gruppe 1-forsikringsselskab, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8 eller et forsikringsselskab, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser og en kapitalforvalter.

I *stk. 3* foreslås, at et gruppe 1-forsikringsselskab, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8 eller et forsikringsselskab, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser skal offentliggøre en klar og velbegrunder forklaring, hvis ordningen nævnt i *stk. 2* ikke omfatter et eller flere af de aspekter nævnt i *stk. 2, nr. 1-5*.

Reglerne om politik for aktivt ejerskab bygger på "følg eller forklar" princippet. Gruppe 1-forsikringsselskaber, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8 i lov om finansiel virksomhed, eller forsikringsselskaber, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser har en grad af frivillighed, hvilket betyder, at de selv kan vælge, om de ønsker at efterleve kravene i bestemmelsen.

Såfremt de vælger ikke at følge bestemmelsens regler, er de dog pålagt at offentliggøre en klar og velbegrunder forklaring på, hvorfor de ikke har valgt at opfylde et eller flere af bestemmelsens krav. Dette skal være med til at sikre gennemsigtighed hos alle gruppe 1-forsikringsselskaber, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8 i lov om finansiel virksomhed, eller forsikringsselskaber, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser, og deres forhold til en kapitalforvalter, som selskabet har indgået samarbejde med.

Med "følg eller forklar" princippet får selskaberne mulighed for at være fleksible, og tilpasse deres virksomhedsledelse til deres størrelse, ejerforhold eller særlige sektorrelaterede kendetegn. Forklaringerne skal være tilstrækkeligt klare, præcise og omfattende til at sætte aktionærer, investorer og andre interessenter i stand til at vurdere konsekvenserne af, at en af de i *stk. 2, nr. 1-5*, nævnte aspekter fraviges. Forklaringerne vedrørende fravigelser skal fremgå klart

på gruppe 1-forsikringsselskabet, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8 i lov om finansiel virksomhed, eller forsikringsselskabet, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelsers hjemmeside, således at de let kan findes af aktionærer, investorer og andre interessenter.

Der foreligger intet formkrav til offentliggørelsen af forklaringen på, hvorfor man ikke vælger at efterleve et eller flere af bestemmelsens krav. Der findes ikke et standardformat for sådanne redegørelser i EU. Oplysningerne kan gives i en generel redegørelse eller som en del af en større rapportering, forudsat at de er informative og nyttige for aktionærer, investorer og andre interessenter.

Forklaringerne bør være velstrukturerede og gives på en sådan måde, at de let kan forstås og bruges. Selskaberne bør undlade at afgive overdrevent generelle redegørelser, som ikke indeholder de specifikke oplysninger, som er vigtige for aktionærer. Redegørelser i form af afkrydsninger, som er af meget ringe informativ værdi, standardformuleringer og lange forklaringer, som muligvis ikke giver tilstrækkelig indsigt, bør også undlades. I stedet bør fokuseres på de særlige og specifikke virksomhedsforhold, som er forklaringen på fravigelsen af de i *stk. 2, nr. 1-5* nævnte aspekter.

En forklaring er velbegrunder, når den er tilstrækkelig klar, præcis og omfattende til at forklare, hvorfor en eller flere af de i *stk. 2, nr. 1-5*, nævnte aspekter fraviges, og sætter aktionærer, investorer og andre interessenter i stand til at vurdere konsekvenserne af fravigelsen.

Det foreslås i *stk. 4*, at de oplysninger, som skal offentliggøres efter *stk. 1-3*, skal være gratis tilgængelige på hjemmesiden hos gruppe 1-forsikringsselskabet, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8, eller forsikringsselskabet, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser og skal ajourføres årligt, medmindre der ikke er væsentlige ændringer hertil.

Gruppe 1-forsikringsselskaber, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8, og forsikringsselskaber, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser, skal offentliggøre hovedelementerne i deres investeringsstrategi og eventuelle ordninger med kapitalforvaltere, som investerer på selskabernes vegne. Disse oplysninger skal være gratis tilgængelige på hjemmesiden hos gruppe 1-forsikringsselskaber, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8 i lov om finansiel virksomhed, eller forsikringsselskaber, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser og ajourføres årligt, medmindre der ikke er nogen ændringer.

Offentliggørelse af oplysningerne er både med til at skabe gennemsigtighed i selskabet og samtidig give aktionærerne bedre mulighed for at følge med i ledelsens beslutninger, og holde dem ansvarlig for deres styring af selskabet.

Ved årligt skal der som udgangspunkt forstås tidsrummet fra den 1. januar til den 31. december, da de finansielle virksomheders regnskabsår skal følge kalenderåret. Baseret på konkrete omstændigheder og hensyn, kan den årlige ajourføring af oplysningerne ske forskudt i en anden tidsperiode i løbet af kalenderåret.

Hvis der ikke foreligger nogle væsentlige ændringer af oplysningerne, som skal offentliggøres, er gruppe 1-forsikringsselskaber, der udøver virksomhed, omfattet af bilag 8, og forsikringsselskaber, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser, ikke forpligtede til at ajourføre de tidligere offentliggjorte oplysninger. Det er dog stadig et krav, at disse oplysninger er gratis tilgængelige på selskabets hjemmeside. Det er op til selskabet selv at vurdere om der er sket væsentlige ændringer i selskabets ordninger med kapitalforvaltere eller andre oplysninger, som følger af stk. 1-3. Selskaberne bør fastsætte deres egne kriterier, der er så objektive som muligt, for hvornår der er tale om væsentlige ændringer af oplysningerne.

Bestemmelsen gennemfører artikel 3 h i aktionærretighedsdirektivet, som ændret ved ændringsdirektivet.

Til § 4

Til nr. 1

Den foreslåede tilføjelse til fodnoten til lov om forvaltere af alternative investeringsfondes titel er en konsekvens af, at lovforslaget indeholder ændringer, som gennemfører ændringsdirektivet til aktionærretighedsdirektivet (Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2017/828/EF af 17. maj 2017 om ændring af direktiv 2017/36/EF, for så vidt angår tilskyndelse til langsigtet ejerskab).

Til nr. 2

§ 3 i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde indeholder definitioner på en række begreber og en beskrivelse af, hvordan disse skal forstås i relation til lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. En formidler og en kapitalforvalter er ikke defineret i gældende ret.

Det foreslås at indsætte et nyt *nr. 53* i § 3, stk. 1, i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde, hvorefter en formidler defineres som en forvalter af alternative investeringsfonde, der har tilladelse i henhold til denne lov til at udøve de aktiviteter nævnt i bilag 1, nr. 3 a), når forvalteren af den alternative investeringsfond leverer tjenesteydelser i relation til opbevaring af aktier med stemmeret i selskaber, der har aktier optaget til handel på et reguleret marked.

Det foreslås også, at indsætte et nyt *nr. 54*, i § 3, stk. 1, hvorefter en kapitalforvalter defineres som en forvalter af alternative investeringsfonde, der har tilladelse i henhold til denne lov til at udøve aktiviteter nævnt i bilag 1, nr. 3 a), når forvalteren leverer tjenesteydelser i relation til porteføljeforvaltning af aktier med stemmeret i selskaber, der har aktier optaget til handel på et reguleret marked eller en alternativ investeringsfond, der er etableret i Danmark, og som ikke er omfattet af en aftale med en forvalter, der har tilladelse som forvalter, om forvaltning af fonden.

Ved en formidler forstås bl.a. forvaltere af alternative investeringsfonde, der leverer tjenesteydelser i relation til aktier med stemmeret i selskaber, der har aktier optaget til handel på et reguleret marked. Disse aktører involverer blandt andre virksomheder underlagt den finansielle tilsynslovgivning som for eksempel værdipapircentraler, depotbanker, investeringsforvaltningsselskaber og forvaltere af alter-

native investeringsfonde, når disse leverer tjenesteydelser i relation til opbevaring af aktier, herunder værdipapirdepoter. Formidlerbegrebet dækker også over aktører, der ikke er underlagt den finansielle tilsynslovgivning. Disse aktører leverer typisk tjenesteydelser, der relaterer sig til udstederens selskabsretlige forpligtelser, herunder føring af udstederes ejerbøger samt tjenesteydelser, der relaterer sig til stemmeafgivelse ved fuldmagt (såkaldt proxy voting).

For at være omfattet af denne bestemmelse skal en forvalter af alternative investeringsfonde, der udøver virksomhed som formidler have tilladelse efter denne lov. De forvaltere, som er reguleret i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde, der kan få tilladelse til at udøve de aktiviteter nævnt i bilag 1, nr. 3 b, afsnit iii, er dog ikke de eneste, der er formidlere. Efter lov om finansiell virksomhed kan også fondsmæglerselskaber, investeringsforvaltningsselskaber og pengeinstitutter også være formidlere.

Forvaltere af alternative investeringsfonde er omfattet af formidlerbegrebet, når de leverer tjenesteydelser i relation til opbevaring af aktier med stemmeret i selskaber, der har aktier optaget til handel på et reguleret marked. Det kan for eksempel være at de opbevarer af aktier med stemmeret i selskaber, der har aktier optaget til handel på et reguleret marked i depot for klienter.

Ved reguleret marked forstås et multilateralt system, der drives og/eller forvaltes af en markedsoperatør, som – inden for systemet og under iagttagelse af faste regler – sætter forskellige tredjeparters købs- og salgsinteresser i finansielle instrumenter i forbindelse med hinanden eller beforder dette på en sådan måde, at det medfører indgåelse af en aftale om finansielle instrumenter, der er optaget til handel efter dette markeds regler og/eller systemer, og som er meddelt tilladelse og fungerer efter forskrifterne samt afsnit III i direktiv 2014/65/EU.

Bestemmelsen gennemfører artikel 2, litra d, i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv (EU) 2017/828 af 17. maj 2017 om ændring af direktiv 2007/36/EF i dansk ret.

For at være omfattet kapitalforvalterbegrebet, skal forvaltere af alternative investeringsfonde være godkendte efter denne lov og levere tjenesteydelser i relation til porteføljeforvaltning af aktier med stemmeret i selskaber, der har aktier optaget til handel på et reguleret marked. Det kan for eksempel være, at de efter aftale med deres kunder træffer beslutning om, hvordan kundernes formue skal investeres og eventuelt foretager disse investeringer.

En kapitalforvalter kan få tilladelse efter denne lov. Ud over forvaltere af alternative investeringsfonde kan også alternative investeringsfonde, der er etableret i Danmark, og som ikke er omfattet af en aftale med en forvalter, der har tilladelse som forvalter, om forvaltning af fonden, være kapitalforvalter.

Disse er dog ikke de eneste, der kan være kapitalforvaltere. For eksempel foreslås i lov om finansiell virksomhed, fondsmæglerselskaber, investeringsforvaltningsselskaber, der administrerer danske UCITS, og pengeinstitutter., jf. forslagens § 3, nr. 2 kan være som kapitalforvalter.

Ligeledes foreslås i § 5, nr. 2, at investeringsforeninger, der ikke har delegeret den daglige ledelse til et investeringsforvaltningsselskab og dermed selv forvalter foreningens kapital ("selvadministrerende investeringsforeninger") af fonden, er ligeledes omfattet af kapitalforvalterbegrebet i lov om investeringsforeninger m.v.

Bestemmelsen gennemfører artikel 2, litra f, i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv (EU) 2017/828 af 17. maj 2017 om ændring af direktiv 2007/36/EF i dansk ret.

Med alternativ investeringsfond menes en enhed, som er omfattet af § 3, stk. 1, nr. 1, i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v.

En forvalter af alternative investeringsfonde, der har tilladelse som forvalter af alternative investeringsfonde, er en forvalter, der har fået finansilsynets tilladelse efter § 11, i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde.

Virksomhederne skal yde porteføljepleje i relation til aktier i selskaber, der har aktier optaget til handel på et reguleret marked for at være omfattet begrebet. Denne porteføljepleje vil typisk bestå i at investere kundens midler i aktier og opbevaring af aktier i depot.

Den foreslåede § 3, nr. 54 gennemfører artikel 1, stk. 3 a og artikel 2, litra f i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv (EU) 2017/828 af 17. maj 2017 om ændring af direktiv 2007/36/EF i dansk ret.

Til nr. 3

Lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. indeholder ikke regler om, at forvaltere af alternative investeringsfonde og selvforvaltende alternative investeringsfonde skal have en politik for aktivt ejerskab eller meddelelsespligt over for gruppe 1-forsikringsselskaber, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8 og forsikringsselskaber, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser vedrørende investeringsstrategi. Det foreslås derfor at indsætte to nye bestemmelser for kapitalforvaltere i loven.

Det foreslås at indsætte en ny bestemmelse i § 66 a i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde om, at kapitalforvaltere skal have en politik for aktivt ejerskab eller meddelelsespligt over for gruppe 1-forsikringsselskaber, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8, og forsikringsselskaber, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser i relation til deres investeringsstrategi.

Formålet med den foreslåede § 66 a er at sikre, at kapitalforvaltere enten udarbejder og offentliggør en politik for aktivt ejerskab, eller offentliggør en klar og begrundet forklaring på, hvorfor de har valgt ikke at udarbejde en politik. Udarbejdelse og offentliggørelse af politikken skal sikre, at investorerne får et højt niveau af informationer og fremmer aktivt ejerskab for aktionærerne. Udarbejdelsen og offentliggørelsen af en politik for aktivt ejerskab og en investeringsstrategi er endvidere med til at skabe gennemsigtighed og sikre et større fokus på resultater på mellemlang til lang sigt.

I stk. 1, foreslås, at kapitalforvaltere skal udarbejde og offentliggøre en politik for aktivt ejerskab i selskaber, der har aktier, der er optaget til handel på et reguleret marked, som

beskriver, hvordan de integrerer aktivt ejerskab i deres investeringsstrategi.

Aktivt ejerskab indebærer en aktiv interesse fra investorerne for selskabets forhold, udvikling og ledelse. Et utilstrækkeligt aktivt ejerskab og fokus på kortsigtede resultater kan medføre en ikke-optimal selskabsledelse og ikke-optimale resultater. Dette har vist sig tydeligt under den finansielle krise, hvor aktionærer i mange tilfælde har støttet en ledelses kortsigtede investeringsstrategi og overdrevne risikotagning, ofte som følge af manglende involvering, overvågning og gennemsigtighed i selskaberne, med negative konsekvenser.

Aktivt ejerskab kan omfatte en lang række af aktiviteter, som for eksempel overvågning af selskaber i porteføljen, samt deltagelse i selskaber, samarbejde med andre investorer, samt deltagelse og stemmeafgivning på generalforsamlinger.

Hensigten med reglerne er at fremme selskabernes langsigtede værdiskabelse og dermed bidrage til højst muligt langsigtet afkast til investorerne. En kapitalforvalter skal udarbejde og offentliggøre en politik for aktivt ejerskab, som i videst muligt omfang omfatter de faktorer, som er beskrevet i den foreslåede stk. 2.

Offentliggørelse af en kapitalforvalters politik for aktivt ejerskab, der beskriver, hvordan man integrerer aktivt ejerskab i kapitalforvalterens investeringsstrategi, har til hensigt at øge virksomhedsgennemsigtigheden, klarlægge virksomhedsledelses ansvar og forpligtelser og give aktionærerne bedre indsigt i virksomhedens strategi. Omfanget og udøvelsen af et aktivt ejerskab bør ses i sammenhæng med kapitalforvalterens investeringsstrategi, som for eksempel om forvalteren tilbyder en aktiv eller passiv investeringsstrategi. Bestemmelsen stiller ikke krav til, hvilken form en kapitalforvalter benytter til at offentliggøre sin politik for aktivt ejerskab. Dog kræves der i det foreslåede stk. 6., at oplysningerne skal være gratis tilgængelige på kapitalforvalterens hjemmeside. Det er dermed op til kapitalforvalteren selv at sikre en hensigtsmæssig og relevant videregivelse af oplysninger. Det kan for eksempel gøres ved en "redegørelse for politik for aktivt ejerskab", som offentliggøres enten i ledelsesberetningen i årsrapporten eller som et selvstændigt dokument på kapitalforvalterens hjemmeside.

Det foreslås i stk. 2, nr. 1, at politikken for aktivt ejerskab skal beskrive, hvordan kapitalforvalteren overvåger selskaber, hvori der investeres i forhold til en række relevante områder, der følger af stk. 2, nr. 1-6.

Det foreslås i stk. 2, nr. 1, at politikken for aktivt ejerskab, jf. stk. 1, skal beskrive, hvordan kapitalforvalteren overvåger selskaber, hvori der investeres, i forhold til strategi.

Det indebærer, at kapitalforvalteren skal følge med i de udmeldinger, som kommer fra selskabet om hvad selskabet agter at foretage sig i den kommende tid, for eksempel at det vil vokse gennem opkøb.

Det foreslås også i stk. 2, nr. 1, at politikken for aktivt ejerskab skal beskrive, hvordan kapitalforvalteren overvåger selskaber, hvori der investeres i forhold til finansielle og ikke-finansielle resultater.

Det indebærer, at kapitalforvalteren skal overvåge de finansielle mål som de selskaber, hvori der investeres har sat for sig selv. Ikke finansielle resultater kan for eksempel være, at selskabet udfaser et farligt stof fra produktionen.

Det foreslås videre i *stk. 2, nr. 1*, at politikken for aktivt ejerskab skal beskrive, hvordan kapitalforvalteren overvåger selskaber, hvori der investeres, i forhold til risiko.

Det indebærer, at kapitalforvalteren skal bedømme de risici, som de selskaber, hvori der investeres, er udsat for. Det kan være meget forskellige risici, der er relevante for de enkelte selskaber. Det kan være risici, som er forbundet med produktionen af et produkt, risici på de markeder, hvor selskabet afsætter sine produkter eller økonomiske risici, som selskabet er udsat for.

Det foreslås videre i *stk. 2, nr. 1*, at politikken for aktivt ejerskab, jf. *stk. 1*, skal beskrive, hvordan kapitalforvalteren overvåger selskaber, hvori der investeres i forhold til kapitalstruktur.

Det indebærer, at kapitalforvalteren skal sætte sig ind i, hvordan kapitalstrukturen er i de selskaber, hvori der investeres. Det kan være, hvor store lån de har, hvem långiveme er og om der er udsigt til at et selskab vil få behov for yderligere kapital i fremtiden.

Det foreslås videre i *stk. 2, nr. 1*, at politikken for aktivt ejerskab skal beskrive, hvordan kapitalforvalteren overvåger selskaber, hvori der investeres i forhold til sociale og miljømæssige indvirkninger.

Det indebærer, at kapitalforvalteren skal sætte sig ind i, om et selskab har gode relationer til sine medarbejdere, om det bidrager til samfundet ved at betale skat af sin indkomst i det land hvori, der produceres. De miljømæssige indvirkninger kan for eksempel være, om de udleder farlige stoffer, eller om de forbruger uforholdsmæssigt mange ressourcer i forbindelse med deres produktion. Indvirkningen på sociale forhold og miljø kan også bidrage positivt til en bæredygtig samfundsudvikling.

Det foreslås endelig i *stk. 2, nr. 1*, at politikken for aktivt ejerskab skal beskrive, hvordan kapitalforvalteren overvåger selskaber, hvori der investeres i forhold til god selskabsledelse.

God selskabsledelse kan være retningslinjer, som er udstedt af myndighederne i det land, hvor selskabet er hjemmehørende eller branche anbefalinger.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 2*, at politikken for aktivt ejerskab skal beskrive, hvordan kapitalforvalteren fører dialog med selskaber, hvori der investeres.

Denne dialog kan for eksempel bestå i deltagelse i aktionærermøder eller generalforsamlinger, som selskabet afholder. Det kan også være direkte henvendelse fra kapitalforvalteren til selskabet om emner, som kapitalforvalteren ønsker, at selskabet skal gøre anderledes.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 3*, at politikken for aktivt ejerskab skal beskrive, hvordan kapitalforvalteren udøver stemmerettigheder og andre rettigheder knyttet til aktier.

Det indebærer, at kapitalforvalteren skal beslutte sig for, om forvalteren vil udnytte sine stemmerettigheder, i de selskaber, der investeres i eller ej og eventuelt, hvordan man vil stemme. Kapitalforvalteren kan for eksempel have en politik om altid at stemme for ledelsens forslag.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 4*, at politikken for aktivt ejerskab skal beskrive, hvordan kapitalforvalteren samarbejder med andre aktionærer.

Et samarbejde med andre aktionærer kan f.eks. foregå ved, at kapitalforvalteren retter henvendelse til andre kendte aktionærer i et selskab for at få dem til at støtte kapitalforvalterens forslag til, hvorledes selskabet skal drives. Der er ikke nærmere krav til, om eller hvordan en kapitalforvalter skal samarbejde med andre aktionærer. Kapitalforvalteren skal blot beskrive, hvad han gør i forhold til samarbejde med andre aktionærer.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 5*, at politikken for aktivt ejerskab skal beskrive, hvordan kapitalforvalteren kommunikerer med relevante interessenter i selskaber, hvori der investeres.

Kommunikation med andre interessenter kan for eksempel foregå ved at kapitalforvalteren indgår i dialog med repræsentanter for arbejdstagerorganisationer, interessegrupper eller andre, der har en interesse i selskabets drift. Der er ikke nærmere krav til hvordan eller med hvem en kapitalforvalter skal kommunikere. Kapitalforvalteren skal blot beskrive, hvad han gør i forhold til at kommunikere med relevante interessenter i selskaber, hvori der investeres.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 6*, at politikken for aktivt ejerskab skal beskrive, hvordan kapitalforvalteren vil håndtere faktiske og potentielle interessekonflikter i forbindelse med virksomhedens aktive ejerskab.

En interessekonflikt kan for eksempel være udøvelse af aktivt ejerskab i selskaber, der også er kunder hos kapitalforvalteren. Bestemmelsen fastsætter ikke nærmere krav til, hvordan faktiske og potentielle interessekonflikter skal håndteres, men kapitalforvalteren skal beskrive, hvordan kapitalforvalteren håndterer disse situationer.

Det foreslås i *stk. 3*, at kapitalforvaltere en gang årligt skal offentliggøre, hvordan forvalterens politik for aktivt ejerskab er blevet gennemført, herunder en generel beskrivelse af stemmeafgivelse, en redegørelse om de væsentligste afstemninger og deres brug af rådgivende stedfortræderes tjenesteydelser.

Det kan være vigtigt for andre aktionærer at få at vide, hvorledes en kapitalforvalter har udnyttet sine aktionærrettigheder i selskaber, hvori der er investeret og benyttet eksterne tjenesteydelser hos rådgivende stedfortrædere. Dette er med til at skabe gennemsigtighed og give aktionærer, medlemmer og andre interessenter et kendskabsforhold til virksomhedens ledelse, drift og strategi, som skal gøre disse andre aktionærer i stand til at træffe velinformerede beslutninger over for selskabet. Dette kunne for eksempel være beslutninger om at forhøje eller trække en investering, udnytte aktionærrettigheder over for selskabet, stille spørgsmål på generalforsamlingen eller udtrykke utilfredshed over selskabets ledelse eller drift.

En rådgivende stedfortræder er defineret i lov om finansiel virksomhed, som en finansiel virksomhed, der på et erhvervsmæssigt og kommercielt grundlag analyserer oplysninger fra selskabet og, hvis det er relevant, andre oplysninger om børsnoterede selskaber med henblik på at give investorer mulighed for at træffe informerede beslutninger i forbindelse med stemmeafgivelse ved at tilvejebringe undersøgelser, rådgivning eller anbefalinger, der vedrører udøvelsen af aktionærernes stemmerettigheder.

Rådgivende stedfortræder skal offentligt fremlægge en referencetext til et adfærdskodeks, som den rådgivende stedfortræder anvender og aflægge rapport om anvendelse af dette adfærdskodeks. Det er kapitalforvalterens ansvar at tage stilling til om rådgivende stedfortræderes adfærdskodeks er i overensstemmelse med forvalterens politik for aktivt ejerskab, og oplyse aktionærer, investorer og andre interessenter ved den årlige offentliggørelse af, hvordan forvalterens politik for aktivt ejerskab er blevet gennemført.

Kapitalforvalterens årlige offentliggørelse af, hvordan politikken for aktivt ejerskab er gennemført, skal følge de principper, som er beskrevet i de specielle bemærkninger til denne bestemmelses stk. 6, hvori der kræves, at oplysningerne skal være gratis tilgængelige på kapitalforvalterens hjemmeside.

I *stk. 4*, foreslås det, at en kapitalforvalter skal offentliggøre, hvordan forvalteren har stemt på vegne af aktionærer på generalforsamlinger i selskaber, i hvilke aktionærerne besidder aktier. Afstemninger, der er ubetydelige på grund af emnet for afstemningen eller størrelsen af kapitalandelen i det pågældende selskab, kan udelades fra offentliggørelsen.

Kapitalforvalteren skal på sin hjemmeside offentliggøre, hvordan forvalteren har stemt på vegne af aktionærer på generalforsamlinger i selskaber, i hvilke forvalteren forvalter aktier som led i porteføljeplejen. Afstemninger, der er ubetydelige på grund af emnet for afstemningen eller størrelsen af kapitalandelen i det pågældende selskab, kan udelades fra offentliggørelsen.

Kapitalforvalteren tildeles alene en ret, men ikke en pligt til at udøve stemmerettigheder, idet den konkrete kunde kan have et ønske om at udnytte sin stemmeret.

En afstemning er ubetydelig for eksempel, hvis den er om proceduremæssige spørgsmål. Størrelsen af kapitalandelen i det pågældende selskab er ubetydelig når den udgør en meget lille andel i forhold til den kapital i andre selskaber, som kapitalforvalteren har under forvaltning.

En kapitalforvalter bør fastsætte sine egne kriterier for, hvornår en afstemning er ubetydelig på grund af emnet for afstemningen eller på grund af størrelsen af kapitalandelen i selskabet, som forvaltes.

Det foreslås i *stk. 5*, at en kapitalforvalter kan vælge ikke at opfylde et eller flere af kravene i stk. 1-4, hvis kapitalforvalteren offentliggør en klar og begrundet forklaring på, hvorfor forvalteren har valgt dette.

Reglerne om politik for aktivt ejerskab bygger på "følg eller forklar" princippet. En kapitalforvalter har en grad af frihed til selv at vælge, om de ønsker at efterleve kravene i be-

stemmelsen. Såfremt de vælger ikke at følge bestemmelsens regler, er de dog pålagt at offentliggøre en klar og velbegrundet forklaring på, hvorfor de ikke har valgt at opfylde et eller flere af bestemmelsens krav. Dette skal være med til at sikre gennemsigtighed hos alle kapitalforvaltere også dem, som vælger ikke at efterleve alle krav i bestemmelsen.

Med "følg eller forklar" princippet får kapitalforvalterne mulighed for at være fleksible, og tilpasse deres ressourceforbrug til deres størrelse og pris for forvaltning. Forklaringerne bør være tilstrækkeligt klare, præcise og omfattende til at sætte potentielle kunder og andre interessenter i stand til at vurdere konsekvenserne af, at en af de i stk. 2, nr. 1-6 nævnte aspekter fraviges. Forklaringerne vedrørende fravigelser bør fremgå klart på hjemmeside, således at de let kan findes af forvalterens kunder og andre interessenter.

Der er valgfrihed med offentliggørelsen af forklaringen på, hvorfor man ikke vælger at efterleve et eller flere af bestemmelsens krav. Der findes ikke et standardformat for sådanne redegørelser i EU. Oplysningerne kan gives i en generel redegørelse eller som en del af en større rapportering, forudsat at de er informative og nyttige for aktionærer, investorer og andre interessenter. Kapitalforvaltere bør undlade at afgive overdrevent generelle redegørelser, som ikke giver en reel forklaring eller redegørelser i form af afkrydsninger, som er af meget ringe informativ værdi. De bør endvidere undlade at anvende standardformuleringer og bør fokusere på de særlige virksomhedsforhold, som er forklaringen på fravigelsen af en eller flere af de nævnte aspekter. Forklaringerne bør være velstrukturerede og gives på en sådan måde, at de let kan forstås og bruges.

Offentliggørelse af selskabets forklaring på, hvorfor de har valgt ikke at opfylde et eller flere af de krav, som er fastsat i bestemmelsens stk. 1-4 skal følge de principper, som er beskrevet i de specielle bemærkninger til denne bestemmelses stk. 6.

I *stk. 6*, foreslås, at de oplysninger, som skal offentliggøres efter stk. 1-5, skal være gratis tilgængelige på kapitalforvalterens hjemmeside.

Efter bestemmelsen skal en kapitalforvalter på sin hjemmeside have gratis tilgængelige oplysninger om kapitalforvalterens politik for aktivt ejerskab i selskaber, der er optaget til handel på et reguleret marked, en beskrivelse af hvordan kapitalforvalteren overvåger selskaber, hvori der investeres, jf. bestemmelsens stk. 2, i forhold til strategi, finansielle og ikke-finansielle resultater, risiko, kapitalstruktur, social og miljømæssig indvirkning, god selskabsførelse, hvordan der føres dialog med selskaber, hvori der investeres, udøvelse af stemmerettigheder og andre rettigheder knyttet til aktier, samarbejde med andre aktionærer, beskrivelse af, hvordan der kommunikeres med relevante interessenter i selskaber, hvori der investeres, håndtering af faktiske og potentielle interessekonflikter i forbindelse med aktionærens aktive ejerskab. Hertil kommer oplysninger om, hvordan kapitalforvalterens politik for aktivt ejerskab er blevet gennemført, herunder en generel beskrivelse af stemmeafgivelse, en redegørelse om de væsentligste afstemninger og kapitalforvalterens brug af rådgivende stedfortræderes

tjenesteydelser, jf. bestemmelsens stk. 3. og oplysninger om, hvordan kapitalforvalteren har stemt på generalforsamlinger i selskaber, i hvilket forvalteren forvalter aktier.

Med gratis tilgængeligt forstås, at oplysningerne skal fremgå af kapitalforvalterens hjemmeside, og kapitalforvalteren må ikke opkræve et vederlag for oplysningerne, hverken direkte eller indirekte.

Det foreslås i *stk. 7*, at regler om interessekonflikter i anden lovgivning, der er gældende for en kapitalforvalter, finder tilsvarende anvendelse i forbindelse aktiviteter vedrørende aktivt ejerskab.

Bestemmelsen slår fast, at selv om reglerne om aktivt ejerskab er specielle, gælder de almindelige regler om interessekonflikter også for dette område.

Ved aktiviteter vedrørende aktivt ejerskab forstås de aktiviteter, der er oplyst i *stk. 2*.

§ 66 a gennemfører artikel 3 g i aktionærrettighedsdirektivet, som ændret ved ændringsdirektivet.

Lov om forvaltere af alternative investeringsfonde indeholder ikke regler om, kapitalforvalterens meddelelsespligt om investeringsstrategi og gennemførelse heraf i forhold til investeringer i aktier, der er optaget til handel på et reguleret marked.

Det foreslås at indsætte en ny bestemmelse herom i § 66 b, i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde.

Formålet med § 66 b er at sikre, at gruppe 1-forsikrings-selskaber, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8 og forsikringsselskaber, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser, får oplysninger fra kapitalforvaltere, således at de gruppe 1-forsikrings-selskaber, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8, og forsikringsselskaber, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser, selv kan foretage en vurdering af, om og hvordan kapitalforvalteren agerer i investorernes interesse. Endvidere skal bestemmelsen sikre, at kapitalforvalteren følger en strategi, der giver mulighed for aktivt ejerskab.

I *stk. 1*, foreslås det, at en kapitalforvalter en gang årligt skal meddele de gruppe 1-forsikringsselskaber, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8 og forsikringsselskaber, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser, hvormed der er indgået en aftale, jf. lov om finansiel virksomhed § 158 b, stk. 2, hvordan kapitalforvalterens investeringsstrategi og gennemførelse heraf i forhold til investeringer i aktier, der er optaget til handel på et reguleret marked, er i overensstemmelse med kapitalforvaltningsaftalen og bidrager til afkastet af disse selskabers eller alternative investeringsfonde aktiver på mellemlang til lang sigt. Det samme gælder, hvis kapitalforvalteren har indgået aftale som nævnt i 1. pkt., med Arbejdsmarkeds Tillægspension og Lønmodtagerens Dyrstidsfond.

Rapporteringen kan ske på aggregeret niveau.

Ved årligt skal forstås tidsrummet fra den 1. januar til den 31. december, fordi finansielle virksomheders regnskabsår skal følge kalenderåret.

Det er den enkelte kapitalforvalter selv, der fastlægger, hvad man skal forstå ved mellemlang til lang sigt. Almindeligvis vil man dog herved forstå en periode på 3-5 år eller længere.

Indholdet af kapitalforvalterens meddelelse er nærmere reguleret i forslaget til *stk. 2*.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 1*, at meddelelsen efter stk. 1 skal omfatte rapportering om væsentlige mellem- til langsigtede risici forbundet med investeringerne.

Ved væsentlige risici forstås risici af en sådan størrelse, at de kan have stor indflydelse på investeringens afkast. for eksempel kursrisici eller valutarisici.

Ved mellem- til langsigtede risici forbundet med investeringerne forstås almindeligvis en periode på 3-5 år eller længere, men den enkelte kapitalforvalter kan fastsætte en kortere eller længere periode. Forvalteren må over for kunder og offentligheden argumentere for, at det er en realistisk periode.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 2*, at meddelelsen efter stk. 1 skal omfatte rapportering om porteføljesammensætningen.

Rapporteringen skal som minimum indeholde en oversigt over de forskellige aktier, som indgår i porteføljen og med, hvor stor en del den enkelte aktie indgår i porteføljen.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 3*, at meddelelsen efter stk. 1 skal omfatte rapportering om omsætning og omsætningsomkostninger.

Ved omsætning forstås forvalterens salg af aktier ud af porteføljen og indkøb af nye aktier til porteføljen. Ved omsætningsomkostninger forstås de omkostninger, som er forbundet med køb og salg af aktier som led i porteføljeplejen.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 4*, at meddelelsen efter stk. 1 skal omfatte rapportering om brugen af rådgivende stedfortrædere med henblik på aktiviteter vedrørende aktivt ejerskab.

Ved rådgivende stedfortræder forstås virksomheder, der på et erhvervsmæssigt og kommercielt grundlag analyserer oplysninger fra børsnoterede selskaber og, hvis det er relevant, andre oplysninger med henblik på at give investorer mulighed for at træffe informerede beslutninger i forbindelse med stemmeafgivelse i de pågældende selskaber ved at tilvejebringe undersøgelser, rådgivning eller anbefalinger, der vedrører udøvelsen af aktionærernes stemmerettigheder. Der henvises til lovforslagets § 3 nr. 2. (§ 5 stk. 1, nr. 70) og bemærkningerne hertil.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 5*, at meddelelsen efter stk. 1 skal omfatte rapportering om kapitalforvalterens politik for værdipapirudlån, og hvordan politikken i givet fald anvendes med henblik på aktiviteter vedrørende aktivt ejerskab, navnlig på tidspunktet for generalforsamlingen i de selskaber, der investeres i.

Værdipapirudlån er en metode til at forøge en portefølje af aktiers afkast. Det foregår ved at ejeren "låner" sine aktier ud til en anden i en periode mod betaling. Ofte indebærer et sådant udlån, at aktierne juridisk skifter ejer. Derfor er det vigtigt for det aktive ejerskab at aktierne ikke lånes ud i perioden omkring generalforsamlingen, fordi den ejer, der har

udlånt aktierne, ikke har ret til at deltage eller stemme på generalforsamlingen. Det skal understreges, at selv om forvalteren har en politik for aktieudlån, er det ejeren, der bestemmer, om forvalteren må låne aktierne ud.

I *stk. 3*, fastsættes krav til hvilke oplysninger meddelelsen efter *stk. 1* skal indeholde.

Det foreslås i *stk. 3, nr. 1*, at meddelelsen efter *stk. 1* skal indeholde oplysninger om, hvorvidt og i givet fald hvordan kapitalforvalteren træffer investeringsbeslutninger på grundlag af en evaluering af mellem- til langsigtede resultater, herunder ikke finansielle resultater, for de selskaber, hvori der investeres.

Ved mellem- til langsigtede resultater forstås almindeligvis resultaterne inden for en periode på 3-5 år eller længere, men den enkelte kapitalforvalter kan fastsætte en kortere eller længere periode. Forvalteren må over for kunder og offentligheden argumentere for, at det er en realistisk periode.

Ved ikke finansielle resultater forstås, realiseringen af de planer og mål, som selskabet har meldt ud. Det kan for eksempel være udviklingen i selskabets vækst, i produktivitet, i selskabets eksportandel eller i størrelsen af selskabets gæld m.v.

Det foreslås i *stk. 3, nr. 2*, at meddelelsen efter *stk. 1* skal indeholde oplysninger om, hvorvidt der er opstået interessekonflikter i forbindelse med aktivt ejerskab, hvilke interessekonflikter der i givet fald har været tale om, og hvordan kapitalforvalteren har håndteret disse.

Ved aktivt ejerskab forstås en aktiv interesse fra investorerne i selskabets forhold, udvikling, langsigtede resultater og ledelse. Det kan for eksempel være at deltage på selskabernes generalforsamlinger, tage stilling til forslag og at afgive sine stemmer for eller imod disse.

En interessekonflikt kan for eksempel opstå, hvis en kapitalforvalter på vegne af en investor skal afgive stemme i et selskab, der også får sine aktier forvaltet hos kapitalforvalteren. Hvis ledelsen i selskabet ikke bryder sig om, hvorledes kapitalforvalteren stemmer, risikerer kapitalforvalteren at miste selskabet som kunde. Det kunne friste kapitalforvalteren til ikke at stemme på den måde, som han har fået instruks om.

Det foreslås i *stk. 4*, at oplysningerne som nævnt i *stk. 1-3* er offentligt tilgængelige, er kapitalforvalteren ikke forpligtet til at meddele oplysningerne direkte til det gruppe 1-forsikringsselskab, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8, forsikringsselskaber, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser samt Arbejdsmarkeds Tillægspension og Lønmodtagerens Dyrtdsfond.

En oplysning er offentligt tilgængelig, når den er offentliggjort gennem andre kanaler, for eksempel på kapitalforvalterens hjemmeside. Hvis en oplysning er offentligt tilgængelig, behøver kapitalforvalteren ikke at sende den til gruppe 1-forsikringsselskaber, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8, og forsikringsselskaber, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser (disse kaldes institutionelle investorer i direktivet). Bestemmelsen pålægger ikke

kapitalforvalteren en pligt til at meddele de institutionelle investorer, hvor oplysningen er tilgængelig.

Artikel 1, *stk. 3 a*, i det ændrede direktiv bestemmer, at selvadministrerende Alternative Investeringsfonde (AIF) ikke kan fritages for direktivets bestemmelser om politik for aktivt ejerskab m.v.

Der foreslås ikke regler om, at selvforvaltende alternative investeringsfonde skal give gruppe 1-forsikringsselskaber, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8 og forsikringsselskaber, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser en årlig meddelelse om deres strategi og resultater, fordi loven ikke giver selvforvaltende alternative investeringsfonde adgang til at forvalte porteføljer for andre. De kan således kun være kapitalforvalter for den selvforvaltende alternative investeringsfond selv.

Den foreslåede § 66 b gennemfører artikel 3 i aktionærretighedsdirektivet, som ændret ved ændringsdirektivet.

Lov om forvaltere af alternative investeringsfonde indeholder ikke regler om formidlerens pligt til at videregive oplysninger om aktionærer til udstedere.

Det foreslås at indsætte en ny bestemmelse, der omhandler en formidlers pligt til at videregive oplysninger om aktionærer til udstedere i § 66 c i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde.

Formålet med bestemmelsen i § 66 c er at sikre, at en formidler kan give oplysninger om aktionærens identitet til udsteder eller en tredjepart hurtigst muligt.

Det foreslås i *stk. 1*, at en formidler, der opbevarer oplysninger om en aktionærs identitet, skal efter anmodning fra udsteder eller fra en af udstederen udpeget tredjepart, hurtigst muligt meddele udstederen oplysninger om aktionærers identitet, herunder fra øvrige formidlere i formidlerkæden, til udstederen. En udsteder kan anmode en formidler om at indsamle og videregive oplysninger om aktionærers identitet, herunder fra øvrige formidlere i formidlerkæden, til udstederen.

Bestemmelsen vil skulle sikre, at en udsteder kan identificere sine aktionærer. Identifikation af aktionærer kan være et væsentligt led i at fremme aktivt ejerskab.

Bestemmelsen skal ses i relation til artikel 5, *stk. 1, litra c*, i databeskyttelsesforordningen, hvorefter persondata skal være tilstrækkelige, relevante og begrænset til, hvad der er nødvendigt i forhold til det formål, hvortil de behandles. Databeskyttelsesforordningen regler herom skal overholdes af både formidler og udsteder. Det gælder i forlængelse heraf også, at personoplysninger kun må indsamles til udtrykkeligt angivne og legitime formål og ikke må viderebehandles på en måde, der er uforenelig med disse formål, jf. artikel 5, *stk. 1, litra b*.

Bestemmelsen vil også skulle sikre, at en udsteder kan bede én formidler om at samle oplysningerne om aktionærernes identitet på vegne af udstederen. Formålet med bestemmelsen er at lette udstederens adgang til oplysninger om sine aktionærers identitet ved fremsættelse af anmodning herom hos én formidler i stedet for flere formidlere. Oplysning

ger om aktionærens identitet er defineret i artikel 2, litra j, i aktionærretighedsdirektivet som tilføjet ved ændringsdirektivet. Bestemmelsen foreslås gennemført i dansk ret med lovforslagets § 1, nr. 2, i § 49 a, stk. 1, i selskabsloven.

Oplysninger om aktionærens identitet bør mindst omfatte aktionærens navn og kontaktoplysninger, antallet af aktier og i hvilke aktieklasser, aktionæren ejer aktier i, samt dato for erhvervelsen af aktierne. Hvis aktionæren er en juridisk person, er et CVR-nummer, LEI-kode eller lignende registreringsnummer tillige omfattet.

Bestemmelsen skal sikre, at en formidler kan give oplysninger om aktionærens identitet til udsteder eller en tredje-part hurtigst muligt. I medfør af artikel 3 a, stk. 8, i aktionærretighedsdirektivet som tilføjet ved ændringsdirektivet er Kommissionen tillagt beføjelser til at vedtage gennemførelsesretsakter, der fastsætter fristerne for overholdelse af bestemmelserne. Gennemførelsesforordningens artikel 9 omhandler tidsfrister. Gennemførelsesforordningen fastlægger dermed, hvad der skal forstås ved hurtigst muligt. Der stilles ikke krav til, hvordan oplysninger skal videregives.

Bestemmelsen gennemfører artikel 3 a, stk. 2, og stk. 3, 2. afsnit, i aktionærretighedsdirektivet som tilføjet ved ændringsdirektivet.

Aktier i børsnoterede selskaber administreres ofte gennem komplekse kæder af formidlere, hvilket gør udnyttelsen af aktionærrettigheder vanskeligere og kan udgøre en hindring for aktivt ejerskab. Derfor foreslås i *stk. 2*, hvis der mere end en formidler i en kæde af formidlere, skal anmodningen efter stk. 1, 1. pkt., videresendes hurtigst muligt formidlere imellem.

Bestemmelsen vil skulle sikre, at formidlerne videresender anmodninger mellem sig. I kæden af formidlere, navnlig når der er tale om mange formidlere, er der et behov for at oplysninger om aktionærernes identitet kan videregives til udstederen på en hurtig og effektiv måde. Det vil skulle sikre, at udstedere får oplysninger om aktionærernes identitet hurtigst muligt.

I medfør af artikel 3 a, stk. 8, i aktionærretighedsdirektivet som tilføjet ved ændringsdirektivet er Kommissionen tillagt beføjelser til at vedtage gennemførelsesretsakter, der fastsætter de frister, der skal overholdes. Gennemførelsesforordningens artikel 9 omhandler tidsfrister. Gennemførelsesforordningen vil dermed fastlægge, hvad der skal forstås ved hurtigst muligt.

Bestemmelsen gennemfører artikel 3 a, stk. 3, 1. afsnit, i aktionærretighedsdirektivet som tilføjet ved ændringsdirektivet.

Det foreslås i *stk. 3*, at en formidler skal meddele udstederen kontaktoplysninger om den næste formidler i kæden af formidlere hurtigst muligt efter anmodning fra en udsteder eller en af udstederen udpeget tredje-part.

Bestemmelsen skal sikre, at en formidler hurtigst muligt meddeler oplysninger om aktionæren til næste formidler i kæden af formidlere, når dette anmodes af selskabet eller en tredje-part. Som anført oven for fastlægger gennemførelses-

forordningen, hvad der skal forstås ved hurtigst muligt. Der stilles ikke krav til, hvordan oplysninger skal videregives.

Lov om forvaltere af alternative investeringsfonde indeholder ikke regler om en formidlers anvendelse og opbevaring af personoplysninger.

Det foreslås i *stk. 1*, at personoplysninger om aktionærer alene må anvendes til identifikation af eksisterende aktionærer med henblik på opfyldelsen af bestemmelserne i §§ 66 c-66 h. En formidler må ikke opbevare personoplysningerne, jf. § 66 c, stk. 1, mere end 12 måneder efter at være blevet opmærksom på, at den pågældende er ophørt med at være aktionær.

Bestemmelsen skal ses i relation til artikel 5, stk. 1, litra e, i databeskyttelsesforordningen, hvor det fremgår, at personoplysninger skal opbevares på en sådan måde, at det ikke er muligt at identificere de registrerede i et længere tidsrum, end det er nødvendigt til de formål, som personoplysningerne behandles.

Formidlere har behov for at kunne opbevare personoplysninger om aktionærer, så længe de er aktionærer i udstederen, for at kunne opfylde sine pligter i §§ 66 c-66 h, medmindre andet følger af anden lovgivning. Personoplysninger skal forstås i overensstemmelse med artikel 4, nr. 1, i databeskyttelsesforordningen.

Formidlere er ofte ikke klar over, at en person er ophørt med at være aktionær i en udsteder. Formidlere skal derfor kunne opbevare personoplysninger indtil den dato, hvor de bliver opmærksomme på, at den pågældende person er ophørt med at være aktionær, og i højst 12 måneder efter, at formidleren er blevet opmærksomme herpå.

En formidler anses for at være blevet opmærksom på, at en person er ophørt med at være aktionær, når formidleren modtager meddelelse herom, eller hvis formidlerens fortegnelser ikke længere indeholder oplysninger om, at den pågældende person er aktionær i udstederen.

Det foreslås, at bestemmelsen kun finder anvendelse, hvor der ikke i øvrig lovgivning er fastsat eventuelle længere perioder for opbevaring af oplysninger. Dette vil skulle sikre, at der ikke er tvivl om forrang mellem forskellige regler om opbevaring af oplysninger. Bestemmelsen har ikke til formål at begrænse tidsrummet for opbevaring af data, hvor der i øvrig lovgivning er fastsat eventuelle længere perioder for opbevaring af oplysninger.

Bestemmelsen gennemfører artikel 3 a, stk. 4, i aktionærretighedsdirektivet som tilføjet ved ændringsdirektivet.

Det foreslås i *stk. 2*, at en formidlers videregivelse af oplysninger om en aktionærs identitet, jf. § 101 c, ikke betragtes som brud på den tavshedspligt, som gælder i henhold til en kontrakt eller øvrig lovgivning.

Det er vigtigt at fremme aktionærrettigheder. Derfor skal reglerne, der fremmer aktionærrettigheder, have forrang i forhold til eventuelle kontraktretlige forpligtelser om tavshedspligt, der ellers ville kunne hindre en fri strøm af information om aktionæridentitet.

Bestemmelsen gennemfører artikel 3 a, stk. 6, i aktionærretighedsdirektivet som tilføjet ved ændringsdirektivet.

Lov om forvaltere af alternative investeringsfonde indeholder ikke bestemmelser om en formidlers pligt til at videregive oplysninger om en aktionærs udnyttelse af aktionærrettigheder til en udsteder

Det foreslås at indsætte en ny bestemmelse i § 101 e, i lov om finansiel virksomhed, hvorefter en formidler hurtigst muligt skal videregive oplysninger, som formidleren har modtaget fra en aktionær, om aktionærens udøvelse af aktionærrettigheder til udsteder.

Formålet med bestemmelsen i § 101 e er at sikre, at aktionæren kan give oplysninger til udstederen via formidleren eller formidlerne, der er i kæden mellem en aktionær og udstederen. Bestemmelsen er afgrænset til videregivelse af oplysninger om aktionærens udøvelse af aktionærrettigheder.

Videregivelse af oplysninger er en forudsætning for at facilitere udøvelsen af aktionærrettigheder.

I medfør af artikel 3 b, stk. 6, i aktionærretighedsdirektivet som tilføjet ved ændringsdirektivet er Kommissionen tillagt beføjelser til at vedtage gennemførelsesretsakter, der fastsætter de frister, der skal overholdes. Kommissionens gennemførelsesforordning (EU) 2018/1212 om fastsættelse af minimumskrav vedrørende gennemførelsen af bestemmelserne i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2007/36/EF for så vidt angår identifikation af aktionærer, videregivelse af oplysninger og lettelse af udøvelsen af aktionærrettigheder er udstedt den 3. september 2018. Gennemførelsesforordningen fastlægger, hvad der skal forstås ved hurtigst muligt.

Bestemmelsen gennemfører artikel 3 b, stk. 1, i aktionærretighedsdirektivet som tilføjet ved ændringsdirektivet

Det foreslås i *stk. 2*, at stk. 1 ikke finder anvendelse, når en udsteder sender oplysningerne eller en meddelelse efter stk. 1, direkte til alle sine aktionærer eller til en tredjepart udpeget af aktionærene.

Formålet med bestemmelsen er at undgå unødvendigt arbejde for formidlerne, når aktionærene eller en tredjepart udpeget af aktionærene allerede har modtaget de pågældende oplysninger fra udstederen.

Bestemmelsen gennemfører artikel 3 b, stk. 3, i aktionærretighedsdirektivet som tilføjet ved ændringsdirektivet

Det foreslås i *stk. 3*, at når der er mere end en formidler i en kæde af formidlere, skal oplysningerne, jf. stk. 1, hurtigst muligt videregives formidlere imellem, medmindre oplysningerne kan sendes direkte til udsteder, til aktionæren eller til en tredjepart, som aktionæren har udpeget.

Bestemmelsen har til formål at sikre, at oplysninger videregives formidlerne imellem, når der er en kæde af formidlere, samt at undgå unødvendigt arbejde for formidlerne, når aktionærene eller en tredjepart udpeget af aktionærene allerede har modtaget de pågældende oplysninger fra udstederen.

Som anført oven for fastlægger gennemførelsesforordningen, hvad der skal forstås ved hurtigst muligt.

Bestemmelsen gennemfører artikel 3 b, stk. 5, i aktionærretighedsdirektivet som tilføjet ved ændringsdirektivet.

Lov om forvaltere af alternative investeringsfonde indeholder ikke bestemmelser om en formidlers pligt til at facilitere udnyttelse af aktionærrettigheder.

Det foreslås med § 66 f, *stk. 1*, at en formidler skal facilitere udøvelsen af aktionærrettigheder, herunder retten til deltagelse og stemmeafgivelse i forbindelse med generalforsamlinger, ved at iværksætte de nødvendige ordninger, så en aktionær eller en tredjepart udpeget af aktionæren selv kan udøve rettighederne eller tilbyde at udøve aktionærrettighederne efter udtrykkelig bemyndigelse og instruks fra en aktionær og til fordel for aktionæren.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 1*, at formidleren skal iværksætte de nødvendige ordninger, så aktionæren eller en tredjepart, som aktionæren har udpeget, selv kan udøve rettighederne.

I medfør af artikel 3 c, stk. 3, i aktionærretighedsdirektivet som tilføjet ved ændringsdirektivet er Kommissionen tillagt beføjelser til at vedtage gennemførelsesretsakter, der fastsætter de minimumskrav, der skal facilitere udøvelsen af aktionærrettigheder. Kommissionens gennemførelsesforordning (EU) 2018/1212 om fastsættelse af minimumskrav vedrørende gennemførelsen af bestemmelserne i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2007/36/EF for så vidt angår identifikation af aktionærer, videregivelse af oplysninger og lettelse af udøvelsen af aktionærrettigheder er udstedt den 3. september 2018. Gennemførelsesforordningen indeholder en artikel, der angiver formidlernes pligter i forbindelse med at facilitere udøvelse af aktionærrettigheder. Gennemførelsesforordningen fastlægger dermed, hvad der skal forstås ved de nødvendige ordninger for udøvelse af rettigheder.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 2*, at formidlerne i betragtning af deres vigtige rolle skal være forpligtede til at tilbyde at udøve aktionærrettigheder, uanset om aktionærene selv ønsker at udøve disse rettigheder eller udpeger en tredjemand til at gøre det. Hvis aktionærene ikke selv ønsker at udøve rettighederne og har udpeget en formidler hertil, skal sidstnævnte udøve disse rettigheder efter udtrykkelig bemyndigelse og instruks fra aktionærene og til disses fordel.

Bestemmelsen gennemfører artikel 3c, stk. 1, i aktionærretighedsdirektivet som tilføjet ved ændringsdirektivet.

Det foreslås i *stk. 2*, at en formidler hurtigst muligt skal videregive elektroniske bekræftelser om modtagelse af stemmer, registrering af stemmer, og at stemmer er medtalt, til en aktionær eller til en af aktionæren udpeget tredjepart, hvis formidleren modtager bekræftelserne fra en udsteder.

Udstedernes forpligtelser til at bekræfte stemmeafgivelser over for aktionærene er reguleret i § 104, stk. 4, i selskabsloven. Formålet med § 66 f, *stk. 2*, er at forpligte en formidler til at videregive bekræftelsen på modtagelsen af stemmen til en generalforsamling eller bekræftelsen på, at stemmen er gyldigt registreret og medtalt. Bestemmelsen gælder alene ved elektroniske stemmeafgivelser på generalforsamlinger.

I medfør af artikel 3 c, stk. 3, i aktionærretighedsdirektivet som tilføjet ved ændringsdirektivet er Kommissionen til-

lagt beføjelser til at vedtage gennemførelsesretsakter, der fastsætter de frister, der skal overholdes. Gennemførelsesforordningens artikel 9 omhandler tidsfrister. Gennemførelsesforordningen fastlægger dermed, hvad der skal forstås ved hurtigst muligt.

Bestemmelsen gennemfører artikel 3 c, stk. 2, 3. afsnit, 1. pkt., i aktionærrettighedsdirektivet som tilføjet ved ændringsdirektivet.

Det foreslås i *stk. 3*, at når der er mere end en formidler i en kæde af formidlere skal, oplysningerne, jf. stk. 1, og § 66 f, hurtigst muligt videregives formidlere imellem, medmindre bekræftelsen kan sendes af formidleren direkte til en aktionær eller til en tredjepart, som aktionæren har udpeget.

I kæden af formidlere, navnlig når der er tale om mange formidlere, er der behov for, at der på en hurtig og effektiv måde kan videregives oplysninger om bekræftelse på stemmeafgivelse fra udstederen. Bestemmelsen skal sikre, at bekræftelsen hurtigst muligt videregives formidlerne imellem, medmindre bekræftelsen kan sendes direkte til aktionæren eller til en tredjepart, som aktionæren har udpeget. I så tilfælde skal bekræftelsen sendes direkte til aktionæren.

I medfør af artikel 3 c, stk. 3, i aktionærrettighedsdirektivet som tilføjet ved ændringsdirektivet er Kommissionen tillagt beføjelser til at vedtage gennemførelsesretsakter, der fastsætter de frister, der skal overholdes. Gennemførelsesforordningens artikel 9 omhandler tidsfrister. Gennemførelsesforordningen fastlægger dermed, hvad der skal forstås ved hurtigst muligt.

Bestemmelsen gennemfører artikel 3 c, stk. 2, 3. afsnit, 2. pkt., i aktionærrettighedsdirektivet som tilføjet ved ændringsdirektivet.

Lov om forvaltere af alternative investeringsfonde indeholder ikke bestemmelser om, hvilke gebyrer en formidlers kan opkræve.

Det foreslås, at der indsættes en ny § 66 h om formidlers mulighed for at opkræve gebyrer for de tjenesteydelser, de leverer i medfør af §§ 66 c - 66 g.

Det foreslås i *stk. 1*, at en formidler skal offentliggøre eventuelle gebyrer for tjenesteydelser, særskilt for hver enkelt tjenesteydelse, som leveres i henhold til §§ 66 c - 66 g.

Bestemmelsen vil skulle sikre, at der er gennemsigtighed omkring de gebyrer, som formidlere opkræver. Krav om offentliggørelse af gebyret for hver tjenesteydelse giver udstedere mulighed for at vælge, hvor mange ydelser de ønsker at gøre brug af.

Bestemmelsen gennemfører artikel 3 d, stk. 1, i aktionærrettighedsdirektivet, som tilføjet ved ændringsdirektivet.

Det foreslås i *stk. 2*, at gebyrer, som en formidler opkræver af en aktionær, en udsteder eller en anden formidler, skal være ikke-diskriminerende og forholdsmæssigt afpassede i forhold til de faktiske omkostninger, der er forbundet med leveringen af tjenesteydelserne.

Formålet med bestemmelsen er at sikre, at der er ligebehandling i relation til opkrævningen af ensartede ydelser, og

at der er en sammenhæng mellem omkostningerne ved at yde tjenesteydelserne og opkrævningen herfor.

Bestemmelsen gennemfører artikel 3 d, stk. 2, i aktionærrettighedsdirektivet, som tilføjet ved ændringsdirektivet.

Det foreslås i *stk. 3*, at en formidler alene kan differentiere mellem eventuelle gebyrer, som opkræves i forbindelse med national og grænseoverskridende udøvelse af rettigheder, når gebyrerne er behørigt begrundede og afspejler udsving i de faktisk afholdte omkostninger i forbindelse med levering af disse tjenesteydelser.

Forskelsbehandling for så vidt angår gebyrer, der opkræves for udøvelse af aktionærs rettigheder nationalt og i grænseoverskridende sammenhæng, virker afskrækkende på grænseoverskridende investeringer og modvirker det indre markeds effektive funktion og skal derfor forbydes.

Eventuelle forskelle i de gebyrer, som opkræves i forbindelse med national og grænseoverskridende udøvelse af aktionærs rettigheder, kan kun tillades, hvis de er behørigt begrundede og afspejler udsving i de faktisk afholdte omkostninger i forbindelse med formidlers levering af disse tjenesteydelser. Der kan for eksempel være forskel i, hvor digitaliseret forskellige landes systemer er, hvilket kan begrunde forskelle i omkostningerne ved ydelse af tjenesteydelserne.

Bestemmelsen gennemfører artikel 3 d, stk. 2, i aktionærrettighedsdirektivet som tilføjet ved ændringsdirektivet.

Det foreslås i *stk. 4*, at gebyrer opkræves hos den aktionær, udsteder eller formidler, der anmoder om en tjenesteydelse.

En formidler kan dermed opkræve gebyr hos en aktionær, en udsteder eller en anden formidler. Opkrævningen kan alene ske hos den person, der har anmodet om, at formidleren leverer en service. Det betyder for eksempel, at formidleren kan opkræve et gebyr hos en udsteder, hvis udstederen beder formidleren videregive oplysninger i medfør af den foreslåede § 66 e, stk. 1. Gebyret kan altså i denne situation ikke opkræves hos for eksempel aktionæren.

Til § 5

Til nr. 1

Den foreslåede tilføjelse til fodnoten til lov om investeringsforeninger m.v.'s titel er en konsekvens af, at lovforlaget indeholder ændringer, som gennemfører ændringsdirektivet til aktionærrettighedsdirektivet (Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2017/828/EF af 17. maj 2017 om ændring af direktiv 2017/36/EF, for så vidt angår tilskyndelse til langsigtet ejerskab).

Til nr. 2

Lov om investeringsforeninger m.v. indeholder ikke regler om, at investeringsforeninger, der ikke har delegeret den daglige ledelse til et investeringsforvaltningsselskab, skal have en politik for aktivt ejerskab. Det foreslås derfor at indsætte en ny bestemmelse for kapitalforvaltere i loven.

Det foreslås, at indsætte en ny bestemmelse i § 108 a i lov om investeringsforeninger m.v., om, at investeringsforeninger, der ikke har delegeret den daglige ledelse til et investeringsforvaltningsselskab, skal have en politik for aktivt ejerskab i relation til deres investeringsstrategi.

Konsekvensen her af er, at investeringsforeninger, der ikke har delegeret den daglige ledelse til et investeringsforvaltningsselskab, skal overholde reglerne om aktivt ejerskab for kapitalforvaltere.

Formålet med den foreslåede § 108 a er at sikre, at investeringsforeninger, der ikke har delegeret den daglige ledelse til et investeringsforvaltningsselskab enten udarbejder og offentliggør en politik for aktivt ejerskab, eller offentliggør en klar og begrundet forklaring på, hvorfor de har valgt ikke at udarbejde en politik. Udarbejdelse og offentliggørelse af politikken skal sikre, at investorerne får et højt niveau af informationer og fremmer aktivt ejerskab for aktionærene. Udarbejdelsen og offentliggørelsen af en politik for aktivt ejerskab og en investeringsstrategi er endvidere med til at skabe gennemsigtighed og sikre et større fokus på resultater på mellemlang til lang sigt.

Der foreslås ikke regler om, at selvadministrerende investeringsforeninger skal give gruppe 1-forsikringsselskaber, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8 og forsikringsselskaber, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser en årlig meddelelse om deres strategi og resultater, fordi deres tilladelse ikke giver selvadministrerende investeringsforeninger adgang til at forvalte porteføljer for andre, jf. lovens § 3, stk. 1.

I *stk. 1*, foreslås, at en investeringsforening, der ikke har delegeret den daglige ledelse til et investeringsforvaltningsselskab skal udarbejde og offentliggøre en politik for aktivt ejerskab i selskaber, der har aktier, der er optaget til handel på et reguleret marked, som beskriver, hvordan de integrerer aktivt ejerskab i deres investeringsstrategi.

Aktivt ejerskab indebærer en aktiv interesse fra investorerne for selskabets forhold, udvikling og ledelse. Et utilstrækkeligt aktivt ejerskab og fokus på kortsigtede resultater, kan medføre en ikke-optimal selskabsledelse og ikke-optimale resultater. Dette har vist sig tydeligt under den finansielle krise, hvor aktionærer i mange tilfælde har støttet en ledelses kortsigtede investeringsstrategi og overdrevne risikotagning, ofte som følge af manglende involvering, overvågning og gennemsigtighed i selskaberne, med negative konsekvenser.

Aktivt ejerskab kan omfatte en lang række af aktiviteter, som for eksempel overvågning af selskaber i porteføljen, dialog med selskaber, samarbejde med andre investorer, samt deltagelse og stemmeafgivelse på generalforsamlinger.

Hensigten med reglerne er at fremme selskabernes langsigtede værdiskabelse og dermed bidrage til højst muligt langsigtet afkast til investorerne. En investeringsforening, der ikke har delegeret den daglige ledelse til et investeringsforvaltningsselskab, skal udarbejde og offentliggøre en politik for aktivt ejerskab, som i videst muligt omfang omfatter de faktorer, som er beskrevet i den foreslåede *stk. 2*.

Offentliggørelse af en investeringsforening, der ikke har delegeret den daglige ledelse til et investeringsforvaltningsselskabs politik for aktivt ejerskab, der beskriver, hvordan man integrerer aktivt ejerskab i foreningens investeringsstrategi, har til hensigt at øge virksomhedsgennemsigtigheden, klarlægge virksomhedsledelses ansvar og forpligtelser og give aktionærene bedre indsigt i virksomhedens strategi. Omfanget og udøvelsen af et aktivt ejerskab bør ses i sammenhæng med kapitalforvalterens investeringsstrategi, som for eksempel om forvalteren tilbyder en aktiv eller passiv investeringsstrategi.

Bestemmelsen stiller ikke krav til, hvilken form en kapitalforvalter benytter til at offentliggøre sin politik for aktivt ejerskab. Dog kræves der i det foreslåede *stk. 6*, at oplysningerne skal være gratis tilgængelige på kapitalforvalterens hjemmeside. Det er dermed op til kapitalforvalteren selv at sikre en hensigtsmæssig og relevant videregivelse af oplysninger. Det kan for eksempel gøres ved en "redegørelse for politik for aktivt ejerskab", som offentliggøres enten i ledelsesberetningen i årsrapporten eller som et selvstændigt dokument på kapitalforvalterens hjemmeside.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 1*, at politikken for aktivt ejerskab skal beskrive, hvordan investeringsforeningen overvåger selskaber, hvori der investeres, i forhold til en række relevante områder, der følger af *stk. 2, nr. 1-6*.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 1*, at politikken for aktivt ejerskab, jf. *stk.1*, skal beskrive, hvordan investeringsforeningen overvåger selskaber, hvori der investeres, i forhold til strategi.

Det indebærer, at investeringsforeningen skal følge med i de udmeldinger, som kommer fra selskabet om, hvad selskabet agter at foretage sig i den kommende tid, for eksempel at det vil vokse gennem opkøb.

Det foreslås videre i *stk. 2, nr. 1*, at politikken for aktivt ejerskab skal beskrive, hvordan investeringsforeningen overvåger selskaber, hvori der investeres, i forhold til finansielle og ikke-finansielle resultater.

Det indebærer, at investeringsforeningen skal overvåge de finansielle mål, som de selskaber, hvori der investeres, har sat for sig selv. Ikke finansielle resultater kan for eksempel være, at selskabet udfaser et farligt stof fra produktionen.

Det foreslås videre i *stk. 2, nr. 1*, at politikken for aktivt ejerskab skal beskrive, hvordan investeringsforeningen overvåger selskaber, hvori der investeres, i forhold til risiko.

Det indebærer, at investeringsforeningen skal bedømme de risici, som de selskaber, hvori der investeres, er udsat for. Det kan være meget forskellige risici, der er relevante for de enkelte selskaber. Det kan være risici, som er forbundet med produktionen af et produkt, risici på de markeder, hvor selskabet afsætter sine produkter eller økonomiske risici, som selskabet er udsat for.

Det foreslås videre i *stk. 2, nr. 1*, at politikken for aktivt ejerskab, jf. *stk.1*, skal beskrive, hvordan investeringsforeningen overvåger selskaber, hvori der investeres, i forhold til kapitalstruktur.

Det indebærer, at investeringsforeningen skal sætte sig ind i, hvordan kapitalstrukturen er i de selskaber, hvori der investeres. Det kan være, hvor store lån de har, hvem långiverne er og, om der er udsigt til at et selskab vil få behov for yderligere kapital i fremtiden.

Det foreslås videre i *stk. 2, nr. 1*, at politikken for aktivt ejerskab skal beskrive, hvordan investeringsforeningen overvåger selskaber, hvori der investeres, i forhold til sociale og miljømæssige indvirkninger.

Det indebærer, at investeringsforeningen skal sætte sig ind i, om et selskab har gode relationer til sine medarbejdere om det bidrager til samfundet ved at betale skat af sin indkomst i det land, hvori der produceres. De miljømæssige indvirkninger kan for eksempel være, om de udleder farlige stoffer, eller om de forbruger uforholdsmæssigt mange ressourcer i forbindelse med deres produktion.

Det foreslås endeligt i *stk. 2, nr. 1*, at politikken for aktivt ejerskab skal beskrive, hvordan investeringsforeningen overvåger selskaber, hvori der investeres, i forhold til god selskabsledelse.

God selskabsledelse kan være retningslinjer, som er udstedt af myndighederne i det land, hvor selskabet er hjemmehørende eller branche anbefalinger.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 2*, at politikken for aktivt ejerskab skal beskrive, hvordan investeringsforeningen fører dialog med selskaber, hvori der investeres.

Denne dialog kan for eksempel bestå i deltagelse i aktionærnærmøder eller generalforsamlinger, som selskabet afholder. Det kan også være direkte henvendelse fra investeringsforeningen til selskabet om emner, som investeringsforeningen ønsker, at selskabet skal gøre anderledes.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 3*, at politikken for aktivt ejerskab skal beskrive, hvordan investeringsforeningen udøver stemmerettigheder og andre rettigheder knyttet til aktier.

Det indebærer, at investeringsforeningen skal beslutte sig for, om foreningen vil udnytte sine stemmerettigheder, i de selskaber, der investeres i eller ej og eventuelt, hvordan man vil stemme. Investeringsforeningen kan for eksempel have en politik om altid at stemme for ledelsens forslag.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 4*, at politikken for aktivt ejerskab skal beskrive, hvordan investeringsforeningen samarbejder med andre aktionærer.

Et samarbejde med andre aktionærer kan f.eks. foregå ved, at investeringsforeningen retter henvendelse til andre kendte aktionærer i et selskab for at få dem til at støtte investeringsforeningens forslag til, hvorledes selskabet skal drives. Der er ikke nærmere krav til, om eller hvordan en investeringsforening skal samarbejde med andre aktionærer. Investeringsforeningen skal blot beskrive, hvad den gør i forhold til samarbejde med andre aktionærer.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 5*, at politikken for aktivt ejerskab skal beskrive, hvordan investeringsforeningen kommunikerer med relevante interessenter i selskaber, hvori der investeres.

Kommunikation med andre interessenter kan for eksempel foregå ved, at investeringsforeningen indgår i dialog med repræsentanter for arbejdstagerorganisationer, interessegrupper eller andre, der har en interesse i selskabets drift. Der er ikke nærmere krav til hvordan eller med hvem en investeringsforening skal kommunikere. Investeringsforeningen skal blot beskrive, hvad den gør i forhold til at kommunikere med relevante interessenter i selskaber, hvori der investeres.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 6*, at politikken for aktivt ejerskab skal beskrive, hvordan investeringsforeningen vil håndtere faktiske og potentielle interessekonflikter i forbindelse med virksomhedens aktive ejerskab.

En interessekonflikt kan for eksempel være udøvelse af aktivt ejerskab i selskaber, som investeringsforeningen har investeret i kan påvirke kursen på selskabets aktier. Bestemmelsen fastsætter ikke nærmere krav til, hvordan faktiske og potentielle interessekonflikter skal håndteres, men investeringsforeningen skal beskrive, hvordan investeringsforeningen håndterer disse situationer.

Det foreslås i *stk. 3*, at en investeringsforening, der ikke har delegeret den daglige ledelse til et investeringsforvaltningsselskab, en gang årligt skal offentliggøre, hvordan investeringsforeningens politik for aktivt ejerskab er blevet gennemført, herunder en generel beskrivelse af stemmeafgivelse, en redegørelse om de væsentligste afstemninger og dens brug af rådgivende stedfortræderes tjenesteydelser.

Det kan være vigtigt for andre aktionærer at få at vide, hvorledes en investeringsforening har udnyttet sine aktionærrettigheder i selskaber, hvori der er investeret og benyttet eksterne tjenesteydelser hos rådgivende stedfortrædere. Dette er med til at skabe gennemsigtighed og give aktionærer, medlemmer og andre interessenter et kendskabsforhold til virksomhedens ledelse, drift og strategi, som skal gøre disse andre aktionærer i stand til at træffe velinformerede beslutninger over for selskabet. Dette kunne for eksempel være beslutninger om at forhøje eller trække en investering, udnytte aktionærrettigheder over for selskabet, stille spørgsmål på generalforsamlingen eller udtrykke utilfredshed over selskabets ledelse eller drift.

En rådgivende stedfortræder er defineret i lov om finansiel virksomhed, som en finansiel virksomhed, der på et erhvervmæssigt og kommercielt grundlag analyserer oplysninger fra selskabet og, hvis det er relevant, andre oplysninger om børsnoterede selskaber med henblik på at give investorer mulighed for at træffe informerede beslutninger i forbindelse med stemmeafgivelse ved at tilvejebringe undersøgelser, rådgivning eller anbefalinger, der vedrører udøvelsen af aktionærernes stemmerettigheder.

Rådgivende stedfortræder skal offentligt fremlægge en reference til et adfærdskodeks, som den rådgivende stedfortræder anvender og aflægge rapport om anvendelse af dette adfærdskodeks. Det er investeringsforeningens ansvar at tage stilling til, om rådgivende stedfortræderes adfærdskodeks er i overensstemmelse med forvalterens politik for aktivt ejerskab, og oplyse aktionærer, investorer og andre interes-

senter ved den årlige offentliggørelse af, hvordan foreningens politik for aktivt ejerskab er blevet gennemført

Investeringsforeningens årlige offentliggørelse af, hvordan politikken for aktivt ejerskab er gennemført, skal følge de principper, som er beskrevet i de specielle bemærkninger til denne bestemmelses stk. 6, hvori der kræves, at oplysningerne skal være gratis tilgængelige på investeringsforeningens hjemmeside.

I *stk. 4*, foreslås det, at en investeringsforening, der ikke har delegeret den daglige ledelse til et investeringsforvaltningsselskab, skal offentliggøre, hvordan investeringsforeningen har stemt på generalforsamlinger i selskaber, i hvilke den besidder aktier. Afstemninger, der er ubetydelige på grund af emnet for afstemningen eller størrelsen af kapitalandelen i det pågældende selskab, kan udelades fra offentliggørelsen.

Investeringsforeningen skal på sin hjemmeside offentliggøre, hvordan foreningen har stemt på generalforsamlingen i de selskaber, som investeringsforeningen ejer aktier i. Afstemninger, der er ubetydelige på grund af emnet for afstemningen eller størrelsen af kapitalandelen i det pågældende selskab kan udelades fra offentliggørelsen.

En afstemning er ubetydelig for eksempel, hvis den er om proceduremæssige spørgsmål. Størrelsen af kapitalandelen i det pågældende selskab er ubetydelig når den udgør en meget lille andel i forhold til den kapital i andre selskaber, som kapitalforvalteren har under forvaltning.

En investeringsforening, der ikke har delegeret den daglige ledelse til et investeringsforvaltningsselskab, bør fastsætte sine egne kriterier for, hvornår en afstemning er ubetydelig, på grund af emnet for afstemningen eller på grund af størrelsen af kapitalandelen i selskabet, som forvaltes.

En investeringsforening, der ikke har delegeret den daglige ledelse til et investeringsforvaltningsselskab, må ikke forvalte aktier for andre investorer, for eksempel ved at drive virksomhed med individuel porteføljepleje, fordi det ligger uden for den virksomhed, som en investeringsforening kan få tilladelse til efter lovens § 3, stk. 1.

Det foreslås i *stk. 5*, at en investeringsforening, der ikke har delegeret den daglige ledelse til et investeringsforvaltningsselskab, kan vælge ikke at opfylde et eller flere af kravene i stk. 1-4, hvis investeringsforeningen offentliggør en klar og begrundet forklaring på, hvorfor foreningen har valgt dette.

Reglerne om politik for aktivt ejerskab bygger på "følg eller forklar" princippet. En investeringsforening, der ikke har delegeret den daglige ledelse til et investeringsforvaltningsselskab, har en grad af frihed til selv at vælge, om de ønsker at efterleve kravene i bestemmelsen. Såfremt foreningen vælger ikke at følge bestemmelsens regler, er den dog pålagt at offentliggøre en klar og velbegrunder forklaring på, hvorfor den ikke har valgt at opfylde et eller flere af bestemmelsens krav. Dette skal være med til at sikre gennemsigtighed hos alle sådanne investeringsforeninger og andre kapitalforvaltere også dem, som vælger ikke at efterleve alle krav i bestemmelsen.

Med "følg eller forklar" princippet får investeringsforeninger, der ikke har delegeret den daglige ledelse til et investeringsforvaltningsselskab, mulighed for at være fleksible og tilpasse deres ressourceforbrug til deres størrelse. Forklaringerne bør være tilstrækkeligt klare, præcise og omfattende til at sætte investorer og andre interessenter i stand til at vurdere konsekvenserne af, at en af de i stk. 2, nr. 1-6 nævnte aspekter fraviges. Forklaringerne vedrørende fravigelser bør fremgå klart på hjemmesiden, således at de let kan findes af foreningens investorer og andre interessenter.

Der er valgfrihed med offentliggørelsen af forklaringen på, hvorfor man ikke vælger at efterleve et eller flere af bestemmelsens krav. Der findes ikke et standardformat for sådanne redegørelser i Unionen. Oplysningerne kan gives i en generel redegørelse eller som en del af en større rapportering, forudsat at de er informative og nyttige for aktionærer, investorer og andre interessenter. Investeringsforeninger, der ikke har delegeret den daglige ledelse til et investeringsforvaltningsselskab, bør undlade at afgive overdrevent generelle redegørelser, som ikke giver en reel forklaring eller redegørelser i form af afkrydsninger, som er af meget ringe informativ værdi. De bør endvidere undlade at anvende standardformuleringer og bør fokusere på de særlige virksomhedsforhold, som er forklaringen på fravigelsen af en eller flere af de nævnte aspekter. Forklaringerne bør være velstrukturerede og gives på en sådan måde, at de let kan forstås og bruges.

Offentliggørelse af selskabets forklaring på, hvorfor en forening har valgt ikke at opfylde et eller flere af de krav, som er fastsat i bestemmelsens stk. 1-4, skal følge de principper, som er beskrevet i de specielle bemærkninger til denne bestemmelses stk. 6.

Efter bestemmelsen skal en investeringsforening, der ikke har delegeret den daglige ledelse til et investeringsforvaltningsselskab, på sin hjemmeside have gratis tilgængelige oplysninger om foreningens politik for aktivt ejerskab i selskaber, der er optaget til handel på et reguleret marked, en beskrivelse af, hvordan foreningen overvåger selskaber, hvori der investeres, jf. bestemmelsens stk. 2, i forhold til strategi, finansielle og ikke-finansielle resultater, risiko, kapitalstruktur, social og miljømæssig indvirkning, god selskabsførelse, hvordan der føres dialog med selskaber, hvori der investeres, udøvelse af stemmerettigheder og andre rettigheder knyttet til aktier, samarbejde med andre aktionærer, beskrivelse af, hvordan der kommunikeres med relevante interessenter i selskaber, hvori der investeres, håndtering af faktiske og potentielle interessekonflikter i forbindelse med aktionærens aktive ejerskab. Hertil kommer oplysninger om, hvordan investeringsforeningens politik for aktivt ejerskab er blevet gennemført, herunder en generel beskrivelse af stemmeafgivelse, en redegørelse om de væsentligste afstemninger og foreningens brug af rådgivende stedfortræderes tjenesteydelser, jf. bestemmelsens stk. 3. og oplysninger om, hvordan investeringsforeningen har stemt på generalforsamlinger i selskaber, i hvilket foreningen ejer aktier.

Med gratis tilgængeligt forstås, at oplysningerne skal fremgå af investeringsforeningens hjemmeside, og forenin-

gen må ikke opkræve et vederlag for oplysningerne, hverken direkte eller indirekte.

Det foreslås i *stk. 7*, at regler om interessekonflikter i anden lovgivning, der er gældende for investeringsforeninger, der ikke har delegeret den daglige ledelse til et investeringsforvaltningsselskab finder tilsvarende anvendelse i forbindelse med aktiviteter vedrørende aktivt ejerskab.

Bestemmelsen slår fast, at selv om reglerne om aktivt ejerskab er specielle, gælder de almindelige regler om interessekonflikter også for dette område.

Ved aktiviteter vedrørende aktivt ejerskab forstås de aktiviteter, der er oplistet i *stk. 2*.

§ 66 a gennemfører artikel 3 g i Aktionærrettsdirektivet (Europa-Parlamentets og Rådets direktiv (EU) 2017/828 af 17. maj 2017 om ændring af direktiv 2007/36/EF).

Til § 6

Til nr. 1

Den foreslåede tilføjelse til fodnoten til lov om finansiel virksomheds titel er en konsekvens af, at lovforslaget indeholder ændringer, som gennemfører ændringsdirektivet til aktionærrettsdirektivet (Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2017/828/EF af 17. maj 2017 om ændring af direktiv 2017/36/EF, for så vidt angår tilskyndelse til langsigtet ejerskab).

Til nr. 2

Lov om firmapensionskasser indeholder ikke regler om, at firmapensionskasser skal have en politik for aktivt ejerskab i relation til deres investeringsstrategi.

Det foreslås, at indsætte en ny bestemmelse om, at firmapensionskasser, der foretager investeringer direkte eller gennem en kapitalforvalter i aktier, der handles på et reguleret marked, skal udarbejde og offentliggøre en politik for aktivt ejerskab, der beskriver, hvordan firmapensionskassen integrerer aktivt ejerskab i deres investeringsstrategi i § 57 a i lov om firmapensionskasser.

Formålet med § 57 a er at sikre, at firmapensionskasser udarbejder og offentliggør en politik for aktivt ejerskab eller offentliggør en klar og begrundet forklaring på, hvorfor de har valgt ikke at udarbejde en politik for aktivt ejerskab. Udarbejdelse og offentliggørelse af politikken skal sikre et højt niveau af informationer og skal fremme aktivt ejerskab for medlemmerne. Udarbejdelsen og offentliggørelsen af en politik for aktivt ejerskab og en investeringsstrategi er endvidere med til at skabe gennemsigtighed og sikre et større fokus på resultater på mellemlang til lang sigt.

Begrebet institutionel investor er defineret i direktivets kapitel 1 b i artikel 2, litra e, som et institut, der driver livsforsikringsvirksomhed, jf. artikel 2, stk. 3, litra a, b og c, i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv nr. 2009/138/EF, og genforsikring som defineret i artikel 13, nr. 7, forudsat at disse aktiviteter dækker livsforsikringsforpligtelser, og ikke er udelukket fra det nævnte direktivs anvendelsesområde, og som en arbejdsmarkedsrelateret pensionskasse omfattet af

Europa-Parlamentets og Rådets direktiv nr. 2016/2341/EU, jf. direktivets artikel 2, medmindre en medlemsstat har valgt helt eller delvis at undlade at anvende nævnte direktiv på den pågældende pensionskasse, jf. direktivets artikel 5.

Det vurderes ikke at være relevant at gennemføre Aktionærrettsdirektivets definition af begrebet institutionelle investorer, idet der er sammenfald mellem begrebet institutionelle investorer og firmapensionskasser, som allerede er reguleret i lov om firmapensionskasser.

Gennemførelsen af reglerne omfattet af direktivets kapitel 1 b finder alene anvendelse på firmapensionskasser, i det omfang de foretager investeringer direkte eller gennem en kapitalforvalter i aktier, der handles på et reguleret marked.

Det foreslås i *stk. 1*, at firmapensionskasser, der foretager investeringer direkte eller gennem en kapitalforvalter i aktier, der handles på et reguleret marked, skal udarbejde og offentliggøre en politik for aktivt ejerskab, der beskriver, hvordan firmapensionskassen integrerer aktivt ejerskab i deres investeringsstrategi.

Kapitalforvalterbegrebet foreslås defineret i lov om finansiel virksomhed § 5, stk. 1, nr. 70 (lovforslagets § 3, nr. 2), som en virksomhed, der har tilladelse i henhold til denne lov til at udøve aktiviteter nævnt i bilag 4, afsnit A, nr. 10, når virksomheden leverer tjenesteydelser i relation til porteføljeforvaltning af aktier med stemmeret i selskaber, der har aktier optaget til handel på et reguleret marked.

Aktivt ejerskab indebærer en aktiv interesse fra investorerne for selskabets forhold, udvikling og ledelse. Et utilstrækkeligt aktivt ejerskab og fokus på kortsigtede resultater kan medføre en ikke-optimal selskabsledelse og ikke-optimale resultater. Dette har vist sig tydeligt under den finansielle krise, hvor en ledelses kortsigtede investeringsstrategi og overdrevne risikotagning, ofte som følge af manglende involvering, overvågning og gennemsigtighed i selskaberne, med negative konsekvenser.

Aktivt ejerskab kan omfatte en lang række af aktiviteter, som for eksempel overvågning af selskaber i investeringssporteføljen, dialog med selskaber, hvori der investeres, samarbejde med andre investorer, samt, deltagelse og stemmeafgivelse ved generalforsamlinger.

Firmapensionskasserne udarbejder og offentliggør en politik for aktivt ejerskab, som i videst muligt omfang omfatter de faktorer, som er beskrevet i den foreslåede *stk. 2*.

Offentliggørelse af politik for aktivt ejerskab, der beskriver, hvordan firmapensionskasser integrerer aktivt ejerskab i deres investeringsstrategi, har til hensigt at øge virksomhedsgennemsigtigheden, klarlægge virksomhedsledelses ansvar og forpligtelser og give firmapensionskassernes interessenter bedre indsigt i firmapensionskassernes tilgang til aktivt ejerskab.

Bestemmelsen stiller ikke krav til, hvilken form firmapensionskasserne skal benytte til at offentliggøre deres oplysninger. Kravet er blot, at oplysningerne skal offentliggøres på firmapensionskassens hjemmeside. Det er dermed op til firmapensionskasserne selv at sikre en hensigtsmæssig og relevant videregivelse af oplysninger. Det kan for eksempel

gøres ved en "redegørelse for aktivt ejerskab", som kan offentliggøres enten i ledelsesberetningen i årsrapporten eller som et selvstændigt dokument på firmapensionskassens hjemmeside.

Det foreslås i *stk. 2*, at politikken for aktivt ejerskab skal beskrive, hvordan firmapensionskassen overvåger selskaber, hvori der investeres inden for relevante områder, herunder strategi, finansielle og ikke-finansielle resultater, risiko, kapitalstruktur, social og miljømæssig indvirkning, og god selskabsledelse, samt hvordan de fører dialog med selskaber, hvori der investeres, udøver stemmerettigheder og andre rettigheder knyttet til aktier, samarbejder med andre aktionærer, kommunikerer med relevante interessenter i selskaber, hvori der investeres, og håndterer faktiske og potentielle interessekonflikter i forbindelse med firmapensionskassens aktive ejerskab.

Bestemmelsen fastlægger de materielle krav til indholdet af firmapensionskassens politik for aktivt ejerskab.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 1*, at politikken for aktivt ejerskab skal beskrive hvordan firmapensionskasser overvåger selskaber, hvori der investeres, inden for relevante områder, herunder strategi, finansielle og ikke-finansielle resultater, risiko, kapitalstruktur, social og miljømæssig indvirkning og god selskabsledelse.

Det er en væsentlig del af det aktive ejerskab, at firmapensionskasser regelmæssigt overvåger og er i løbende dialog med selskaber, hvori de investerer.

Firmapensionskasser bør fastlægge retningslinjer for, hvordan de løbende overvåger de selskaber, hvori der investeres. Denne overvågning kan for eksempel ske ved, at firmapensionskasserne løbende overvåger offentlig rapportering fra selskaber, hvori der investeres. Firmapensionskasserne bør, såfremt den eksisterende rapportering er utilstrækkelig, søge at få selskaberne til at levere yderligere oplysninger, som for eksempel yderligere offentlig rapportering, der kan understøtte et bedre funderet aktivt ejerskab.

Firmapensionskasser bør desuden fastlægge retningslinjer for, hvordan de løbende vurderer rapporteringen af oplysninger fra de selskaber, hvori der investeres, med henblik på at kunne træffe beslutninger om eventuelle yderligere tiltag, såfremt rapporteringen vurderes utilstrækkelig for deres udøvelse af aktivt ejerskab og eksekvering af deres investeringsstrategi.

Overvågning af et selskabs strategi indebærer, at firmapensionskasser skal følge med i de udmeldinger, som kommer fra selskabet om, hvad selskabet agter at foretage sig i den kommende tid, for eksempel at den vil vokse gennem opkøb.

Et selskabs finansielle resultater er de finansielle mål, som de selskaber, hvori der investeres, har sat for sig selv. Ikke-finansielle resultater kan for eksempel være, at selskabet udfaser et farligt stof fra produktionen, eller ønsker en højere tilfredshedsvurdering blandt kunder eller internt i virksomheden.

Overvågning af et selskabs risiko indebærer, at en firmapensionskasse skal bedømme de risici, som de selskaber,

hvori der investeres, er udsat for. Det kan være meget forskellige risici, der er relevante for de enkelte selskaber. Det kan være risici, som er forbundet med produktionen af et produkt, risici på de markeder, hvor selskabet afsætter sine produkter eller økonomiske risici, som selskabet er udsat for.

Overvågning af et selskabs kapitalstruktur indebærer, at firmapensionskasser skal sætte sig ind i, hvordan kapitalstrukturen er i de selskaber, hvori der investeres. Det kan være, hvor store lån de har, hvem långiverne er, og om der er udsigt til, at et selskab vil få behov for yderligere kapital i fremtiden.

Sociale og miljømæssige indvirkninger er delelementer af selskabers rapportering, som bør indgå i en firmapensionskassens løbende evaluering af de selskaber, hvori der investeres. Dette kan for eksempel inkludere selskabets forhold til interessenter ud over aktionærerne såsom medarbejdere, lokalsamfund, leverandører og miljøet.

God selskabsledelse kan være retningslinjer, som er udstedt af myndighederne i det land, hvor selskabet er hjemmehørende eller branche anbefalinger.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 2*, at politikken for aktivt ejerskab skal beskrive, hvordan firmapensionskasser fører dialog med selskaber, hvori der investeres.

Løbende dialog med selskaber, hvori der investeres, er et vigtigt element i aktivt ejerskab. Den løbende dialog kan for eksempel angå de i *stk. 2, nr. 1* nævnte faktorer, som strategi, resultater, risiko, kapitalstruktur, social og miljømæssig indvirkning og god selskabsledelse, ligesom den kan omhandle virksomhedskultur, ledelsesaflytning, samfundsansvar eller andre corporate governance områder.

Dialog mellem firmapensionskasser og selskaber, hvori der investeres, kan foregå i fortrolighed ved for eksempel interne møder, eller i offentligheden ved for eksempel fremsættelse af forslag eller stemmeafgivelse på generalforsamlingen, som går imod selskabets ledelse.

Det er relevant for firmapensionskasser at forholde sig til alle væsentlige investorrelevante oplysninger, som et selskab, hvori der investeres, offentliggør, som for eksempel årsrapporten, kvartals- og halvårsrapporter, periodemeddelelser, investorpræsentationer og selskabets redegørelse for virksomhedsledelse.

Udveksling af intern viden og anden dialog mellem en firmapensionskasse og et selskab, hvori der investeres, skal overholde den gældende lovgivning om videregivelse af intern viden og ligebehandling af investorer.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 3*, at politikken for aktivt ejerskab skal beskrive, hvordan firmapensionskasser udøver deres stemmerettigheder og andre rettigheder knyttet til aktier.

Det er ikke et krav, at firmapensionskasser gør brug af deres stemmerettigheder i selskaber, hvori der investeres. Det er dog et krav, at de i politikken for aktivt ejerskab fastlægger, hvordan de varetager udøvelsen af deres stemmerettigheder og andre rettigheder knyttet til aktier.

Udøvelsen af stemmerettigheder for firmapensionskasser bør ske på et velinformeret og velovervejede grundlag. Dette kan for eksempel ske efter løbende dialog med ledelsen af det selskab, hvori rettighederne skal udnyttes.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 4*, at politikken for aktivt ejerskab skal beskrive, hvordan firmapensionskasser samarbejder med andre aktionærer.

Firmapensionskasser har sammen med de øvrige aktionærer en fælles interesse i at fremme et selskab, hvori de har investeret. Det er derfor væsentligt, at der er et positivt samspil i forhold til de øvrige aktionærer i selskabet. Dette kan for eksempel ske gennem åbenhed og transparens, hvor øvrige aktionærer og interessenter løbende har mulighed for at vurdere og forholde sig til selskabet og dets fremtid, og på den baggrund have en konstruktiv dialog imellem de forskellige aktionærer.

Et udbredt samarbejde mellem aktionærer kan hjælpe til at påvirke et selskabs ledelse. Dette kan udnyttes til at styre et selskabs ledelse imod en mere langsigtet retning med mindre fokus på kortsigtede og risikofyldte resultater. Endvidere kan aktionærernes engagement og samarbejde give ledelsen en bedre forståelse for aktionærernes holdninger og intentioner på lang sigt. Endelig kan samarbejde mellem aktionærerne være med til at nedsætte omkostningerne ved et aktivt ejerskab for den enkelte aktionær, da de vil kunne dele omkostningerne ud på flere aktionærer.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 5*, at politikken for aktivt ejerskab skal beskrive, hvordan firmapensionskasser kommunikerer med relevante interessenter i selskaber, hvori der investeres.

Foruden dialog med selskabet, hvori der investeres og dets aktionærer, er det vigtigt, at firmapensionskasser kommunikerer med øvrige interessenter i selskaber, hvori der investeres.

Kommunikation med andre interessenter kan for eksempel foregå ved, at en firmapensionskasse indgår i dialog med repræsentanter for arbejdstagerorganisationer, interessegrupper eller andre, der har en interesse i selskabets drift. Der er ikke nærmere krav til hvordan, eller med hvem, en firmapensionskasse skal kommunikere. Firmapensionskassen skal blot beskrive, hvad firmapensionskassen gør i forhold til at kommunikere med relevante interessenter i selskaber, hvori der investeres.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 6*, at politikken for aktivt ejerskab skal beskrive, hvordan firmapensionskasser håndterer faktiske og potentielle interessekonflikter i forbindelse med aktionærens aktive ejerskab.

Ved investeringsbeslutninger eller andre beslutninger angående forvaltningen af midler, skal firmapensionskasser varetage medlemmernes interesser. Det er derfor nødvendigt, at en politik for aktivt ejerskab skal indeholde en beskrivelse af, hvordan en firmapensionskasse identificerer og håndterer faktiske eller potentielle interessekonflikter, med henblik på at sikre varetagelsen af firmapensionskassens interesser.

Interessekonflikter kan for eksempel forekomme ved udøvelsen af aktivt ejerskab over for selskaber, der har status som leverandør til firmapensionskassen.

Det er vigtigt, at både faktiske og potentielle interessekonflikter bliver håndteret på en hensigtsmæssig måde, så tilliden fra både medlemmer og samfundet som helhed til firmapensionskassernes integritet kan opretholdes.

Bestemmelsen fastlægger ikke nærmere regler for, hvordan faktiske og potentielle interessekonflikter i forbindelse med virksomhedens aktive ejerskab skal håndteres. Den stiller dog krav til, at firmapensionskasser skal beskrive, hvordan de håndterer disse situationer i deres politik for aktivt ejerskab.

Det foreslås i *stk. 3*, firmapensionskasser en gang årligt skal offentliggøre, hvordan selskabets politik for aktivt ejerskab er blevet gennemført, herunder en generel beskrivelse af stemmeafgivelse, en redegørelse for de væsentligste afstemninger og deres brug af rådgivende stedfortræderes tjenesteydelser.

Ved årligt skal der som udgangspunkt forstås tidsrummet fra den 1. januar til den 31. december, da de finansielle virksomheders regnskabsår skal følge kalenderåret. Baseret på konkrete omstændigheder og hensyn, så kan den årlige ajourføring af oplysningerne ske forskudt i en anden tidsperiode i løbet af kalenderåret.

Begrebet rådgivende stedfortræder foreslås defineret i lov om finansiel virksomhed § 5, stk. 1, nr. 70, (lovforslagets § 3, nr. 2), som en finansiel virksomhed, der på et erhvervs-mæssigt og kommercielt grundlag analyserer oplysninger fra selskabet og, hvis det er relevant, andre oplysninger om børsnoterede selskaber med henblik på at give investorer mulighed for at træffe informerede beslutninger i forbindelse med stemmeafgivelse ved at tilvejebringe undersøgelser, rådgivning eller anbefalinger, der vedrører udøvelsen af aktionærernes stemmerettigheder.

Det er væsentligt for firmapensionskassernes medlemmer og andre interessenter, at have kendskab til, hvordan firmapensionskassen har gennemført deres politik om aktivt ejerskab. Det er i særdeleshed vigtigt for at opnå kendskab til, hvordan firmapensionskassen har udnyttet sine aktionærrettigheder i selskaber, hvori de har investeret og benyttet eksterne tjenesteydelser hos rådgivende stedfortrædere. Dette er med til at skabe gennemsigtighed og give medlemmer og andre interessenter et kendskabsforhold til firmapensionskassens ledelse, drift og strategi.

Firmapensionskassens årlige offentliggørelse af politik for aktivt ejerskab skal følge de principper, som er beskrevet i de specielle bemærkninger til denne bestemmelses stk. 6.

Det foreslås i *stk. 4*, at firmapensionskasser skal offentliggøre, hvordan de har stemt på generalforsamlinger i selskaber, i hvilke de besidder aktier. Afstemninger, der er ubetydelige på grund af emnet for afstemningen eller størrelsen af kapitalandelen i det pågældende selskab, kan udelades fra offentliggørelsen.

Det er et krav, at firmapensionskasser skal offentliggøre, hvordan de har stemt på generalforsamlinger i selskaber, i

hvilke de besidder aktier. Det er dog ikke et krav, at firmapensionskasser skal gøre brug af deres stemmerettigheder. Hvis firmapensionskasserne har gjort brug af deres stemmerettigheder, er det dog et krav, at de offentliggør, hvordan de har udnyttet disse, medmindre rettighederne falder ind under bagatelgrænsen i 2. pkt.

Offentliggørelsen af firmapensionskassens udnyttelse af stemmerettigheder i selskaber, i hvilke den besidder aktier, er essentielt for et aktivt ejerskab. Dette er både med til at skabe gennemsigtighed i firmapensionskassen, og give medlemmer og andre interessenter bedre muligheder for at følge med i firmapensionskassens ledelse, drift og strategi.

Det foreslås endvidere i stk. 4, at afstemninger, der er ubetydelige på grund af emnet for afstemningen eller størrelsen af kapitalandelen i det pågældende selskab kan udelades fra offentliggørelsen. Bestemmelsen er indført for at mindske en eventuel administrativ byrde, og kan kun benyttes, hvis afstemningen anses for at være ubetydelig på grund af emnet for afstemningen eller størrelsen af kapitalandelen i selskabet. Sådanne ubetydelige afstemninger kan omfatte afstemninger om rent proceduremæssige spørgsmål eller afstemninger i selskaber, hvor firmapensionskassen har en meget lille andel i forhold til sine kapitalinteresser i andre selskaber, hvori der investeres. Firmapensionskasser bør fastsætte deres egne kriterier for, hvilke afstemninger, der er ubetydelige på grundlag af emnet for afstemningen eller størrelsen af kapitalandelen i det pågældende selskab, og anvende dem konsekvent.

I *stk. 5* foreslås det, at en firmapensionskasse kan vælge ikke at opfylde et eller flere af kravene i stk. 1-4, hvis firmapensionskassen offentliggør en klar og begrundet forklaring på, hvorfor de har valgt dette.

Reglerne om politik for aktivt ejerskab bygger på "følg eller forklar" princippet. Firmapensionskasser har en grad af frivillighed, hvilket betyder, at de selv kan vælge, om de ønsker at efterleve kravene i bestemmelsen. Såfremt en firmapensionskasse vælger ikke at følge bestemmelsens regler, er den pålagt at offentliggøre en klar og velbegrunnet forklaring på, hvorfor den har valgt ikke at opfylde et eller flere af bestemmelsens krav. Dette skal være med til at sikre gennemsigtighed hos alle firmapensionskasser, også dem som vælger ikke at efterleve alle krav i bestemmelsen.

Med "følg eller forklar" princippet får firmapensionskasserne mulighed for at være fleksible og tilpasse deres virksomhedsledelse til deres størrelse, ejerforhold eller særlige sektorrelaterede kendetegn. Forklaringerne bør være tilstrækkeligt klare, præcise og omfattende til at sætte medlemmer og andre interessenter i stand til at vurdere konsekvenserne af, at en af de i stk. 2, nr. 15 nævnte aspekter fraviges. Forklaringerne vedrørende fravigelser bør fremgå klart på firmapensionskassens hjemmeside, således at forklaringerne let kan findes af medlemmer og andre interessenter.

Der er ingen formkrav til offentliggørelsen af forklaringen på, hvorfor man vælger ikke at efterleve et eller flere af bestemmelsens krav, og der findes ikke et standardformat for

sådanne redegørelser i Unionen. Oplysningerne kan gives i en generel redegørelse eller som en del af en større rapportering, forudsat at de er informative og nyttige for medlemmer og andre interessenter. Firmapensionskasser bør undlade at afgive overdrevent generelle redegørelser, som muligvis ikke dækker de aspekter, som er vigtige for medlemmer, men også redegørelser i form af afkrydsninger, som er af meget ringe informativ værdi. De bør ligeledes undlade at give lange forklaringer, som muligvis ikke giver tilstrækkelig indsigt. De bør endvidere undlade at anvende standardformuleringer og bør fokusere på de særlige virksomhedsforhold, som er forklaringen på fravigelsen af en eller flere af de nævnte aspekter. Forklaringerne bør være velstrukturerede og gives på en sådan måde, at de let kan forstås og bruges.

Offentliggørelse af firmapensionskassens forklaring på, hvorfor de har valgt ikke at opfylde et eller flere af de krav, som er fastsat i bestemmelsens stk. 1-4 skal følge de principper, som er beskrevet i de specielle bemærkninger til denne bestemmelses stk. 6.

Det foreslås i *stk. 6*, at de oplysninger, som skal offentliggøres efter stk. 1-5, skal være gratis tilgængelige på firmapensionskassens hjemmeside.

Offentliggørelsen af firmapensionskassens politik for aktivt ejerskab, har til hensigt at øge virksomhedsgennemsigtigheden og give medlemmer og andre interessenter bedre indsigt i firmapensionskassens strategi, mulighed for at følge med i ledelsens beslutninger og holde dem ansvarlig for deres ledelse af firmapensionskassen.

Bestemmelsen stiller krav til, at oplysningerne skal være gratis tilgængelige på firmapensionskassens hjemmeside. Med "gratis tilgængeligt" skal forstås, at oplysningerne skal fremgå af selskabets hjemmeside, og selskabet må ikke opkræve et vederlag for oplysningerne, hverken direkte eller indirekte.

Der foreligger intet formkrav til oplysningerne. Det er dermed op til firmapensionskasserne selv at sikre en hensigtsmæssig og relevant videregivelse af oplysninger. Oplysningerne kan for eksempel offentliggøres ved en "redegørelse for aktivt ejerskab", som offentliggøres enten i ledelsesberetningen i årsrapporten eller som et selvstændigt dokument på firmapensionskassens hjemmeside. Det må dog være et krav, at oplysningerne er nemt tilgængelige. Dette indebærer, at oplysningerne ikke må være skjult et sted, hvor det er unødvendigt kompliceret at få fat i oplysningerne, og oplysningerne er tilstrækkelig oplyst ved hjælp af tydelige præcise overskrifter.

Det foreslås i *stk. 7*, at hvis en kapitalforvalter gennemfører politikken om aktivt ejerskab, herunder stemmeafgivelse, på vegne af en firmapensionskasse, skal firmapensionskassen henvise til det sted, hvor kapitalforvalteren har offentliggjort oplysninger om stemmeafgivelse, jf. lov om finansiel virksomhed § 101 a (lovforslagets § 3, nr. 3).

Dette skal sikre en større overensstemmelse mellem firmapensionskasser og de kapitalforvaltere, som de samarbejder med. Endvidere skal det sikre en større gennemsigtighed i den indgåede aftale og en højere grad af involvering for

firmapensionskasser, som kan sikre større fokus på resultater på mellemlang til lang sigt.

Kapitalforvalterbegrebet foreslås defineret i lov om finansiel virksomhed § 5, stk. 1, nr. 70 (lovforslagets § 3, nr. 2), som en virksomhed, der har tilladelse i henhold til lov om finansiel virksomhed til at udøve aktiviteter nævnt i bilag 4, afsnit A, nr. 10, når virksomheden leverer tjenesteydelser i relation til porteføljeforvaltning af aktier med stemmeret i selskaber, der har aktier optaget til handel på et reguleret marked.

Der henvises til de specielle bemærkninger til § 3, nr. 3.

Det foreslås i *stk. 8*, at regler om interessekonflikter i anden lovgivning, der gælder for firmapensionskasser, finder tilsvarende anvendelse i forbindelse med aktiviteter vedrørende aktivt ejerskab.

Bestemmelsen indebærer, at de almindelige regler om interessekonflikter, som findes i anden regulering, ligeledes gælder i forbindelse med udøvelse af aktivt ejerskab. Dette gælder også, selvom reglerne om aktivt ejerskab vil fungere som *lex specialis* i forhold til andre lovregler.

Efter bestemmelsen i *stk. 2*, nr. 6, skal firmapensionskassers politik for aktivt ejerskab omfatte en beskrivelse af håndteringen af faktiske eller potentielle interessekonflikter. Dette kan være relevant i situationer, hvor firmapensionskasser eller deres tilknyttede selskaber har betydelige forretningsmæssige forbindelser til det selskab, hvori der investeres. Firmapensionskassens politik for aktivt ejerskab og beskrivelse af firmapensionskassens håndtering af faktiske og potentielle interessekonflikter i forbindelse med virksomhedens aktive ejerskab skal være tilgængelig online på firmapensionskassens hjemmeside efter bestemmelsens *stk. 6*. Disse regler afskærer dog ikke de almindelige regler om interessekonflikter, som finder anvendelse efter anden lovgivning eller regulering.

Der henvises til de specielle bemærkninger til *stk. 2*, nr. 6.

Bestemmelsen gennemfører artikel 3 g i Aktionærrettighedsdirektivet (Europa-Parlamentets og Rådets direktiv (EU) 2017/828 af 17. maj 2017 om ændring af direktiv 2007/36/EF).

Lov om firmapensionskasser indeholder ikke regler om, at firmapensionskasser, der foretager investeringer direkte eller gennem en kapitalforvalter i aktier, der handles på et reguleret marked, skal udarbejde og offentliggøre en politik for aktivt ejerskab i relation til deres investeringsstrategi.

Det foreslås, at indsætte en ny bestemmelse om, at firmapensionskasser, der foretager investeringer direkte eller gennem en kapitalforvalter i aktier, der handles på et reguleret marked, skal offentliggøre, hvordan hovedelementerne i deres aktieinvesteringsstrategi er i overensstemmelse med profilen og varigheden af deres pensionsmæssige forpligtelser, herunder navnlig de langsigtede forpligtelser, og hvordan hovedelementerne bidrager til aktivernes resultater på mellemlang til lang sigt, i § 57 b i lov om firmapensionskasser.

Formålet med § 57 b er at sikre, at firmapensionskasser forvalter deres aktiver ansvarligt. Dette sikres ved, at firma-

pensionskasserne offentliggør deres aktieinvesteringsstrategi og eventuelle ordninger med kapitalforvaltere, som investerer på firmapensionskassernes vegne. Endvidere sikrer offentliggørelse af de vigtigste elementer i firmapensionskassernes aktieinvesteringsstrategi, at for eksempel kommende pensionister, får mulighed for at optimere deres investeringsbeslutninger, samtidig med at firmapensionskassernes ansvar og forpligtelser over for interessenter og civilsamfundet styrkes.

Gennemførelsen af reglerne omfattet af direktivets kapitel 1 b finder alene anvendelse på firmapensionskasser i det omfang, de foretager investeringer direkte eller gennem en kapitalforvalter i aktier, der handles på et reguleret marked.

Det foreslås i *stk. 1*, at firmapensionskasser, der foretager investeringer direkte eller gennem en kapitalforvalter i aktier, der handles på et reguleret marked, skal offentliggøre, hvordan hovedelementerne i deres aktieinvesteringsstrategi er i overensstemmelse med profilen og varigheden af deres pensionsmæssige forpligtelser, herunder navnlig de langsigtede forpligtelser, og hvordan hovedelementerne bidrager til aktivernes resultater på mellemlang til lang sigt.

Kapitalforvalterbegrebet foreslås defineret i lov om finansiel virksomhed § 5, stk. 1, nr. 70 (lovforslagets § 3, nr. 2), som en virksomhed, der har tilladelse i henhold til lov om finansiel virksomhed til at udøve aktiviteter nævnt i bilag 4, afsnit A, nr. 10, når virksomheden leverer tjenesteydelser i relation til porteføljeforvaltning af aktier med stemmeret i selskaber, der har aktier optaget til handel på et reguleret marked.

En mellem- til langsigtet tilgang er en væsentlig forudsætning for ansvarlig forvaltning af en virksomheds aktiver. Derfor bør firmapensionskasser årligt offentliggøre oplysninger, der forklarer, hvordan de vigtigste elementer i deres aktieinvesteringsstrategi er forenelige med deres forpligtelsesprofil og varighed, og hvordan disse elementer bidrager til aktivernes resultater på mellemlang til lang sigt.

Det er den enkelte firmapensionskasse selv, der fastlægger, hvad der skal forstås ved mellemlang til lang sigt. Almindeligvis vil der herved forstås en periode på 3-5 år eller længere.

I *stk. 2* foreslås, at hvis en kapitalforvalter investerer på vegne af en firmapensionskasse, enten diskretionært eller gennem et investeringsinstitut, skal firmapensionskassen offentliggøre følgende oplysninger om sin ordning med kapitalforvalteren:

- 1) Hvordan ordningen giver kapitalforvalteren incitament til at afstemme sin investeringsstrategi og sine investeringsbeslutninger efter profilen og varigheden af de pensionsmæssige forpligtelser, navnlig de langsigtede forpligtelser for firmapensionskassen.
- 2) Hvordan ordningen giver kapitalforvalteren incitament til at træffe investeringsbeslutninger på grundlag af vurderinger af finansielle og ikke-finansielle resultater på mellemlang til lang sigt for det selskab, hvori der investeres, og til at engagere sig i selskaber, hvori der in-

vesteres, for at forbedre deres resultater på mellemlang til lang sigt.

- 3) Hvordan metoden til og tidshorizonten for evaluering af kapitalforvalterens resultater og aflønningen for kapitalforvalterens tjenesteydelser er i overensstemmelse med profilen og varigheden af de pensionsmæssige forpligtelser, navnlig de langsigtede forpligtelser, og tager hensyn til de langsigtede resultater, for firmapensionskassen.
- 4) Hvordan firmapensionskasser overvåger kapitalforvalterens porteføljeomsætningsomkostninger, og hvordan den fastlægger og overvåger en tilsigtet porteføljeomsætning eller et tilsigtet omsætningsinterval.
- 5) Varigheden af ordningen med kapitalforvalteren.

Kapitalforvalterbegrebet foreslås defineret i lov om finansiel virksomhed § 5, stk. 1, nr. 70 (lovforslagets § 3, nr. 2), som en virksomhed, der har tilladelse i henhold til denne lov til at udføre aktiviteter nævnt i bilag 4, afsnit A, nr. 10, når virksomheden leverer tjenesteydelser i relation til portefølje-forvaltning af aktier med stemmeret i selskaber, der har aktier optaget til handel på et reguleret marked.

Hvis firmapensionskasser anvender en kapitalforvalter, som har mandat til at forvalte firmapensionskassens aktiver, enten eksklusivt for firmapensionskassen eller som en del af en større pulje, skal firmapensionskassen offentliggøre de vigtigste aspekter ved ordningen.

Firmapensionskassen skal offentliggøre, hvordan ordningen giver kapitalforvalteren incitament til at afstemme sin investeringsstrategi og sine investeringsbeslutninger efter profilen og varigheden af firmapensionskassens forpligtelser, særligt de langsigtede forpligtelser, hvordan den evaluerer kapitalforvalterens resultater, herunder kapitalforvalterens aflønning, og hvordan den giver kapitalforvalteren incitament til at handle i firmapensionskassens bedste interesse på mellemlang til lang sigt.

Dette vil bidrage til en korrekt afstemning af interesser mellem firmapensionskassens endelige modtagere, kapitalforvalterne og de selskaber, hvori der investeres, samt eventuelt til udarbejdelse af langsigtede investeringsstrategier og opbygning af langsigtede forbindelser med selskaber, hvori der investeres, og som involverer aktivt ejerskab.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 1*, at hvis en kapitalforvalter investerer på vegne af en firmapensionskasse, enten diskretionært eller gennem et investeringsinstitut, skal firmapensionskassen offentliggøre oplysninger om, hvordan ordningen giver kapitalforvalteren incitament til at afstemme sin investeringsstrategi og sine investeringsbeslutninger efter profilen og varigheden af de forsikringsmæssige forpligtelser, navnlig de langsigtede forpligtelser for firmapensionskassen.

Kapitalforvalterbegrebet foreslås defineret i lov om finansiel virksomhed § 5, stk. 1, nr. 70 (lovforslagets § 3, nr. 2), som en virksomhed, der har tilladelse i henhold til denne lov til at udføre aktiviteter nævnt i bilag 4, afsnit A, nr. 10, når virksomheden leverer tjenesteydelser i relation til portefølje-

forvaltning af aktier med stemmeret i selskaber, der har aktier optaget til handel på et reguleret marked.

Det følger af lov om finansiel virksomhed § 101 b (lovforslagets § 3, nr. 3), at kapitalforvaltere en gang årligt skal give en firmapensionskasse, hvormed der er indgået en aftale, meddelelse om hvordan kapitalforvalterens investeringsstrategi og gennemførelse heraf i forhold til investeringer i aktier, der er optaget til handel på et reguleret marked, er i overensstemmelse med kapitalforvaltningsaftalen og bidrager til afkastet af firmapensionskassens aktiver på mellemlang til lang sigt.

Kapitalforvalterens meddelelse skal omfatte rapportering om væsentlige mellem- til langsigtede risici forbundet med investeringerne, porteføljesammensætningen, omsætning og omsætningsomkostninger, brugen af rådgivende stedfortrædere med henblik på aktiviteter vedrørende aktivt ejerskab, og kapitalforvalterens politik for værdipapirudlån, og hvordan politikken i givet fald anvendes med henblik på aktiviteter vedrørende aktivt ejerskab, navnlig på tidspunktet for generalforsamlingen i de selskaber, der investeres i. Kapitalforvalterens meddelelse skal endvidere indeholde oplysninger om hvorvidt og i givet fald hvordan kapitalforvalteren træffer investeringsbeslutninger på grundlag af en evaluering af mellem- til langsigtede resultater, herunder ikke-finansielle resultater, for de selskaber, hvori der investeres, og hvorvidt der er opstået interessekonflikter i forbindelse med aktivt ejerskab, hvilke interessekonflikter der i givet fald har været tale om, og hvordan kapitalforvalteren har håndteret disse.

Med kapitalforvalterens meddelelse er en firmapensionskasse i stand til at offentliggøre de relevante oplysninger. Hvis dette ikke er tilfældet, må det antages at firmapensionskassen må være i stand til at få de fornødne oplysninger i hænde via dialog og overvågning af kapitalforvalteren, hvormed der er indgået en aftale.

Ved langsigtede resultater forstås almindeligvis resultaterne for en periode mere end 5 år, men den enkelte kapitalforvalter kan fastsætte en kortere periode. Forvalteren må over for kunder og offentligheden argumentere for, at det er en mere realistisk periode, for eksempel på baggrund af selskabets størrelse eller resultaternes særlige forhold.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 2*, at hvis en kapitalforvalter investerer på vegne af en firmapensionskasse, enten diskretionært eller gennem et investeringsinstitut, skal firmapensionskassen offentliggøre oplysninger om, hvordan ordningen giver kapitalforvalteren incitament til at træffe investeringsbeslutninger på grundlag af vurderinger af mellem- til langsigtede finansielle og ikke-finansielle resultater for det selskab, hvori der investeres, og til at engagere sig i selskaber, hvori der investeres, for at forbedre deres resultater på mellemlang til lang sigt.

Kapitalforvalterbegrebet foreslås defineret i lov om finansiel virksomhed § 5, stk. 1, nr. 70 (lovforslagets § 3, nr. 2), som en virksomhed, der har tilladelse i henhold til denne lov til at udføre aktiviteter nævnt i bilag 4, afsnit A, nr. 10, når virksomheden leverer tjenesteydelser i relation til portefølje-

forvaltning af aktier med stemmeret i selskaber, der har aktier optaget til handel på et reguleret marked.

Det følger af lov om finansiel virksomhed § 101 b (lovforslagets § 3, nr. 3), at kapitalforvaltere en gang årligt skal give en firmapensionskasse, hvormed der er indgået en aftale, meddelelse om, hvordan kapitalforvalterens investeringsstrategi og gennemførelse heraf i forhold til investeringer i aktier, der er optaget til handel på et reguleret marked, er i overensstemmelse med kapitalforvaltningsaftalen og bidrager til afkastet af firmapensionskassens aktiver på mellem-lang til lang sigt.

Kapitalforvalterens meddelelse skal omfatte rapportering om væsentlige mellem- til langsigtede risici forbundet med investeringerne, porteføljesammensætningen, omsætning og omsætningsomkostninger, brugen af rådgivende stedfortrædere med henblik på aktiviteter vedrørende aktivt ejerskab, og kapitalforvalterens politik for værdipapirudlån, og hvordan politikken i givet fald anvendes med henblik på aktiviteter vedrørende aktivt ejerskab, navnlig på tidspunktet for generalforsamlingen i de selskaber, der investeres i. Kapitalforvalterens meddelelse skal endvidere indeholde oplysninger om hvorvidt og i givet fald, hvordan kapitalforvalteren træffer investeringsbeslutninger på grundlag af en evaluering af mellem- til langsigtede resultater, herunder ikke finansielle resultater, for de selskaber, hvori der investeres, og hvorvidt der er opstået interessekonflikter i forbindelse med aktivt ejerskab, hvilke interessekonflikter der i givet fald har været tale om, og hvordan kapitalforvalteren har håndteret disse.

Med kapitalforvalterens meddelelse er firmapensionskassen i stand til at offentliggøre de relevante oplysninger. Hvis dette ikke er tilfældet, må det antages at firmapensionskassen må være i stand til at få de fornødne oplysninger i hænde via dialog og overvågning af kapitalforvalteren, hvormed der er indgået en aftale.

Et selskabs finansielle resultater er de finansielle mål, som de selskaber, hvori der investeres, har sat for sig selv. Ikke-finansielle resultater kan for eksempel være at selskabet udfaser et farligt stof fra produktionen, eller ønsker en højere tilfredshedsvurdering blandt kunder eller internt i virksomheden.

Ved mellem- til langsigtede risici forbundet med investeringerne forstås almindeligvis en periode på 3-5 år eller længere, men den enkelte kapitalforvalter kan fastsætte en kortere eller længere periode. Forvalteren må over for kunder og offentligheden argumentere for, at det er en mere realistisk periode.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 3*, at hvis en kapitalforvalter investerer på vegne af en firmapensionskasse, enten diskretionært eller gennem et investeringsinstitut, skal firmapensionskassen offentliggøre oplysninger om, hvordan metoden til og tidshorizonten for evaluering af kapitalforvalterens resultater og aflønningen for kapitalforvalterens tjenesteydelser er i overensstemmelse med profilen og varigheden af de pensionsmæssige forpligtelser, navnlig de langsigtede forpligtelser, og tager hensyn til de langsigtede resultater for .

Kapitalforvalterbegrebet foreslås defineret i lov om finansiel virksomhed § 5, stk. 1, nr. 70 (lovforslagets § 3, nr. 2), som en virksomhed, der har tilladelse i henhold til lov om finansiel virksomhed til at udøve aktiviteter nævnt i bilag 4, afsnit A, nr. 10, når virksomheden leverer tjenesteydelser i relation til porteføljeforvaltning af aktier med stemmeret i selskaber, der har aktier optaget til handel på et reguleret marked.

Det følger af lov om finansiel virksomhed § 101 b (lovforslagets § 3, nr. 3), at kapitalforvaltere en gang årligt skal give en firmapensionskasse, hvormed der er indgået en aftale, meddelelse om, hvordan kapitalforvalterens investeringsstrategi og gennemførelse heraf i forhold til investeringer i aktier, der er optaget til handel på et reguleret marked, er i overensstemmelse med kapitalforvaltningsaftalen og bidrager til afkastet af firmapensionskassens aktiver på mellem-lang til lang sigt.

Kapitalforvalterens meddelelse skal omfatte rapportering om væsentlige mellem- til langsigtede risici forbundet med investeringerne, porteføljesammensætningen, omsætning og omsætningsomkostninger, brugen af rådgivende stedfortrædere med henblik på aktiviteter vedrørende aktivt ejerskab, og kapitalforvalterens politik for værdipapirudlån, og hvordan politikken i givet fald anvendes med henblik på aktiviteter vedrørende aktivt ejerskab, navnlig på tidspunktet for generalforsamlingen i de selskaber, der investeres i. Kapitalforvalterens meddelelse skal endvidere indeholde oplysninger om, hvorvidt og i givet fald hvordan kapitalforvalteren træffer investeringsbeslutninger på grundlag af en evaluering af mellem- til langsigtede resultater, herunder ikke finansielle resultater, for de selskaber, hvori der investeres, og hvorvidt der er opstået interessekonflikter i forbindelse med aktivt ejerskab, hvilke interessekonflikter der i givet fald har været tale om, og hvordan kapitalforvalteren har håndteret disse.

Med kapitalforvalterens meddelelse er firmapensionskassen i stand til at offentliggøre de relevante oplysninger. Hvis dette ikke er tilfældet, må det antages, at firmapensionskassen må være i stand til at få de fornødne oplysninger i hænde via dialog og overvågning af kapitalforvalteren, hvormed der er indgået en aftale.

Ved langsigtede resultater forstås almindeligvis resultaterne for en periode på mere end 5 år, men den enkelte kapitalforvalter kan fastsætte en kortere periode. Forvalteren må over for kunder og offentligheden argumentere for, at det er en mere realistisk periode, for eksempel på baggrund af selskabets størrelse eller resultaternes særlige forhold.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 4*, at hvis en kapitalforvalter investerer på vegne af en firmapensionskasse, enten diskretionært eller gennem et investeringsinstitut, skal firmapensionskassen offentliggøre oplysninger om, hvordan firmapensionskassen overvåger kapitalforvalterens porteføljeomsætningsomkostninger, og hvordan den fastlægger og overvåger en tilsigtet porteføljeomsætning eller et tilsigtet omsætningsinterval.

Kapitalforvalterbegrebet foreslås defineret i lov om finansiel virksomhed § 5, stk. 1, nr. 70 (lovforslagets § 3, nr. 2), som en virksomhed, der har tilladelse i henhold til lov om finansiel virksomhed til at udøve aktiviteter nævnt i bilag 4, afsnit A, nr. 10, når virksomheden leverer tjenesteydelser i relation til porteføljeforvaltning af aktier med stemmeret i selskaber, der har aktier optaget til handel på et reguleret marked.

Det følger af lov om finansiel virksomhed § 101 b (lovforslagets § 3, nr. 3), at kapitalforvaltere en gang årligt skal give en firmapensionskasse, hvormed der er indgået en aftale, meddelelse om hvordan kapitalforvalterens investeringsstrategi og gennemførelse heraf i forhold til investeringer i aktier, der er optaget til handel på et reguleret marked, er i overensstemmelse med kapitalforvaltningsaftalen og bidrager til afkastet af firmapensionskassens aktiver på mellem-lang til lang sigt.

Kapitalforvalterens meddelelse skal omfatte rapportering om væsentlige mellem- til langsigtede risici forbundet med investeringerne, porteføljesammensætningen, omsætning og omsætningsomkostninger, brugen af rådgivende stedfortrædere med henblik på aktiviteter vedrørende aktivt ejerskab, og kapitalforvalterens politik for værdipapirudlån, og hvordan politikken i givet fald anvendes med henblik på aktiviteter vedrørende aktivt ejerskab, navnlig på tidspunktet for generalforsamlingen i de selskaber, der investeres i. Kapitalforvalterens meddelelse skal endvidere indeholde oplysninger om hvorvidt og i givet fald hvordan kapitalforvalteren træffer investeringsbeslutninger på grundlag af en evaluering af mellem- til langsigtede resultater, herunder ikke-finansielle resultater, for de selskaber, hvori der investeres, og hvorvidt der er opstået interessekonflikter i forbindelse med aktivt ejerskab, hvilke interessekonflikter der i givet fald har været tale om, og hvordan kapitalforvalteren har håndteret disse.

Med kapitalforvalterens meddelelse er en firmapensionskasse i stand til at offentliggøre de relevante oplysninger. Hvis dette ikke er tilfældet, må det antages at firmapensionskassen må være i stand til at få de fornødne oplysninger i hænde via dialog og overvågning af kapitalforvalteren, hvormed der er indgået en aftale.

Kapitalforvalterens årlige rapportering til en firmapensionskasse, hvormed der er indgået en aftale, skal indeholde oplysninger om kapitalforvalterens porteføljesammensætning. Med dette menes der, at rapporteringen som minimum skal indeholde en oversigt over de forskellige aktier, som indgår i porteføljen og med, hvor stor en del den enkelte aktie indgår i porteføljen.

Endvidere skal kapitalforvalterens årlige meddelelse omfatte rapportering om omsætning og omsætningsomkostninger. Ved omsætning forstås salg af aktier ud af porteføljen og indkøb af nye aktier til porteføljen. Ved omsætningsomkostninger forstås de omkostninger, som er forbundet med køb og salg af aktier som led i porteføljeplejen.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 5*, at hvis en kapitalforvalter investerer på vegne af en firmapensionskasse, enten diskretio-

nært eller gennem et investeringsinstitut, skal firmapensionskassen offentliggøre oplysninger om varigheden af ordningen med kapitalforvalteren.

Kapitalforvalterbegrebet foreslås defineret i lov om finansiel virksomhed § 5, stk. 1, nr. 70 (lovforslagets § 3, nr. 2), som en virksomhed, der har tilladelse i henhold til lov om finansiel virksomhed til at udøve aktiviteter nævnt i bilag 4, afsnit A, nr. 10, når virksomheden leverer tjenesteydelser i relation til porteføljeforvaltning af aktier med stemmeret i selskaber, der har aktier optaget til handel på et reguleret marked.

Ved varigheden af ordningen med kapitalforvalteren, menes der den tidsmæssige horisont som følger af den indgåede aftale mellem en firmapensionskasse og en kapitalforvalter.

I *stk. 3* foreslås, at en firmapensionskasse skal offentliggøre en klar og velbegrunnet forklaring, hvis ordningen nævnt i *stk. 2* ikke omfatter et eller flere af de aspekter nævnt i *stk. 2, nr. 1-5*.

Reglerne om politik for aktivt ejerskab bygger på "følg eller forklar" princippet. Firmapensionskasser har en grad af frivillighed, hvilket betyder at de selv kan vælge, om de ønsker at efterleve kravene i bestemmelsen.

Såfremt de vælger ikke at følge bestemmelsens regler, er de dog pålagt at offentliggøre en klar og velbegrunnet forklaring på, hvorfor de har valgt ikke at opfylde et eller flere af bestemmelsens krav. Dette skal være med til at sikre gennemsigtighed hos alle firmapensionskasser, og deres forhold til kapitalforvaltere, som firmapensionskasserne har indgået samarbejde med.

Med "følg eller forklar" princippet får firmapensionskasserne mulighed for at være fleksible, og tilpasse deres virksomhedsledelse til deres størrelse, ejerforhold eller særlige sektorrelaterede kendetegn. Forklaringerne skal være tilstrækkeligt klare, præcise og omfattende til at sætte medlemmer og andre interessenter i stand til at vurdere konsekvenserne af, at en af de i *stk. 2, nr. 1-5*, nævnte aspekter fraviges. Forklaringerne vedrørende fravigelser skal fremgå klart på firmapensionskassens hjemmeside, således at de let kan findes af medlemmer og andre interessenter.

Der foreligger intet formkrav til offentliggørelsen af forklaringen på, hvorfor man vælger ikke at efterleve et eller flere af bestemmelsens krav. Der findes ikke et standardformat for sådanne redegørelser i Unionen. Oplysningerne kan gives i en generel redegørelse eller som en del af en større rapportering, forudsat at de er informative og nyttige for medlemmer og andre interessenter.

Forklaringerne bør være velstrukturerede og gives på en sådan måde, at de let kan forstås og bruges. Firmapensionskasserne bør undlade at afgive overdrevent generelle redegørelser, som ikke indeholder de specifikke oplysninger, som er vigtige for medlemmerne. Redegørelser i form af afkrydsninger, som er af meget ringe informativ værdi, standardformuleringer og lange forklaringer, som muligvis ikke giver tilstrækkelig indsigt bør også undlades. I stedet bør firmapensionskasserne fokusere på de særlige og specifikke

virksomhedsforhold, som er forklaringen på fravigelsen af de i stk. 2, nr. 1-5 nævnte aspekter.

En forklaring er velbegrunderet, når den er tilstrækkelig klar, præcis og omfattende til at forklare, hvorfor en eller flere af de i stk. 2, nr. 1-5, nævnte aspekter fraviges, og sætter medlemmer og andre interessenter i stand til at vurdere konsekvenserne af fravigelsen.

Det foreslås i *stk. 4*, at de oplysninger, som skal offentliggøres efter stk. 1-3, skal være gratis tilgængelige på firmapensionskassens hjemmeside og skal ajourføres årligt, medmindre der ikke er væsentlige ændringer hertil.

Firmapensionskasser skal offentliggøre hovedelementerne i deres investeringsstrategi og eventuelle ordninger med kapitalforvaltere, som investerer på firmapensionskassens vegne. Disse oplysninger skal være gratis tilgængelige på firmapensionskassens hjemmesiden og ajourføres årligt, medmindre der ikke er nogen ændringer.

Offentliggørelse af oplysningerne er både med til at skabe gennemsigtighed i firmapensionskassen og samtidig give medlemmerne bedre mulighed for at følge med i ledelsens beslutninger, og holde dem ansvarlig for deres styring af selskabet.

Ved årligt skal der som udgangspunkt forstås tidsrummet fra den 1. januar til den 31. december, da de finansielle virksomheders regnskabsår skal følge kalenderåret. Baseret på konkrete omstændigheder og hensyn, så kan den årlige ajourføring af oplysningerne ske forskudt i en anden tidsperiode i løbet af kalenderåret.

Hvis der ikke foreligger nogle væsentlige ændringer af oplysningerne, som skal offentliggøres, er firmapensionskasser ikke forpligtet til at ajourføre de tidligere offentliggjorte oplysninger. Det er dog stadig et krav, at disse oplysninger er gratis tilgængelige på firmapensionskassens hjemmeside. Det er op til firmapensionskassen selv, at vurdere om der er sket væsentlige ændringer i firmapensionskassens ordninger med kapitalforvaltere eller andre oplysninger, som følger af stk. 1-3. Firmapensionskasserne bør fastsætte deres egne kriterier, der er så objektive som muligt for, hvornår der er tale om væsentlige ændringer af oplysningerne.

Bestemmelsen gennemfører artikel 3 h i Aktionærrettighedsdirektivet (Europa-Parlamentets og Rådets direktiv (EU) 2017/828 af 17. maj 2017 om ændring af direktiv 2007/36/EF).

Til § 7

Til nr. 1

Lov om Arbejdsmarkedets Tillægspension indeholder ikke regler om, at Arbejdsmarkedets Tillægspension skal have en politik for aktivt ejerskab i relation til deres investeringsstrategi.

Det foreslås at indsætte en ny bestemmelse om, at hvis Arbejdsmarkedets Tillægspension, foretager investeringer direkte eller gennem en kapitalforvalter i aktier, der handles på et reguleret marked, skal udarbejde og offentliggøre en politik for aktivt ejerskab, der beskriver, hvordan Arbejds-

markedets Tillægspension integrerer aktivt ejerskab i deres investeringsstrategi, i § 26 d i lov om Arbejdsmarkedets Tillægspension.

Formålet med § 26 d er at sikre, at Arbejdsmarkedets Tillægspension udarbejder og offentliggør en politik for aktivt ejerskab eller offentliggør en klar og begrundet forklaring på, hvorfor de har valgt ikke at udarbejde en politik for aktivt ejerskab. Udarbejdelse og offentliggørelse af politikken skal sikre et højt niveau af informationer og skal fremme aktivt ejerskab for medlemmerne. Udarbejdelsen og offentliggørelsen af en politik for aktivt ejerskab og en investeringsstrategi er endvidere med til at skabe gennemsigtighed og sikre et større fokus på resultater på mellemlang til lang sigt.

Begrebet institutionel investor er defineret i direktivets kapitel 1 b i artikel 2, litra e, som et institut, der driver livsforsikringsvirksomhed, jf. artikel 2, stk. 3, litra a, b og c, i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv nr. 2009/138/EF, og genforsikring som defineret i artikel 13, nr. 7, forudsat at disse aktiviteter dækker livsforsikringsforpligtelser, og ikke er udelukket fra det nævnte direktivs anvendelsesområde, og som en arbejdsmarkedsrelateret pensionskasse omfattet af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv nr. 2016/2341/EU, jf. direktivets artikel 2, medmindre en medlemsstat har valgt helt eller delvis at undlade at anvende nævnte direktiv på den pågældende pensionskasse, jf. direktivets artikel 5.

Arbejdsmarkedets Tillægspension er ikke omfattet af direktivets definition, men da Arbejdsmarkedets Tillægspension ofte er en væsentlig aktionær i en række børsnoterede selskaber på lige fod med gruppe 1-forsikringsselskaber mv., findes det naturligt, at Arbejdsmarkedets Tillægspension omfattes af tilsvarende regler omkring aktivt ejerskab som institutionelle investorer defineret i direktivet.

Det foreslås i *stk. 1*, at Arbejdsmarkedets Tillægspension, skal udarbejde og offentliggøre en politik for aktivt ejerskab, der beskriver, hvordan Arbejdsmarkedets Tillægspension integrerer aktivt ejerskab i deres investeringsstrategi.

Kapitalforvalterbegrebet foreslås defineret i lov om finansiel virksomhed § 5, stk. 1, nr. 70 (lovforslagets § 3, nr. 2), som en virksomhed, der har tilladelse i henhold til denne lov til at udøve aktiviteter nævnt i bilag 4, afsnit A, nr. 10, når virksomheden leverer tjenesteydelser i relation til portefølje-forvaltning af aktier med stemmeret i selskaber, der har aktier optaget til handel på et reguleret marked.

Aktivt ejerskab indebærer en aktiv interesse fra Arbejdsmarkedets Tillægspension for det selskabs, hvori der investeres, forhold, udvikling og ledelse. Et utilstrækkeligt aktivt ejerskab og fokus på kortsigtede resultater kan medføre en ikke-optimal selskabsledelse og ikke-optimale resultater. Dette har vist sig tydeligt under den finansielle krise, hvor en ledelses kortsigtede investeringsstrategi og overdrevne risikotagning, ofte som følge af manglende involvering, overvågning og gennemsigtighed i selskaberne har haft negative konsekvenser.

Aktivt ejerskab kan omfatte en lang række af aktiviteter, som for eksempel overvågning af selskaber i investeringssporteføljen, dialog med selskaber, hvori der investeres,

samarbejde med andre investorer, samt deltagelse og stemmeafgivelse ved generalforsamlinger

Hensigten med reglerne er at fremme Arbejdsmarkedets Tillægspensions langsigtede værdiskabelse og dermed bidrage til højst muligt langsigtet afkast til medlemmerne. Aktivt ejerskab indebærer, at Arbejdsmarkedets Tillægspension udarbejder og offentliggør en politik for aktivt ejerskab, som i videst muligt omfang omfatter de faktorer, som er beskrevet i den foreslåede stk. 2.

Offentliggørelse af politik for aktivt ejerskab, der beskriver, hvordan Arbejdsmarkedets Tillægspension integrerer aktivt ejerskab i deres investeringsstrategi, har til hensigt at øge gennemsigtigheden, klarlægge ledelsens ansvar og forpligtelser og give Arbejdsmarkedets Tillægspensions interessenter bedre indsigt i Arbejdsmarkedets Tillægspensions tilgang til aktivt ejerskab.

Bestemmelsen stiller ikke krav til, hvilken form Arbejdsmarkedets Tillægspension skal benytte til at offentliggøre deres oplysninger. Kravet er blot, at oplysningerne skal offentliggøres på Arbejdsmarkedets Tillægspensions hjemmeside. Det er dermed op til Arbejdsmarkedets Tillægspension selv at sikre en hensigtsmæssig og relevant videregivelse af oplysninger. Det kan for eksempel gøres ved en "redegørelse for aktivt ejerskab", som offentliggøres enten i ledelsesberetningen i årsrapporten eller som et selvstændigt dokument på Arbejdsmarkedets Tillægspensions hjemmeside.

Det foreslås i *stk. 2*, at politikken for aktivt ejerskab skal beskrive, hvordan Arbejdsmarkedets Tillægspension overvåger selskaber, hvori der investeres, inden for relevante områder, herunder strategi, finansielle og ikke-finansielle resultater, risiko, kapitalstruktur, social og miljømæssig indvirkning, og god selskabsledelse, samt hvordan de fører dialog med selskaber, hvori der investeres, udøver stemmerettigheder og andre rettigheder knyttet til aktier, samarbejder med andre aktionærer, kommunikerer med relevante interessenter i selskaber, hvori der investeres, og håndterer faktiske og potentielle interessekonflikter i forbindelse med virksomhedens aktive ejerskab.

Bestemmelsen fastlægger de materielle krav til indholdet af Arbejdsmarkedets Tillægspensions politik for aktivt ejerskab.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 1, litra a-f*, at politikken for aktivt ejerskab skal beskrive, hvordan Arbejdsmarkedets Tillægspension overvåger selskaber, hvori der investeres, inden for relevante områder, herunder strategi, finansielle og ikke-finansielle resultater, risiko, kapitalstruktur, social og miljømæssig indvirkning og god selskabsledelse.

Det er en væsentlig del af det aktive ejerskab, at Arbejdsmarkedets Tillægspension regelmæssigt overvåger og er i løbende dialog med selskaber, hvori de investerer.

Arbejdsmarkedets Tillægspension bør fastlægge retningslinjer for hvordan Arbejdsmarkedets Tillægspension løbende overvåger de selskaber, hvori der investeres. Denne overvågning kan for eksempel ske ved, at Arbejdsmarkedets Tillægspension løbende overvåger offentlig rapportering fra selskaber, hvori der investeres. Arbejdsmarkedets Tillægspension

bør, såfremt den eksisterende rapportering er utilstrækkelig, søge at få selskaberne til at levere yderligere oplysninger, som for eksempel yderligere offentlig rapportering, der kan understøtte et bedre funderet aktivt ejerskab.

Arbejdsmarkedets Tillægspension bør desuden fastlægge retningslinjer for, hvordan Arbejdsmarkedets Tillægspension løbende vurderer rapporteringen af oplysninger fra de selskaber, hvori der investeres, med henblik på at kunne træffe beslutninger om eventuelle yderligere tiltag, såfremt rapporteringen vurderes utilstrækkelig for Arbejdsmarkedets Tillægspensions udøvelse af aktivt ejerskab, og eksekvering af Arbejdsmarkedets Tillægspensions investeringsstrategi.

Arbejdsmarkedets Tillægspension er ikke underlagt EU-reguleringen. Det vurderes dog naturligt, at Arbejdsmarkedets Tillægspension som en større investor også underlægges tilsvarende regler, som andre institutionelle investorer i EU. Herefter skal Arbejdsmarkedets Tillægspension, som andre livs- og pensionsvirksomheder foretage en række rapporter til Finanstilsynet, som for eksempel rapporten om risiko og finansiell situation, den regelmæssige tilsynsrapport og kvantitative indberetningsskemaer. Disse indrapporteringer indeholder en lang række af de oplysninger, som skal indgå i et Arbejdsmarkedets Tillægspensions politik om aktivt ejerskab.

Igennem effektiv overvågning og dialog med selskaber, hvori der investeres, vil Lønmodtagernes Dyrtidsfond, kunne opnå kendskab til de i bestemmelsen nævnte oplysninger.

Overvågning af et selskabs strategi indebærer, at Arbejdsmarkedets Tillægspension skal følge med i de udmeldinger, som kommer fra selskabet om, hvad selskabet agter at foretage sig i den kommende tid, for eksempel at den vil vokse gennem opkøb.

Et selskabs finansielle resultater er de finansielle mål, som de selskaber, hvori der investeres, har sat for sig selv. Ikke-finansielle resultater kan for eksempel være at selskabet udfaser et farligt stof fra produktionen, eller ønsker en højere tilfredshedsvurdering blandt kunder eller internt i virksomheden.

Overvågning af et selskabs risiko indebærer, at Arbejdsmarkedets Tillægspension skal bedømme de risici, som de selskaber, hvori der investeres, er udsat for. Det kan være meget forskellige risici, der er relevante for de enkelte selskaber. Det kan være risici, som er forbundet med produktionen af et produkt, risici på de markeder, hvor selskabet afsætter sine produkter eller økonomiske risici, som selskabet er udsat for.

Overvågning af et selskabs kapitalstruktur indebærer, at Arbejdsmarkedets Tillægspension skal sætte sig ind i, hvordan kapitalstrukturen er i de selskaber, hvori der investeres. Det kan være, hvor store lån de har, hvem långiverne er og om der er udsigt til at et selskab vil få behov for yderligere kapital i fremtiden.

Sociale og miljømæssige indvirkninger er delelementer af selskabers rapportering, som bør indgå i Arbejdsmarkedets Tillægspensions løbende evaluering af de selskaber, hvori de investerer. Dette kan for eksempel inkludere selskabets

forhold til interessenter ud over aktionærerne såsom medarbejdere, lokalsamfund, leverandører og miljøet.

God selskabsledelse kan være retningslinjer, som er understøttet af myndighederne i det land, hvor selskabet er hjemmehørende eller branche anbefalinger.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 2*, at politikken for aktivt ejerskab skal beskrive, hvordan Arbejdsmarkedets Tillægspension fører dialog med selskaber, hvori der investeres.

Løbende dialog med selskaber, hvori der investeres, er et vigtigt element i aktivt ejerskab. Den løbende dialog kan for eksempel angå de i *stk. 2, nr. 1* nævnte faktorer, som strategi, resultater, risiko, kapitalstruktur, social og miljømæssig indvirkning og god selskabsledelse, ligesom den kan omhandle virksomhedskultur, ledelsesaflønning, samfundsansvar eller andre corporate governance områder.

Dialog mellem Arbejdsmarkedets Tillægspension og selskaber, hvori der investeres, kan foregå i fortrolighed, ved for eksempel interne møder, eller i offentligheden ved for eksempel fremsættelse af forslag eller stemmeafgivelse på generalforsamlingen, som går imod selskabets ledelse.

Det er relevant for Arbejdsmarkedets Tillægspension at forholde sig til alle væsentlige investorrelevante oplysninger, som et selskab, hvori der investeres, offentliggør, som for eksempel årsrapporten, kvartals- og halvsårsrapporten, periodemeddelelser, investorpræsentationer og selskabets redegørelse for virksomhedsledelse.

Udveksling af intern viden og anden dialog mellem Arbejdsmarkedets Tillægspension og et selskab, hvori der investeres, skal overholde den gældende lovgivning om videregivelse af intern viden og ligebehandling af investorer.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 3*, at politikken for aktivt ejerskab skal beskrive, hvordan Arbejdsmarkedets Tillægspension udøver deres stemmerettigheder og andre rettigheder knyttet til aktier.

Det er ikke et krav, at Arbejdsmarkedets Tillægspension gør brug af deres stemmerettigheder i selskaber, hvori der investeres. Det er dog et krav, at de i politikken for aktivt ejerskab fastlægger, hvordan de varetager udøvelsen af deres stemmerettigheder og andre rettigheder knyttet til aktier.

Udøvelsen af stemmerettigheder for Arbejdsmarkedets Tillægspension bør ske på et velinformeret og velovervejet grundlag. Dette kan for eksempel ske efter løbende dialog med ledelsen af det selskab, hvori rettighederne skal udnyttes.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 4*, at politikken for aktivt ejerskab skal beskrive, hvordan Arbejdsmarkedets Tillægspension samarbejder med andre aktionærer.

Arbejdsmarkedets Tillægspension har sammen med de øvrige aktionærer en fælles interesse i at fremme et selskab, hvori de har investeret. Det er derfor væsentligt, at der er et positivt samspil i forhold til de øvrige aktionærer i selskabet. Dette kan for eksempel ske gennem åbenhed og transparens, hvor øvrige aktionærer og interessenter har mulighed for at vurdere og forholde sig til selskabet og dets fremtid, og på

den baggrund have en konstruktiv dialog imellem de forskellige aktionærer.

Et udbredt samarbejde mellem aktionærer kan hjælpe til at påvirke et selskabs ledelse. Dette kan udnyttes til at styre et selskabs ledelse imod en mere langsigtet retning, med mindre fokus på kortsigtede og risikofyldte resultater. Endvidere kan aktionærernes engagement og samarbejde give ledelsen en bedre forståelse for aktionærernes holdninger og intentioner på lang sigt. Endelig kan samarbejde mellem aktionærerne være med til at nedsætte omkostningerne ved et aktivt ejerskab for den enkelte aktionær, da de vil kunne dele omkostningerne ud på flere aktionærer.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 5*, at politikken for aktivt ejerskab skal beskrive, hvordan Arbejdsmarkedets Tillægspension kommunikerer med relevante interessenter i selskaber, hvori der investeres.

Foruden dialog med selskabet, hvori der investeres og dets aktionærer, så er det vigtigt at Arbejdsmarkedets Tillægspension kommunikerer med øvrige interessenter i selskaber, hvori der investeres.

Kommunikation med andre interessenter kan for eksempel foregå ved, at Arbejdsmarkedets Tillægspension indgår i dialog med repræsentanter for arbejdstagerorganisationer, interessegrupper eller andre, der har en interesse i selskabets drift. Der er ikke nærmere krav til hvordan, eller med hvem, Arbejdsmarkedets Tillægspension skal kommunikere. Arbejdsmarkedets Tillægspension skal blot beskrive, hvad Arbejdsmarkedets Tillægspension gør i forhold til at kommunikere med relevante interessenter i selskaber, hvori der investeres.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 6*, at politikken for aktivt ejerskab skal beskrive, hvordan Arbejdsmarkedets Tillægspension håndterer faktiske og potentielle interessekonflikter i forbindelse med aktionærens aktive ejerskab.

Ved investeringsbeslutninger eller andre beslutninger angående forvaltningen af midler, skal Arbejdsmarkedets Tillægspension varetage medlemmernes interesser. Det er derfor nødvendigt, at en politik for aktivt ejerskab indeholder en beskrivelse af, hvordan Arbejdsmarkedets Tillægspension identificerer og håndterer faktiske eller potentielle interessekonflikter, med henblik på at sikre varetagelsen af Arbejdsmarkedets Tillægspensions interesser.

Interessekonflikter kan for eksempel forekomme ved udøvelsen af aktivt ejerskab over for selskaber, der har status som leverandører til Arbejdsmarkedets Tillægspension.

Det er vigtigt, at både faktiske og potentielle interessekonflikter bliver håndteret på en hensigtsmæssig måde, så tilliden fra både medlemmer og samfundet som helhed til Arbejdsmarkedets Tillægspensions integritet kan opretholdes.

Bestemmelsen fastlægger ikke nærmere regler for, hvordan faktiske og potentielle interessekonflikter i forbindelse med virksomhedens aktive ejerskab skal håndteres. Den stiller dog krav til, at Arbejdsmarkedets Tillægspension skal beskrive, hvordan de håndterer disse situationer i deres politik for aktivt ejerskab.

Det foreslås i *stk. 3*, Arbejdsmarkedets Tillægspension en gang årligt skal offentliggøre, hvordan Arbejdsmarkedets Tillægspensions politik for aktivt ejerskab er blevet gennemført, herunder en generel beskrivelse af stemmeafgivelse, en redegørelse for de væsentligste afstemninger og deres brug af rådgivende stedfortræderes tjenesteydelser.

Begrebet rådgivende stedfortræder foreslås defineret i lov om finansiel virksomhed § 5, stk. 1, nr. 70, (lovforslagets § 3, nr. 3), som en finansiel virksomhed, der på et erhvervs-mæssigt og kommercielt grundlag analyserer oplysninger fra selskabet og, hvis det er relevant, andre oplysninger om børsnoterede selskaber med henblik på at give investorer mulighed for at træffe informerede beslutninger i forbindelse med stemmeafgivelse ved at tilvejebringe undersøgelser, rådgivning eller anbefalinger, der vedrører udøvelsen af aktionærernes stemmerettigheder.

Det er væsentligt for Arbejdsmarkedets Tillægspensions interessenter at have kendskab til, hvordan Arbejdsmarkedets Tillægspension har gennemført deres politik om aktivt ejerskab. Det er i særdeleshed vigtigt for at opnå kendskab til, hvordan Arbejdsmarkedets Tillægspension har udnyttet sine aktionærrettigheder i selskaber, hvori der er investeret og benyttet eksterne tjenesteydelser hos rådgivende stedfortrædere. Dette er med til at skabe gennemsigtighed og give interessenter et kendskabsforhold til Arbejdsmarkedets Tillægspensions ledelse drift og strategi.

Arbejdsmarkedets Tillægspensions årlige offentliggørelse af politik for aktivt ejerskab skal følge de principper, som er beskrevet i de specielle bemærkninger til denne bestemmelse *stk. 6*.

Det foreslås i *stk. 4*, at Arbejdsmarkedets Tillægspension skal offentliggøre, hvordan de har stemt på generalforsamlinger i selskaber, i hvilke de besidder aktier. Afstemninger, der er ubetydelige på grund af emnet for afstemningen eller størrelsen af kapitalandelen i det pågældende selskab, kan udelades fra offentliggørelsen.

Som en del af en politik for et aktivt ejerskab, skal Arbejdsmarkedets Tillægspension beskrive, hvordan Arbejdsmarkedets Tillægspension udøver stemmerettigheder og andre rettigheder knyttet til aktier, jf. bestemmelsens *stk. 2*, nr. 3. Det er et krav, at Arbejdsmarkedets Tillægspension skal offentliggøre, hvordan Arbejdsmarkedets Tillægspension har stemt på generalforsamlinger i selskaber, i hvilke det besidder aktier. Det er dog ikke et krav, at Arbejdsmarkedets Tillægspension skal gøre brug af deres stemmerettigheder. Hvis Arbejdsmarkedets Tillægspension har gjort brug af deres stemmerettigheder, så er det dog et krav, at de offentliggør, hvordan Arbejdsmarkedets Tillægspension har udnyttet disse, medmindre de falder ind under bagatelgrænsen i *2. pkt.*

Offentliggørelsen af Arbejdsmarkedets Tillægspensions udnyttelse af stemmerettigheder i selskaber, i hvilke Arbejdsmarkedets Tillægspension besidder aktier er essentielt for et aktivt ejerskab. Dette er både med til at skabe gennemsigtighed i Arbejdsmarkedets Tillægspension, og give

interessenter bedre muligheder for at følge med i selskabets ledelse, drift og strategi.

Det foreslås endvidere i *stk. 4*, at afstemninger, der er ubetydelige på grund af emnet for afstemningen eller størrelsen af kapitalandelen i det pågældende selskab kan udelades fra offentliggørelsen. Bestemmelsen er indført for at mindske en eventuel administrativ byrde, og kan kun benyttes, hvis afstemningen anses for at være ubetydelig på grund af emnet for afstemningen eller størrelsen af kapitalandelen i selskabet. Sådanne ubetydelige afstemninger kan omfatte afstemninger om rent proceduremæssige spørgsmål eller afstemninger i selskaber, hvor investorer har en meget lille andel i forhold til sine kapitalinteresser i andre selskaber, hvori der investeres. Investorer bør fastsætte deres egne kriterier for, hvilke afstemninger, der er ubetydelige på grund af emnet for afstemningen eller størrelsen af kapitalandelen i det pågældende selskab, og anvende dem konsekvent.

I *stk. 5* foreslås det, at Arbejdsmarkedets Tillægspension kan vælge ikke at opfylde et eller flere af kravene i *stk. 1-4*, hvis Arbejdsmarkedets Tillægspension offentliggør en klar og begrundet forklaring på, hvorfor de har valgt dette.

Reglerne om politik for aktivt ejerskab bygger på "følg eller forklar" princippet. Arbejdsmarkedets Tillægspension har en grad af frivillighed, hvilket betyder at de selv kan vælge, om de ønsker at efterleve kravene i bestemmelsen. Såfremt Arbejdsmarkedets Tillægspension vælger ikke at følge bestemmelsens regler, er de pålagt at offentliggøre en klar og velbegrundet forklaring på, hvorfor de har valgt ikke at opfylde et eller flere af bestemmelsens krav. Dette skal være med til at sikre gennemsigtighed i Arbejdsmarkedets Tillægspension.

Med "følg eller forklar" princippet får Arbejdsmarkedets Tillægspension mulighed for at være fleksible, og tilpasse deres virksomhedsledelse til deres størrelse, ejerforhold eller særlige sektorrelaterede kendetegn. Forklaringerne bør være tilstrækkeligt klare, præcise og omfattende til at sætte interessenter i stand til at vurdere konsekvenserne af, at en af de i *stk. 2*, nr. 1-5 nævnte aspekter fraviges. Forklaringerne vedrørende fravigelser bør fremgå klart på Arbejdsmarkedets Tillægspensions hjemmeside, således at forklaringerne let kan findes af interessenter.

Der er ingen formkrav til offentliggørelsen af forklaringen på, hvorfor man vælger ikke at efterleve et eller flere af bestemmelsens krav, og der findes ikke et standardformat for sådanne redegørelser i Unionen. Oplysningerne kan gives i en generel redegørelse eller som en del af en større rapportering, forudsat at de er informative og nyttige for medlemmer og andre interessenter. Arbejdsmarkedets Tillægspension bør undlade at afgive overdrevent generelle redegørelser, som muligvis ikke dækker de aspekter, som er vigtige for medlemmerne, men også redegørelser i form af afkrydsninger, som er af meget ringe informativ værdi. De bør ligeledes undlade at give lange forklaringer, som muligvis ikke giver tilstrækkelig indsigt. De bør endvidere undlade at anvende standardformuleringer og bør fokusere på de særlige virksomhedsforhold, som er forklaringen på fravigelsen af en eller flere af de nævnte aspekter. Forklaringerne bør være

velstrukturerede og gives på en sådan måde, at de let kan forstås og bruges.

Offentliggørelse af Arbejdsmarkedets Tillægspensions forklaring på, hvorfor de har valgt ikke at opfylde et eller flere af de krav, som er fastsat i bestemmelsens stk. 1-4 skal følge de principper, som er beskrevet i de specielle bemærkninger til denne bestemmelses stk. 6.

Det foreslås i *stk. 6*, at de oplysninger, som skal offentliggøres efter stk. 1-5, skal være gratis tilgængelige på Arbejdsmarkedets Tillægspensions hjemmeside.

Offentliggørelsen af Arbejdsmarkedets Tillægspensions politik for aktivt ejerskab, har til hensigt at øge virksomhedsgennemsigtigheden og give interessenter bedre indsigt i Arbejdsmarkedets Tillægspensions strategi, mulighed for at følge med i ledelsens beslutninger, og holde dem ansvarlig for deres ledelse af Arbejdsmarkedets Tillægspension.

Bestemmelsen stiller krav til, at oplysningerne skal være gratis tilgængelige på Arbejdsmarkedets Tillægspensions hjemmeside. Med "gratis tilgængeligt" skal forstås, at oplysningerne skal fremgå af selskabets hjemmeside, og selskabet må ikke opkræve et vederlag for oplysningerne, hverken direkte eller indirekte.

Der foreligger intet formkrav til oplysningerne. Det er dermed op til Arbejdsmarkedets Tillægspension selv at sikre en hensigtsmæssig og relevant videregivelse af oplysninger. Oplysningerne kan for eksempel offentliggøres ved en "redegørelse for aktivt ejerskab", som offentliggøres enten i ledelsesberetningen i årsrapporten eller som et selvstændigt dokument på Arbejdsmarkedets Tillægspension hjemmeside. Det må dog være et krav, at oplysningerne er nemt tilgængelige. Dette indebærer, at oplysningerne ikke må være skjult et sted, hvor det er unødvendigt kompliceret at få fat i oplysningerne, og oplysningerne er tilstrækkelig oplyst ved hjælp af tydelige præcise overskrifter.

Det foreslås i *stk. 7*, at hvis en kapitalforvalter gennemfører politikken om aktivt ejerskab, herunder stemmeafgivelse, på vegne af Arbejdsmarkedets Tillægspension, skal Arbejdsmarkedets Tillægspension henvise til det sted, hvor kapitalforvalteren har offentliggjort oplysninger om stemmeafgivelse, jf. lov om finansiel virksomhed § 101 a (lovforslagets § 3, nr. 3).

Dette skal sikre en større overensstemmelse mellem Arbejdsmarkedets Tillægspension og de kapitalforvaltere, som de samarbejder med. Endvidere skal det sikre en større gennemsigtighed i den indgåede aftale og en højere grad af involvering for Arbejdsmarkedets Tillægspension, som kan sikre større fokus på resultater på mellemlang til lang sigt.

Kapitalforvalterbegrebet foreslås defineret i lov om finansiel virksomhed § 5, stk. 1, nr. 70 (lovforslagets § 3, nr. 2), som en virksomhed, der har tilladelse i henhold til denne lov til at udøve aktiviteter nævnt i bilag 4, afsnit A, nr. 10, når virksomheden leverer tjenesteydelser i relation til portefølje-forvaltning af aktier med stemmeret i selskaber, der har aktier optaget til handel på et reguleret marked.

Arbejdsmarkedets Tillægspensions henvisning til det sted, hvor kapitalforvalteren har offentliggjort oplysninger om

stemmeafgivelse, skal være gratis og nemt tilgængelig via Arbejdsmarkedets Tillægspensions hjemmeside.

Der henvises til de specielle bemærkninger til § 3, nr. 3.

Det foreslås i *stk. 8*, at regler om interessekonflikter i anden lovgivning, der gælder for Arbejdsmarkedets Tillægspension, finder tilsvarende anvendelse i forbindelse med aktiviteter vedrørende aktivt ejerskab.

Bestemmelsen indebærer, at de almindelige regler om interessekonflikter, som findes i anden regulering, ligeledes gælder i forbindelse med udøvelse af aktivt ejerskab. Dette gælder også selvom reglerne om aktivt ejerskab vil fungere som *lex specialis* i forhold til andre lovregler. Som eksempel kan nævnes reglerne om interessekonflikter i bekendtgørelse af lov om aktie- og anpartsselskaber (selskabsloven).

Efter bestemmelsen i *stk. 2, nr. 6*, så skal Arbejdsmarkedets Tillægspensions politik for aktivt ejerskab omfatte en beskrivelse af håndteringen af faktiske eller potentielle interessekonflikter. Dette kan være relevant i situationer, hvor Arbejdsmarkedets Tillægspension eller deres tilknyttede selskaber har betydelige forretningsmæssige forbindelser til det selskab, hvori der investeres. Arbejdsmarkedets Tillægspensions politik for aktivt ejerskab og beskrivelse af Arbejdsmarkedets Tillægspension håndtering af faktiske og potentielle interessekonflikter i forbindelse med Arbejdsmarkedets Tillægspensions aktive ejerskab skal være tilgængelig online på Arbejdsmarkedets Tillægspensions hjemmeside efter bestemmelsens stk. 6. Disse regler afskærer dog ikke de almindelige regler om interessekonflikter, som finder anvendelse efter anden lovgivning eller regulering.

Der henvises til de specielle bemærkninger til stk. 2, nr. 6.

Det foreslås i *stk. 9*, at reglerne i stk. 1-8 alene skal finde anvendelse i det omfang Arbejdsmarkedets Tillægspension foretager investeringer direkte eller gennem en kapitalforvalter i aktier, der handles på et reguleret marked.

Arbejdsmarkedets Tillægspension er ikke omfattet af EU-reguleringen, herunder Aktionærrettighedsdirektivet (Europa-Parlamentets og Rådets direktiv (EU) 2017/828 af 17. maj 2017 om ændring af direktiv 2007/36/EF). Det foreslås imidlertid at harmonisere reglerne i lov om Arbejdsmarkedets Tillægspension med de nye regler om politik for aktivt ejerskab, som gælder for gruppe 1-forsikrings-selskaber, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8, eller et forsikrings-selskab, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser og firmapensionskasser.

Aktionærrettighedsdirektivet gælder alene i det omfang der foretages investeringer direkte eller gennem en kapitalforvalter i aktier, der handles på et reguleret marked. Denne afgrænsning foreslås videreført i lov om Arbejdsmarkedets Tillægspension.

Lov om Arbejdsmarkedets Tillægspension indeholder ikke regler om, at Arbejdsmarkedets Tillægspension, skal udarbejde og offentliggøre en politik for aktivt ejerskab i relation til deres investeringsstrategi.

Det foreslås, at indsætte en ny bestemmelse om, at hvis Arbejdsmarkedets Tillægspension foretager investeringer di-

rekte eller gennem en kapitalforvalter i aktier, der handles på et reguleret marked, skal de offentliggøre, hvordan hovedelementerne i deres aktieinvesteringsstrategi er i overensstemmelse med profilen og varigheden af deres pensionsmæssige forpligtelser, herunder navnlig de langsigtede forpligtelser, og hvordan hovedelementerne bidrager til aktiverens resultater på mellemlang til lang sigt, i § 26 e i lov om Arbejdsmarkedets Tillægspension.

Formålet med § 26 e er at sikre, at Arbejdsmarkedets Tillægspension, forvalter deres aktiver ansvarligt. Dette sikres ved, at offentliggør deres aktieinvesteringsstrategi og eventuelle ordninger med kapitalforvaltere, som investerer på Arbejdsmarkedets Tillægspension vegne. Offentliggørelse af de vigtigste elementer i Arbejdsmarkedets Tillægspensions aktieinvesteringsstrategi medvirker til, at Arbejdsmarkedets Tillægspensions ansvar og forpligtelser over for medlemmer, interessenter og samfundet generelt styrkes.

Det foreslås i *stk. 1*, at hvis Arbejdsmarkedets Tillægspension foretager investeringer direkte eller gennem en kapitalforvalter i aktier, der handles på et reguleret marked, skal offentliggøre, hvordan hovedelementerne i deres aktieinvesteringsstrategi er i overensstemmelse med profilen og varigheden af deres pensionsmæssige forpligtelser, herunder navnlig de langsigtede forpligtelser, og hvordan hovedelementerne bidrager til aktiverens resultater på mellemlang til lang sigt.

Kapitalforvalterbegrebet foreslås defineret i lov om finansiel virksomhed § 5, stk. 1, nr. 70 (lovforslagets § 3, nr. 2), som en virksomhed, der har tilladelse i henhold til denne lov til at udøve aktiviteter nævnt i bilag 4, afsnit A, nr. 10, når virksomheden leverer tjenesteydelser i relation til porteføljeforvaltning af aktier med stemmeret i selskaber, der har aktier optaget til handel på et reguleret marked.

En mellem- til langsigtet tilgang er en væsentlig forudsætning for ansvarlig forvaltning af en virksomheds aktiver. Derfor bør Arbejdsmarkedets Tillægspension årligt offentliggøre oplysninger, der forklarer, hvordan de vigtigste elementer i deres aktieinvesteringsstrategi er forenelige med deres forpligtelsers profil og varighed, og hvordan disse elementer bidrager til aktiverens resultater på mellemlang til lang sigt.

Det er Arbejdsmarkedets Tillægspension, der fastlægger, hvad der skal forstås ved mellemlang til lang sigt. Almindeligvis vil der herved forstås en periode på 3-5 år eller længe.

I *stk. 2* foreslås, at hvis en kapitalforvalter investerer på vegne af Arbejdsmarkedets Tillægspension, enten diskretionært eller gennem et investeringsinstitut, skal Arbejdsmarkedets Tillægspension offentliggøre følgende oplysninger om sin ordning med kapitalforvalteren:

- 1) Hvordan ordningen giver kapitalforvalteren incitament til at afstemme sin investeringsstrategi og sine investeringsbeslutninger efter profilen og varigheden af de pensionsmæssige forpligtelser, navnlig de langsigtede forpligtelser, for Arbejdsmarkedets Tillægspension.

- 2) Hvordan ordningen giver kapitalforvalteren incitament til at træffe investeringsbeslutninger på grundlag af vurderinger af finansielle og ikke-finansielle resultater på mellemlang til lang sigt for det selskab, hvori der investeres, og til at engagere sig i selskaber, hvori der investeres, for at forbedre deres resultater på mellemlang til lang sigt.
- 3) Hvordan metoden til og tidshorisonten for evaluering af kapitalforvalterens resultater og aflønningen for kapitalforvalterens tjenesteydelser er i overensstemmelse med profilen og varigheden af de pensionsmæssige forpligtelser, navnlig de langsigtede forpligtelser, og tager hensyn til Arbejdsmarkedets Tillægspension langsigtede resultater.
- 4) Hvordan Arbejdsmarkedets Tillægspension overvåger kapitalforvalterens porteføljeomsætningsomkostninger, og hvordan den fastlægger og overvåger en tilsigtet porteføljeomsætning eller et tilsigtet omsætningsinterval.
- 5) Varigheden af ordningen med kapitalforvalteren.

Kapitalforvalterbegrebet foreslås defineret i lov om finansiel virksomhed § 5, stk. 1, nr. 70 (lovforslagets § 3, nr. 2), som en virksomhed, der har tilladelse i henhold til lov om finansiel virksomhed til at udøve aktiviteter nævnt i bilag 4, afsnit A, nr. 10, når virksomheden leverer tjenesteydelser i relation til porteføljeforvaltning af aktier med stemmeret i selskaber, der har aktier optaget til handel på et reguleret marked.

Hvis Arbejdsmarkedets Tillægspension anvender en kapitalforvalter, som har mandat til at forvalte Arbejdsmarkedets Tillægspension aktiver, enten eksklusivt for Arbejdsmarkedets Tillægspension eller som en del af en større pulje, skal Arbejdsmarkedets Tillægspension offentliggøre de vigtigste aspekter ved ordningen. Arbejdsmarkedets Tillægspension skal offentliggøre hvordan ordningen giver kapitalforvalteren incitament til at afstemme sin investeringsstrategi og sine investeringsbeslutninger efter profilen og varigheden af Arbejdsmarkedets Tillægspension forpligtelser, særligt de langsigtede forpligtelser, hvordan Arbejdsmarkedets Tillægspension evaluerer kapitalforvalterens resultater, herunder kapitalforvalterens aflønning, og hvordan Arbejdsmarkedets Tillægspension giver kapitalforvalteren incitament til at handle i Arbejdsmarkedets Tillægspension bedste interesse på mellemlang til lang sigt.

Dette vil bidrage til en korrekt afstemning af interesser mellem Arbejdsmarkedets Tillægspensions endelige modtagere, kapitalforvalterne og de selskaber, hvori der investeres, samt eventuelt til udarbejdelse af langsigtede investeringsstrategier og opbygning af langsigtede forbindelser med selskaber, hvori der investeres, og som involverer aktivt ejerskab.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 1*, at hvis en kapitalforvalter investerer på vegne af Arbejdsmarkedets Tillægspension, enten diskretionært eller gennem et investeringsinstitut, skal Arbejdsmarkedets Tillægspension offentliggøre oplysninger om, hvordan ordningen giver kapitalforvalteren incitament til at afstemme sin investeringsstrategi og sine investerings-

beslutninger efter profilen og varigheden af de pensionsmæssige forpligtelser, navnlig de langsigtede forpligtelser, for Arbejdsmarkedets Tillægspension.

Kapitalforvalterbegrebet foreslås defineret i lov om finansiel virksomhed § 5, stk. 1, nr. 70 (lovforslagets § 3, nr. 2), som en virksomhed, der har tilladelse i henhold til lov om finansiel virksomhed til at udøve aktiviteter nævnt i bilag 4, afsnit A, nr. 10, når virksomheden leverer tjenesteydelser i relation til porteføljeforvaltning af aktier med stemmeret i selskaber, der har aktier optaget til handel på et reguleret marked.

Det følger af lov om finansiel virksomhed § 101 b (lovforslagets § 3, nr. 3), at kapitalforvaltere en gang årligt skal give Arbejdsmarkedets Tillægspension meddelelse om hvordan kapitalforvalterens investeringsstrategi og gennemførelse heraf i forhold til investeringer i aktier, der er optaget til handel på et reguleret marked, er i overensstemmelse med kapitalforvaltningsaftalen og bidrager til afkastet af Arbejdsmarkedets Tillægspensions aktiver på mellemlang til lang sigt.

Kapitalforvalterens meddelelse skal omfatte rapportering om væsentlige mellem- til langsigtede risici forbundet med investeringerne, porteføljesammensætningen, omsætning og omsætningsomkostninger, brugen af rådgivende stedfortrædere med henblik på aktiviteter vedrørende aktivt ejerskab, og kapitalforvalterens politik for værdipapirudlån, og hvordan politikken i givet fald anvendes med henblik på aktiviteter vedrørende aktivt ejerskab, navnlig på tidspunktet for generalforsamlingen i de selskaber, der investeres i. Kapitalforvalterens meddelelse skal endvidere indeholde oplysninger om hvorvidt og i givet fald hvordan kapitalforvalteren træffer investeringsbeslutninger på grundlag af en evaluering af mellem- til langsigtede resultater, herunder ikke-finansielle resultater, for de selskaber, hvori der investeres, og hvorvidt der er opstået interessekonflikter i forbindelse med aktivt ejerskab, hvilke interessekonflikter der i givet fald har været tale om, og hvordan kapitalforvalteren har håndteret disse.

Med kapitalforvalterens meddelelse er Arbejdsmarkedets Tillægspension i stand til at offentliggøre de relevante oplysninger. Hvis dette ikke er tilfældet, må det antages, at Arbejdsmarkedets Tillægspension må være i stand til at få de fornødne oplysninger i hænde via dialog og overvågning af kapitalforvalteren, hvormed der er indgået en aftale.

Ved langsigtede resultater forstås almindeligvis resultaterne for en periode på mere end 5 år, men den enkelte kapitalforvalter kan fastsætte en kortere periode. Forvalteren må over for kunder og offentligheden argumentere for, at det er en mere realistisk periode, for eksempel på baggrund af selskabets størrelse eller resultaternes særlige forhold.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 2*, at hvis en kapitalforvalter investerer på vegne af Arbejdsmarkedets Tillægspension, enten diskretionært eller gennem et investeringsinstitut, skal Arbejdsmarkedets Tillægspension offentliggøre oplysninger om, hvordan ordningen giver kapitalforvalteren incitament til at træffe investeringsbeslutninger på grundlag af vurde-

ringer af mellem- til langsigtede finansielle og ikke-finansielle resultater for det selskab, hvori der investeres, og til at engagere sig i selskaber, hvori der investeres, for at forbedre deres resultater på mellemlang til lang sigt.

Kapitalforvalterbegrebet foreslås defineret i lov om finansiel virksomhed § 5, stk. 1, nr. 70 (lovforslagets § 3, nr. 2), som en virksomhed, der har tilladelse i henhold til lov om finansiel virksomhed til at udøve aktiviteter nævnt i bilag 4, afsnit A, nr. 10, når virksomheden leverer tjenesteydelser i relation til porteføljeforvaltning af aktier med stemmeret i selskaber, der har aktier optaget til handel på et reguleret marked.

Det følger af lov om finansiel virksomhed § 101 b (lovforslagets § 3, nr. 3), at kapitalforvaltere en gang årligt skal give Arbejdsmarkedets Tillægspension meddelelse om hvordan kapitalforvalterens investeringsstrategi og gennemførelse heraf i forhold til investeringer i aktier, der er optaget til handel på et reguleret marked, er i overensstemmelse med kapitalforvaltningsaftalen og bidrager til afkastet af Arbejdsmarkedets Tillægspensions aktiver på mellemlang til lang sigt.

Kapitalforvalterens meddelelse skal omfatte rapportering om væsentlige mellem- til langsigtede risici forbundet med investeringerne, porteføljesammensætningen, omsætning og omsætningsomkostninger, brugen af rådgivende stedfortrædere med henblik på aktiviteter vedrørende aktivt ejerskab, og kapitalforvalterens politik for værdipapirudlån, og hvordan politikken i givet fald anvendes med henblik på aktiviteter vedrørende aktivt ejerskab, navnlig på tidspunktet for generalforsamlingen i de selskaber, der investeres i. Kapitalforvalterens meddelelse skal endvidere indeholde oplysninger om hvorvidt og i givet fald hvordan kapitalforvalteren træffer investeringsbeslutninger på grundlag af en evaluering af mellem- til langsigtede resultater, herunder ikke-finansielle resultater, for de selskaber, hvori der investeres, og hvorvidt der er opstået interessekonflikter i forbindelse med aktivt ejerskab, hvilke interessekonflikter der i givet fald har været tale om, og hvordan kapitalforvalteren har håndteret disse.

Tillægspension må være i stand til at få de fornødne oplysninger i hænde via dialog og overvågning af kapitalforvalteren, hvormed der er indgået en aftale.

Et selskabs finansielle resultater er de finansielle mål, som de selskaber, hvori der investeres, har sat for sig selv. Ikke-finansielle resultater kan for eksempel være at selskabet udvider et farligt stof fra produktionen, eller ønsker en højere tilfredshedsvurdering blandt kunder eller internt i virksomheden.

Ved mellem- til langsigtede resultater forstås almindeligvis resultaterne inden for en periode på 3-5 år eller længere, men den enkelte kapitalforvalter kan fastsætte en kortere eller længere periode. Forvalteren må over for kunder og offentligheden argumentere for, at det er en mere realistisk periode.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 3*, at hvis en kapitalforvalter investerer på vegne af Arbejdsmarkedets Tillægspension, enten

diskretionært eller gennem et investeringsinstitut, skal Arbejdsmarkedets Tillægspension offentliggøre oplysninger om, hvordan metoden til og tidshorizonten for evaluering af kapitalforvalterens resultater og aflønningen for kapitalforvalterens tjenesteydelser er i overensstemmelse med profilen og varigheden af de pensionsmæssige forpligtelser, navnlig de langsigtede forpligtelser, og tager hensyn til de Arbejdsmarkedets Tillægspensions langsigtede resultater.

Kapitalforvalterbegrebet foreslås defineret i lov om finansiel virksomhed § 5, stk. 1, nr. 70 (lovforslagets § 3, nr. 2), som en virksomhed, der har tilladelse i henhold til denne lov til at udøve aktiviteter nævnt i bilag 4, afsnit A, nr. 10, når virksomheden leverer tjenesteydelser i relation til portefølje-forvaltning af aktier med stemmeret i selskaber, der har aktier optaget til handel på et reguleret marked.

Det følger af lov om finansiel virksomhed § 101 b (lovforslagets § 3, nr. 3), at kapitalforvaltere en gang årligt skal give Arbejdsmarkedets Tillægspension meddelelse om, hvordan kapitalforvalterens investeringsstrategi og gennemførelse heraf i forhold til investeringer i aktier, der er optaget til handel på et reguleret marked, er i overensstemmelse med kapitalforvaltningsaftalen og bidrager til afkastet af Arbejdsmarkedets Tillægspensions aktiver på mellemlang til lang sigt.

Kapitalforvalterens meddelelse skal omfatte rapportering om væsentlige mellem- til langsigtede risici forbundet med investeringerne, porteføljesammensætningen, omsætning og omsætningsomkostninger, brugen af rådgivende stedfortrædere med henblik på aktiviteter vedrørende aktivt ejerskab, og kapitalforvalterens politik for værdipapirudlån, og hvordan politikken i givet fald anvendes med henblik på aktiviteter vedrørende aktivt ejerskab, navnlig på tidspunktet for generalforsamlingen i de selskaber, der investeres i. Kapitalforvalterens meddelelse skal endvidere indeholde oplysninger om hvorvidt og i givet fald hvordan kapitalforvalteren træffer investeringsbeslutninger på grundlag af en evaluering af mellem- til langsigtede resultater, herunder ikke finansielle resultater, for de selskaber, hvori der investeres, og hvorvidt der er opstået interessekonflikter i forbindelse med aktivt ejerskab, hvilke interessekonflikter der i givet fald har været tale om, og hvordan kapitalforvalteren har håndteret disse.

Med kapitalforvalterens meddelelse er Arbejdsmarkedets Tillægspension i stand til at offentliggøre de relevante oplysninger. Hvis dette ikke er tilfældet, må det antages at Arbejdsmarkedets Tillægspension må være i stand til at få de fornødne oplysninger i hænde via dialog og overvågning af kapitalforvalteren, hvormed der er indgået en aftale.

Ved langsigtede resultater forstås almindeligvis resultaterne for en periode mere end 5 år, men den enkelte kapitalforvalter kan fastsætte en kortere periode. Forvalteren må over for kunder og offentligheden argumentere for, at det er en mere realistisk periode, for eksempel på baggrund af selskabets størrelse eller resultaternes særlige forhold.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 4*, at hvis en kapitalforvalter investerer på vegne af Arbejdsmarkedets Tillægspension, enten

diskretionært eller gennem et investeringsinstitut, skal Arbejdsmarkedets Tillægspension offentliggøre oplysninger om, hvordan Arbejdsmarkedets Tillægspension overvåger kapitalforvalterens porteføljeomsætningsomkostninger, og hvordan den fastlægger og overvåger en tilsigtet porteføljeomsætning eller et tilsigtet omsætningsinterval.

Kapitalforvalterbegrebet foreslås defineret i lov om finansiel virksomhed § 5, stk. 1, nr. 70 (lovforslagets § 3, nr. 2), som en virksomhed, der har tilladelse i henhold til denne lov til at udøve aktiviteter nævnt i bilag 4, afsnit A, nr. 10, når virksomheden leverer tjenesteydelser i relation til portefølje-forvaltning af aktier med stemmeret i selskaber, der har aktier optaget til handel på et reguleret marked.

Det følger af lov om finansiel virksomhed § 101 b (lovforslagets § 3, nr. 3), at kapitalforvaltere en gang årligt skal give Arbejdsmarkedets Tillægspension meddelelse om, hvordan kapitalforvalterens investeringsstrategi og gennemførelse heraf i forhold til investeringer i aktier, der er optaget til handel på et reguleret marked, er i overensstemmelse med kapitalforvaltningsaftalen og bidrager til afkastet af disse Arbejdsmarkedets Tillægspension aktiver på mellemlang til lang sigt.

Kapitalforvalterens meddelelse skal omfatte rapportering om væsentlige mellem- til langsigtede risici forbundet med investeringerne, porteføljesammensætningen, omsætning og omsætningsomkostninger, brugen af rådgivende stedfortrædere med henblik på aktiviteter vedrørende aktivt ejerskab, og kapitalforvalterens politik for værdipapirudlån, og hvordan politikken i givet fald anvendes med henblik på aktiviteter vedrørende aktivt ejerskab, navnlig på tidspunktet for generalforsamlingen i de selskaber, der investeres i. Kapitalforvalterens meddelelse skal endvidere indeholde oplysninger om hvorvidt og i givet fald hvordan kapitalforvalteren træffer investeringsbeslutninger på grundlag af en evaluering af mellem- til langsigtede resultater, herunder ikke finansielle resultater, for de selskaber, hvori der investeres, og hvorvidt der er opstået interessekonflikter i forbindelse med aktivt ejerskab, hvilke interessekonflikter der i givet fald har været tale om, og hvordan kapitalforvalteren har håndteret disse.

Med kapitalforvalterens meddelelse er Arbejdsmarkedets Tillægspension i stand til at offentliggøre de relevante oplysninger. Hvis dette ikke er tilfældet, må det antages, at Arbejdsmarkedets Tillægspension må være i stand til at få de fornødne oplysninger i hænde via dialog og overvågning af kapitalforvalteren, hvormed der er indgået en aftale.

Kapitalforvalterens årlige rapportering til Arbejdsmarkedets Tillægspension, skal indeholde oplysninger om kapitalforvalterens porteføljesammensætning. Med dette menes der, at rapporteringen som minimum skal indeholde en oversigt over de forskellige aktier, som indgår i porteføljen og med, hvor stor en del den enkelte aktie indgår i porteføljen.

Endvidere skal kapitalforvalterens årlige meddelelse omfatte rapportering om omsætning og omsætningsomkostninger. Ved omsætning forstås, at forvalteren af salg af aktier ud af porteføljen og indkøb af nye aktier til porteføljen. Ved

omsætningsomkostninger forstås de omkostninger, som er forbundet med køb og salg af aktier som led i porteføljeplejen.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 5*, at hvis en kapitalforvalter investerer på vegne af Arbejdsmarkedets Tillægspension, enten diskretionært eller gennem et investeringsinstitut, skal Arbejdsmarkedets Tillægspension offentliggøre oplysninger om varigheden af ordningen med kapitalforvalteren.

Kapitalforvalterbegrebet foreslås defineret i lov om finansiel virksomhed § 5, stk. 1, nr. 70 (lovforslagets § 3, nr. 2), som en virksomhed, der har tilladelse i henhold til denne lov til at udøve aktiviteter nævnt i bilag 4, afsnit A, nr. 10, når virksomheden leverer tjenesteydelser i relation til portefølje-forvaltning af aktier med stemmeret i selskaber, der har aktier optaget til handel på et reguleret marked.

Ved varigheden af ordningen med kapitalforvalteren, menes der den tidsmæssige horisont som følger af den indgåede aftale mellem Arbejdsmarkedets Tillægspension og en kapitalforvalter.

I *stk. 3* foreslås, at Arbejdsmarkedets Tillægspension skal offentliggøre en klar og velbegrunnet forklaring, hvis ordningen nævnt i *stk. 2* ikke omfatter et eller flere af de aspekter nævnt i *stk. 2, nr. 1-5*.

Reglerne om politik for aktivt ejerskab bygger på "følg eller forklar" princippet. Arbejdsmarkedets Tillægspension har en grad af frivillighed, hvilket betyder, at de selv kan vælge, om de ønsker at efterleve kravene i bestemmelsen.

Såfremt de vælger ikke at følge bestemmelsens regler, er de dog pålagt at offentliggøre en klar og velbegrunnet forklaring på, hvorfor de har valgt ikke at opfylde et eller flere af bestemmelsens krav. Dette skal være med til at sikre gennemsigtighed hos Arbejdsmarkedets Tillægspension, og deres forhold til en kapitalforvalter, som de har indgået samarbejde med.

Med "følg eller forklar" princippet får Arbejdsmarkedets Tillægspension mulighed for at være fleksible, og tilpasse deres virksomhedsledelse til deres størrelse, ejerforhold eller særlige sektorrelaterede kendetegn. Forklaringerne skal være tilstrækkeligt klare, præcise og omfattende til at sætte interessenter i stand til at vurdere konsekvenserne af, at en af de i *stk. 2, nr. 1-5*, nævnte aspekter fraviges. Forklaringerne vedrørende fravigelser skal fremgå klart på Arbejdsmarkedets Tillægspensions hjemmeside, således at de let kan findes af interessenter.

Der foreligger intet formkrav til offentliggørelsen af forklaringen på, hvorfor man vælger ikke at efterleve et eller flere af bestemmelsens krav. Der findes ikke et standardformat for sådanne redegørelser i Unionen. Oplysningerne kan gives i en generel redegørelse eller som en del af en større rapportering, forudsat at de er informative og nyttige for medlemmer og andre interessenter.

Forklaringerne bør være velstrukturerede og gives på en sådan måde, at de let kan forstås og bruges. Arbejdsmarkedets Tillægspension bør undlade at afgive overdrevent generelle redegørelser, som ikke indeholder de specifikke oplysninger, som er vigtige for interessenterne. Redegørelser i

form af afkrydsninger, som er af meget ringe informativ værdi, standardformuleringer og lange forklaringer, som muligvis ikke giver tilstrækkelig indsigt, bør også undlades. I stedet bør Arbejdsmarkedets Tillægspension fokusere på de særlige og specifikke virksomhedsforhold, som er forklaringen på fravigelsen af de i *stk. 2, nr. 1-5* nævnte aspekter.

En forklaring er velbegrunnet, når den er tilstrækkelig klar, præcis og omfattende til at forklare, hvorfor en eller flere af de i *stk. 2, nr. 1-5*, nævnte aspekter fraviges, og sætter interessenter i stand til at vurdere konsekvenserne af fravigelsen.

Det foreslås i *stk. 4*, at de oplysninger, som skal offentliggøres efter *stk. 1-3*, skal være gratis tilgængelige på Arbejdsmarkedets Tillægspensions hjemmeside og skal ajourføres årligt, medmindre der ikke er væsentlige ændringer hertil.

Arbejdsmarkedets Tillægspension skal offentliggøre hovedelementerne i deres investeringsstrategi og eventuelle ordninger med kapitalforvaltere, som investerer på Arbejdsmarkedets Tillægspensions vegne. Disse oplysninger skal være gratis tilgængelige på Arbejdsmarkedets Tillægspensions hjemmeside og ajourføres årligt, medmindre der ikke er nogen ændringer.

Offentliggørelse af oplysningerne er både med til at skabe gennemsigtighed i Arbejdsmarkedets Tillægspension og samtidig give medlemmerne bedre mulighed for at følge med i ledelsens beslutninger, og holde dem ansvarlig for deres styring af Arbejdsmarkedets Tillægspension.

Ved årligt skal der som udgangspunkt forstås tidsrummet fra den 1. januar til den 31. december, da de finansielle virksomheders regnskabsår skal følge kalenderåret. Baseret på konkrete omstændigheder og hensyn, kan den årlige ajourføring af oplysningerne *Til nr. 1* (§ ske forskudt i en anden tidsperiode i løbet af kalenderåret.

Hvis der ikke foreligger nogle væsentlige ændringer af oplysningerne, som skal offentliggøres, er Arbejdsmarkedets Tillægspension ikke forpligtet til at ajourføre de tidligere offentliggjorte oplysninger. Det er dog stadig et krav, at disse oplysninger er gratis tilgængelige på Arbejdsmarkedets Tillægspension hjemmeside. Det er op til Arbejdsmarkedets Tillægspension selv at vurdere om der er sket væsentlige ændringer i Arbejdsmarkedets Tillægspension ordninger med kapitalforvaltere eller andre oplysninger, som følger af *stk. 1-3*. Arbejdsmarkedets Tillægspension bør fastsætte deres egne objektive kriterier, der er så objektive som muligt, for hvornår der er tale om væsentlige ændringer af oplysningerne.

Det foreslås i *stk. 5*, at reglerne i *stk. 1-4* alene skal finde anvendelse i det omfang Arbejdsmarkedets Tillægspension foretager investeringer direkte eller gennem en kapitalforvalter i aktier, der handles på et reguleret marked.

Arbejdsmarkedets Tillægspension er ikke omfattet af EU-reguleringen, herunder Aktionærrettighedsdirektivet (Europa-Parlamentets og Rådets direktiv (EU) 2017/828 af 17. maj 2017 om ændring af direktiv 2007/36/EF). Det foreslås imidlertid at harmonisere reglerne i lov om Arbejdsmarke-

dets Tillægspension med de nye regler om politik for aktivt ejerskab, som gælder for gruppe 1-forsikringsselskaber, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8, eller et forsikrings-selskab, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser og firmapensionskasser.

Aktionærrettighedsdirektivet gælder alene i det omfang der foretages investeringer direkte eller gennem en kapitalforvalter i aktier, der handles på et reguleret marked. Denne afgrænsning foreslås videreført i lov om Arbejdsmarkedets Tillægspension.

Til § 8

Til nr. 1

Lov om Lønmodtagernes Dyrtidsfond indeholder ikke regler om, at Lønmodtagernes Dyrtidsfond skal have en politik for aktivt ejerskab i relation til deres investeringsstrategi.

Det foreslås at indsætte en ny bestemmelse om, at hvis Lønmodtagernes Dyrtidsfond, foretager investeringer direkte eller gennem en kapitalforvalter i aktier, der handles på et reguleret marked, skal de udarbejde og offentliggøre en politik for aktivt ejerskab, der beskriver, hvordan Lønmodtagernes Dyrtidsfond integrerer aktivt ejerskab i deres investeringsstrategi, i § 6 e i lov om Lønmodtagernes Dyrtidsfond.

Formålet med § 6 e er at sikre, at Lønmodtagernes Dyrtidsfond udarbejder og offentliggør en politik for aktivt ejerskab eller offentliggør en klar og begrundet forklaring på, hvorfor de har valgt ikke at udarbejde en politik for aktivt ejerskab. Udarbejdelse og offentliggørelse af politikken skal sikre et højt niveau af informationer og skal fremme aktivt ejerskab for de berettigede lønmodtagere. Udarbejdelsen og offentliggørelsen af en politik for aktivt ejerskab og en investeringsstrategi er endvidere med til at skabe gennemsigtighed og sikre et større fokus på resultaterne.

Begrebet institutionel investor er defineret i direktivets kapitel 1 b i artikel 2, litra e, som et institut, der driver livsforsikringsvirksomhed, jf. artikel 2, stk. 3, litra a, b og c, i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv nr. 2009/138/EF, og genforsikring som defineret i artikel 13, nr. 7, forudsat at disse aktiviteter dækker livsforsikringsforpligtelser, og ikke er udelukket fra det nævnte direktivs anvendelsesområde, og som en arbejdsmarkedsrelateret pensionskasse omfattet af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv nr. 2016/2341/EU, jf. direktivets artikel 2, medmindre en medlemsstat har valgt helt eller delvis at undlade at anvende nævnte direktiv på den pågældende pensionskasse, jf. direktivets artikel 5.

Lønmodtagernes Dyrtidsfond er ikke omfattet af direktivets definition, men da Lønmodtagernes Dyrtidsfond ofte er en væsentlig aktionær i en række børsnoterede selskaber på lige fod med for eksempel gruppe 1-forsikringsselskaber findes det naturligt, at Lønmodtagernes Dyrtidsfond omfattes af tilsvarende regler omkring aktivt ejerskab som institutionelle investorer defineret i direktivet.

Det foreslås i *stk. 1*, at Lønmodtagernes Dyrtidsfond, skal udarbejde og offentliggøre en politik for aktivt ejerskab, der

beskriver, hvordan Lønmodtagernes Dyrtidsfond integrerer aktivt ejerskab i deres investeringsstrategi.

Kapitalforvalterbegrebet foreslås defineret i lov om finansiel virksomhed § 5, stk. 1, nr. 70 (lovforslagets § 3, nr. 2), som en virksomhed, der har tilladelse i henhold til denne lov til at udøve aktiviteter nævnt i bilag 4, afsnit A, nr. 10, når virksomheden leverer tjenesteydelser i relation til portefølje-forvaltning af aktier med stemmeret i selskaber, der har aktier optaget til handel på et reguleret marked.

Aktivt ejerskab indebærer en aktiv interesse fra Lønmodtagernes Dyrtidsfond for det selskabs, hvori der investeres, forhold, udvikling og ledelse. Et utilstrækkeligt aktivt ejerskab og alene fokus på kortsigtede resultater kan medføre en ikke-optimal selskabsledelse og ikke-optimale resultater. Dette har vist sig tydeligt under den finansielle krise, hvor en ledelses kortsigtede investeringsstrategi og overdrevne risikotagning, ofte som følge af manglende involvering, overvågning og gennemsigtighed i selskaberne, har haft negative konsekvenser.

Aktivt ejerskab kan omfatte en lang række af aktiviteter, som for eksempel overvågning af selskaber i investeringssporteføljen, dialog med selskaber, hvori der investeres, samarbejde med andre investorer, samt deltagelse og stemmeafgivelse ved generalforsamlinger.

Hensigten med reglerne er, at fremme Lønmodtagernes Dyrtidsfonds langsigtede værdiskabelse og dermed bidrage til højst muligt afkast til de berettigede lønmodtagere. Aktivt ejerskab indebærer, at Lønmodtagernes Dyrtidsfond udarbejder og offentliggør en politik for aktivt ejerskab, som i videst muligt omfang omfatter de faktorer, som er beskrevet i den foreslåede *stk. 2*.

Offentliggørelse af politik for aktivt ejerskab, der beskriver, hvordan Lønmodtagernes Dyrtidsfond integrerer aktivt ejerskab i deres investeringsstrategi, har til hensigt at øge gennemsigtigheden, klarlægge ledelsens ansvar og forpligtelser og give Lønmodtagernes Dyrtidsfonds interessenter bedre indsigt i Lønmodtagernes Dyrtidsfonds tilgang til aktivt ejerskab.

Bestemmelsen stiller ikke krav til, hvilken form Lønmodtagernes Dyrtidsfond skal benytte til at offentliggøre deres oplysninger. Kravet er blot, at oplysningerne skal offentliggøres på Lønmodtagernes Dyrtidsfonds hjemmeside. Det er dermed op til Lønmodtagernes Dyrtidsfond selv at sikre en hensigtsmæssig og relevant videregivelse af oplysninger. Det kan for eksempel gøres ved en "redegørelse for aktivt ejerskab", som offentliggøres enten i ledelsesberetningen i årsrapporten eller som et selvstændigt dokument på Lønmodtagernes Dyrtidsfonds hjemmeside.

Det foreslås i *stk. 2*, at politikken for aktivt ejerskab skal beskrive, hvordan Lønmodtagernes Dyrtidsfond overvåger selskaber, hvori der investeres, inden for relevante områder, herunder strategi, finansielle og ikke-finansielle resultater, risiko, kapitalstruktur, social og miljømæssig indvirkning, og god selskabsledelse, samt hvordan de fører dialog med selskaber, hvori der investeres, udøver stemmerettigheder og andre rettigheder knyttet til aktier, samarbejder med andre

aktionærer, kommunikerer med relevante interessenter i selskaber, hvori der investeres, og håndterer faktiske og potentielle interessekonflikter i forbindelse med virksomhedens aktive ejerskab.

Bestemmelsen fastlægger de materielle krav til indholdet af Lønmodtagernes Dyrtingsfonds politik for aktivt ejerskab.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 1, litra a-f*, at politikken for aktivt ejerskab skal beskrive, hvordan Lønmodtagernes Dyrtingsfond overvåger selskaber, hvori der investeres, inden for relevante områder, herunder strategi, finansielle og ikke-finansielle resultater, risiko, kapitalstruktur, social og miljømæssig indvirkning og god selskabsledelse.

Det er en væsentlig del af det aktive ejerskab, at Lønmodtagernes Dyrtingsfond regelmæssigt overvåger og er i løbende dialog med selskaber, hvori de investerer.

Lønmodtagernes Dyrtingsfond bør fastlægge retningslinjer for, hvordan Lønmodtagernes Dyrtingsfond løbende overvåger de selskaber, hvori der investeres. Denne overvågning kan for eksempel ske ved, at Lønmodtagernes Dyrtingsfond løbende overvåger offentlig rapportering fra selskaber, hvori der investeres. Lønmodtagernes Dyrtingsfond bør, såfremt den eksisterende rapportering er utilstrækkelig, søge at få selskaberne til at levere yderligere oplysninger, som for eksempel yderligere offentlig rapportering, der kan understøtte et bedre funderet aktivt ejerskab.

Lønmodtagernes Dyrtingsfond bør desuden fastlægge retningslinjer for, hvordan Lønmodtagernes Dyrtingsfond løbende vurderer rapporteringen af oplysninger fra de selskaber, hvori der investeres, med henblik på at kunne træffe beslutninger om eventuelle yderligere tiltag, såfremt rapporteringen vurderes utilstrækkelig for Lønmodtagernes Dyrtingsfonds udøvelse af aktivt ejerskab, og eksekvering af Lønmodtagernes Dyrtingsfonds investeringsstrategi.

Lønmodtagernes Dyrtingsfond er ikke underlagt EU-reguleringen. Det vurderes dog naturligt, at Lønmodtagernes Dyrtingsfond som en større investor også underlægges tilsvarende regler, som andre institutionelle investorer i EU.

Lønmodtagernes Dyrtingsfond skal, som andre livs- og pensionsvirksomheder foretage en række rapporteringer til Finanstilsynet, som for eksempel rapporten om risiko og finansiell situation, den regelmæssige tilsynsrapport og kvantitative indberetningsskemaer. Disse indrapporteringer indeholder en lang række af de oplysninger, som skal indgå i Lønmodtagernes Dyrtingsfonds politik om aktivt ejerskab, herunder oplysninger om risikoeksponering.

Igennem effektiv overvågning og dialog med selskaber, hvori der investeres, vil Lønmodtagernes Dyrtingsfond, kunne opnå kendskab til de i bestemmelsen nævnte oplysninger.

Overvågning af et selskabs strategi indebærer, at Lønmodtagernes Dyrtingsfond skal følge med i de udmeldinger, som kommer fra selskabet om, hvad selskabet agter at foretage sig i den kommende tid, for eksempel at den vil vokse gennem opkøb.

Overvågning af et selskabs risiko indebærer, at Lønmodtagernes Dyrtingsfond skal bedømme de risici, som de selska-

ber, hvori der investeres, er udsat for. Det kan være meget forskellige risici, der er relevante for de enkelte selskaber. Det kan være risici, som er forbundet med produktionen af et produkt, risici på de markeder, hvor selskabet afsætter sine produkter eller økonomiske risici, som selskabet er udsat for.

Overvågning af et selskabs kapitalstruktur indebærer, at Lønmodtagernes Dyrtingsfond skal sætte sig ind i, hvordan kapitalstrukturen er i de selskaber, hvori der investeres. Det kan være, hvor store lån de har, hvem långiverne er og om der er udsigt til at et selskab vil få behov for yderligere kapital i fremtiden.

Sociale og miljømæssige indvirkninger er delelementer af selskabers rapportering, som bør indgå i Lønmodtagernes Dyrtingsfonds løbende evaluering af de selskaber, hvori de investerer. Det kan for eksempel inkludere selskabets forhold til interessenter ud over aktionærerne såsom medarbejdere, lokalsamfund, leverandører og miljøet.

God selskabsledelse kan være retningslinjer, som er udstedt af myndighederne i det land, hvor selskabet er hjemmehørende eller branche anbefalinger.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 2*, at politikken for aktivt ejerskab skal beskrive, hvordan Lønmodtagernes Dyrtingsfond fører dialog med selskaber, hvori der investeres.

Løbende dialog med selskaber, hvori der investeres, er et vigtigt element i aktivt ejerskab. Den løbende dialog kan for eksempel angå de i *stk. 2, nr. 1* nævnte faktorer, som strategi, resultater, risiko, kapitalstruktur, social og miljømæssig indvirkning og god selskabsledelse, ligesom den kan omhandle virksomhedskultur, ledelsesaflytning, samfundsansvar eller andre corporate governance områder.

Dialog mellem Lønmodtagernes Dyrtingsfond og selskaber, hvori der investeres kan foregå i fortrolighed eller i offentligheden ved for eksempel fremsættelse af forslag eller stemmeafgivelse på generalforsamlingen, som går imod selskabets ledelse.

Det er relevant for Lønmodtagernes Dyrtingsfond at forholde sig til alle væsentlige investorrelevante oplysninger, som et selskab, hvori der investeres, offentliggør, som for eksempel årsrapporten, kvartals- og halvårsrapporter, periode-meddelelser, investorpræsentationer og selskabets redegørelse for virksomhedsledelse.

Udveksling af intern viden og anden dialog mellem Lønmodtagernes Dyrtingsfond og et selskab, hvori der investeres, skal overholde den gældende lovgivning om videregivelse af intern viden og ligebehandling af investorer.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 3*, at politikken for aktivt ejerskab skal beskrive, hvordan Lønmodtagernes Dyrtingsfond udøver deres stemmerettigheder og andre rettigheder knyttet til aktier.

Det er ikke et krav, at Lønmodtagernes Dyrtingsfond gør brug af deres stemmerettigheder i selskaber, hvori der investeres. Det er dog et krav, at de i politikken for aktivt ejerskab fastlægger, hvordan de varetager udøvelsen af deres stemmerettigheder og andre rettigheder knyttet til aktier.

Udøvelsen af stemmerettigheder for Lønmodtagernes Dyrtdsfond bør ske på et velinformeret og velovervejet grundlag. Dette kan for eksempel ske efter løbende dialog med ledelsen af det selskab, hvori rettighederne skal udnyttes.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 4*, at politikken for aktivt ejerskab skal beskrive, hvordan Lønmodtagernes Dyrtdsfond samarbejder med andre aktionærer.

Lønmodtagernes Dyrtdsfond har sammen med de øvrige aktionærer en fælles interesse i at fremme et selskab, hvori de har investeret. Det er derfor væsentligt, at der er et positivt samspil i forhold til de øvrige aktionærer i selskabet. Dette kan for eksempel ske gennem åbenhed og transparens, hvor øvrige aktionærer og interessenter har mulighed for at vurdere og forholde sig til selskabet og dets fremtid, og på den baggrund have en konstruktiv dialog imellem de forskellige aktionærer.

Et udbredt samarbejde mellem aktionærer kan hjælpe til at påvirke et selskabs ledelse. Dette kan udnyttes til at styre et selskabs ledelse imod en mere langsigtet retning, med mindre fokus på kortsigtede og risikofyldte resultater. Endvidere kan aktionærernes engagement og samarbejde give ledelsen en bedre forståelse for aktionærernes holdninger og intentioner på lang sigt. Endelig kan samarbejde mellem aktionærerne være med til at nedsætte omkostningerne ved et aktivt ejerskab for den enkelte aktionær, da de vil kunne dele omkostningerne ud på flere aktionærer.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 5*, at politikken for aktivt ejerskab skal beskrive, hvordan Lønmodtagernes Dyrtdsfond kommunikerer med relevante interessenter i selskaber, hvori der investeres.

Foruden dialog med selskabet, hvori der investeres og dets aktionærer, så er det vigtigt at Lønmodtagernes Dyrtdsfond kommunikerer med øvrige interessenter i selskaber, hvori der investeres.

Kommunikation med andre interessenter kan for eksempel foregå ved, at Lønmodtagernes Dyrtdsfond indgår i dialog med repræsentanter for arbejdstagerorganisationer, interessegrupper eller andre, der har en interesse i selskabets drift. Der er ikke nærmere krav til hvordan, eller med hvem, Lønmodtagernes Dyrtdsfond skal kommunikere. Lønmodtagernes Dyrtdsfond skal blot beskrive, hvad Lønmodtagernes Dyrtdsfond gør i forhold til at kommunikere med relevante interessenter i selskaber, hvori der investeres.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 6*, at politikken for aktivt ejerskab skal beskrive, hvordan Lønmodtagernes Dyrtdsfond håndterer faktiske og potentielle interessekonflikter i forbindelse med aktionærens aktive ejerskab.

Ved investeringsbeslutninger eller andre beslutninger angående forvaltningen af midler, skal Lønmodtagernes Dyrtdsfond varetage de berettigede lønmodtageres interesser. Det er derfor nødvendigt, at en politik for aktivt ejerskab indeholder en beskrivelse af, hvordan Lønmodtagernes Dyrtdsfond identificerer og håndterer faktiske eller potentielle interessekonflikter, med henblik på at sikre varetagelsen af Lønmodtagernes Dyrtdsfonds interesser.

Interessekonflikter kan for eksempel forekomme ved udøvelsen af aktivt ejerskab over for selskaber, der har status som leverandører til Lønmodtagernes Dyrtdsfond.

Det er vigtigt, at både faktiske og potentielle interessekonflikter bliver håndteret på en hensigtsmæssig måde, så tilliden fra både berettigede lønmodtagere og samfundet som helhed til Lønmodtagernes Dyrtdsfonds integritet kan opretholdes.

Bestemmelsen fastlægger ikke nærmere regler for, hvordan faktiske og potentielle interessekonflikter i forbindelse med virksomhedens aktive ejerskab skal håndteres. Den stiller dog krav til, at Lønmodtagernes Dyrtdsfond skal beskrive, hvordan de håndterer disse situationer i deres politik for aktivt ejerskab.

Det foreslås i *stk. 3*, at Lønmodtagernes Dyrtdsfond en gang årligt skal offentliggøre, hvordan Lønmodtagernes Dyrtdsfonds politik for aktivt ejerskab er blevet gennemført, herunder en generel beskrivelse af stemmeafgivelse, en redegørelse for de væsentligste afstemninger og deres brug af rådgivende stedfortræderes tjenesteydelser.

Begrebet rådgivende stedfortræder foreslås defineret i lov om finansiel virksomhed § 5, stk. 1, nr. 71, (lovforslagets § 3, nr. 3), som en finansiel virksomhed, der på et erhvervs-mæssigt og kommercielt grundlag analyserer oplysninger fra selskabet og, hvis det er relevant, andre oplysninger om børsnoterede selskaber med henblik på at give investorer mulighed for at træffe informerede beslutninger i forbindelse med stemmeafgivelse ved at tilvejebringe undersøgelser, rådgivning eller anbefalinger, der vedrører udøvelsen af aktionærernes stemmerettigheder.

Det er væsentligt for Lønmodtagernes Dyrtdsfonds interessenter at have kendskab til, hvordan Lønmodtagernes Dyrtdsfond har gennemført deres politik om aktivt ejerskab. Det er i særdeleshed vigtigt for at opnå kendskab til, hvordan Lønmodtagernes Dyrtdsfond har udnyttet sine aktionærrettigheder i selskaber, hvori der er investeret og benyttet eksterne tjenesteydelser hos rådgivende stedfortrædere. Dette er med til at skabe gennemsigtighed og give interessenter et kendskabsforhold til Lønmodtagernes Dyrtdsfonds ledelse, drift og strategi.

Lønmodtagernes Dyrtdsfonds årlige offentliggørelse af politik for aktivt ejerskab skal følge de principper, som er beskrevet i de specielle bemærkninger til denne bestemmelses stk. 6.

Det foreslås i *stk. 4*, at Lønmodtagernes Dyrtdsfond skal offentliggøre, hvordan de har stemt på generalforsamlinger i selskaber, i hvilke de besidder aktier. Afstemninger, der er ubetydelige på grund af emnet for afstemningen eller størrelsen af kapitalandelen i det pågældende selskab, kan udelades fra offentliggørelsen.

Som en del af en politik for et aktivt ejerskab, skal Lønmodtagernes Dyrtdsfond beskrive, hvordan Lønmodtagernes Dyrtdsfond udøver stemmerettigheder og andre rettigheder knyttet til aktier, jf. bestemmelsens stk. 2, nr. 3. Det er et krav, at Lønmodtagernes Dyrtdsfond skal offentliggøre, hvordan de har stemt på generalforsamlinger i selskaber, i

hvilke det besidder aktier. Det er dog ikke et krav, at Lønmodtagernes Dyrtdsfond skal gøre brug af deres stemmerettigheder. Hvis Lønmodtagernes Dyrtdsfond har gjort brug af deres stemmerettigheder, så er det dog et krav, at de offentliggør, hvordan det har udnyttet disse, medmindre de falder ind under bagatelgrænsen i 2. pkt.

Offentliggørelsen af Lønmodtagernes Dyrtdsfonds udnyttelse af stemmerettigheder i selskaber, i hvilke Lønmodtagernes Dyrtdsfond besidder aktier er essentielt for et aktivt ejerskab. Dette er både med til at skabe gennemsigtighed i Lønmodtagernes Dyrtdsfond, og give interessenter bedre muligheder for at følge med i Lønmodtagernes Dyrtdsfonds ledelse, drift og strategi.

Det foreslås endvidere i *stk. 4*, at afstemninger, der er ubetydelige på grund af emnet for afstemningen eller størrelsen af kapitalandelen i det pågældende selskab kan udelades fra offentliggørelsen. Bestemmelsen er indført for at mindske en eventuel administrativ byrde. Ubetydelige afstemninger er for eksempel afstemninger om rent proceduremæssige spørgsmål eller afstemninger i selskaber, hvor Lønmodtagernes Dyrtdsfond har en meget lille andel i forhold til sine kapitalinteresser i andre selskaber, hvori der investeres. Lønmodtagernes Dyrtdsfond bør fastsætte deres egne kriterier for, hvilke afstemninger, der er ubetydelige på grundlag af emnet for afstemningen eller størrelsen af kapitalandelen i det pågældende selskab, og anvende dem konsekvent.

I *stk. 5* foreslås det, at Lønmodtagernes Dyrtdsfond kan vælge ikke at opfylde et eller flere af kravene i *stk. 1-4*, hvis Lønmodtagernes Dyrtdsfond offentliggør en klar og begrundet forklaring på, hvorfor de har valgt dette.

Reglerne om politik for aktivt ejerskab bygger på "følg eller forklar" princippet. Lønmodtagernes Dyrtdsfond har en grad af frivillighed, hvilket betyder at de selv kan vælge, om de ønsker at efterleve kravene i bestemmelsen. Såfremt Lønmodtagernes Dyrtdsfond vælger ikke at følge bestemmelsens regler, er de pålagt at offentliggøre en klar og velbegrundet forklaring på, hvorfor de har valgt ikke at opfylde et eller flere af bestemmelsens krav. Dette skal være med til at sikre gennemsigtighed hos Lønmodtagernes Dyrtdsfond.

Med "følg eller forklar" princippet får Lønmodtagernes Dyrtdsfond mulighed for at være fleksibel, og tilpasse virksomhedsledelsen til Lønmodtagernes Dyrtdsfonds størrelse, ejerforhold eller særlige kendetegn. Forklaringerne bør være tilstrækkeligt klare, præcise og omfattende til at sætte interessenter i stand til at vurdere konsekvenserne af, at en af de i *stk. 2*, nr. 1-5 nævnte aspekter fraviges. Forklaringerne vedrørende fravigelser bør fremgå klart på Lønmodtagernes Dyrtdsfonds hjemmeside, således at forklaringerne let kan findes af interessenter.

Der er ingen formkrav til offentliggørelsen af forklaringen på, hvorfor man vælger ikke at efterleve et eller flere af bestemmelsens krav, og der findes ikke et standardformat for sådanne redegørelser i Unionen. Oplysningerne kan gives i en generel redegørelse eller som en del af en større rapportering, forudsat at de er informative og nyttige for berettigede lønmodtagere og andre interessenter. Forklaringerne bør væ-

re velstrukturerede og gives på en sådan måde, at de let kan forstås og bruges.

Offentliggørelse af Lønmodtagernes Dyrtdsfonds forklaring på, hvorfor de har valgt ikke at opfylde et eller flere af de krav, som er fastsat i bestemmelsens *stk. 1-4* skal følge de principper, som er beskrevet i de specielle bemærkninger til denne bestemmelses *stk. 6*.

Det foreslås i *stk. 6*, at de oplysninger, som skal offentliggøres efter *stk. 1-5*, skal være gratis tilgængelige på Lønmodtagernes Dyrtdsfonds hjemmeside.

Offentliggørelsen af Lønmodtagernes Dyrtdsfonds politik for aktivt ejerskab, har til hensigt at øge virksomhedsgennemsigtigheden og give interessenter bedre indsigt i Lønmodtagernes Dyrtdsfonds strategi, mulighed for at følge med i ledelsens beslutninger, og holde dem ansvarlig for deres ledelse af Lønmodtagernes Dyrtdsfond.

Bestemmelsen stiller krav til, at oplysningerne skal være gratis tilgængelige på Lønmodtagernes Dyrtdsfonds hjemmeside. Med "gratis tilgængeligt" skal forstås, at oplysningerne skal fremgå af Lønmodtagernes Dyrtdsfonds hjemmeside, og Lønmodtagernes Dyrtdsfond må ikke opkræve et vederlag for oplysningerne, hverken direkte eller indirekte.

Der foreligger intet formkrav til oplysningerne. Det er dermed op til Lønmodtagernes Dyrtdsfond selv at sikre en hensigtsmæssig og relevant videregivelse af oplysninger. Oplysningerne kan for eksempel offentliggøres ved en "redegørelse for aktivt ejerskab", som offentliggøres enten i ledelsesberetningen i årsrapporten eller som et selvstændigt dokument på Lønmodtagernes Dyrtdsfonds hjemmeside. Det må dog være et krav, at oplysningerne er nemt tilgængelige. Dette indebærer, at oplysningerne ikke må være skjult et sted, hvor det er unødvendigt kompliceret at få fat i oplysningerne, og oplysningerne er tilstrækkelig oplyst ved hjælp af tydelige præcise overskrifter.

Det foreslås i *stk. 7*, at hvis en kapitalforvalter gennemfører politikken om aktivt ejerskab, herunder stemmeafgivelse, på vegne af Lønmodtagernes Dyrtdsfond, skal Lønmodtagernes Dyrtdsfond henvise til det sted, hvor kapitalforvalteren har offentliggjort oplysninger om stemmeafgivelse, jf. lov om finansiel virksomhed § 101 a (lovforslagets § 3, nr. 3).

Dette skal sikre en større overensstemmelse mellem Lønmodtagernes Dyrtdsfond og de kapitalforvaltere, som de samarbejder med. Endvidere skal det sikre en større gennemsigtighed i den indgåede aftale og en højere grad af involvering for Lønmodtagernes Dyrtdsfond, som kan sikre større fokus på resultaterne.

Kapitalforvalterbegrebet foreslås defineret i lov om finansiel virksomhed § 5, *stk. 1*, nr. 70 (lovforslagets § 3, nr. 2), som en virksomhed, der har tilladelse i henhold til denne lov til at udøve aktiviteter nævnt i bilag 4, afsnit A, nr. 10, når virksomheden leverer tjenesteydelser i relation til portefølje-forvaltning af aktier med stemmeret i selskaber, der har aktier optaget til handel på et reguleret marked.

Lønmodtagernes Dyrtingsfonds henvisning til det sted, hvor kapitalforvalteren har offentliggjort oplysninger om stemmeafgivelse, skal være gratis og nemt tilgængelig via Lønmodtagernes Dyrtingsfonds hjemmeside.

Der henvises til de specielle bemærkninger til § 3, nr. 3.

Det foreslås i *stk. 8*, at regler om interessekonflikter i anden lovgivning, der gælder for Lønmodtagernes Dyrtingsfond, finder tilsvarende anvendelse i forbindelse med aktiviteter vedrørende aktivt ejerskab.

Bestemmelsen indebærer, at de almindelige regler om interessekonflikter, som findes i anden regulering, ligeledes gælder i forbindelse med udøvelse af aktivt ejerskab. Dette gælder også, selvom reglerne om aktivt ejerskab vil fungere som *lex specialis* i forhold til andre lovregler.

Efter bestemmelsen i *stk. 2, nr. 6*, skal Lønmodtagernes Dyrtingsfonds politik for aktivt ejerskab omfatte en beskrivelse af håndteringen af faktiske eller potentielle interessekonflikter. Dette kan være relevant i situationer, hvor Lønmodtagernes Dyrtingsfond eller deres tilknyttede selskaber har betydelige forretningsmæssige forbindelser til det selskab, hvori der investeres. Lønmodtagernes Dyrtingsfonds politik for aktivt ejerskab og beskrivelse af Lønmodtagernes Dyrtingsfonds håndtering af faktiske og potentielle interessekonflikter i forbindelse med Lønmodtagernes Dyrtingsfonds aktive ejerskab skal være tilgængelig online på Lønmodtagernes Dyrtingsfonds hjemmeside efter bestemmelsens *stk. 6*. Disse regler afskærer dog ikke de almindelige regler om interessekonflikter, som finder anvendelse efter anden lovgivning eller regulering.

Der henvises til de specielle bemærkninger til *stk. 2, nr. 6*.

Det foreslås i *stk. 9*, at reglerne i *stk. 1-8* alene skal finde anvendelse i det omfang Lønmodtagernes Dyrtingsfond foretager investeringer direkte eller gennem en kapitalforvalter i aktier, der handles på et reguleret marked.

Lønmodtagernes Dyrtingsfond er ikke omfattet af EU-reguleringen, herunder Aktionærrettighedsdirektivet (Europa-Parlamentets og Rådets direktiv (EU) 2017/828 af 17. maj 2017 om ændring af direktiv 2007/36/EF). Det foreslås imidlertid at harmonisere reglerne i lov om Lønmodtagernes Dyrtingsfond med de nye regler om politik for aktivt ejerskab, som gælder for gruppe 1-forsikringsselskaber, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8, eller et forsikringsselskab, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser og firmapensionskasser.

Aktionærrettighedsdirektivet gælder alene i det omfang der foretages investeringer direkte eller gennem en kapitalforvalter i aktier, der handles på et reguleret marked. Denne afgrænsning foreslås videreført i lov om Lønmodtagernes Dyrtingsfond.

Lov om Lønmodtagernes Dyrtingsfond indeholder ikke regler om, at Lønmodtagernes Dyrtingsfond skal udarbejde og offentliggøre en politik for aktivt ejerskab i relation til deres investeringsstrategi.

Det foreslås, at indsætte en ny bestemmelse om, at hvis Lønmodtagernes Dyrtingsfond foretager investeringer direkte

eller gennem en kapitalforvalter i aktier, der handles på et reguleret marked, skal de offentliggøre, hvordan hovedelementerne i deres aktieinvesteringsstrategi er i overensstemmelse med deres forpligtelser til at varetage de berettigede lønmodtageres interesser bedst muligt, og hvordan hovedelementerne bidrager til aktivernes resultater i § 6 f i lov om Lønmodtagernes Dyrtingsfond.

Formålet med § 6 f er at sikre, at Lønmodtagernes Dyrtingsfond forvalter deres aktiver ansvarligt. Dette sikres ved, at Lønmodtagernes Dyrtingsfond offentliggør deres aktieinvesteringsstrategi og eventuelle ordninger med kapitalforvaltere, som investerer på Lønmodtagernes Dyrtingsfonds vegne. Offentliggørelse af de vigtigste elementer i Lønmodtagernes Dyrtingsfonds aktieinvesteringsstrategi medvirker til, at Lønmodtagernes Dyrtingsfonds ansvar og forpligtelser over for de berettigede lønmodtagere, interessenter og samfundet generelt styrkes.

Det foreslås i *stk. 1*, at hvis Lønmodtagernes Dyrtingsfond foretager investeringer direkte eller gennem en kapitalforvalter i aktier, der handles på et reguleret marked, skal de offentliggøre, hvordan hovedelementerne i deres aktieinvesteringsstrategi er i overensstemmelse med deres forpligtelser til at varetage de berettigede lønmodtageres interesser bedst muligt.

Kapitalforvalterbegrebet foreslås defineret i lov om finansiel virksomhed § 5, *stk. 1, nr. 70* (lovforslagets § 3, *nr. 2*), som en virksomhed, der har tilladelse i henhold til denne lov til at udøve aktiviteter nævnt i bilag 4, afsnit A, *nr. 10*, når virksomheden leverer tjenesteydelser i relation til portefølje-forvaltning af aktier med stemmeret i selskaber, der har aktier optaget til handel på et reguleret marked.

I *stk. 2* foreslås, at hvis en kapitalforvalter investerer på vegne af Lønmodtagernes Dyrtingsfond, enten diskretionært eller gennem et investeringsinstitut, skal Lønmodtagernes Dyrtingsfond offentliggøre følgende oplysninger om sin ordning med kapitalforvalteren:

- 1) Hvordan ordningen giver kapitalforvalteren incitament til at afstemme sin investeringsstrategi og sine investeringsbeslutninger efter Lønmodtagernes Dyrtingsfonds forpligtelser til at varetage de berettigede lønmodtageres interesser bedst muligt.
- 2) Hvordan ordningen giver kapitalforvalteren incitament til at træffe investeringsbeslutninger på grundlag af vurderinger af finansielle og ikke-finansielle resultater på mellemlang til lang sigt for det selskab, hvori der investeres, og til at engagere sig i selskaber, hvori der investeres, for at forbedre deres resultater på mellemlang til lang sigt.
- 3) Hvordan metoden til og tidshorisonten for evaluering af kapitalforvalterens resultater og aflønningen for kapitalforvalterens tjenesteydelser er i overensstemmelse med Lønmodtagernes Dyrtingsfonds forpligtelser til at varetage de berettigede lønmodtageres interesser bedst muligt.
- 4) Hvordan Lønmodtagernes Dyrtingsfond overvåger kapitalforvalterens porteføljeomsætningsomkostninger, og hvordan Lønmodtagernes Dyrtingsfond fastlægger og

overvåger en tilsigtet porteføljeomsætning eller et tilsigtet omsætningsinterval.

5) Varigheden af ordningen med kapitalforvalteren.

Kapitalforvalterbegrebet foreslås defineret i lov om finansiel virksomhed § 5, stk. 1, nr. 70 (lovforslagets § 3, nr. 2), som en virksomhed, der har tilladelse i henhold til denne lov til at udøve aktiviteter nævnt i bilag 4, afsnit A, nr. 10, når virksomheden leverer tjenesteydelser i relation til portefølje-forvaltning af aktier med stemmeret i selskaber, der har aktier optaget til handel på et reguleret marked.

Hvis Lønmodtagernes Dyrtidsfond anvender en kapitalforvalter, som har mandat til at forvalte Lønmodtagernes Dyrtidsfond aktiver, enten eksklusivt for Lønmodtagernes Dyrtidsfond eller som en del af en større pulje, skal Lønmodtagernes Dyrtidsfond offentliggøre de vigtigste aspekter ved ordningen. Lønmodtagernes Dyrtidsfond skal offentliggøre hvordan ordningen giver kapitalforvalteren incitament til at afstemme sin investeringsstrategi og sine investeringsbeslutninger efter Lønmodtagernes Dyrtidsfonds forpligtelser til at varetage de berettigede lønmodtageres interesser bedst muligt, hvordan Lønmodtagernes Dyrtidsfond evaluerer kapitalforvalterens resultater, herunder kapitalforvalterens aflønning, og hvordan Lønmodtagernes Dyrtidsfond giver kapitalforvalteren incitament til at handle i Lønmodtagernes Dyrtidsfond bedste interesse.

Dette vil bidrage til en korrekt afstemning af interesser mellem Lønmodtagernes Dyrtidsfonds endelige modtagere, kapitalforvalterne og de selskaber, hvori der investeres, samt eventuelt til udarbejdelse af langsigtede investeringsstrategier og opbygning af langsigtede forbindelser med selskaber, hvori der investeres, og som involverer aktivt ejerskab.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 1*, at hvis en kapitalforvalter investerer på vegne af Lønmodtagernes Dyrtidsfond, enten diskretionært eller gennem et investeringsinstitut, skal Lønmodtagernes Dyrtidsfond offentliggøre oplysninger om, hvordan ordningen giver kapitalforvalteren incitament til at afstemme sin investeringsstrategi og sine investeringsbeslutninger efter Lønmodtagernes Dyrtidsfonds forpligtelser til at varetage de berettigede lønmodtageres interesser bedst muligt.

Kapitalforvalterbegrebet foreslås defineret i lov om finansiel virksomhed § 5, stk. 1, nr. 70 (lovforslagets § 3, nr. 2), som en virksomhed, der har tilladelse i henhold til denne lov til at udøve aktiviteter nævnt i bilag 4, afsnit A, nr. 10, når virksomheden leverer tjenesteydelser i relation til portefølje-forvaltning af aktier med stemmeret i selskaber, der har aktier optaget til handel på et reguleret marked.

Det følger af lov om finansiel virksomhed § 101 b (lovforslagets § 3, nr. 3), at kapitalforvaltere en gang årligt skal give Lønmodtagernes Dyrtidsfond meddelelse om hvordan kapitalforvalterens investeringsstrategi og gennemførelse heraf i forhold til investeringer i aktier, der er optaget til handel på et reguleret marked, er i overensstemmelse med kapitalforvaltningsaftalen og bidrager til afkastet af Lønmodtagernes Dyrtidsfond aktiver på mellemlang til lang sigt.

Kapitalforvalterens meddelelse skal omfatte rapportering om væsentlige mellem- til langsigtede risici forbundet med investeringerne, porteføljesammensætningen, omsætning og omsætningsomkostninger, brugen af rådgivende stedfortrædere med henblik på aktiviteter vedrørende aktivt ejerskab, og kapitalforvalterens politik for værdipapirudlån, og hvordan politikken i givet fald anvendes med henblik på aktiviteter vedrørende aktivt ejerskab, navnlig på tidspunktet for generalforsamlingen i de selskaber, der investeres i. Kapitalforvalterens meddelelse skal endvidere indeholde oplysninger om hvorvidt og i givet fald hvordan kapitalforvalteren træffer investeringsbeslutninger på grundlag af en evaluering af mellem- til langsigtede resultater, herunder ikke-finansielle resultater, for de selskaber, hvori der investeres, og hvorvidt der er opstået interessekonflikter i forbindelse med aktivt ejerskab, hvilke interessekonflikter der i givet fald har været tale om, og hvordan kapitalforvalteren har håndteret disse.

Med kapitalforvalterens meddelelse er Lønmodtagernes Dyrtidsfond i stand til at offentliggøre de relevante oplysninger. Hvis dette ikke er tilfældet, må det antages at Lønmodtagernes Dyrtidsfond må være i stand til at få de fornødne oplysninger i hænde via dialog og overvågning af kapitalforvalteren, hvormed der er indgået en aftale.

Ved langsigtede resultater forstås almindeligvis resultaterne for en periode på mere end 5 år, men den enkelte kapitalforvalter kan fastsætte en kortere periode. Forvalteren må over for kunder og offentligheden argumentere for, at det er en mere realistisk periode, for eksempel på baggrund af selskabets størrelse eller resultaternes særlige forhold.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 2*, at hvis en kapitalforvalter investerer på vegne af Lønmodtagernes Dyrtidsfond, enten diskretionært eller gennem et investeringsinstitut, skal Lønmodtagernes Dyrtidsfond offentliggøre oplysninger om, hvordan ordningen giver kapitalforvalteren incitament til at træffe investeringsbeslutninger på grundlag af vurderinger af mellem- til langsigtede finansielle og ikke-finansielle resultater for det selskab, hvori der investeres, og til at engagere sig i selskaber, hvori der investeres, for at forbedre deres resultater på mellemlang til lang sigt.

Kapitalforvalterbegrebet foreslås defineret i lov om finansiel virksomhed § 5, stk. 1, nr. 70 (lovforslagets § 3, nr. 2), som en virksomhed, der har tilladelse i henhold til denne lov til at udøve aktiviteter nævnt i bilag 4, afsnit A, nr. 10, når virksomheden leverer tjenesteydelser i relation til portefølje-forvaltning af aktier med stemmeret i selskaber, der har aktier optaget til handel på et reguleret marked.

Det følger af lov om finansiel virksomhed § 101 b (lovforslagets § 3, nr. 3), at kapitalforvaltere en gang årligt skal give Lønmodtagernes Dyrtidsfond meddelelse om hvordan kapitalforvalterens investeringsstrategi og gennemførelse heraf i forhold til investeringer i aktier, der er optaget til handel på et reguleret marked, er i overensstemmelse med kapitalforvaltningsaftalen og bidrager til afkastet af Lønmodtagernes Dyrtidsfond aktiver på mellemlang til lang sigt.

Kapitalforvalterens meddelelse skal omfatte rapportering om væsentlige mellem- til langsigtede risici forbundet med investeringerne, porteføljesammensætningen, omsætning og omsætningsomkostninger, brugen af rådgivende stedfortrædere med henblik på aktiviteter vedrørende aktivt ejerskab, og kapitalforvalterens politik for værdipapirudlån, og hvordan politikken i givet fald anvendes med henblik på aktiviteter vedrørende aktivt ejerskab, navnlig på tidspunktet for generalforsamlingen i de selskaber, der investeres i. Kapitalforvalterens meddelelse skal endvidere indeholde oplysninger om, hvorvidt og i givet fald hvordan kapitalforvalteren træffer investeringsbeslutninger på grundlag af en evaluering af mellem- til langsigtede resultater, herunder ikke finansielle resultater, for de selskaber, hvori der investeres, og hvorvidt der er opstået interessekonflikter i forbindelse med aktivt ejerskab, hvilke interessekonflikter der i givet fald har været tale om, og hvordan kapitalforvalteren har håndteret disse.

Med kapitalforvalterens meddelelse er Lønmodtagernes Dyrtdsfond i stand til at offentliggøre de relevante oplysninger. Hvis dette ikke er tilfældet, må det antages, at Lønmodtagernes Dyrtdsfond må være i stand til at få de fornødne oplysninger i hænde via dialog og overvågning af kapitalforvalteren, hvormed der er indgået en aftale.

Ved mellem- til langsigtede resultater forstås almindeligvis resultaterne inden for en periode på 3-5 år eller længere, men den enkelte kapitalforvalter kan fastsætte en kortere eller længere periode. Forvalteren må over for kunder og offentligheden argumentere for, at det er en mere realistisk periode.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 3*, at hvis en kapitalforvalter investerer på vegne af Lønmodtagernes Dyrtdsfond, enten diskretionært eller gennem et investeringsinstitut, skal Lønmodtagernes Dyrtdsfond offentliggøre oplysninger om, hvordan metoden til og tidshorizonten for evaluering af kapitalforvalterens resultater og aflønningen for kapitalforvalterens tjenesteydelser er i overensstemmelse med Lønmodtagernes Dyrtdsfonds forpligtelser til at varetage de berettigede lønmodtageres interesser bedst muligt, og tager hensyn til Lønmodtagernes Dyrtdsfonds resultater.

Kapitalforvalterbegrebet foreslås defineret i lov om finansiel virksomhed § 5, stk. 1, nr. 70 (lovforslagets § 3, nr. 2), som en virksomhed, der har tilladelse i henhold til denne lov til at udøve aktiviteter nævnt i bilag 4, afsnit A, nr. 10, når virksomheden leverer tjenesteydelser i relation til porteføljeforvaltning af aktier med stemmeret i selskaber, der har aktier optaget til handel på et reguleret marked.

Det følger af lov om finansiel virksomhed § 101 b (lovforslagets § 3, nr. 3), at kapitalforvaltere en gang årligt skal give Lønmodtagernes Dyrtdsfond meddelelse om, hvordan kapitalforvalterens investeringsstrategi og gennemførelse heraf i forhold til investeringer i aktier, der er optaget til handel på et reguleret marked, er i overensstemmelse med kapitalforvaltningsaftalen og bidrager til afkastet af Lønmodtagernes Dyrtdsfonds aktiver på mellemlang til lang sigt.

Kapitalforvalterens meddelelse skal omfatte rapportering om væsentlige mellem- til langsigtede risici forbundet med investeringerne, porteføljesammensætningen, omsætning og omsætningsomkostninger, brugen af rådgivende stedfortrædere med henblik på aktiviteter vedrørende aktivt ejerskab, og kapitalforvalterens politik for værdipapirudlån, og hvordan politikken i givet fald anvendes med henblik på aktiviteter vedrørende aktivt ejerskab, navnlig på tidspunktet for generalforsamlingen i de selskaber, der investeres i. Kapitalforvalterens meddelelse skal endvidere indeholde oplysninger om, hvorvidt og i givet fald hvordan kapitalforvalteren træffer investeringsbeslutninger på grundlag af en evaluering af mellem- til langsigtede resultater, herunder ikke finansielle resultater, for de selskaber, hvori der investeres, og hvorvidt der er opstået interessekonflikter i forbindelse med aktivt ejerskab, hvilke interessekonflikter der i givet fald har været tale om, og hvordan kapitalforvalteren har håndteret disse.

Med kapitalforvalterens meddelelse er Lønmodtagernes Dyrtdsfond i stand til at offentliggøre de relevante oplysninger. Hvis dette ikke er tilfældet, må det antages, at Lønmodtagernes Dyrtdsfond må være i stand til at få de fornødne oplysninger i hænde via dialog og overvågning af kapitalforvalteren, hvormed der er indgået en aftale.

Ved langsigtede resultater forstås almindeligvis resultaterne for en periode på mere end 5 år, men den enkelte kapitalforvalter kan fastsætte en kortere periode. Forvalteren må over for kunder og offentligheden argumentere for, at det er en mere realistisk periode, for eksempel på baggrund af selskabets størrelse eller resultaternes særlige forhold.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 4*, at hvis en kapitalforvalter investerer på vegne af Lønmodtagernes Dyrtdsfond, enten diskretionært eller gennem et investeringsinstitut, skal Lønmodtagernes Dyrtdsfond offentliggøre oplysninger om, hvordan Lønmodtagernes Dyrtdsfond overvåger kapitalforvalterens porteføljeomsætningsomkostninger, og hvordan den fastlægger og overvåger en tilsigtet porteføljeomsætning eller et tilsigtet omsætningsinterval.

Kapitalforvalterbegrebet foreslås defineret i lov om finansiel virksomhed § 5, stk. 1, nr. 70 (lovforslagets § 3, nr. 2), som en virksomhed, der har tilladelse i henhold til denne lov til at udøve aktiviteter nævnt i bilag 4, afsnit A, nr. 10, når virksomheden leverer tjenesteydelser i relation til porteføljeforvaltning af aktier med stemmeret i selskaber, der har aktier optaget til handel på et reguleret marked.

Det følger af lov om finansiel virksomhed § 101 b (lovforslagets § 3, nr. 3), at kapitalforvaltere en gang årligt skal give Lønmodtagernes Dyrtdsfond meddelelse om hvordan kapitalforvalterens investeringsstrategi og gennemførelse heraf i forhold til investeringer i aktier, der er optaget til handel på et reguleret marked, er i overensstemmelse med kapitalforvaltningsaftalen og bidrager til afkastet af Lønmodtagernes Dyrtdsfond aktiver på mellemlang til lang sigt.

Kapitalforvalterens meddelelse skal omfatte rapportering om væsentlige mellem- til langsigtede risici forbundet med investeringerne, porteføljesammensætningen, omsætning og

omsætningsomkostninger, brugen af rådgivende stedfortrædere med henblik på aktiviteter vedrørende aktivt ejerskab, og kapitalforvalterens politik for værdipapirudlån, og hvordan politikken i givet fald anvendes med henblik på aktiviteter vedrørende aktivt ejerskab, navnlig på tidspunktet for generalforsamlingen i de selskaber, der investeres i. Kapitalforvalterens meddelelse skal endvidere indeholde oplysninger om, hvorvidt og i givet fald hvordan kapitalforvalteren træffer investeringsbeslutninger på grundlag af en evaluering af mellem- til langsigtede resultater, herunder ikke-finansielle resultater, for de selskaber, hvori der investeres, og hvorvidt der er opstået interessekonflikter i forbindelse med aktivt ejerskab, hvilke interessekonflikter der i givet fald har været tale om, og hvordan kapitalforvalteren har håndteret disse.

Med kapitalforvalterens meddelelse er Lønmodtagernes Dyrtdsfond i stand til at offentliggøre de relevante oplysninger. Hvis dette ikke er tilfældet, må det antages, at Lønmodtagernes Dyrtdsfond må være i stand til at få de fornødne oplysninger i hænde via dialog og overvågning af kapitalforvalteren, hvormed der er indgået en aftale.

Kapitalforvalterens årlige rapportering til Lønmodtagernes Dyrtdsfond skal indeholde oplysninger om kapitalforvalterens porteføljesammensætning. Med dette menes der, at rapporteringen skal som minimum indeholde en oversigt over de forskellige aktier, som indgår i porteføljen og med, hvor stor en del den enkelte aktie indgår i porteføljen.

Endvidere skal kapitalforvalterens årlige meddelelse omfatte rapportering om omsætning og omsætningsomkostninger. Ved omsætning forstås salg af aktier ud af porteføljen og indkøb af nye aktier til porteføljen. Ved omsætningsomkostninger forstås de omkostninger, som er forbundet med køb og salg af aktier som led i porteføljeplejen.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 5*, at hvis en kapitalforvalter investerer på vegne af Lønmodtagernes Dyrtdsfond, enten diskretionært eller gennem et investeringsinstitut, skal Lønmodtagernes Dyrtdsfond offentliggøre oplysninger om varigheden af ordningen med kapitalforvalteren.

Kapitalforvalterbegrebet foreslås defineret i lov om finansiel virksomhed § 5, stk. 1, nr. 70 (lovforslagets § 3, nr. 2), som en virksomhed, der har tilladelse i henhold til denne lov til at udøve aktiviteter nævnt i bilag 4, afsnit A, nr. 10, når virksomheden leverer tjenesteydelser i relation til porteføljeforvaltning af aktier med stemmeret i selskaber, der har aktier optaget til handel på et reguleret marked.

Ved varigheden af ordningen med kapitalforvalteren, menes der den tidsmæssige horisont som følger af den indgåede aftale mellem Lønmodtagernes Dyrtdsfond og en kapitalforvalter.

I *stk. 3* foreslås, at Lønmodtagernes Dyrtdsfond skal offentliggøre en klar og velbegrunder forklaring, hvis ordningen nævnt i *stk. 2* ikke omfatter et eller flere af de aspekter nævnt i *stk. 2, nr. 1-5*.

Reglerne om politik for aktivt ejerskab bygger på "følg eller forklar" princippet. Lønmodtagernes Dyrtdsfond har en

grad af frivillighed, hvilket betyder at de selv kan vælge, om de ønsker at efterleve kravene i bestemmelsen.

Såfremt de vælger ikke at følge bestemmelsens regler, er de dog pålagt at offentliggøre en klar og velbegrunder forklaring på, hvorfor de har valgt ikke at opfylde et eller flere af bestemmelsens krav. Dette skal være med til at sikre gennemsigtighed hos Lønmodtagernes Dyrtdsfond, og deres forhold til en kapitalforvalter, som de har indgået samarbejde med.

Med "følg eller forklar" princippet får Lønmodtagernes Dyrtdsfond mulighed for at være fleksible, og tilpasse deres virksomhedsledelse til deres størrelse, ejerforhold eller særlige kendetegn. Forklaringerne skal være tilstrækkeligt klare, præcise og omfattende til at sætte berettigede lønmodtagere og andre interessenter i stand til at vurdere konsekvenserne af, at en af de i *stk. 2, nr. 1-5*, nævnte aspekter fraviges. Forklaringerne vedrørende fravigelser skal fremgå klart på Lønmodtagernes Dyrtdsfonds hjemmeside, således at de let kan findes af interessenter.

Der foreligger intet formkrav til offentliggørelsen af forklaringen på, hvorfor man vælger ikke at efterleve et eller flere af bestemmelsens krav. Der findes ikke et standardformat for sådanne redegørelser i Unionen. Oplysningerne kan gives i en generel redegørelse eller som en del af en større rapportering, forudsat at de er informative og nyttige for berettigede lønmodtagere og andre interessenter.

Forklaringerne bør være velstrukturerede og gives på en sådan måde, at de let kan forstås og bruges og bør fokusere på de særlige og specifikke virksomhedsforhold, som er forklaringen på fravigelsen af de i *stk. 2, nr. 1-5* nævnte aspekter.

En forklaring er velbegrunder, når den er tilstrækkelig klar, præcis og omfattende til at forklare, hvorfor en eller flere af de i *stk. 2, nr. 1-5*, nævnte aspekter fraviges, og sætter berettigede lønmodtagere og andre interessenter i stand til at vurdere konsekvenserne af fravigelsen.

Det foreslås i *stk. 4*, at de oplysninger, som skal offentliggøres efter *stk. 1-3*, skal være gratis tilgængelige på Lønmodtagernes Dyrtdsfonds hjemmeside og skal ajourføres årligt, medmindre der ikke er væsentlige ændringer hertil.

Lønmodtagernes Dyrtdsfond skal offentliggøre hovedelementerne i deres investeringsstrategi og eventuelle ordninger med kapitalforvaltere, som investerer på Lønmodtagernes Dyrtdsfond vegne. Disse oplysninger skal være gratis tilgængelige på Lønmodtagernes Dyrtdsfonds hjemmesiden og ajourføres årligt, medmindre der ikke er nogen ændringer.

Offentliggørelse af oplysningerne er både med til at skabe gennemsigtighed i Lønmodtagernes Dyrtdsfond og samtidig give de berettigede lønmodtagere bedre mulighed for at følge med i ledelsens beslutninger, og holde dem ansvarlige for deres styring af Lønmodtagernes Dyrtdsfond.

Ved årligt skal der som udgangspunkt forstås tidsrummet fra den 1. januar til den 31. december, da finansielle virksomheders regnskabsår skal følge kalenderåret. Baseret på konkrete omstændigheder og hensyn, så kan den årlige

ajourføring af oplysningerne ske forskudt i en anden tidsperiode i løbet af kalenderåret.

Hvis der ikke foreligger nogle væsentlige ændringer af oplysningerne, som skal offentliggøres, er Lønmodtagernes Dyrtdsfond ikke forpligtet til at ajourføre de tidligere offentliggjorte oplysninger. Det er dog stadig et krav, at disse oplysninger er gratis tilgængelige på Lønmodtagernes Dyrtdsfonds hjemmeside. Det er op til selskabet selv, at vurdere om der er sket væsentlige ændringer i Lønmodtagernes Dyrtdsfonds ordninger med kapitalforvaltere eller andre oplysninger, som følger af stk. 1-3. Lønmodtagernes Dyrtdsfond bør fastsætte deres egne kriterier, der er så objektive som muligt, for hvornår der er tale om væsentlige ændringer af oplysningerne.

Det foreslås i *stk. 5*, at reglerne i *stk. 1-4* alene skal finde anvendelse i det omfang Lønmodtagernes Dyrtdsfond foretager investeringer direkte eller gennem en kapitalforvalter i aktier, der handles på et reguleret marked.

Lønmodtagernes Dyrtdsfond er ikke omfattet af EU-reguleringen, herunder Aktionærrettighedsdirektivet (Europa-Parlamentets og Rådets direktiv (EU) 2017/828 af 17. maj 2017 om ændring af direktiv 2007/36/EF). Det foreslås imidlertid at harmonisere reglerne i lov om Lønmodtagernes Dyrtdsfond med de nye regler om politik for aktivt ejerskab, som gælder for gruppe 1-forsikringsselskaber, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8, eller et forsikringsselskab, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser og firmapensionskasser.

Aktionærrettighedsdirektivet gælder alene i det omfang der foretages investeringer direkte eller gennem en kapitalforvalter i aktier, der handles på et reguleret marked. Denne afgrænsning foreslås videreført i lov om Lønmodtagernes Dyrtdsfond.

Til § 9 Ikrafttrædelse

Det foreslås i *stk. 1*, at loven træder i kraft den 10. juni 2019, hvilket er den dato, hvor Europa-Parlamentets og Rådets direktiv (EU) 2017/828 senest skal være implementeret i medlemsstaterne.

I *stk. 2* foreslås, at § 1, nr. 2 og 3, § 2, nr. 3, §§ 101 c-101 g i lov om finansiel virksomhed som affattet ved denne lovs § 3, nr. 3, og §§ 66 c-66 g i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde som affattet ved denne lovs § 4, nr. 3, træder i kraft den 3. september 2020. Det er også datoen for gennemførelsesforordningens ikrafttræden. Reglerne vedrører alle videregivelse af oplysninger og facilitering af udø-

velsen af aktionærrettigheder, dvs. reglerne om formidlere, der er hjemmørende i EU/EØS. Det fremgår af artikel 2, stk. 1, 3. afsnit, i ændringsdirektivet, at disse bestemmelser først skal gælde, når de relevante gennemførelsesretsakter finder anvendelse.

I *stk. 3* foreslås endvidere, at bestemmelserne om vederlagspolitik og vederlagsrapport, jf. lovforslagets § 1, nr. 4, § 139, § 139 a og § 139 b først vil få virkning for den førstkommande ordinære generalforsamling, som indkaldes i regnskabsår, der begynder den 10. juni 2019 og derefter. Det betyder i praksis, at aktionærerne i selskaber der har kalenderåret som regnskabsår for første gang skal stemme om selskabets vederlagspolitik på den ordinære generalforsamling i 2020, og at der forelægges vederlagsrapport første gang på den herefter følgende ordinære generalforsamling i 2021, uanset om der er udarbejdet en vederlagspolitik før 10. juni 2019. Med bestemmelsen får de omfattede selskaber tid til at omstille sig.

I *stk. 4* foreslås, at §§ 101 a-b, i lov om finansiel virksomhed, som affattet ved denne lovs § 3, nr. 3, § 3, nr. 4, §§ 66 a-b, i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde, som affattet ved denne lovs § 4, nr. 3, § 5, nr. 2, § 6, nr. 2, § 7, nr. 1, og § 8, nr. 1, gælder for regnskabsåret med begyndelse fra den 1. januar 2020.

Reglerne vedrører institutionelle investorer samt kapitalforvalteres udarbejdelse og offentliggørelse af politik for aktivt ejerskab samt rapportering af gennemførelse af politik for aktivt ejerskab. Med bestemmelsen får de omfattede virksomheder tid til at omstille sig. Da de nævnte virksomheder alle er underlagt den regnskabsretlige regulering for finansielle virksomheder, betyder det i praksis, at første rapportering skal ske for regnskabsår 2020, da de finansielle virksomheders regnskabsår følger kalenderåret. Bestemmelsen sikrer derudover også, at særreglerne for Arbejdsmarkedets Tillægspension og Lønmodtagernes Dyrtdsfond træder i kraft på samme tidspunkt, som de institutionelle investorer og kapitalforvaltere.

Til § 10 Færøerne og Grønland

Den foreslåede § 10 angiver lovens territoriale gyldighedsområde. Lovens gyldighedsområde omfatter ikke Færøerne og Grønland, men lovens § 1 kan ved kongelig anordning sættes i kraft for Grønland med de afvigelser, som de grønlandske forhold tilsiger.

Loven kan ikke sættes i kraft for Færøerne, da de omhandlede sagsområder er et færøsk særanliggende.

Lovforslaget sammenholdt med gældende lov

*Gældende formulering**Lovforslaget*

§ 1

I selskabsloven, jf. lovbekendtgørelse nr. 1089 af 14. september 2015, som ændret bl.a. ved § 2 i lov nr. 631 af 8. juni 2016, lov nr. 675 af 29. maj 2018, § 14 i lov nr. 503 af 23. maj 2018 og senest § 1 i lov nr. 676 af 29. maj 2018, foretages følgende ændringer:

1) Loven indeholder bestemmelser, der gennemfører Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2017/1132/EU af 14. juni 2017 om visse aspekter af selskabsretten (kodifikation), EU-Tidende 2017, nr. L 169, side 46.

1. Fodnoten til lovens titel affattes således:

»1) Loven indeholder bestemmelser, der gennemfører Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2017/1132/EU af 14. juni 2017 om visse aspekter af selskabsretten (kodifikation), EU-Tidende 2017, nr. L 169, side 46, og dele af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv (EU) 2017/828 af 17. maj 2017 om ændring af direktiv 2007/36/EF, for så vidt angår tilskyndelse til langsigtet ejerskab, EU-Tidende 2017, nr. L 132, side 1.«

2. Efter § 49 indsættes før overskriften før § 50:

»Identifikation af aktionærer

§ 49 a. Aktieselskaber, der har aktier med stemmeret optaget til handel på et reguleret marked, der er beliggende eller aktivt i et EU/EØS-land har ret til at anmode formidlere om oplysninger, der gør det muligt at fastslå identiteten af aktieselskabets aktionærer, herunder

1) aktionærens fulde navn, e-mailadresse, hvis en sådan findes, bopæl eller for virksomheders vedkommende hjemsted samt cvr-nr. eller lignende registreringsnummer eller anden dokumentation, der sikrer entydig identifikation af den pågældende virksomhed,

2) antallet af aktier aktionæren besidder,

3) aktiernes klasse, og

4) datoen for aktiernes erhvervelse.

Stk. 2. Aktieselskabet må opbevare oplysningerne om aktionærens identitet op til 12 måneder efter, at aktieselskabet er blevet opmærksom på, at den pågældende er ophørt med at være aktionær, medmindre andet følger af anden lovgivning.

Stk. 3. Aktionærer, der er juridiske personer, har ret til berigtigelse af ufuldstændige eller unøjagtige oplysninger, som aktieselskabet opbevarer, jf. stk. 2.

Stk. 4. Aktieselskabet skal rettidigt og på en standardiseret måde meddele formidlere de oplysninger, som aktieselskabet er forpligtet til at give aktionærerne. Findes de omhandlede oplysninger på aktieselskabets hjemmeside, kan aktieselskabet i stedet meddele, hvor på hjemmesiden oplysningerne findes.

Stk. 5. Stk. 4 finder ikke anvendelse, når et aktieselskab sender oplysningerne eller en meddelelse efter stk. 4, 1. pkt., direkte til alle sine aktionærer eller til en tredjepart, der er udpeget af aktionærerne.«

§ 104. ---

Stk. 1-3. ---

3. I § 104 indsættes som *stk. 4* og *5*:

»*Stk. 4.* Når stemmeafgivelsen foregår elektronisk, sender aktieselskaber, der har aktier med stemmeret optaget til handel på et reguleret marked, der er beliggende eller aktivt i et EU/EØS-land, en elektronisk bekræftelse på, at stemmen er modtaget til den person, der stemmer.

Stk. 5. Aktieselskaber, der har aktier med stemmeret optaget til handel på et reguleret marked, der er beliggende eller aktivt i et EU/EØS-land, skal, når stemmerne er afgivet elektronisk, sende en bekræftelse på, at aktionærens stemmer er blevet gyldigt registreret og medtalt af aktieselskabet, hvis aktionæren eller en tredjepart, som aktionæren har udpeget, anmoder herom senest 4 uger efter generalforsamlingens afholdelse. Dette gælder dog ikke, hvis oplysningerne allerede er tilgængelige.«

§ 139. Inden et aktieselskab, der har aktier optaget til handel på et reguleret marked eller en multilateral handelsfacilitet, indgår en konkret aftale om incitamentsafklønning af et medlem af selskabets ledelse, skal kapitalselskabets øverste ledelsesorgan

4. §§ 139 og 139 a ophæves, og i stedet indsættes i *kapitel 7*:

»§ 139. Det øverste ledelsesorgan i aktieselskaber, der har aktier optaget til handel på et reguleret marked, der er beliggende eller aktivt i et EU/EØS-

have fastsat overordnede retningslinjer for kapital-selskabets incitamentsaf-lønning af kapital-selskabets ledelse. Retningslinjerne skal være behandlet og godkendt på kapital-selskabets generalforsamling.

Stk. 2. Hvis generalforsamlingen har godkendt retningslinjer for kapital-selskabets incitamentsaf-lønning af kapital-selskabets ledelse, jf. stk. 1, skal der i kapital-selskabets vedtægter optages en bestemmelse, der oplyser, at der er vedtaget sådanne retningslinjer. Bestemmelsens optagelse i vedtægterne kræver ikke særskilt vedtagelse på generalforsamlingen. Retningslinjerne skal efter godkendelsen på generalforsamlingen hurtigst muligt offentliggøres på kapital-selskabets hjemmeside med angivelse af, hvornår generalforsamlingen har godkendt retningslinjerne.

Stk. 3. Konkrete aftaler om incitamentsaf-lønning, jf. stk. 1, kan tidligst indgås, dagen efter at de gældende, godkendte retningslinjer er offentliggjort på kapital-selskabets hjemmeside, jf. stk. 2. Ved indgåelse af konkrete incitamentsaftaler skal de gældende, godkendte retningslinjer overholdes.

Stk. 4. Stk. 1-3 finder tilsvarende anvendelse på aftaler om forlængelse af eller ændringer i eksisterende konkrete aftaler om incitamentsaf-lønning af medlemmer af kapital-selskabets ledelse.

§ 139 a. I statslige aktieselskaber, i selskaber, som har kapitalandele, gældsinstrumenter eller andre værdipapirer optaget til handel på et reguleret marked i et land inden for Den Europæiske Union eller i et land, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område, og i store kapital-selskaber, jf. stk. 2, skal

1. det øverste ledelsesorgan opstille måltal for andelen af det underrepræsenterede køn i det øverste ledelsesorgan og

2. det centrale ledelsesorgan udarbejde en politik for at øge andelen af det underrepræsenterede køn

land, skal udarbejde en vederlagspolitik for ledelsesmedlemmerne, medmindre der udelukkende er tale om stemmeløse aktier.

Stk. 2. Aktionærerne stemmer om vederlagspolitikken på aktieselskabets generalforsamling ved enhver væsentlig ændring og mindst hvert fjerde år.

Stk. 3. Ved indgåelse af konkrete aftaler om ledelsesaf-lønning eller ved forlængelse eller ændring af eksisterende aftaler, skal den gældende, godkendte vederlagspolitik overholdes, jf. dog § 139 a, stk. 5.

Stk. 4. Godkender generalforsamlingen ikke vederlagspolitikken, skal det øverste ledelsesorgan fremsætte et ændret forslag til vederlagspolitik senest på den følgende ordinære generalforsamling. Aktieselskabet kan fortsætte med at aflønne ledelsesmedlemmerne i henhold til gældende praksis, indtil en ny vederlagspolitik er godkendt af generalforsamlingen.

Stk. 5. En godkendt vederlagspolitik skal hurtigst muligt offentliggøres på selskabets hjemmeside sammen med datoen for og resultatet af afstemningen. Vederlagspolitikken skal forblive offentligt tilgængelig og gratis på hjemmesiden, så længe den er gældende.

Stk. 6. Har generalforsamlingen godkendt en vederlagspolitik, bortfalder bestemmelsen om retningslinjer for incitamentsaf-lønning i selskabets vedtægter og slettes formløst fra selskabets vedtægter.

§ 139 a. Vederlagspolitikken, jf. § 139, skal være klar og forståelig og bidrage til aktieselskabets forretningsstrategi samt langsigtede interesser og bæredygtighed og indeholde følgende:

1) En forklaring på, hvordan vederlagspolitikken bidrager til aktieselskabets forretningsstrategi samt langsigtede interesser og bæredygtighed.

2) En beskrivelse af de forskellige komponenter af fast og variabel aflønning, herunder alle bonusser og andre goder, som kan tildeles ledelsesmedlemmer, med indikation af komponenternes relative andel.

på kapitalselskabets øvrige ledelsesniveauer, jf. dog stk. 4-7.

Stk. 2. Store kapitalselskaber er selskaber, der overskrider to af følgende kriterier i 2 på hinanden følgende regnskabsår:

- 1) En balancesum på 156 mio. kr.,
- 2) en nettoomsætning på 313 mio. kr. og
- 3) et gennemsnitligt antal heltidsbeskæftigede på 250.

Stk. 3. Ved beregning af størrelserne i stk. 2 finder årsregnskabslovens § 7, stk. 3 og 4, anvendelse.

Stk. 4. For moderselskaber, der udarbejder koncernregnskab, er det tilstrækkeligt, at der opstilles måltal og udarbejdes en politik, jf. stk. 1, for koncernen som helhed.

Stk. 5. Et datterselskab, som indgår i en koncern, kan undlade at opstille måltal og udarbejde en politik, jf. stk. 1, hvis moderselskabet opstiller måltal og udarbejder en politik for den samlede koncern.

Stk. 6. Ved opstilling af måltal, jf. stk. 1, nr. 1, er statslige aktieselskaber også omfattet af § 11, stk. 2, i lov om ligestilling af kvinder og mænd.

Stk. 7. Kapitalselskaber, der i det seneste regnskabsår har beskæftiget færre end 50 medarbejdere, kan undlade at udarbejde en politik for at øge andelen af det underrepræsenterede køn på deres øvrige ledelsesniveauer, jf. stk. 1, nr. 2.

3) En forklaring på hvordan aktieselskabets medarbejders løn og ansættelsesvilkår er blevet taget i betragtning ved udarbejdelsen af vederlagspolitikken.

4) Retningslinjer for varigheden af kontrakter eller ordninger med ledelsesmedlemmer, de vigtigste elementer i tillægspensionsordninger eller ordninger for tidlig pensionering samt opsigelsesvilkår, opsigelsesperioder og betalinger i tilknytning til opsigelse.

5) En forklaring på den beslutningsproces, der anvendes ved vederlagspolitikken fastlæggelse, revision og gennemførelse, herunder foranstaltninger til at undgå eller håndtere interessekonflikter.

Stk. 2. Indgår aktieselskabet aftaler om variabel aflønning, skal vederlagspolitikken indeholde klare, brede og varierede kriterier for tildeling af den variable løn. Vederlagspolitikken skal angive

1) oplysninger om de finansielle og ikke-finansielle resultatkræver, herunder hvor det er relevant, kriterier vedrørende virksomheders sociale ansvar, og en forklaring på, hvordan de bidrager til aktieselskabets forretningsstrategi samt langsigtede interesser og bæredygtighed samt de metoder, der skal anvendes til at fastlægge, om resultatkræverne er opfyldt, og

2) oplysninger om eventuelle udskydelsesperioder og oplysning om aktieselskabets mulighed for at tilbagekræve variabel aflønning.

Stk. 3. Tildeler aktieselskabet aktiebaseret aflønning, skal vederlagspolitikken, jf. stk. 2, tillige indeholde retningslinjer for modningsperioder og en eventuel bindingsperiode for aktier efter udløbet af modningsperioden samt forklare, hvordan den aktiebaserede aflønning bidrager til aktieselskabets forretningsstrategi samt langsigtede mål og bæredygtighed.

Stk. 4. Ændres vederlagspolitikken, skal vederlagspolitikken beskrive og forklare alle væsentlige ændringer. Beskrivelsen skal indeholde oplysninger om, hvordan der er taget hensyn til aktionærernes afstemning om og holdning til vederlagspolitikken og vederlagsrapporterne, jf. § 139 b, siden generalforsamlingens seneste afstemning om vederlagspolitikken.

Stk. 5. Selskabets øverste ledelsesorgan kan under særlige omstændigheder midlertidigt fravige vederlagspolitikken, forudsat at vederlagspolitikken indeholder en beskrivelse af de proceduremæssige betingelser herfor og specificerer de elementer af vederlagspolitikken, som kan fraviges.

§ 139 b. Aktieselskaber, der har udarbejdet en vederlagspolitik, jf. § 139, skal udarbejde en klar og forståelig vederlagsrapport, som giver et samlet overblik over den aflønning, som de enkelte ledelsesmedlemmer, herunder nye og tidligere, er tildelt i løbet af eller har til gode for det seneste regnskabsår. Aflønningen omfatter tillige alle goder uanset form.

Stk. 2. Aktieselskabets centrale ledelsesorgan har ansvaret for at udarbejde og offentliggøre vederlagsrapporten.

Stk. 3. Vederlagsrapporten skal, i det omfang det er relevant, omfatte følgende oplysninger om hvert enkelt ledelsesmedlems aflønning:

1) Den samlede aflønning fordelt på komponenter, den faste og variable aflønnings forholdsmæssige andel, og en forklaring på, hvordan den samlede aflønning er i overensstemmelse med den vedtagne vederlagspolitik, herunder hvordan den bidrager til aktieselskabets langsigtede resultater og oplysninger om, hvordan resultatkriterierne er anvendt.

2) Den årlige ændring i aflønningen, i aktieselskabets resultater og i den gennemsnitlige aflønning på grundlag af fuldtidsækvivalenter af andre ansatte i aktieselskabet end ledelsesmedlemmer som minimum over de seneste fem regnskabsår, opstillet på en måde, der muliggør sammenligning.

3) Enhver form for aflønning fra virksomheder, som tilhører den samme koncern, jf. § 5, nr. 19.

4) Antallet af aktier og tildelte eller tilbudte aktieoptioner samt de væsentligste betingelser for udnyttelsen af rettighederne, herunder kursen på tildelingstidspunktet og datoen for udnyttelse og enhver ændring heraf.

5) Oplysninger om brug af muligheden for at tilbagekræve variabel aflønning.

6) Oplysninger om eventuelle afvigelser fra proceduren for gennemførelsen af vederlagspolitikken, jf. § 139 a, stk. 1, nr. 5, og afvigelser fra selve vederlagspolitikken, jf. § 139 a, stk. 5, herunder en beskrivelse af de særlige omstændigheder og en angivelse af de konkrete elementer i vederlagspolitikken, der er fraveget.

Stk. 4. Aktieselskabet afholder på den ordinære generalforsamling en vejledende afstemning om godkendelse af vederlagsrapporten fra det seneste regnskabsår, jf. dog stk. 5. Aktieselskabet skal i vederlagsrapporten for det efterfølgende regnskabsår forklare, hvordan der er taget hensyn til resultatet af generalforsamlingens afstemning.

Stk. 5. Små og mellemstore aktieselskaber, jf. årsregnskabslovens § 7, stk. 2, nr. 1 og 2, kan i stedet for en vejledende afstemning, jf. stk. 4, forelægge vederlagsrapporten til drøftelse på den ordinære generalforsamling. Aktieselskabet skal i vederlagsrapporten for det efterfølgende regnskabsår forklare, hvordan der er taget hensyn til drøftelsen på generalforsamlingen.

Stk. 6. Hurtigst muligt efter generalforsamlingens afholdelse offentliggøres vederlagsrapporten på aktieselskabets hjemmeside, hvor den skal forblive offentligt tilgængelig og gratis i en periode på ti år. Vederlagsrapporten kan være tilgængelig i en længere periode forudsat, at den ikke længere indeholder personoplysninger.

Måltal og politikker for det underrepræsenterede køn

§ 139 c. I statslige aktieselskaber, i selskaber, som har kapitalandele, gældsinstrumenter eller andre værdipapirer optaget til handel på et reguleret marked i et land inden for Den Europæiske Union eller i et land, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område, og i store kapitalselskaber, jf. stk. 2, skal

1) det øverste ledelsesorgan opstille måltal for andelen af det underrepræsenterede køn i det øverste ledelsesorgan, og

2) det centrale ledelsesorgan udarbejde en politik for at øge andelen af det underrepræsenterede køn

på kapitalselskabets øvrige ledelsesniveauer, jf. dog stk. 4-7.

Stk. 2. Store kapitalselskaber er selskaber, der overskrider to af følgende kriterier i to på hinanden følgende regnskabsår:

- 1) En balancesum på 156 mio. kr.
- 2) En nettoomsætning på 313 mio. kr.
- 3) Et gennemsnitligt antal heltidsbeskæftigede på 250.

Stk. 3. Ved beregning af størrelserne i stk. 2 finder årsregnskabslovens § 7, stk. 3 og 4, anvendelse.

Stk. 4. For moderselskaber, der udarbejder koncernregnskab, er det tilstrækkeligt, at der opstilles måltal og udarbejdes en politik, jf. stk. 1, for koncernen som helhed.

Stk. 5. Et datterselskab, som indgår i en koncern, kan undlade at opstille måltal og udarbejde en politik, jf. stk. 1, hvis moderselskabet opstiller måltal og udarbejder en politik for den samlede koncern.

Stk. 6. Ved opstilling af måltal, jf. stk. 1, nr. 1, er statslige aktieselskaber også omfattet af § 11, stk. 2, i lov om ligestilling af kvinder og mænd.

Stk. 7. Kapitalselskaber, der i det seneste regnskabsår har beskæftiget færre end 50 medarbejdere, kan undlade at udarbejde en politik for at øge andelen af det underrepræsenterede køn på deres øvrige ledelsesniveauer, jf. stk. 1, nr. 2.

Væsentlige transaktioner mellem nærtstående parter

§ 139 d. I aktieselskaber, der har aktier med stemmeret optaget til handel på et reguleret marked, der er beliggende eller aktivt i et EU/EØS-land, skal væsentlige transaktioner mellem aktieselskabet og dets nærtstående parter godkendes af aktieselskabets øverste ledelsesorgan, inden transaktionerne gennemføres. Ved vurderingen af væsentlighed skal transaktioner, der er gennemført med samme nærtstående part inden for samme regnskabsår, aggregeres.

Stk. 2. Aktieselskabet skal offentliggøre en meddelelse om en transaktion med en nærtstående part, når dagsværdien af transaktionen udgør 10 pct. el-

ler mere af de samlede aktiver eller 25 pct. eller mere af resultatet af primær drift, i henhold til det senest offentliggjorte koncernregnskab. Udarbejder aktieselskabet ikke koncernregnskab, skal beregningen ske i forhold til det senest offentliggjorte årsregnskab. Foretager aktieselskabet flere transaktioner med den samme nærtstående part inden for samme regnskabsår, skal der ske offentliggørelse, når summen af transaktioner, som ikke er offentliggjort, overskrider mindst en af størrelsesgrænserne i 1. pkt.

Stk. 3. Meddelelsen efter stk. 2 skal offentliggøres hurtigst muligt efter, at aftalen om transaktionen er indgået. Meddelelsen skal som minimum indeholde oplysninger om karakteren af forholdet til den nærtstående part, navnet på den nærtstående part, datoen for indgåelse af aftalen om transaktionen, dagsværdien af transaktionen og andre forhold, som er nødvendige for at kunne vurdere, hvorvidt transaktionen er gennemført på vilkår, der må anses for rimelige for aktieselskabet og for de aktionærer, der ikke er nærtstående parter. Offentliggørelse skal ske på aktieselskabets hjemmeside, hvor meddelelsen skal være offentligt tilgængelig i fem år.

Stk. 4. Stk. 1-3 finder ikke anvendelse på sædvanlige forretningsmæssige transaktioner. Aktieselskabets øverste ledelsesorgan skal indføre en intern procedure for periodiske vurderinger af, om en transaktion er omfattet af 1. pkt. Nærtstående parter, som er berørt af transaktionerne, må ikke deltage i denne vurdering.

Stk. 5. Stk. 1-3 finder endvidere ikke anvendelse på

1) transaktioner mellem aktieselskabet og dets dattervirksomheder, medmindre aktieselskabets nærtstående parter har interesser i dattervirksomheden,

2) klart definerede transaktionstyper, som skal godkendes af generalforsamlingen,

3) transaktioner vedrørende ledelsesmedlemmers aflønning, jf. §§ 139 og 139 a,

4) transaktioner gennemført af kreditinstitutter på grundlag af foranstaltninger, der sigter mod at be-

skytte deres stabilitet, og som er besluttet af Finanstilsynet, og

5) transaktioner, der tilbydes alle aktionærer på samme vilkår, således at ligebehandling af alle aktionærer og beskyttelse af selskabets interesser er sikret.

Stk. 6. Stk. 2-5 finder tilsvarende anvendelse på transaktioner mellem aktieselskabets nærtstående parter og aktieselskabets dattervirksomheder.

Stk. 7. Stk. 1-5 berører ikke regler om offentliggørelse af intern viden i medfør af Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 596/2014.

Stk. 8. Nærtstående parter defineres i overensstemmelse med definitionen i den internationale regnskabsstandard IAS 24, således som denne er vedtaget af Kommissionen i overensstemmelse med Europa-Parlamentets og Rådets forordning om anvendelse af internationale regnskabsstandarder, samt efterfølgende ændringer i definitionen, som vedtages af Kommissionen i overensstemmelse med den nævnte forordning.«

§ 147. ---

Stk. 2. Revisor skal endvidere påse, om selskabets ledelse overholder sine forpligtelser til at udarbejde forretningsorden og til at oprette og føre bøger, fortegnelser og protokoller, og om reglerne om forelæggelse og underskrivelse af revisionsprotokollen er overholdt, hvis revisor fører en sådan.

Stk. 3. ---

§ 367, *stk. 1.* Overtrædelse af § 1, *stk. 3*, § 2, § 3, *stk. 1*, §§ 10 og 15, § 24, *stk. 2*, § 30, § 32, *stk. 2* og 3, § 33, *stk. 4*, § 38, *stk. 2*, § 42 a, § 44, *stk. 1*, § 49, *stk. 3*, § 50, *stk. 1*, § 51, *stk. 1, 2* og 6, § 52, § 53, *stk. 1* og 2, §§ 54-56, § 57 a, *stk. 1-3*, § 58, § 58 a, *stk. 2* og 3, §§ 59-61, 89, 98 og 99, § 101, *stk. 3, 4, 7* og 8, §§ 108 og 113-119, § 120, *stk. 3*, §§ 123, 125, 127-134, 138, 139, § 139a, *stk. 1, nr. 1*, § 160, 3. *pkt.*, § 179, *stk. 2*, § 180, § 181, 3. *pkt.*, § 182, *stk. 3*, § 190, *stk. 2, 3. pkt.*, § 192, *stk. 1*, § 193, *stk. 2*, §§ 196, 198 og 202-204, § 205, *stk. 1*, § 206, § 207, *stk. 3*, § 210, § 214, *stk. 2* og 3, § 215, *stk. 1*, § 218, *stk. 2*, § 227, *stk. 2*, §§ 228 og 234, § 339, *stk. 6*, § 340, *stk. 3*, § 347, § 349, *stk. 2*

5. I § 147, *stk. 2*, indsættes som 2. *pkt.*:

»Revisor skal derudover påse, at oplysninger i henhold til § 139 b, *stk. 3*, fremgår af selskabets vederlagsrapport.«

6. I § 367, *stk. 1, 1. pkt.*, indsættes efter »§ 49, *stk. 3*,«: »§ 49 a, *stk. 1-4*,«.

7. I § 367, *stk. 1, 1. pkt.*, ændres »og 139, § 139 a, *stk. 1, nr. 1*,« til: », 139-139 b, § 139 c, *stk. 1, nr. 1*, og § 139 d, *stk. 1-4* og 6«.

og 3, og §§ 354, 356-357 b og 359 straffes med bøde. Et selskabs opretholdelse af dispositioner, der er truffet i strid med § 206 eller § 210, straffes med bøde.

Stk. 2. ---

Stk. 3. ---

Stk. 4. ---

§ 2

I lov om kapitalmarkeder, jf. lovbekendtgørelse nr. 12 af 8. januar 2018, som ændret ved § 20 i lov nr. 436 af 8. maj 2018, § 2 i lov nr. 706 af 8. juni 2018, og § 2 i lov nr. 1520 af 18. december 2018 foretages følgende ændringer:

Lov om kapitalmarkeder

Fodnoten: Loven indeholder bestemmelser, der gennemfører Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 98/26/EF af 19. maj 1998, EF-Tidende 1998, nr. L 166, side 45, Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2001/34/EF af 28. maj 2001, EF-Tidende 2001, nr. L 184, side 1, Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2002/47/EF af 14. juni 2002, EF-Tidende 2002, nr. L 168, side 43, dele af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/71/EF af 4. november 2003, EU-Tidende 2003, nr. L 345, side 64, dele af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2004/25/EF af 21. april 2004, EU-Tidende 2004, nr. L 142, side 12, dele af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2004/109/EF af 15. december 2004, EU-Tidende 2004, nr. L 390, side 38, dele af Kommissionens direktiv 2007/14/EF af 8. marts 2007 om gennemførelsesbestemmelser til visse bestemmelser i direktiv 2004/109/EF, EU-Tidende, nr. L 69, side 27, Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2009/44/EF af 6. maj 2009, EU-Tidende 2009, nr. L 146, side 37, dele af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2010/73/EU af 24. november 2010, EU-Tidende 2010, nr. L 327, side 1, dele af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2013/50/EU af 22. oktober 2013, EU-Tidende 2013, nr. L 294, side 13, Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2014/65/EU af 15. maj 2014, EU-Tidende 2014,

1. I *fodnoten* til lovens titel ændres »og dele af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2016/1148/EU af 6. juli 2016, EU-Tidende 2016, nr. L 194, side 1« til: »dele af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2016/1148/EU af 6. juli 2016, EU-Tidende 2016, nr. L 194, side 1, og dele af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv (EU) 2017/828 af 17. maj 2017, EU-Tidende 2017, nr. L 132, side 1«.

nr. L 173, side 349, og dele af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2016/1148/EU af 6. juli 2016, EU-Tidende 2016, nr. L 194, side 1. I loven er der medtaget visse bestemmelser fra Kommissionens forordning nr. 1031/2010/EU af 12. november 2010, EU-Tidende 2010, nr. L 302, side 1, Europa-Parlamentets og Rådets forordning nr. 236/2012/EU af 14. marts 2012, EU-Tidende 2012, nr. L 86, side 1, dele af Europa-Parlamentets og Rådets forordning nr. 648/2012/EU af 4. juli 2012, EU-Tidende 2012, nr. L 201, side 1, Europa-Parlamentets og Rådets forordning nr. 600/2014 af 15. maj 2014, EU-Tidende 2014, nr. L 173, side 84, Europa-Parlamentets og Rådets forordning nr. 909/2014 af 23. juli 2014, EU-Tidende, nr. L 257, side 1, Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 596/2014 af 16. april 2014, EU-Tidende 2014, nr. L 173, side 1, Europa-Parlamentets og Rådets forordning 2015/2365/EU af 25. november 2015, nr. L 337, side 1, Europa-Parlamentets og Rådets forordning 2016/1011/EU af 8. juni 2016, EU-Tidende 2016, nr. L 171, side 1, og Europa-Parlamentets og Rådets forordning 2017/1129/EU af 14. juni 2017, EU-Tidende 2017, nr. 168, side 12. Ifølge artikel 288 i EUF-Traktaten gælder en forordning umiddelbart i hver medlemsstat. Gengivelsen af disse bestemmelser i loven er udelukkende begrundet i praktiske hensyn og berører ikke forordningernes umiddelbare gyldighed i Danmark

§ 3, Stk. 1, 1) – 35) ---

§ 3, Stk. 1, 1) – 35) ---

2. I § 3 indsættes som *nr. 36*:

»36) Formidler: En person, der er hjemmehørende i et land uden for Den Europæiske Union, som Unionen ikke har indgået en aftale med på det finansielle område, som leverer tjenesteydelser relateret til opbevaring eller forvaltning af aktier, eller som fører værdipapirkonti på vegne af aktionærer.«

3. I § 3 indsættes som *nr. 36*:

»36) Formidler: En værdipapircentral (CSD), jf. nr. 10, eller en person, der er hjemmehørende i Danmark eller et land uden for Den Europæiske Union, som Unionen ikke har indgået en aftale med på det finansielle område, der ikke har tilladelse i medfør af lov om finansiell virksomhed eller

lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v., som leverer tjenesteydelser relateret til opbevaring eller forvaltning af aktier, eller som fører værdipapirkonti på vegne af aktionærer.«

4. Efter afsnit X indsættes:

»**Afsnit Xa**

Videregivelse af oplysninger og facilitering af udøvelsen af aktionærrettigheder

Kapitel 36 a

Videregivelse af oplysninger

§ 210 a. En formidler skal hurtigst muligt videregive følgende oplysninger fra udstederen til en aktionær eller til en tredjepart, som er udpeget af aktionæren:

1) oplysninger, som udsteder er forpligtet til at give en aktionær for at sætte aktionæren i stand til at udøve aktionærrettigheder, og som er rettet til alle aktionærer med aktier i den pågældende klasse, eller

2) en meddelelse om, hvor oplysningerne kan findes på en udsteders hjemmeside, hvis de i nr. 1 omhandlede oplysninger er til rådighed for aktionærene på udstederens hjemmeside.

Stk. 2. Stk. 1 finder ikke anvendelse, når en udsteder sender oplysningerne eller en meddelelse efter stk. 1, direkte til alle sine aktionærer eller til en tredjepart udpeget af aktionærene.

Stk. 3. Når der er mere end én formidler i en kæde af formidlere, skal oplysningerne, jf. stk. 1, hurtigst muligt videregives formidlere imellem, medmindre oplysningerne kan sendes direkte til aktionæren eller til en tredjepart, som er udpeget af aktionæren.

§ 210 b. En formidler skal hurtigst muligt videregive oplysninger om aktionærens udøvelse af aktionærrettigheder, som formidleren har modtaget fra en aktionær til udsteder.

Oplysninger om aktionærer

§ 210 c. En formidler, der opbevarer oplysninger om aktionærers identitet, skal efter anmodning fra en udsteder eller fra en tredjepart, som udstederen har udpeget, hurtigst muligt meddele udstederen oplysninger om identiteten. En udsteder kan anmode en formidler om at indsamle og videregive oplysninger om aktionærers identitet, herunder fra øvrige formidlere i formidlerkæden, til udstederen.

Stk. 2. Er der mere end én formidler i en kæde af formidlere, skal anmodningen efter stk. 1, 1. pkt., videresendes imellem formidlerne hurtigst muligt.

Stk. 3. En formidler skal meddele en udsteder kontaktoplysninger om den næste formidler i kæden af formidlere hurtigst muligt efter anmodning fra udstederen eller fra en tredjepart udpeget af udstederen.

§ 210 d. Personoplysninger om aktionærer må alene anvendes til identifikation af eksisterende aktionærer med henblik på opfyldelsen af bestemmelserne i dette kapitel. En formidler må ikke opbevare personoplysningerne, jf. § 210 c, stk. 1, mere end 12 måneder efter at være blevet opmærksom på, at den pågældende er ophørt med at være aktionær, medmindre andet følger af anden lovgivning.

Stk. 2. En formidlers videregivelse af oplysninger om en aktionærs identitet, jf. § 210 c, betragtes ikke som brud på den tavshedspligt, som gælder i henhold til en kontrakt eller øvrig lovgivning.

Facilitering af udøvelse af aktionærrettigheder

§ 210 e. En formidler skal facilitere udøvelsen af aktionærrettigheder, herunder retten til deltagelse og stemmeafgivelse i forbindelse med generalforsamlinger, ved at

1) iværksætte de nødvendige ordninger, så en aktionær eller en tredjepart, som aktionæren har udpeget, selv kan udøve rettighederne, eller

2) tilbyde at udøve aktionærrettighederne efter udtrykkelig bemyndigelse og instruks fra en aktionær og til fordel for aktionæren.

Stk. 2. En formidler skal hurtigst muligt videregive elektroniske bekræftelser om modtagelse af stemmer, registrering af stemmer, og at stemmer er medtalt, til en aktionær eller en tredjepart udpeget af aktionæren, hvis formidleren modtager bekræftelserne fra en udsteder.

Stk. 3. Når der er mere end én formidler i en kæde af formidlere, skal de elektroniske bekræftelser, jf. stk. 2, hurtigst muligt videregives imellem formidlerne, medmindre bekræftelsen kan sendes direkte til en aktionær eller en tredjepart, som er udpeget af aktionæren.

Gebyrer

§ 210 f. En formidler skal særskilt for hver enkelt tjenesteydelse, som leveres i henhold til bestemmelserne i dette kapitel, offentliggøre størrelsen af eventuelle gebyrer.

Stk. 2. Gebyrer, som en formidler opkræver af en aktionær, en udsteder eller en anden formidler, skal være ikke-diskriminerende og forholdsmæssigt afpassede i forhold til de faktiske omkostninger, der er forbundet med leveringen af tjenesteydelserne.

Stk. 3. En formidler kan alene differentiere mellem eventuelle gebyrer, som opkræves i forbindelse med national og grænseoverskridende udøvelse af rettigheder, når gebyrerne er behørigt begrundede og afspejler udsving i de faktisk afholdte omkostninger i forbindelse med levering af disse tjenesteydelser.

Stk. 4. Gebyrer opkræves hos den aktionær, udsteder eller formidler, der anmoder om en tjenesteydelse.«

§ 3

I lov om finansiel virksomhed, jf. lovbekendtgørelse nr. 1140 af 26. september 2017, som ændret bl.a. ved § 2 i lov nr. 375 af 1. maj 2018, § 19 i lov nr. 436 af 8. maj 2018, § 1 i lov nr. 706 af 6. juni 2018 og senest ved § 1 i lov nr. 1520 af 18. december 2018, foretages følgende ændringer:

Fodnoten. Loven indeholder bestemmelser, der gennemfører dele af Rådets fjerde direktiv 78/660/EØF af 25. juli 1978 (4. selskabsdirektiv), EF-Tidende 1978, nr. L 222, side 11, dele af Rådets syvende direktiv 83/349/EØF af 13. juni 1983 (7. selskabsdirektiv), EF-Tidende 1983, nr. L 193, side 1, dele af Rådets ottende direktiv 84/253/EØF af 10. april 1984 (8. selskabsdirektiv), EF-Tidende 1984, nr. L 126, side 20, Rådets direktiv 86/635/EØF af 8. december 1986 (bankregnskabsdirektivet), EF-Tidende 1986, nr. L 372, side 1, Rådets direktiv 89/117/EØF af 13. februar 1989 (offentliggørelse af årsregnskabsdokumenter for filialer fra ikkemedlemslande), EF-Tidende 1989, nr. L 44, side 40, Rådets direktiv 91/674/EØF af 19. december 1991 (forsikringsregnskabsdirektivet), EF-Tidende 1991, nr. L 374, side 7, Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 95/26/EF af 29. juni 1995 (BCCI-direktivet), EF-Tidende 1995, nr. L 168, side 7, dele af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2000/26/EF af 16. maj 2000 (4. motorkøretøjsforsikringsdirektiv), EF-Tidende 2000, nr. L 181, side 65, Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2000/64/EF af 7. november 2000 (udveksling af oplysninger), EF-Tidende 2000, nr. L 290, side 27, Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2001/24/EF af 4. april 2001 (likvidationsdirektivet for kreditinstitutter), EF-Tidende 2001, nr. L 125, side 15, Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2002/13/EF af 5. marts 2002 (solvens I-direktivet), EF-Tidende 2002, nr. L 77, side 17, Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2002/87/EF af 16. december 2002 (konglomeratdirektivet), EU-Tidende 2003, nr. L 35, side 1, dele af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2005/14/EF af 11. maj 2005 (5. motorkøretøjsforsikringsdirektiv), EU-Tidende 2005, nr. L 149, side 14, dele af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2006/31/EF af 5. april 2006 om ændring af direktiv 2004/39/EF om markeder for finansielle instrumenter, for så vidt angår visse frister (udsættelsesdirektivet), EU-Tidende 2006, nr. L 114, side 60, Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2007/44/EF af 5. september 2007 om ændring af Rådets direktiv 92/49/EØF og direktiv 2002/83/EF, 2004/39/EF, 2005/68/EF og 2006/48/EF, hvad angår procedurereglerne og kriterierne for tilsynsmæssig vurdering af erhvervel-

1. I *fodnoten* til lovens titel ændres »og dele af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2016/97 af 20. januar 2016 om forsikringsdistribution, EU-Tidende 2016, nr. L 26, side 19« til: »dele af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2016/97 af 20. januar 2016 om forsikringsdistribution, EU-Tidende 2016, nr. L 26, side 19, og dele af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2017/828/EU af 17. maj 2017 om ændring af direktiv 2007/36/EF, for så vidt angår tilskyndelse til langsigtet ejerskab, EU-Tidende 2017, nr. L 132, side 1«.

ser og forøgelse af kapitalandele i den finansielle sektor (kapitalandelsdirektivet), EU-Tidende 2007, nr. L 247, side 1, dele af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2007/64/EF af 13. november 2007 om betalingstjenester i det indre marked og om ændring af direktiv 97/7/EF, 2002/65/EF, 2005/60/EF og 2006/48/EF og om ophævelse af direktiv 97/5/EF (betalingstjenestedirektivet), EU-Tidende 2007, nr. L 319, side 1, dele af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2009/65/EF af 13. juli 2009 om samordning af love og administrative bestemmelser om visse institutter for kollektiv investering i værdipapirer (investeringsinstitutter) (UCITS-direktivet), EU-Tidende 2009, nr. L 302, side 32, dele af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2009/138/EF af 25. november 2009 om adgang til og udøvelse af forsikrings- og genforsikringsvirksomhed (Solvens II), EU-Tidende 2009, nr. L 335, side 1, Kommissionens direktiv 2010/43/EU af 1. juli 2010 om gennemførelse af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2009/65/EF for så vidt angår organisatoriske krav, interessekonflikter, god forretningsskik, risikostyring og indholdet af aftalen mellem en depositar og et administrationsselskab, EU-Tidende 2010, nr. L 176, side 42, dele af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2011/61/EU af 8. juni 2011 om forvaltere af alternative investeringsfonde og om ændring af direktiv 2003/41/EF og 2009/65/EF samt forordning (EF) nr. 1060/2009 og (EU) nr. 1095/2010, EU-Tidende 2011, nr. L 174, side 1, Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2011/89/EU af 16. november 2011 om ændring af direktiv 98/78/EF, 2002/87/EF, 2006/48/EF og 2009/138/EF for så vidt angår det supplerende tilsyn med finansielle enheder i et finansielt konglomerat, EU-Tidende 2011, nr. L 326, side 113, dele af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2013/36/EU af 26. juni 2013 (CRD IV), EU-Tidende 2013, nr. L 176, side 338, Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2013/58/EU af 11. december 2013 om ændring af direktiv 2009/138/EF (Solvens II) for så vidt angår datoerne for dets gennemførelse og anvendelse og datoen for ophævelse af visse direktiver (Solvens I), EU-Tidende 2013, nr. L 341, side 1, dele af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2014/17/EU af 4. februar 2014 om

forbrugerkreditaftaler i forbindelse med fast ejendom til beboelse og om ændring af direktiv 2008/48/EF og 2013/36/EU og forordning (EU) nr. 1093/2010 (boligkreditdirektivet), EU-Tidende 2014, nr. L 60, side 34, dele af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2014/50/EU af 16. april 2014 om mindstekrav til fremme af arbejdskraftens mobilitet mellem medlemsstaterne gennem bedre muligheder for at optjene og bevare supplerende pensionsrettigheder, EU-Tidende 2014, nr. L 128, side 1, dele af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2014/51/EU af 16. april 2014 om ændring af direktiv 2003/71/EF og 2009/138/EF samt forordning (EF) nr. 1060/2009, (EU) nr. 1094/2010 og (EU) nr. 1095/2010 for så vidt angår de beføjelser, der er tillagt den europæiske tilsynsmyndighed (Den Europæiske Tilsynsmyndighed for Forsikrings- og Arbejdsmarkedspensionsordninger) og den europæiske tilsynsmyndighed (Den Europæiske Værdipapirtilsynsmyndighed), EU-Tidende 2014, nr. L 153, side 1, dele af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2014/49/EU af 16. april 2014 om indskudsgarantiordninger, (DGSD), EU-Tidende 2014, nr. L 173, side 149, dele af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2014/59/EU af 15. maj 2014 om et regelsæt for genopretning og afvikling af kreditinstitutter (BRRD), EU-Tidende 2014, nr. L 173, side 190, dele af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2014/65/EU af 15. maj 2014 om markeder for finansielle instrumenter (MiFID II), EU-Tidende 2014, nr. L 173, side 349, dele af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2014/91/EU af 23. juli 2014 om ændring af direktiv 2009/65/EF om samordning af love og administrative bestemmelser om visse institutter for kollektiv investering i værdipapirer (investeringsinstitutter) for så vidt angår depositarfunktioner, aflønningspolitik og sanktioner (UCITS V-direktivet), EU-Tidende 2014, nr. L 257, side 186, dele af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2015/849/EU af 20. maj 2015 om forebyggende foranstaltninger mod anvendelse af det finansielle system til hvidvask af penge eller finansiering af terrorisme, om ændring af Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 648/2012 og om ophævelse af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2005/60/EF samt Kommissionens direktiv 2006/70/EF (4.

hvidvaskdirektiv), EU-Tidende 2015, nr. L 141, side 73, og dele af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2016/97 af 20. januar 2016 om forsikringsdistribution, EU-Tidende 2016, nr. L 26, side 19. I loven er der endvidere medtaget visse bestemmelser fra Kommissionens forordning (EU) nr. 584/2010 af 1. juli 2010 om gennemførelse af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2009/65/EF for så vidt angår form og indhold af standardmodellen til anmeldelsesskrivelse og erklæring om investeringsinstituttet, brug af elektronisk kommunikation mellem kompetente myndigheder i forbindelse med anmeldelser og procedurer ved kontroller og undersøgelser på stedet samt udveksling af oplysninger mellem kompetente myndigheder, EU-Tidende 2010, nr. L 176, side 16, Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 1092/2010 af 24. november 2010 om makrotilsyn på EU-plan med det finansielle system og om oprettelse af et europæisk udvalg for systemiske risici, EU-Tidende 2010, nr. L 331, side 1, Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 1093/2010 af 24. november 2010 om oprettelse af en europæisk tilsynsmyndighed (Den Europæiske Banktilsynsmyndighed), om ændring af afgørelse nr. 716/2009/EF og om ophævelse af Kommissionens afgørelse 2009/78/EF, EU-Tidende 2010, nr. L 331, side 12, Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 1094/2010 af 24. november 2010 om oprettelse af en europæisk tilsynsmyndighed (Den Europæiske Tilsynsmyndighed for Forsikrings- og Arbejdsmarkedspensionsordninger), om ændring af afgørelse nr. 716/2009/EF og om ophævelse af Kommissionens afgørelse 2009/79/EF, EU-Tidende 2010, nr. L 331, side 48, Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 1095/2010 af 24. november 2010 om oprettelse af en europæisk tilsynsmyndighed (Den Europæiske Værdipapir- og Markedstilsynsmyndighed), om ændring af afgørelse nr. 716/2009/EF og om ophævelse af Kommissionens afgørelse 2009/77/EF, EU-Tidende 2010, nr. L 331, side 84, Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 346/2013 af 17. april 2013 om europæiske sociale iværksætterfonde, EU-Tidende 2013, nr. L 115, side 18, Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 345/2013 af 17. april 2013 om europæiske venture-

kapitalfonde, EU-Tidende 2013, nr. L 115, side 1, Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 575/2013 af 26. juni 2013 (CRR), EU-Tidende 2013, nr. L 176, side 1, Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 600/2014 af 15. maj 2014 om markeder for finansielle instrumenter (MiFIR), EU-Tidende 2014, nr. L 173, side 84, og Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 1286/2014 af 26. november 2014 om dokumenter med central information om sammensatte og forsikringsbaserede investeringsprodukter til detailinvestorer (PRIIP'er), EU-Tidende 2014, nr. L 352, side 1. Ifølge artikel 288 i EUF-traktaten gælder en forordning umiddelbart i hver medlemsstat. Gengivelsen af disse bestemmelser i loven er således udelukkende begrundet i praktiske hensyn og berører ikke forordningernes umiddelbare gyldighed i Danmark.

§ 5, Stk. 1, 1) – 66) ---

2. I § 5, stk. 1, indsættes efter nr. 68 som nr. 69-71:

»69) Formidler: En virksomhed, som har tilladelse i henhold til denne lov til at udøve aktiviteter nævnt i bilag 4, afsnit A, nr. 4, når virksomheden leverer tjenesteydelser i relation til opbevaring af aktier med stemmeret i selskaber, der har aktier optaget til handel på et reguleret marked.

70) Kapitalforvalter: En virksomhed, der har tilladelse i henhold til denne lov til at udøve aktiviteter nævnt i bilag 4, afsnit A, nr. 10, når virksomheden leverer tjenesteydelser i relation til porteføljeforvaltning af aktier med stemmeret i selskaber, der har aktier optaget til handel på et reguleret marked.

71) Rådgivende stedfortræder: En finansiel virksomhed, der på et erhvervsmæssigt og kommercielt grundlag analyserer oplysninger fra børsnoterede selskaber, og hvis det er relevant andre oplysninger med henblik på at give investorer mulighed for at træffe informerede beslutninger i forbindelse med stemmeafgivelse i de pågældende selskaber ved at tilvejebringe undersøgelser, rådgivning eller anbefalinger, der vedrører udøvelsen af aktionærernes stemmerettigheder.«

3. Efter § 101 indsættes før overskriften før § 102:

»Særlige regler for kapitalforvaltere, formidlere og rådgivende stedfortrædere vedrørende aktionærrettigheder

§ 101 a. En kapitalforvalter skal udarbejde og offentliggøre en politik for aktivt ejerskab i selskaber, der har aktier, der er optaget til handel på et reguleret marked, som beskriver, hvordan kapitalforvalteren integrerer aktivt ejerskab i sin investeringsstrategi.

Stk. 2. Politikken for aktivt ejerskab, jf. stk. 1, skal beskrive, hvordan kapitalforvalteren

1) overvåger selskaber, hvori der investeres, inden for relevante områder, herunder strategi, finansielle og ikke-finansielle resultater, risiko, kapitalstruktur, social og miljømæssig indvirkning, og god selskabsledelse,

2) fører dialog med selskaber, hvori der investeres,

3) udøver stemmerettigheder og andre rettigheder knyttet til aktier,

4) samarbejder med andre aktionærer,

5) kommunikerer med relevante interessenter i selskaber, hvori der investeres, og

6) håndterer faktiske og potentielle interessekonflikter i forbindelse med virksomhedens aktive ejerskab.

Stk. 3. En kapitalforvalter skal én gang årligt offentliggøre, hvordan forvalterens politik for aktivt ejerskab er blevet gennemført, herunder en generel beskrivelse af stemmeafgivelse og en redegørelse for de væsentligste afstemninger og forvalterens brug af rådgivende stedfortræderes tjenesteydelser.

Stk. 4. En kapitalforvalter skal offentliggøre, hvordan forvalteren har stemt på vegne af aktionærer på generalforsamlinger i selskaber, i hvilke forvalteren forvalter aktier som led i sin porteføljepleje. Afstemninger, der er ubetydelige på grund af emnet for afstemningen eller størrelsen af kapitalandelen i det pågældende selskab, kan udelades fra offentliggørelsen.

Stk. 5. En kapitalforvalter kan vælge ikke at opfylde et eller flere af kravene i stk. 1-4, hvis kapitalforvalteren offentliggør en klar og begrundet forklaring på, hvorfor forvalteren har valgt dette.

Stk. 6. De oplysninger, som skal offentliggøres efter stk. 1-5, skal være gratis tilgængelige på kapitalforvalterens hjemmeside.

Stk. 7. Regler om interessekonflikter i anden lovgivning, der gælder for en kapitalforvalter, finder tilsvarende anvendelse i forbindelse med aktiviteter vedrørende aktivt ejerskab.

§ 101 b. En kapitalforvalter skal én gang årligt meddele gruppe 1-forsikringsselskaber, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8, og forsikringsselskaber, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser, hvormed der er indgået en kapitalforvaltningsaftale, jf. § 158 b, stk. 2, om hvordan kapitalforvalterens investeringsstrategi og gennemførelse heraf i forhold til investeringer i aktier, der er optaget til handel på et reguleret marked, er i overensstemmelse med kapitalforvaltningsaftalen og bidrager til afkastet af disse selskabers eller fondens aktiver på mellemlang til lang sigt. Det samme gælder, hvis kapitalforvalteren har indgået aftale, som nævnt i 1. pkt., med Arbejdsmarkeds Tillægspension og Lønmodtagerens Dyrtsfond.

Stk. 2. Meddelelsen, jf. stk. 1, skal omfatte rapportering om

- 1) væsentlige mellem- til langsigtede risici forbundet med investeringerne,
- 2) porteføljesammensætningen,
- 3) omsætning og omsætningsomkostninger,
- 4) brugen af rådgivende stedfortrædere med henblik på aktiviteter vedrørende aktivt ejerskab, og
- 5) kapitalforvalterens politik for værdipapirudlån, og hvordan politikken i givet fald anvendes med henblik på aktiviteter vedrørende aktivt ejerskab, navnlig på tidspunktet for generalforsamlingen i de selskaber, der investeres i.

Stk. 3. Meddelelsen, jf. stk. 1, skal indeholde oplysninger om,

- 1) hvorvidt og i givet fald hvordan kapitalforvalteren træffer investeringsbeslutninger på grundlag af en evaluering af mellem- til langsigtede resultater, herunder ikke finansielle resultater, for de selskaber, hvori der investeres, og

2) hvorvidt der er opstået interessekonflikter i forbindelse med aktivt ejerskab, hvilke interessekonflikter der i givet fald har været tale om, og hvordan kapitalforvalteren har håndteret disse.

Stk. 4. Såfremt oplysninger som nævnt i stk. 1-3 allerede er offentligt tilgængelige, er kapitalforvalteren ikke forpligtet til at meddele oplysningerne direkte til det gruppe 1-forsikringsselskab, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8, forsikringsselskaber, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser, eller til Arbejdsmarkedets Tillægspension og Lønmodtagerens Dyrtidsfond.

Oplysninger om aktionærer

§ 101 c. En formidler, der opbevarer oplysninger om aktionærens identitet, skal efter anmodning fra en udsteder eller fra en tredjepart, som udstederen har udpeget, hurtigst muligt meddele udstederen oplysninger om identiteten. En udsteder kan anmode en formidler om at indsamle og videregive oplysninger om aktionærens identitet, herunder fra øvrige formidlere i formidlerkæden, til udstederen.

Stk. 2. Er der mere end én formidler i en kæde af formidlere, skal anmodningen efter stk. 1, 1. pkt., videresendes imellem formidlerne hurtigst muligt.

Stk. 3. En formidler skal meddele en udsteder kontaktoplysninger om den næste formidler i kæden af formidlere hurtigst muligt efter anmodning fra udstederen eller fra en tredjepart udpeget af udstederen.

§ 101 d. Personoplysninger om aktionærer må alene anvendes til identifikation af eksisterende aktionærer med henblik på opfyldelsen af bestemmelserne i §§ 101 c og 101 e - 101 h. En formidler må ikke opbevare personoplysningerne, jf. § 101 c, stk. 1, mere end 12 måneder efter at være blevet opmærksom på, at den pågældende er ophørt med at være aktionær, medmindre andet følger af anden lovgivning.

Stk. 2. En formidlers videregivelse af oplysninger om en aktionærs identitet, jf. § 101 c, betragtes ikke som brud på den tavshedspligt, som gælder i henhold til en kontrakt eller øvrig lovgivning.

Videregivelse af oplysninger

§ 101 e. En formidler skal hurtigst muligt videregive følgende oplysninger fra udstederen til en aktionær eller til en tredjepart, som er udpeget af aktionæren:

1) oplysninger, som udsteder er forpligtet til at give en aktionær, jf. § 49 a, stk. 1, for at sætte aktionæren i stand til at udøve aktionærrettigheder, og som er rettet til alle aktionærer med aktier i den pågældende klasse, eller

2) en meddelelse om, hvor på selskabets hjemmeside oplysningerne som nævnt i nr. 1 findes, hvis oplysningerne er til rådighed for aktionærene på udsteders hjemmeside.

Stk. 2. Stk. 1 finder ikke anvendelse, når en udsteder sender oplysningerne eller en meddelelse efter stk. 1, direkte til alle sine aktionærer eller til en tredjepart udpeget af aktionærene.

Stk. 3. Når der er mere end én formidler i en kæde af formidlere, skal oplysningerne, jf. stk. 1 og § 101 f, hurtigst muligt videregives formidlere imellem, medmindre oplysningerne kan sendes direkte af formidleren til aktionæren eller til en tredjepart, som er udpeget af aktionæren.

§ 101 f. En formidler skal hurtigst muligt videregive oplysninger om aktionærens udøvelse af aktionærrettigheder, som formidleren har modtaget fra en aktionær til udsteder.

Facilitering af udøvelse af aktionærrettigheder

§ 101 g. En formidler skal facilitere udøvelsen af aktionærrettigheder, herunder retten til deltagelse og stemmeafgivelse i forbindelse med generalforsamlinger, ved at

1) iværksætte de nødvendige ordninger, så en aktionær eller en tredjepart, som aktionæren har udpeget, selv kan udøve rettighederne, eller

2) tilbyde at udøve aktionærrettighederne efter udtrykkelig bemyndigelse og instruks fra en aktionær og til fordel for aktionæren.

Stk. 2. En formidler skal hurtigst muligt videregive elektroniske bekræftelser om modtagelse af stemmer, registrering af stemmer, og at stemmer er medtalt, som formidleren har modtaget fra en ud-

steder, til en aktionær eller til en tredjepart udpeget af aktionæren.

Stk. 3. Når der er mere end én formidler i en kæde af formidlere, skal de elektroniske bekræftelser, jf. stk. 2, hurtigst muligt videregives imellem formidlerne, medmindre bekræftelsen kan sendes direkte til en aktionær eller en tredjepart, som er udpeget af aktionæren.

Gebyrer

§ 101 h. En formidler skal særskilt for hver enkelt tjenesteydelse, som leveres i henhold til bestemmelserne i §§ 110 c-101 g, offentliggøre størrelsen på eventuelle gebyrer.

Stk. 2. Gebyrer, som en formidler opkræver af en aktionær, en udsteder eller en anden formidler, skal være ikke-diskriminerende og forholdsmæssigt afpassede i forhold til de faktiske omkostninger, der er forbundet med leveringen af tjenesteydelserne.

Stk. 3. En formidler kan alene differentiere mellem eventuelle gebyrer, som opkræves i forbindelse med national og grænseoverskridende udøvelse af rettigheder, når gebyrerne er behørigt begrundede og afspejler udsving i de faktisk afholdte omkostninger i forbindelse med levering af disse tjenesteydelser.

Stk. 4. Gebyrer opkræves hos den aktionær, udsteder eller formidler, der anmoder om en tjenesteydelse.

Særlige regler for rådgivende stedfortrædere vedrørende gennemsigtighed

§ 101 i. En rådgivende stedfortræder skal én gang om året offentligt fremlægge en reference til et adfærdskodeks, som den rådgivende stedfortræder anvender og årligt ajourføre rapporten om anvendelse af dette adfærdskodeks.

Stk. 2. Anvender den rådgivende stedfortræder et adfærdskodeks, men afviger fra en eller flere af kodeksets anbefalinger, skal den rådgivende stedfortræder angive, hvilke dele af kodekset der fraviges, fremlægge begrundelserne herfor og oplyse, hvilke alternative foranstaltninger der eventuelt er truffet.

Stk. 3. En rådgivende stedfortræder, der ikke anvender et adfærdskodeks, skal fremlægge en klar

og begrundet redegørelse for, hvorfor det er tilfældet.

Stk. 4. De nævnte oplysninger i stk. 1-3 skal offentliggøres og stilles gratis til rådighed på den rådgivende stedfortræders hjemmeside.

§ 101 j. En rådgivende stedfortræder skal én gang om året offentliggøre følgende oplysninger om udarbejdelsen af dennes undersøgelser, rådgivning og anbefalinger vedrørende stemmeafgivelse i børsnoterede selskaber:

1) De væsentligste kendetegn ved de metodologier og modeller, der anvendes.

2) De vigtigste informationskilder.

3) De procedurer, der er indført for at sikre kvaliteten af undersøgelser, rådgivning og anbefalinger vedrørende stemmeafgivelse og af kvalifikationerne hos det berørte personale.

4) Om, og i givet fald hvordan, der tages hensyn til forholdene på det danske marked samt til juridiske, reguleringsmæssige og selskabsspecifikke forhold.

5) De væsentligste elementer i de afstemningspolitikker, der anvendes for de enkelte markeder.

6) Om der føres dialog med de selskaber, som er genstand for den rådgivende stedfortræders undersøgelser, rådgivning og anbefalinger vedrørende stemmeafgivelse, og med selskabets interessenter og i givet fald omfanget og karakteren heraf.

7) Politik for forebyggelse og håndtering af potentielle interessekonflikter.

Stk. 2. De nævnte oplysninger i stk. 1. skal offentliggøres på den rådgivende stedfortræders hjemmeside og skal som minimum være gratis tilgængelige i tre år efter datoen for offentliggørelsen. Oplysningerne behøver ikke at blive offentliggjort særskilt, hvis de fremlægges som en del af de oplysninger som nævnt i § 101.

Stk. 3. En rådgivende stedfortræder skal identificere og hurtigst muligt give dennes kunder meddelelse om faktiske eller potentielle interessekonflikter og forretningsmæssige forbindelser, som kan påvirke udarbejdelsen af den rådgivende stedfortræders undersøgelser, rådgivning eller anbefalinger.

ger vedrørende stemmeafgivelse, og de foranstaltninger, der er truffet for at fjerne, begrænse eller håndtere faktiske eller potentielle interessekonflikter.

Stk. 4. Stk. 1-3 finder tilsvarende anvendelse for rådgivende stedfortrædere, der hverken har deres vedtægtsmæssige hjemsted eller deres hovedkontor i Den Europæiske Union, men udfører aktiviteter gennem et forretningssted, som er beliggende i Unionen.«

§ 159
(Ophævet).

4. Efter § 158 indsættes:

Aktivt ejerskab

»§ 159. Et gruppe 1-forsikringsselskab, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8, eller et forsikringsselskab, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser, der foretager investeringer direkte eller gennem en kapitalforvalter i aktier, der handles på et reguleret marked, skal udarbejde og offentliggøre en politik for aktivt ejerskab, der beskriver, hvordan selskabet integrerer aktivt ejerskab i deres investeringsstrategi.

Stk. 2. Politikken for aktivt ejerskab, jf. stk. 1, skal beskrive, hvordan gruppe 1-forsikringsselskabet, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8, eller forsikringsselskabet, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser

1) overvåger selskaber, hvori der investeres, inden for relevante områder, herunder strategi, finansielle og ikke-finansielle resultater, risiko, kapitalstruktur, social og miljømæssig indvirkning, og god selskabsledelse,

2) fører dialog med selskaber, hvori der investeres,

3) udøver stemmerettigheder og andre rettigheder knyttet til aktier,

4) samarbejder med andre aktionærer,

5) kommunikerer med relevante interessenter i selskaber, hvori der investeres, og

6) håndterer faktiske og potentielle interessekonflikter i forbindelse med virksomhedens aktive ejerskab.

Stk. 3. Et gruppe 1-forsikringsselskab, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8, eller et forsikrings-

selskab, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser, skal én gang årligt offentliggøre, hvordan selskabets politik for aktivt ejerskab er blevet gennemført, herunder en generel beskrivelse af stemmeafgivelse, en redegørelse for de væsentligste afstemninger og deres brug af rådgivende stedfortræderes tjenesteydelser.

Stk. 4. Et gruppe 1-forsikringssselskab, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8, eller et forsikrings-selskab, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser, skal offentliggøre, hvordan de har stemt på generalforsamlinger i selskaber, i hvilke de besidder aktier. Afstemninger, der er ubetydelige på grund af emnet for afstemningen eller størrelsen af kapitalandelen i det pågældende selskab, kan udelades fra offentliggørelsen.

Stk. 5. Et gruppe 1-forsikringssselskab, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8, eller et forsikrings-selskab, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser, kan vælge ikke at opfylde et eller flere af kravene i stk. 1-4, hvis selskabet offentliggør en klar og begrundet forklaring på, hvorfor selskabet har valgt dette.

Stk. 6. De oplysninger, som skal offentliggøres efter stk. 1-5, skal være gratis tilgængelige på hjemmesiden hos gruppe 1-forsikringssselskabet, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8, eller forsikringssselskabet, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser.

Stk. 7. Gennemfører en kapitalforvalter politikken om aktivt ejerskab, herunder stemmeafgivelse, på vegne af et gruppe 1-forsikringssselskab, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8, eller et forsikringssselskab, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser, skal selskabet henvise til det sted, hvor kapitalforvalteren har offentliggjort oplysninger om stemmeafgivelse, jf. § 101 a.

Stk. 8. Regler om interessekonflikter i anden lovgivning, der gælder for gruppe 1-forsikringssselskaber, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8, og forsikringssselskaber, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser, finder tilsvarende anvendelse i forbindelse med aktiviteter vedrørende aktivt ejerskab.

§ 160. Et gruppe 1-forsikringsselskab, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8, eller et forsikringsselskab, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser, der foretager investeringer direkte eller gennem en kapitalforvalter i aktier, der handles på et reguleret marked, skal offentliggøre, hvordan hovedelementerne i dennes aktieinvesteringsstrategi er i overensstemmelse med profilen og varigheden af dennes forsikringsmæssige forpligtelser, herunder navnlig de langsigtede forpligtelser, og hvordan hovedelementerne bidrager til aktivernes resultater på mellemlang til lang sigt.

Stk. 2. Når en kapitalforvalter investerer på vegne af et gruppe 1-forsikringsselskab, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8, eller et forsikringsselskab, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser, enten diskretionært eller gennem et investeringsinstitut, skal selskabet offentliggøre følgende oplysninger om sin ordning med kapitalforvalteren:

1) Hvordan ordningen giver kapitalforvalteren incitament til at afstemme sin investeringsstrategi og sine investeringsbeslutninger efter profilen og varigheden af de forsikringsmæssige forpligtelser, navnlig de langsigtede forpligtelser for gruppe 1-forsikringsselskabet, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8, eller forsikringsselskabet, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser.

2) Hvordan ordningen giver kapitalforvalteren incitament til at træffe investeringsbeslutninger på grundlag af vurderinger af finansielle og ikke-finansielle resultater på mellemlang til lang sigt for det selskab, hvori der investeres, og til at engagere sig i selskaber, hvori der investeres, for at forbedre deres resultater på mellemlang til lang sigt.

3) Hvordan metoden til og tidshorizonten for evaluering af kapitalforvalterens resultater og aflønningen for kapitalforvalterens tjenesteydelser er i overensstemmelse med profilen og varigheden af de forsikringsmæssige forpligtelser, navnlig de langsigtede forpligtelser, og tager hensyn til de langsigtede resultater, for gruppe 1-forsikringsselskabet, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8 eller forsikringsselskabet, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser.

4) Hvordan gruppe 1-forsikringssselskabet, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8, eller forsikringssselskabet, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser, overvåger kapitalforvalterens porteføljeomsætningsomkostninger, og hvordan den fastlægger og overvåger en tilsigtet porteføljeomsætning eller et tilsigtet omsætningsinterval.

5) Varigheden af ordningen med kapitalforvalteren.

Stk. 3. Et gruppe 1-forsikringssselskab, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8, eller et forsikringssselskab, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser, skal offentliggøre en klar og velbegrundet forklaring, hvis ordningen nævnt i stk. 2, ikke omfatter et eller flere af de aspekter nævnt i stk. 2, nr. 1-5.

Stk. 4. De oplysninger, som skal offentliggøres efter stk. 1-3, skal være gratis tilgængelige på hjemmesiden hos gruppe 1-forsikringssselskabet, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8, eller forsikringssselskabet, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser, og skal ajourføres årligt, medmindre der ikke er væsentlige ændringer hertil.«

§ 4

I lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v., jf. lovbekendtgørelse nr. 1166 af 19. september 2018, som ændret ved § 35 i lov nr. 1555 af 19. december 2017, § 6 i lov nr. 1520 af 18. december 2018 og senest ved § 14 i lov nr. 1707 af 27. december 2018 foretages følgende ændringer:

Lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v.

Fodnoten. Loven gennemfører Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2011/61/EU af 8. juni 2011 om forvaltere af alternative investeringsfonde og om ændring af direktiv 2003/41/EF og 2009/65/EF samt forordning 1060/2009/EU og 1095/2010/EU, EU-Tidende 2011, nr. L 174, side 1, dele af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2014/65/EU af 15. maj 2014 om markeder for finansielle instrumenter og om ændring af direktiv 2002/92/EF og

1. I *fodnoten* til lovens titel ændres: »samt Kommissionens direktiv 2006/70/EF (4. hvidvaskdirektiv), EU-Tidende 2015, nr. L 141, side 73« til: »73, Kommissionens direktiv 2006/70/EF (4. hvidvaskdirektiv), EU-Tidende 2015, nr. L 141, side 73 og dele af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv (EU) 2017/828 af 17. maj 2017 om ændring af direktiv 2007/36/EF, for så vidt angår tilskyndelse til

direktiv 2011/61/EU, EU-Tidende 2014, nr. L 173, side 349, og dele af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2015/849/EU af 20. maj 2015 om forebyggende foranstaltninger mod anvendelse af det finansielle system til hvidvask af penge eller finansiering af terrorisme, om ændring af Europa-Parlamentets og Rådets forordning 648/2012/EU og om ophævelse af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2005/60/EF samt Kommissionens direktiv 2006/70/EF (4. hvidvaskdirektiv), EU-Tidende 2015, nr. L 141, side 73. I loven er der endvidere medtaget visse bestemmelser fra Europa-Parlamentets og Rådets forordning 2013/345/EU af 17. april 2013 om europæiske venturekapitalfonde, EU-Tidende 2013, nr. L 115, side 1, Europa-Parlamentets og Rådets forordning 2013/346/EU af 17. april 2013 om europæiske sociale iværksætterfonde, EU-Tidende 2013, nr. L 115, side 18, Europa-Parlamentets og Rådets forordning 2017/1131/EU af 14. juni 2017 om pengemarkedsforeninger, EU-Tidende 2017, nr. L 169, side 8, og Europa-Parlamentets og Rådets forordning 2017/2402/EU af 12. december 2017 om en generel ramme for securitisering og om oprettelse af en specifik ramme for simpel, transparent og standardiseret securitisering og om ændring af direktiv 2009/65/EF, 2009/138/EF og 2011/61/EU og forordning 1060/2009/EF og 648/2012/EU, EU-Tidende 2017, nr. L 347, side 35. Ifølge artikel 288 i EUF-traktaten gælder en forordning umiddelbart i hver medlemsstat. Gengivelsen af disse bestemmelser i loven er således udelukkende begrundet i praktiske hensyn og berører ikke forordningernes umiddelbare gyldighed i Danmark.

§ 3, Stk. 1, 1) – 50) ---

langsigtet aktivt ejerskab, EU-tidende 2017, nr. L 132, side 1«.

2. I 3, stk. 1, indsættes efter nr. 52 som nr. 53 og 54:

»53) Formidler: En forvalter af alternative investeringsfonde, der har tilladelse i henhold til denne lov til at udøve de aktiviteter nævnt i bilag 1, nr. 3 b), afsnit iii, når forvalteren af den alternative investeringsfond leverer tjenesteydelser i relation til opbevaring af aktier med stemmeret i selskaber, der har aktier optaget til handel på et reguleret marked.

54) Kapitalforvalter: En forvalter af alternative investeringsfonde, jf. § 3, stk. 1, nr. 3, der har tilladelse i henhold til denne lov til at udøve aktiviteter nævnt i bilag 1, nr. 3 a), når forvalteren leverer tjenesteydelser i relation til porteføljepleje af aktier med stemmeret i selskaber, der har aktier optaget til handel på et reguleret marked eller en alternativ investeringsfond, der er etableret i Danmark, og som ikke er omfattet af en aftale med en forvalter, der har tilladelse som forvalter, om forvaltning af fonden.«

3. Efter § 66 indsættes i *kapitel 10*:

»Særlige regler for kapitalforvaltere, formidlere og rådgivende stedfortrædere vedrørende aktionærrettigheder

66 a. En kapitalforvalter skal udarbejde og offentliggøre en politik for aktivt ejerskab i selskaber, der har aktier, der er optaget til handel på et reguleret marked, der beskriver, hvordan kapitalforvalteren integrerer aktivt ejerskab i sin investeringsstrategi.

Stk. 2. Politikken for aktivt ejerskab, jf. stk. 1, skal beskrive, hvordan kapitalforvalteren

1) overvåger selskaber, hvori der investeres, inden for relevante områder, herunder strategi, finansielle og ikke-finansielle resultater, risiko, kapitalstruktur, social og miljømæssig indvirkning, og god selskabsledelse,

2) fører dialog med selskaber, hvori der investeres,

3) udøver stemmerettigheder og andre rettigheder knyttet til aktier,

4) samarbejder med andre aktionærer,

5) kommunikerer med relevante interessenter i selskaber, hvori der investeres, og

6) håndterer faktiske og potentielle interessekonflikter i forbindelse med virksomhedens aktive ejerskab

Stk. 3. En kapitalforvalter skal én gang årligt offentliggøre, hvordan forvalterens politik for aktivt ejerskab er blevet gennemført, herunder en generel beskrivelse af stemmeafgivelse og en redegørelse

for de væsentligste afstemninger og forvalterens brug af rådgivende stedfortræderes tjenesteydelser.

Stk. 4. En kapitalforvalter skal offentliggøre, hvordan forvalteren har stemt på vegne af aktionærer på generalforsamlinger i selskaber, i hvilke forvalteren forvalter aktier som led i sin porteføljepleje. Afstemninger, der er ubetydelige på grund af emnet for afstemningen eller størrelsen af kapitalandelen i det pågældende selskab kan udelades fra offentliggørelsen.

Stk. 5. En kapitalforvalter kan vælge ikke at opfylde et eller flere af kravene i stk. 1-4, hvis kapitalforvalteren offentliggør en klar og begrundet forklaring på, hvorfor forvalterne har valgt dette.

Stk. 6. De oplysninger, som skal offentliggøres efter stk. 1-5, skal være gratis tilgængelige på kapitalforvalterens hjemmeside.

Stk. 7. Regler om interessekonflikter i anden lovgivning, der gælder for kapitalforvaltere, finder tilsvarende anvendelse i forbindelse med aktiviteter vedrørende aktivt ejerskab.

§ 66 b. En kapitalforvalter skal én gang årligt meddele de gruppe 1-forsikringsselskaber, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8, og forsikringsselskaber, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser, hvormed der er indgået en aftale, jf. § 158 b, stk. 2, hvordan kapitalforvalterens investeringsstrategi og gennemførelse heraf i forhold til investeringer i aktier, der er optaget til handel på et reguleret marked, er i overensstemmelse med kapitalforvaltningsaftalen og bidrager til afkastet af disse selskabers eller fondens aktiver på mellemlang til lang sigt. Det samme gælder, hvis kapitalforvalteren har indgået aftale som nævnt i 1. pkt., med Arbejdsmarkeds Tillægspension og Lønmodtagerens Dyrtdsfond.

Stk. 2. Meddelelsen, jf. stk. 1, skal omfatte rapportering om

- 1) væsentlige mellem- til langsigtede risici forbundet med investeringerne,
- 2) porteføljesammensætningen,
- 3) omsætning og omsætningsomkostninger,
- 4) brugen af rådgivende stedfortrædere med henblik på aktiviteter vedrørende aktivt ejerskab, og

5) kapitalforvalterens politik for værdipapirudlån, og hvordan politikken i givet fald anvendes med henblik på aktiviteter vedrørende aktivt ejerskab, navnlig på tidspunktet for generalforsamlingen i de selskaber, der investeres i.

Stk. 3. Meddelelsen, jf. stk. 1, skal indeholde oplysninger om

1) hvorvidt, og i givet fald hvordan, kapitalforvalteren træffer investeringsbeslutninger på grundlag af en evaluering af mellem- til langsigtede resultater, herunder ikke finansielle resultater, for de selskaber, hvori der investeres, og

2) hvorvidt der er opstået interessekonflikter i forbindelse med aktivt ejerskab, hvilke interessekonflikter der i givet fald har været tale om, og hvordan kapitalforvalteren har håndteret dem.

Stk. 4. Såfremt oplysninger som nævnt i stk. 1-3 allerede er offentligt tilgængelige, er kapitalforvalteren ikke forpligtet til at meddele oplysningerne direkte til det gruppe 1-forsikrings-selskab, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8, forsikrings-selskaber, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser eller til Arbejdsmarkedets Tillægspension og Lønmodtagerens Dyrtdsfond.

Oplysninger om aktionærer

§ 66 c. En formidler, der opbevarer oplysninger om aktionærers identitet, skal efter anmodning fra en udsteder eller fra en tredjepart, som udstederen har udpeget, hurtigst muligt meddele udstederen oplysninger om identiteten. En udsteder kan anmode en formidler om at indsamle og videregive oplysninger om aktionærers identitet, herunder fra øvrige formidlere i formidlerkæden, til udstederen.

Stk. 2. Er der mere end én formidler i en kæde af formidlere, skal anmodningen efter stk. 1, 1. pkt., videresendes imellem formidlere hurtigst muligt.

Stk. 3. En formidler skal meddele en udsteder kontaktoplysninger om den næste formidler i kæden af formidlere hurtigst muligt efter anmodning fra udstederen eller fra en tredjepart udpeget af udstederen.

§ 66 d. Personoplysninger om aktionærer må alene anvendes til identifikation af eksisterende aktio-

nærer med henblik på opfyldelsen af bestemmelserne i §§ 66 c-66 h. En formidler må ikke opbevare personoplysningerne, jf. § 66 c, stk. 1, mere end 12 måneder efter at være blevet opmærksom på, at den pågældende er ophørt med at være aktionær medmindre andet følger af anden lovgivning.

Stk. 2. En formidlers videregivelse af oplysninger om en aktionærs identitet, jf. § 66 c, betragtes ikke som brud på den tavshedspligt, som gælder i henhold til en kontrakt eller øvrig lovgivning.

Videregivelse af oplysninger

§ 66 e. En formidler skal hurtigst muligt videregive følgende oplysninger fra udstederen til en aktionær eller til en tredjepart, som er udpeget af aktionæren:

1) oplysninger, som udsteder er forpligtet til at give en aktionær, jf. selskabsloven § 49 a, stk. 1, for at sætte aktionæren i stand til at udøve aktionærrettigheder, og som er rettet til alle aktionærer med aktier i den pågældende klasse, eller

2) en meddelelse om, hvor på selskabets hjemmeside oplysningerne findes, hvis oplysninger nævnt i nr. 1 er til rådighed for aktionærene på udsteders hjemmeside.

Stk. 2. Stk. 1 finder ikke anvendelse, når en udsteder sender oplysningerne eller en meddelelse efter stk. 1, direkte til alle sine aktionærer eller til en tredjepart udpeget af aktionærene.

Stk. 3. Når der er mere end én formidler i en kæde af formidlere skal oplysningerne, jf. stk. 1 og § 66 f, hurtigst muligt videregives formidlere imellem, medmindre oplysningerne kan sendes direkte af formidleren til aktionæren eller til en tredjepart, som er udpeget af aktionæren.

§ 5

I lov om investeringsforeninger m.v., jf. lovbekendtgørelse nr. 1154 af 19. september 2018, som ændret ved § 8 i lov nr. 532 af 29. april 2015 og senest ved § 5 i lov nr. 1520 af 18. december 2018 foretages følgende ændringer:

Fodnote. Loven indeholder bestemmelser, der gennemfører Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2009/65/EF af 13. juli 2009 om samordning af love og administrative bestemmelser om visse institutter for kollektiv investering i værdipapirer (investeringsinstitutter) (UCITS-direktivet), EU-Tidende 2009, nr. L 302, side 32, dele af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2014/91/EU af 23. juli 2014 om ændring af direktiv 2009/65/EF om samordning af love og administrative bestemmelser om visse institutter for kollektiv investering i værdipapirer (investeringsinstitutter) for så vidt angår depositarfunktioner, aflønningspolitik og sanktioner, EU-Tidende 2014, nr. L 257, side 186 (UCITS V-direktivet), Kommissionens direktiv 2007/16/EF af 19. marts 2007 om gennemførelse af Rådets direktiv 85/611/EØF om samordning af love og administrative bestemmelser om visse institutter for kollektiv investering i værdipapirer (investeringsinstitutter) med hensyn til afklaring af bestemte definitioner, EU-Tidende 2007, nr. L 79, side 11, Kommissionens direktiv 2010/43/EU af 1. juli 2010 om gennemførelse af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2009/65/EF for så vidt angår organisatoriske krav, interessekonflikter, god forretningsskik, risikostyring og indholdet af aftalen mellem en depositar og et administrationselskab, EU-Tidende 2010, nr. L 176, side 42, Kommissionens direktiv 2010/44/EU af 1. juli 2010 om gennemførelse af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2009/65/EF for så vidt angår visse bestemmelser om fusioner af fonde, master-feeder-strukturer og anmeldelsesprocedure, EU-Tidende 2010, nr. L 176, side 28, og dele af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2015/849/EU af 20. maj 2015 om forebyggende foranstaltninger mod anvendelse af det finansielle system til hvidvask af penge eller finansiering af terrorisme, om ændring af Europa-Parlamentets og Rådets forordning 2012/648/EU og om ophævelse af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2005/60/EF samt Kommissionens direktiv 2006/70/EF (4. hvidvaskdirektiv), EU-Tidende 2015, nr. L 141, side 73. I loven er der endvidere medtaget visse bestemmelser fra Kommissionens forordning 2010/583/EU af 1. juli 2010 om gennemførelse af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2009/65/EF for så vidt angår central inve-

1. I *fodnoten* til lovens titel ændres: »samt Kommissionens direktiv 2006/70/EF (4. hvidvaskdirektiv), EU-Tidende 2015, nr. L 141, side 73« til: »73, Kommissionens direktiv 2006/70/EF (4. hvidvaskdirektiv), EU-Tidende 2015, nr. L 141, side 73 og dele af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv (EU) 2017/828 af 17. maj 2017 om ændring af direktiv 2007/36/EF, for så vidt angår tilskyndelse til langsigtet aktivt ejerskab, EU-tidende 2017, nr. L 132, side 1«.

storinformation og de betingelser, der skal opfyldes, når central investorinformation eller prospektet udleveres på et andet varigt medium end papir eller via et websted, EU-Tidende 2010, nr. L 176, side 1, Kommissionens forordning 2010/584/EU af 1. juli 2010 om gennemførelse af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2009/65/EF for så vidt angår form og indhold af standardmodellen til anmeldelsesskrivelse og erklæring om investeringsinstituttet, brug af elektronisk kommunikation mellem kompetente myndigheder i forbindelse med anmeldelser og procedurer ved kontroller og undersøgelser på stedet samt udveksling af oplysninger mellem kompetente myndigheder, EU-Tidende 2010, nr. L 176, side 16, Europa-Parlamentets og Rådets forordning 2017/1131/EU af 14. juni 2017 om pengemarkedsforeninger, EU-Tidende 2017, nr. L 169, side 8, og Europa-Parlamentets og Rådets forordning 2017/2402/EU af 12. december 2017 om en generel ramme for securitisering og om oprettelse af en specifik ramme for simpel, transparent og standardiseret securitisering og om ændring af direktiv 2009/65/EF, 2009/138/EF og 2011/61/EU og forordning 1060/2009/EF og 648/2012/EU, EU-Tidende 2017, nr. L 347, side 35. Ifølge artikel 288 i EUF-traktaten gælder en forordning umiddelbart i hver medlemsstat. Gengivelsen af disse bestemmelser i loven er således udelukkende begrundet i praktiske hensyn og berører ikke forordningernes umiddelbare gyldighed i Danmark.

2. Efter § 108 indsættes i *kapitel 12*:

»§ **108 a.** En investeringsforening, der ikke har delegeret den daglige ledelse til et investeringsforvaltningsselskab, skal udarbejde og offentliggøre en politik for aktivt ejerskab af selskaber, der har aktier, der er optaget til handel på et reguleret marked, som beskriver, hvordan investeringsforeningen integrerer aktivt ejerskab i sin investeringsstrategi.

Stk. 2. Politikken for aktivt ejerskab, jf. stk. 1, skal beskrive, hvordan investeringsforeningen:

1) Overvåger selskaber, hvori der investeres, inden for relevante områder, herunder strategi, finansielle og ikke-finansielle resultater, risiko, kapital-

struktur, social og miljømæssig indvirkning, og god selskabsledelse.

2) Fører dialog med selskaber, hvori der investeres.

3) Udøver stemmerettigheder og andre rettigheder knyttet til aktier.

4) Samarbejder med andre aktionærer.

5) Kommunikerer med interessenter i selskaber, hvori der investeres.

6) Håndterer faktiske og potentielle interessekonflikter i forbindelse med aktionærens aktive ejerskab.

Stk. 3. En investeringsforening, der ikke har delegeret den daglige ledelse til et investeringsforvaltningsselskab, skal én gang årligt offentliggøre, hvordan investeringsforeningens politik for aktivt ejerskab er blevet gennemført, herunder en generel beskrivelse af stemmeafgivelse, en redegørelse om de væsentligste afstemninger og foreningens brug af rådgivende stedfortræderes tjenesteydelser.

Stk. 4. En investeringsforening, der ikke har delegeret den daglige ledelse til et investeringsforvaltningsselskab, skal offentliggøre, hvordan investeringsforeningen har stemt på generalforsamlinger i selskaber, i hvilket den besidder aktier. Afstemninger, der er ubetydelige på grund af emnet for afstemningen eller størrelsen af kapitalandelen i det pågældende selskab kan udelades fra offentliggørelsen.

Stk. 5. En investeringsforening, der ikke har delegeret den daglige ledelse til et investeringsforvaltningsselskab, kan vælge ikke at opfylde et eller flere af kravene i stk. 1-4, hvis investeringsforeningen offentliggør en klar og begrundet forklaring på, hvorfor foreningen har valgt dette.

Stk. 6. De oplysninger, som skal offentliggøres efter stk. 1-5, skal være gratis tilgængelige på investeringsforeningens hjemmeside.

Stk. 7. Regler om interessekonflikter i anden lovgivning, der gælder for investeringsforeninger, der ikke har delegeret den daglige ledelse til et investeringsforvaltningsselskab, finder tilsvarende anvendelse i forbindelse med aktiviteter vedrørende aktivt ejerskab. «

§ 6

I lov nr. 1703 af 27. december 2018 om firmapensionskasser, foretages følgende ændringer:

Lov om firmapensionskasser

Fodnote. Loven indeholder bestemmelser, der gennemfører dele af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2016/2341/EU af 14. december 2016 om arbejdsmarkedsrelaterede pensionskassers (IORP'ers) aktiviteter og tilsynet hermed (omarbejdning), EU-Tidende 2016, nr. L 354, side 37. I loven er der medtaget visse bestemmelser fra Europa-Parlamentets og Rådets forordning 2017/2402/EU af 12. december 2017 om en generel ramme for securitisering og om oprettelse af en specifik ramme for simpel, transparent og standardiseret securitisering, EU-Tidende 2017, nr. L 347, side 35. Ifølge artikel 288 i EUF-Traktaten gælder en forordning umiddelbart i hver medlemsstat. Gengivelsen af disse bestemmelser i loven er således udelukkende begrundet i praktiske hensyn og berører ikke forordningens umiddelbare gyldighed i Danmark.

1. I *fodnoten* til lovens titel indsættes efter »side 37«: », og dele af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2017/828/EU af 17. maj 2017 om ændring af direktiv 2007/36/EF, for så vidt angår tilskyndelse til langsigtet ejerskab, EU-Tidende 2017, nr. L 132, side 1«.

2. Efter § 57 indsættes:

Aktivt ejerskab

»§ 57 a. En firmapensionskasse, der foretager investeringer direkte eller gennem en kapitalforvalter i aktier, der handles på et reguleret marked, skal udarbejde og offentliggøre en politik for aktivt ejerskab, der beskriver, hvordan firmapensionskassen integrerer aktivt ejerskab i dens investeringsstrategi.

Stk. 2. Politikken for aktivt ejerskab, jf. stk. 1, skal beskrive, hvordan firmapensionskassen

1) overvåger selskaber, hvori der investeres, inden for relevante områder, herunder strategi, finansielle og ikke-finansielle resultater, risiko, kapitalstruktur, social og miljømæssig indvirkning, og god selskabsledelse,

2) fører dialog med selskaber, hvori der investeres,

3) udøver stemmerettigheder og andre rettigheder knyttet til aktier,

4) samarbejder med andre aktionærer,

5) kommunikerer med relevante interessenter i selskaber, hvori der investeres, og

6) håndterer faktiske og potentielle interessekonflikter i forbindelse med virksomhedens aktive ejerskab.

Stk. 3. En firmapensionskasse skal en gang årligt offentliggøre, hvordan dennes politik for aktivt ejerskab er blevet gennemført, herunder en generel beskrivelse af stemmeafgivelse, en redegørelse om de væsentligste afstemninger og brugen af rådgivende stedfortræderes tjenesteydelser.

Stk. 4. En firmapensionskasse skal offentliggøre, hvordan denne har stemt på generalforsamlinger i selskaber, i hvilke de besidder aktier. Afstemninger, der er ubetydelige på grund af emnet for afstemningen eller størrelsen af kapitalandelen i det pågældende selskab kan udelades fra offentliggørelsen.

Stk. 5. En firmapensionskasse kan vælge ikke at opfylde et eller flere af kravene i stk. 1-4, hvis firmapensionskassen offentliggør en klar og begrundet forklaring på, hvorfor den har valgt dette.

Stk. 6. De oplysninger, som skal offentliggøres efter stk. 1-5, skal være gratis tilgængelige på firmapensionskassens hjemmeside.

Stk. 7. Gennemfører en kapitalforvalter politikken om aktivt ejerskab, herunder stemmeafgivelse, på vegne af en firmapensionskasse, skal firmapensionskassen henvise til det sted, hvor kapitalforvalteren har offentliggjort oplysninger om stemmeafgivelse.

Stk. 8. Regler om interessekonflikter i anden lovgivning, der gælder for firmapensionskasser finder tilsvarende anvendelse i forbindelse med aktiviteter vedrørende aktivt ejerskab.

§ 57 b. En firmapensionskasse, der foretager investeringer direkte eller gennem en kapitalforvalter i aktier, der handles på et reguleret marked, skal offentliggøre, hvordan hovedelementerne i dennes aktieinvesteringsstrategi er i overensstemmelse med de pensionsmæssige forpligtelsers profil og

varighed, herunder navnlig de langsigtede forpligtelser, og hvordan hovedelementerne bidrager til aktiverens resultater på mellemlang til lang sigt.

Stk. 2. Når en kapitalforvalter investerer på vegne af en firmapensionskasse, enten diskretionært eller gennem et investeringsinstitut, skal firmapensionskassen offentliggøre følgende oplysninger om sin ordning med kapitalforvalteren:

1) Hvordan ordningen giver kapitalforvalteren incitament til at afstemme sin investeringsstrategi og sine investeringsbeslutninger efter profilen og varigheden af firmapensionskassens pensionsmæssige forpligtelser, navnlig langsigtede forpligtelser.

2) Hvordan ordningen giver kapitalforvalteren incitament til at træffe investeringsbeslutninger på grundlag af vurderinger af mellem- til langsigtede finansielle og ikke-finansielle resultater for det selskab, hvori der investeres, og til at engagere sig i selskaber, hvori der investeres, for at forbedre deres resultater på mellemlang til lang sigt.

3) Hvordan metoden til og tidshorizonten for evaluering af kapitalforvalterens resultater og aflønningen for kapitalforvalterens tjenesteydelser er i overensstemmelse med profilen og varigheden af firmapensionskassens pensionsmæssige forpligtelser, navnlig langsigtede forpligtelser, og tager hensyn til de langsigtede resultater.

4) Hvordan firmapensionskassen overvåger kapitalforvalterens porteføljeomsætningsomkostninger, og hvordan den fastlægger og overvåger en tilsigtet porteføljeomsætning eller et tilsigtet omsætningsinterval.

5) Varigheden af ordningen med kapitalforvalteren.

Stk. 3. Firmapensionskassen skal give en klar og velbegrunder forklaring, hvis ordningen som nævnt i stk. 2 ikke omfatter et eller flere af de i stk. 1 og stk. 2, nr. 1-5, nævnte aspekter.

Stk. 4. De nævnte oplysninger i stk. 1-3 skal være gratis tilgængelige på firmapensionskassens hjemmeside og skal ajourføres årligt, medmindre der ikke er nogen væsentlige ændringer.«

I lov om Arbejdsmarkedets Tillægspension, jf. lovbekendtgørelse nr. 1110 af 10. oktober 2014, som ændret bl.a. ved § 12 i lov nr. 1547 af 19. december 2017, § 2 i lov nr. 442 af 8. maj 2018, § 15 i lov nr. 706 af 8. juni 2018 og senest ved § 13 i lov nr. 1701 af 27. december 2018, foretages følgende ændringer:

Lov om Arbejdsmarkedets Tillægspension

1. Efter § 26 c indsættes i *kapitel 8*:

»§ 26 d. Arbejdsmarkedets Tillægspension skal udarbejde og offentliggøre en politik for aktivt ejerskab, der beskriver, hvordan Arbejdsmarkedets Tillægspension integrerer aktivt ejerskab i investeringsstrategien.

Stk. 2. Politikken for aktivt ejerskab, jf. stk. 1, skal beskrive, hvordan Arbejdsmarkedets Tillægspension

1) overvåger selskaber, hvori der investeres, inden for relevante områder, herunder strategi, finansielle og ikke-finansielle resultater, risiko, kapitalstruktur, social og miljømæssig indvirkning, og god selskabsledelse,

2) fører dialog med selskaber, hvori der investeres,

3) udøver stemmerettigheder og andre rettigheder knyttet til aktier,

4) samarbejder med andre aktionærer,

5) kommunikerer med relevante interessenter i selskaber, hvori der investeres, og

6) håndterer faktiske og potentielle interessekonflikter i forbindelse med virksomhedens aktive ejerskab.

Stk. 3. Arbejdsmarkedets Tillægspension skal en gang årligt offentliggøre, hvordan virksomhedens politik for aktivt ejerskab er blevet gennemført, herunder en generel beskrivelse af stemmeafgivelse, en redegørelse om de væsentligste afstemninger og virksomhedens brug af rådgivende stedfortræderes tjenesteydelser.

Stk. 4. Arbejdsmarkedets Tillægspension skal offentliggøre, hvordan Arbejdsmarkedets Tillægspension har stemt på generalforsamlinger i selskaber, i hvilke Arbejdsmarkedets Tillægspension be-

sidder aktier. Afstemninger, der er ubetydelige på grund af emnet for afstemningen eller størrelsen af kapitalandelen i det pågældende selskab kan udelades fra offentliggørelsen.

Stk. 5. Arbejdsmarkedets Tillægspension kan vælge ikke at opfylde et eller flere af kravene i stk. 1-4, hvis Arbejdsmarkedets Tillægspension offentliggør en klar og begrundet forklaring på, hvorfor Arbejdsmarkedets Tillægspension har valgt dette.

Stk. 6. De oplysninger, som skal offentliggøres efter stk. 1-5, skal være gratis tilgængelige på Arbejdsmarkedets Tillægspensions hjemmeside.

Stk. 7. Gennemfører en kapitalforvalter politikkens om aktivt ejerskab, herunder stemmeafgivelse, på vegne af Arbejdsmarkedets Tillægspension, skal Arbejdsmarkedets Tillægspension henvise til det sted, hvor kapitalforvalteren har offentliggjort oplysninger om stemmeafgivelse.

Stk. 8. Regler om interessekonflikter i anden lovgivning, der gælder for Arbejdsmarkedets Tillægspension finder tilsvarende anvendelse i forbindelse med aktiviteter vedrørende aktivt ejerskab.

Stk. 9. Reglerne i stk. 1-8 finder alene anvendelse i det omfang Arbejdsmarkedets Tillægspension foretager investeringer direkte eller gennem en kapitalforvalter i aktier, der handles på et reguleret marked.

§ 26 e. Arbejdsmarkedets Tillægspension skal offentliggøre, hvordan hovedelementerne i aktieinvesteringsstrategien er i overensstemmelse med Arbejdsmarkedets Tillægspensions pensionsmæssige forpligtelsers profil og varighed, herunder navnlig de langsigtede forpligtelser, og hvordan hovedelementerne bidrager til aktivernes resultater på mellem- og lang sigt.

Stk. 2. Når en kapitalforvalter investerer på vegne af Arbejdsmarkedets Tillægspension, enten diskretionært eller gennem et investeringsinstitut, skal Arbejdsmarkedets Tillægspension offentliggøre følgende oplysninger om sin ordning med kapitalforvalteren:

1) Hvordan ordningen giver kapitalforvalteren incitament til at afstemme sin investeringsstrategi og sine investeringsbeslutninger efter profilen og

varigheden af Arbejdsmarkedets Tillægspensions pensionsmæssige forpligtelser, navnlig langsigtede forpligtelser.

2) Hvordan ordningen giver kapitalforvalteren incitament til at træffe investeringsbeslutninger på grundlag af vurderinger af mellem- til langsigtede finansielle og ikke-finansielle resultater for det selskab, hvori der investeres, og til at engagere sig i selskaber, hvori der investeres, for at forbedre deres resultater på mellemlang til lang sigt.

3) Hvordan metoden til og tidshorizonten for evaluering af kapitalforvalterens resultater og aflønningen for kapitalforvalterens tjenesteydelser er i overensstemmelse med profilen og varigheden af Arbejdsmarkedets Tillægspensions pensionsmæssige forpligtelser, navnlig langsigtede forpligtelser, og tager hensyn til de langsigtede resultater.

4) Hvordan Arbejdsmarkedets Tillægspension overvåger kapitalforvalterens porteføljeomsætningsomkostninger, og hvordan Arbejdsmarkedets Tillægspension fastlægger og overvåger en tilsigtet porteføljeomsætning eller et tilsigtet omsætningsinterval

5) Varigheden af ordningen med kapitalforvalteren.

Stk. 3. Arbejdsmarkedets Tillægspension skal, hvis ordningen som nævnt i stk. 2 ikke omfatter et eller flere af de i stk. 2, nr. 1-5, nævnte aspekter, give en klar og velbegrunder forklaring herpå.

Stk. 4. De oplysninger, der er nævnt i stk. 1-3, skal være gratis tilgængelige på Arbejdsmarkedets Tillægspension hjemmeside og skal ajourføres årligt, medmindre der ikke er nogen væsentlige ændringer

Stk. 5. Reglerne i stk. 1-4 finder alene anvendelse i det omfang Arbejdsmarkedets Tillægspension foretager investeringer direkte eller gennem en kapitalforvalter i aktier, der handles på et reguleret marked.«

§ 8

I lov om Lønmodtagernes Dyrtidsfond, jf. lovbeholdning nr. 1109 af 9. oktober 2014, som ændret senest ved § 11 i lov nr. 1547 af 19. decem-

ber 2017, § 30 i lov nr. 58 af 30. januar 2018 og § 16 i lov nr. 706 af 8. juni 2018, foretages følgende ændringer:

Lov om Lønmodtagernes Dyrtidsfond

§ 6 e

(Ophævet).

1. Efter § 6 d indsættes i *kapitel 4*:

»§ 6 e. Lønmodtagernes Dyrtidsfond skal udarbejde og offentliggøre en politik for aktivt ejerskab, der beskriver, hvordan Lønmodtagernes Dyrtidsfond integrerer aktivt ejerskab i investeringsstrategien.

Stk. 2. Politikken for aktivt ejerskab, jf. stk. 1, skal beskrive, hvordan Lønmodtagernes Dyrtidsfond

1) overvåger selskaber, hvori der investeres, inden for relevante områder, herunder strategi, finansielle og ikke-finansielle resultater, risiko, kapitalstruktur, social og miljømæssig indvirkning, og god selskabsledelse,

2) fører dialog med selskaber, hvori der investeres,

3) udøver stemmerettigheder og andre rettigheder knyttet til aktier,

4) samarbejder med andre aktionærer,

5) kommunikerer med relevante interessenter i selskaber, hvori der investeres, og

6) håndterer faktiske og potentielle interessekonflikter i forbindelse med virksomhedens aktive ejerskab.

Stk. 3. Lønmodtagernes Dyrtidsfond skal en gang årligt offentliggøre, hvordan Lønmodtagernes Dyrtidsfonds politik for aktivt ejerskab er blevet gennemført, herunder en generel beskrivelse af stemmeafgivelse, en redegørelse om de væsentligste afstemninger og virksomhedens brug af rådgivende stedfortræderes tjenesteydelser.

Stk. 4. Lønmodtagernes Dyrtidsfond skal offentliggøre, hvordan Lønmodtagernes Dyrtidsfond har stemt på generalforsamlinger i selskaber, i hvilke Lønmodtagernes Dyrtidsfond besidder aktier. Afstemninger, der er ubetydelige på grund af emnet for afstemningen eller størrelsen af kapitalandelen i det pågældende selskab kan udelades fra offentliggørelsen.

Stk. 5. Lønmodtagernes Dyrtidsfond kan vælge ikke at opfylde et eller flere af kravene i stk. 1-4, hvis Lønmodtagernes Dyrtidsfond offentliggør en klar og begrundet forklaring på, hvorfor Lønmodtagernes Dyrtidsfond har valgt dette.

Stk. 6. De oplysninger, som skal offentliggøres efter stk. 1-5, skal være gratis tilgængelige på Lønmodtagernes Dyrtidsfonds hjemmeside.

Stk. 7. Gennemfører en kapitalforvalter politikkens om aktivt ejerskab, herunder stemmeafgivelse, på vegne af Lønmodtagernes Dyrtidsfond, skal Lønmodtagernes Dyrtidsfond henvise til det sted, hvor kapitalforvalteren har offentliggjort oplysninger om stemmeafgivelse.

Stk. 8. Regler om interessekonflikter i anden lovgivning, der gælder for Lønmodtagernes Dyrtidsfond finder tilsvarende anvendelse i forbindelse med aktiviteter vedrørende aktivt ejerskab.

Stk. 9. Reglerne i stk. 1-8 finder alene anvendelse i det omfang Lønmodtagernes Dyrtidsfond foretager investeringer direkte eller gennem en kapitalforvalter i aktier, der handles på et reguleret marked.

§ 6 f. Lønmodtagernes Dyrtidsfond skal offentliggøre, hvordan hovedelementerne i aktieinvesteringsstrategien er i overensstemmelse med Lønmodtagernes Dyrtidsfonds forpligtelser til at varetage de berettigede lønmodtageres interesser bedst muligt, og hvordan hovedelementerne bidrager til aktivernes resultater.

Stk. 2. Når en kapitalforvalter investerer på vegne af Lønmodtagernes Dyrtidsfond, enten diskretionært eller gennem et investeringsinstitut, skal Lønmodtagernes Dyrtidsfond offentliggøre følgende oplysninger om sin ordning med kapitalforvalteren:

1) Hvordan ordningen giver kapitalforvalteren incitament til at afstemme sin investeringsstrategi og sine investeringsbeslutninger efter Lønmodtagernes Dyrtidsfonds forpligtelser til at varetage de berettigede lønmodtageres interesser bedst muligt.

2) Hvordan ordningen giver kapitalforvalteren incitament til at træffe investeringsbeslutninger på grundlag af vurderinger af mellem- til langsigtede

finansielle og ikke-finansielle resultater for det selskab, hvori der investeres, og til at engagere sig i selskaber, hvori der investeres, for at forbedre deres resultater på mellemlang til lang sigt.

3) Hvordan metoden til og tidshorizonten for evaluering af kapitalforvalterens resultater og aflønningen for kapitalforvalterens tjenesteydelser er i overensstemmelse med Lønmodtagernes Dyrtidsfonds forpligtelser til at varetage de berettigede lønmodtageres interesser bedst muligt.

4) Hvordan Lønmodtagernes Dyrtidsfond overvåger kapitalforvalterens porteføljeomsætningsomkostninger, og hvordan Lønmodtagernes Dyrtidsfond fastlægger og overvåger en tilsigtet porteføljeomsætning eller et tilsigtet omsætningsinterval.

5) Varigheden af ordningen med kapitalforvalteren.

Stk. 3. Lønmodtagernes Dyrtidsfond skal give en klar og velbegrunder forklaring, hvis den ordningen nævnt i stk. 2 ikke omfatter et eller flere af de i stk. 1 og stk. 2, nr. 1-5, nævnte aspekter.

Stk. 4. De oplysninger, der er omhandlet i stk. 1-3, skal være gratis tilgængelige på Lønmodtagernes Dyrtidsfonds hjemmeside og skal ajourføres årligt, medmindre der ikke er nogen væsentlige ændringer.

Stk. 5. Reglerne i stk. 1-4 finder alene anvendelse i det omfang Lønmodtagernes Dyrtidsfond foretager investeringer direkte eller gennem en kapitalforvalter i aktier, der handles på et reguleret marked.«

§ 9

Stk. 1. Loven træder i kraft den 10. juni 2019, jf. dog stk. 2.

Stk. 2. § 1, nr. 2 og 3, § 2, nr. 3, §§ 101 c – 101 g, i lov om finansiel virksomhed som affattet ved denne lovs § 3, nr. 3, og §§ 66 c – 66 g i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde som affattet ved denne lovs § 4, nr. 3, træder i kraft den 3. september 2020.

Stk. 3. §§ 139 – 139 b i selskabsloven som affattet ved dette lovs § 1, nr. 4, gælder for den første ordinære generalforsamling, som indkaldes i regn-

skabsår, der begynder den 10. juni 2019 og derefter.

Stk. 4. §§ 101 a-b i lov om finansiel virksomhed, som affattet ved denne lovs § 3, nr. 3, § 3, nr. 4, §§ 66 a-b i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde, som affattet ved denne lovs § 4, nr. 3, § 5, nr. 2, § 6, nr. 2, § 7, nr. 1 og § 8, nr. 1 gælder for regnskabsåret med begyndelse fra den 1. januar 2020.

§ 10

Loven gælder ikke for Færøerne og Grønland, men § 1 kan ved kongelig anordning helt eller delvis sættes i kraft for Grønland med de ændringer, som de grønlandske forhold tilsiger.