



NOTAT

4. februar 2019

Høringsnotat vedrørende udkast til lov om ændring af selskabsloven, lov om kapitalmarkeder, lov om finansiel virksomhed og forskellige andre love (Gennemførelse af ændringer i aktionærrettighedsdirektivet om tilskyndelse til langsigtet aktivt ejerskab)

1. Indledning

Lovforslaget har til formål at implementere 2. aktionærrettighedsdirektiv, som blev vedtaget den 17. maj 2017 i EU. Lovforslaget medfører ændringer i en række love, herunder selskabsloven, lov om kapitalmarkeder, lov om finansiel virksomhed m.fl.

Formålet med lovforslaget er at styrke langsigtet aktivt ejerskab i børsnoterede selskaber. Med aktivt ejerskab forstås aktionærernes udøvelse af deres aktionærrettigheder (f.eks. dialog med selskabet, samarbejde med andre investorer, deltagelse og stemmeafgivelse ved generalforsamlinger m.v.).

Lovforslaget indeholder fire hovedpunkter.

- Børsnoterede selskaber får bedre mulighed for at identificere deres aktionærer. Dette forventes at fremme det aktive ejerskab, fordi selskabet nemmere kan sende oplysninger om selskabsretlige begivenheder, som f.eks. afholdelse af generalforsamling, til aktionærerne.
- Børsnoterede selskaber skal udarbejde og offentliggøre en politik for aflønning af bestyrelses- og direktionsmedlemmer, som fastsætter rammen for fast og variabel aflønning. Endvidere skal selskabet udarbejde og offentliggøre en vederlagsrapport på individniveau for den faktiske aflønning af bestyrelses- og direktionsmedlemmer.
- Væsentlige transaktioner mellem det børsnoterede selskab og dets nærtstående parter skal godkendes af selskabets bestyrelse inden transaktionerne gennemføres. Oplysninger om visse væsentlige transaktionerne skal offentliggøres på selskabets hjemmeside.
- Institutionelle investorer og kapitalforvaltere skal offentliggøre en politik for aktivt ejerskab eller forklare, hvorfor de ikke vil offentliggøre en sådan.

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 91 organisationer, foreninger mv.

Der er modtaget høringssvar fra 19 af de hørte organisationer, foreninger, m.v. Heraf har 16 haft konkrete bemærkninger til udkastet til lovforslag. Der er modtaget høringssvar fra 92-gruppen, ATP, Danske Advokater, Dansk Aktionærforening, Dansk Industri (DI), Danske Rederier, Danske Revisorer (FSR), Datatilsynet, FA (Finanssektorens Arbejdsgiverforening), Finans Danmark, Fondsmægler Foreningen, Forsikring og Pension (F&P), Komitéen for god Selskabsledelse, LD Fonde, Nasdaq, Erhvervsstyrelsens Team Effektiv Regulering (TER) og VP Securities A/S.

Akademikerne, Dansk Arbejdsgiver Forening og Kommunernes Landsforening har meddelt, at de ikke har bemærkninger til lovforslaget.

Med hensyn til den supplerende høring er der modtaget 10 høringssvar af de hørte organisationer, foreninger m.v. Heraf har 2 haft konkrete bemærkninger. Der er modtaget høringssvar fra Dansk Industri (DI) og Danske Revisorer (FSR).

Dansk Aktionærforening, Dansk Arbejdsgiverforening, Dansk Byggeri, Den Danske Dommerforening, Forbrugerombudsmanden, Landbrug & Fødevarer, Rigsrevisionen og Erhvervsstyrelsens Team Effektiv Regulering (TER) har meddelt, at de ikke har bemærkninger.

De generelle bemærkninger til lovforslaget gennemgås og kommenteres nedenfor i afsnit 2. Konkrete bemærkninger til de enkelte emner i lovudkastet gennemgås og kommenteres nedenfor i afsnit 3.

En række af de modtagne høringssvar har indeholdt bemærkninger af redaktionel og teknisk karakter. Disse kommentarer omhandler dog ikke substansen og omtales derfor ikke nærmere i dette notat.

De væsentligste bemærkninger fra de hørte parter til de enkelte emner i lovudkastet gennemgås og kommenteres nedenfor

2. Generelle bemærkninger

Der er generelt opbakning til lovforslaget, herunder at lovforslaget er udtryk for minimumsimplicitering.

Der er generelt opbakning til lovforslagets formål om at tilskynde til langsigtet aktivt ejerskab. 92-gruppen finder, at Danmark burde indføre yderligere krav end de forpligtelser, der følger af direktivets bestemmelser om vederlagspolitik og vederlagsrapport. 92-gruppen foreslår med inspiration fra nyere tiltag i Storbritannien, at lovforslagets anvendelsesområde udvides til at omfatte alle mellemstore og store virksomheder.

92-gruppen foreslår endvidere at sikre, at selskabslovens § 193 (der menes formentlig § 139a i selskabsloven) om køn og ligestilling revideres og konkretiseres. Dette forhold er imidlertid ikke omfattet af 2. aktionærrettighedsdirektiv. Der er således ikke i nærværende lovforslag lagt op til ændringer af den eksisterende § 139a i selskabsloven. Der er blot tale om en ændring af bestemmelsens nummerering.

FSR-danske revisorer har gjort opmærksom på, at selskabslovens straffebestemmelser bør ændres således, at de foreslåede nye bestemmelser i §§ 49a, 139- 139c kan straffes med bøde. Dette er i tråd med at det fremgår af direktivet, at medlemsstaterne skal fastsætte regler om foranstaltninger og sanktioner, der anvendes i tilfælde af overtrædelse af de nationale regler vedtaget i medfør af direktivet.

I lyset heraf foreslås det, at bestemmelserne i §§ 49a, 139- 139c kan straffes med bøde. Da der er tale om en væsentlig ændring, blev der gennemført en separat offentlig høring herom. Den supplerende høring viste generel opbakning til at de foreslåede bestemmelser bødebelægges.

DI har undret sig over, at den foreslåede sanktionering for overtrædelse af lovforslagets bestemmelser tilsyneladende kun gælder de nye bestemmelser i selskabsloven, hvorimod der ikke er omtalt sanktioner for overtrædelse af de nye bestemmelser i den finansielle lovgivning.

Overtrædelse af de nye bestemmelser kan sanktioneres efter Finanstilsynets sædvanlige reaktionsmuligheder. Det betyder, at Finanstilsynet kan udstede påbud eller påtaler med mulighed for efterfølgende offentliggørelse eller tvangsbøder. Der vurderes på den baggrund at være tilstrækkelige sanktionsmuligheder i den finansielle lovgivning.

Forsikring & Pension (F&P) og Lønmodtagernes Dyrtidsfond (LD) er ikke enige i lovforslagets vurdering af de økonomiske og administrative konsekvenser for erhvervslivet, som de mener, er udtryk for et meget lavt skøn.

3. Bemærkninger til lovforslagets konkrete indhold

Kommenteringen af høringssvarene foretages med udgangspunkt i følgende opdeling:

3.1. Aktionæridentifikation

3.2. Videregivelse af oplysninger og lettelse af udøvelse af aktionærrettigheder

3.2.1. Udenlandske aktionærers udøvelse af stemmeret

3.2.2. Definition af formidlere

3.2.3. Definitioner § 3, nr. 2

- 3.2.4. Videregivelse af oplysninger
- 3.2.5. Udpegning af en formidler til indsamling af oplysninger
- 3.2.6. Oplysninger om aktionærer
- 3.2.7. Lettelse af udøvelse af aktionærrettigheder
- 3.3 Institutionelle investorers, kapitalforvalteres og rådgivende stedfortræderes gennemsigthed
 - 3.3.1. Oplysninger til ugunst for selskaber
 - 3.3.2. Oplysninger fra portefølgemanageren
 - 3.3.3. Proportionalitetsprincip
 - 3.3.4. Overimplementering
 - 3.3.5. Følg eller forklar-princippet
 - 3.3.6. Årlig offentliggørelse af politik for aktivt ejerskab
 - 3.3.7. Brug af begreber
 - 3.3.8. Social og miljømæssig indvirkning
 - 3.3.9. Forsikrings- eller pensionsmæssige forpligtelser
 - 3.3.10. Langsigtet tidshorisont
 - 3.3.11. Intern viden
 - 3.3.12. Ansvarsdelingen mellem aktionærer, bestyrelse og daglig ledelse
 - 3.3.13. Anvendelse af kapitalforvaltere
- 3.4. Vederlagspolitik
- 3.5. Vederlagsrapport
- 3.6. Væsentlige transaktioner med nærtstående parter
- 3.7. Ikrafttrædelse

3.1. Aktionæridentifikation

Danske Advokater, DI og Komitéen for god Selskabsledelse støtter, at der lægges op til ikke at udnytte muligheden for at begrænse udstedernes ret til at identificere deres aktionærer, til kun at omfatte de aktionærer, der ejer mindst 0,5 pct. af aktierne.

Dansk Aktionærforening har forståelse for, at der ikke gøres brug af direktivets mulighed for at fastsætte en minimumsgrænse for, hvornår aktieselskabets ret til identifikation indtræder. Dansk Aktionærforening mangler en fastlæggelse af, hvilken instans i det enkelte selskab, der har kompetence til at træffe denne beslutning. Det anbefales kraftigt, at beslutningen træffes af generalforsamlingen.

Danske Advokater finder, at der bør overvejes at indsætte en definition af begrebet ”formidlere” i selskabslovens § 49a. Endvidere er det efter Danske Advokaters opfattelse relevant at præcisere i lovforslagets bemærkninger, hvilke formidlere selskabet kan henholdsvis skal rette henvendelse til.

VP Securities A/S bemærker, at det ikke er defineret i forslaget, hvad der forstås ved begrebet ”datoen for aktiernes erhvervelse”, jf. selskabslovens § 49a, stk. 1, nr. 4.

Danske Advokater og VP Securities A/S bemærker vedrørende de foreslåede bestemmelser § 1, nr. 3 (selskabslovens § 104, stk. 4 og stk. 5) om bekræftelse af stemmeafgivning, at det efter Danske Advokaters opfattelse bør tydeliggøres, hvilke stemmer og hvilke former for stemmeafgivning, der omfattes af bestemmelsen. Efter Danske Advokaters opfattelse bør det fremgå tydeligt af bemærkningerne, at stk. 5 kun finder anvendelse på elektroniske stemmer.

Datatilsynet oplyser, at ifølge Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) 2016/679 om beskyttelse af fysiske personer i forbindelse med behandling og fri udveksling af sådanne oplysninger art. 4, nr. 7 er en dataansvarlig defineret som en fysisk eller juridisk person, en offentlig myndighed, en institution eller et andet organ, der alene eller sammen med andre afgør til hvilke formål og med hvilke hjælpemidler, der må foretages behandling af personoplysninger. I medfør af forordningen art. 4, nr. 8 defineres en databehandler som en fysisk eller juridisk person, en offentlig myndighed, en institution eller et andet organ, der behandler personoplysninger på den dataansvarliges vegne. Lovforslaget ses ikke at have taget stilling til dataansvar for behandlingen af personoplysninger hos henholdsvis aktieselskaberne (udstederne) og formidlerne. Datatilsynet henstiller til, at Erhvervsstyrelsen og Finanstilsynet overvejer dataansvaret for aktieselskaberne (udstederne) og formidlerne.

Datatilsynet har noteret, at det af lovforslaget fremgår af de specielle bemærkninger til bl.a. den i selskabsloven foreslåede § 49a, hvad der er formålet med, at aktieselskaber har ret til at anmode formidlere om identifikationsoplysninger på aktieselskabets aktionærer. Den foreslåede bestemmelse i selskabslovens § 49a giver således aktieselskaberne en ret til at identificere sine aktionærer, men fastsætter ikke en pligt. Formidlerne forpligtes imidlertid i bl.a. den foreslåede § 210c i lov om kapitalmarkeder til at indsamle og videregive oplysninger om identiteten på aktionærer til de børsnoterede aktieselskaber.

Datatilsynet skal på den baggrund henstille til, at Erhvervsstyrelsen og Finanstilsynet vurderer, om formålet kan opnås på anden måde end den foreslåede, og om der indsamles flere oplysninger end nødvendigt for at kunne identificere aktionærerne.

Datatilsynet bemærker, at det ikke fremgår af bemærkningerne til nogen af bestemmelserne, hvad der er formålet med at opbevare personoplysninger – identifikationsoplysninger på en aktionær i op til 12 måneder

efter, at aktieselskabet henholdsvis formidleren er blevet opmærksom på, at den pågældende er ophørt med at være aktionær.

Datatilsynet skal henstille til, at Erhvervsstyrelsen og Finanstilsynet vurderer, hvorvidt det er i overensstemmelse med dels princippet om rigtighed i persondataforordningens art. 5, stk. 1, litra d, og dels princippet om opbevaringsbegrænsning i art. 5, stk. 1, litra e, at opbevare personoplysninger i op til 12 måneder efter, at aktieselskabet henholdsvis formidleren er blevet opmærksom på, at den pågældende er ophørt med at være aktionær.

Datatilsynet bemærker, at Erhvervsstyrelsen og Finanstilsynet bør være opmærksomme på, om oplysninger om antallet af aktier, der besiddes, aktiernes klasse, og datoen for aktiernes erhvervelse for hver aktionær er fortrolige oplysninger.

Kommentar

Det foreslås, at et børsnoteret selskab får ret til at indhente oplysninger til identifikation af alle dets aktionærer uanset, hvad den procentvise del af vedkommendes aktiebesiddelse udgør i forhold til den samlede aktiekapital. Der lægges således ikke i lovforslaget op til, at det er nødvendigt at et af selskabets ledelsesorganer fastsætter en grænse for, hvornår aktionæroplysninger kan indhentes.

Begrebet "formidlere" skal forstås i forbindelse med aktionærrettighedsdirektivets definition af begrebet, jf. direktivets art. 1, nr. 2, b). som "en person, såsom et investeringsselskab som defineret i artikel 4, stk. 1, nr. 1), i direktiv 2014/65/EU, et kreditinstitut som defineret i artikel 4, stk. 1, nr. 1), i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 575/2013 () og en værdipapircentral som defineret i artikel 2, stk. 1, nr. 1), i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 909/2014 (**), og som leverer tjenesteydelser relateret til opbevaring eller forvaltning af aktier eller fører værdipapirkonti på vegne af aktionærer eller andre personer."*

Begrebet "formidlere" er defineret implementeret i forskellige danske love, herunder lov om kapitalmarkeder og lov om finansiell virksomhed.

Det præciseres ikke, hvilke formidlere et selskab kan henholdsvis skal rette henvendelse til. Lovgivningen er tilpas åben i forhold til, hvilken formidler et selskab kan kontakte, ikke mindst i lyset af formidlernes mulighed for at opkræve et gebyr.

Det kan i lovbemærkningerne præciseres, hvad der forstås ved begrebet "datoen for aktiernes erhvervelse" i selskabslovens § 49a, stk. 1, nr. 4.

Det kan præciseres i lovteksten til selskabslovens § 104, stk. 5, at bestemmelsen alene finder anvendelse på elektroniske stemmer samt, at det i bemærkningerne til selskabslovens § 104, stk. 4, tydeliggøres, hvilke stemmer og hvilke former for stemmeafgivelse, der omfattes af bestemmelsen.

Erhvervsstyrelsen og Finanstilsynet har vurderet, at lovforslagets formål om tilskyndelse til langsigtet aktivt ejerskab ikke kan opnås på anden måde end at medtage de oplysninger, der angives i 2. aktionærretighedsdirektiv. Det er ligeledes vurderet, at der ikke indsamles flere oplysninger end nødvendigt for at kunne identificere aktionærerne. Bestemmelserne er således udtryk for minimumsharmonisering i henhold til de oplysninger som Europa-Parlamentet og Rådet ved vedtagelsen af 2. aktionærrettigheds direktiv har vurderet er nødvendige for at realisere direktivet formål om at tilskyde langsigtet aktivt ejerskab.

Erhvervsstyrelsen og Finanstilsynet har vurderet, at retten for aktieselskaberne og formidlerne til at opbevare aktionæroplysninger i op til 12 måneder efter, at henholdsvis aktieselskabet og formidleren er blevet opmærksom på, at den pågældende er ophørt med at være aktionær, er proportional for realisering af lovforslagets formål. Identifikation af aktionærer 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.

3.2. Videregivelse af aktionæroplysninger

3.2.1. Udenlandske aktionærers udøvelse af stemmeret

Komitéen for god Selskabsledelse finder det glædeligt, at lovforslaget understøtter en mere effektiv proces for udveksling af information mellem selskab og dets aktionærer. VP Securities A/S, Danske Advokater og Komitéen for god Selskabsledelse gør dog opmærksom på, at lovforslaget ikke løser det problem i forhold til udenlandske aktionærer, der opstår som følge af den danske selskabslovgivnings krav om en ”ubrudt kæde af fuldmagter” for at kunne udøve sin stemmeret. Disse parter finder, at det ville have været hensigtsmæssigt, at Erhvervsstyrelsen også havde taget stilling til dette problem i forbindelse med implementeringen af aktionærrettighedsdirektivet, da der i praksis ellers er risiko for, at reguleringen på dette punkt ikke får nogen reel effekt.

Kommentar

I forbindelse med høringen er det fra flere organisationer m.v. blevet anført, at selskabslovens gældende regler om fuldmagter, herunder især dokumentationskravet, giver anledning til problemer i forhold til afholdelse af generalforsamlinger i børsnoterede selskaber, idet en væsentlig

andel af de børsnoterede selskabers udenlandske aktionærer i praksis afskæres fra at deltage i selskabernes generalforsamlinger.

Det vurderes at en ændring af reglerne, kræver et dybdegående forarbejde for at finde den rette løsning.

Med henblik på at efterleve aktionærrettighedsdirektivets formål og intention om tilskyndelse til langsigtet aktivt ejerskab, har Erhvervsstyrelsen i samarbejde med en række interessenter igangsat et analysearbejde, der skal kortlægge, hvordan problemstillingen retligt kan løses i god overensstemmelse med den danske selskabsretlige tradition.

Erhvervsstyrelsen har i den forbindelse oplyst, at flere andre medlemslande i henhold til styrelsens oplysninger står med lignende udfordringer, hvad angår sikring af udenlandske investorers forvaltningsmæssige rettigheder. Erhvervsstyrelsen vil derfor, som led i analysearbejdet, foretage en nabotjek for at afdække, om det er muligt at gå enegang, eller om det er nødvendigt at finde en fælles løsning på EU-niveau.

Det foreslås som følge heraf ikke at medtage ændringer med hensyn til fuldmagtsreglerne i lovforslaget.

3.2.2. Definition af formidlere (lovforslagets § 2, nr. 2, § 3, nr.2, og § 4, nr. 2)

Fondsmæglerforeningen og Finans Danmark anfører, at definitionen af en formidler fejlagtigt er begrænset til at vedrøre virksomheder med tilladelse i henhold til lov om finansiel virksomhed. Formidlere fra tredjelande er dermed ikke omfattet af reglerne. Endvidere mener Finans Danmark ikke at investeringsforvaltningsselskaber skal være omfattet af begrebet formidler.

VP Securities A/S anfører, at definitionen af en formidler i lov om kapitalmarkeder også omfatter formidlere fra tredjelande. VP Securities A/S anfører videre, at det kan være svært at få formidlere fra tredjelande til at overholde reglerne, hvilket vil påvirke de øvrige formidlers mulighed for at identificere aktionærerne uden for EU/EØS.

Kommentar

Reglerne for formidlere og dermed definitionen af formidlere er delt over tre love, da de aktører, der kan være formidlere, i forvejen er reguleret tre steder. Lovforslaget omfatter derfor tre definitioner af formidlere. Definitionen af formidlere fremgår af § 3 i lov om kapitalmarkeder, § 5 i lov om finansiel virksomhed og § 3 i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde. Tredjelandformidlere er omfattet af reglerne i lov om kapitalmarkeder.

Investeringsforvaltere er medtaget i definitionen, fordi de kan få tilladelse til at opbevare investeringsforeningsbeviser med stemmeret, som er noteret på et reguleret marked.

Det er i forbindelse med udarbejdelsen af ændringsdirektivet til aktionærrettighedsdirektivet fundet nødvendigt at regulere formidlere fra tredjelande for at sikre identifikation af aktionærer. På trods af denne regulering kan det ikke afvises, at der fortsat kan opstå problemer med identifikation af aktionærer, eksempelvis fordi der opstår problemer i relation til tredjelandsformidlere. De enkelte formidlere er dog ikke ansvarlige for, at de øvrige formidlere i kæden overholder reglerne.

Reglerne vedrørende tredjelandsformidlere i lov om kapitalmarkeder tager sigte på alle formidlere fra tredjelande, der ikke bliver grebet af reglerne i lov om finansiel virksomhed. Det vil for eksempel være aktører, der ikke har en finansiel tilladelse og som leverer tjenesteydelser, der er omfattet af formidlerdefinitionen. Ligeledes vil nationale formidlere, der ikke har en finansiel tilladelse, være omfattet af reglerne i lov om kapitalmarkeder.

3.2.3. Definitioner § 3, nr. 2 (FIL § 5, stk. 1, nr. 68-70 og FAIF § 3, stk. 1)

Finans Danmark og Den danske Fondsmæglerforening mener, at der bør være en henvisning til definitionen af regulerede markeder evt. i bemærkningerne til bestemmelsen.

Finans Danmark og Den danske Fondsmæglerforening gør opmærksom på, at pengeinstitutter udøver porteføljepleje i henhold til bilag 4, afsnit A, nr. 4, til Fil, og at investeringsforvaltningsselskaber og forvaltere af alternative investeringsfonde per definition ikke udøver porteføljepleje i henhold til bilag 4, medmindre det for investeringsforvaltningsselskabernes vedkommende sker som led i individuel porteføljepleje.

Danske Advokater peger på, at det af bemærkningerne til bestemmelsen om rådgivende stedfortrædere fremgår, at rådgivende stedfortrædere f.eks. kan levere investeringsanalyser m.m. om selskaber med henblik på at give kunden eller investorerne et så oplyst grundlag som muligt at træffe investeringsbeslutninger på”. Det er Danske Advokaters opfattelse, at aktionærrettighedsdirektivets ordlyd umiddelbart alene omfatter analyser, der udarbejdes med henblik på stemmeafgivelse, og ikke analyser der udarbejdes med henblik på at træffe investeringsbeslutninger.

Kommentar

Organisationernes ønske om en henvisning til definitionen på et reguleret marked imødekommes ved at indføje en henvisning i bemærkningerne til definitionen i artikel 4, stk. 1, nr. 21, i Europaparlamentets og Rådets direktiv 2014/65/EU.

Organisationernes bemærkning om definitionen af kapitalforvaltere imødekommes ved at indsætte en henvisning til bilag 4, afsnit A, nr. 4, til lov om finansiel virksomhed i lovtæksten og i bemærkningerne samt præcisere i bemærkningerne, at investeringsforvaltningsselskaber kan være kapitalforvaltere, når de yder individuel porteføljepleje.

Det er korrekt, som anført af Danske Advokater, at efter aktionærrettighedsdirektivets ordlyd kan rådgivende stedfortrædere umiddelbart alene udarbejde analyser med henblik på stemmeafgivelse, og ikke analyser der udarbejdes med henblik på at træffe investeringsbeslutninger. Det præciseres i bemærkningerne til bestemmelsen.

3.2.4. Videregivelse af oplysninger (lovforslagets § 2, nr. 4, § 3, nr. 3 og § 4, nr. 3)

Danske Advokater anfører, at det er uklart, hvornår en udsteder i medfør af § 210 a, stk. 2, i lov om kapitalmarkeder, § 101 e, stk. 2, i lov om finansiel virksomhed og § 66 e, stk. 2, i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde har sendt oplysninger til alle aktionærer eller en af aktionæren udpeget tredjepart, hvorefter formidlerne ikke har en pligt i medfør af stk. 1.

Kommentar

Reglerne om videregivelse af oplysninger og lettelse af udøvelsen af aktionærrettigheder skal fungere på tværs af grænserne i EU/EØS samtidig med at reglerne også skal omfatte formidlere og aktionærer i tredjelande. Det betyder, at reglerne, der pålægger danske formidlere pligter, ikke kun vedrører tjenesteydelser fra danske udstedere og aktionærer. Der kan på tværs af grænserne være forskelle mellem, hvordan udstedere kommunikerer med deres aktionærer.

Det er op til de enkelte udstedere, om muligheden for kommunikation med aktionærerne via en formidler i medfør af bestemmelsesternes stk. 1 skal anvendes. Det er derudover udstederen, der skal betale for kommunikationen, når der er tale om danske formidlere. Dvs. danske formidlers omkostninger overvæltes til udstederne uanset hvilket land udstederen har hjemsted i.

Vurderer udstederen, at der er behov for kommunikation via formidlere til aktionærerne, må det antages, at udstederen har vurderet, at denne ikke selv har kunnet sende oplysningerne direkte. I og med at formidlerne

får dækket deres omkostninger for formidlingen af udstederen pålægges disse ikke en ekstra byrde. Denne mekanisme gør, at det vurderes tilstrækkeligt i en dansk sammenhæng, at det er op til udstederen at vurdere, om oplysningerne er sendt direkte til alle aktionærerne, eller om der skal sendes oplysninger via formidlere.

3.2.5. Udpegning af en formidler til indsamling af oplysninger (lovforslagets § 2, nr. 4, § 3, nr. 3, og § 4, nr. 3)

Danske Advokater og Komitéen for god Selskabsledelse anfører, at det bør præciseres om § 210 c, stk. 1, i lov om kapitalmarkeder, § 101 c, stk. 1, i lov om finansiell virksomhed og § 66 c, stk. 1, i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde begrænser, hvilke formidlere et udstederselskab kan anmode om at indhente oplysninger.

Datatilsynet anfører, at behandling af personoplysninger i medfør af § 210 c, stk. 1, i lov om kapitalmarkeder, § 101 c, stk. 1, i lov om finansiell virksomhed og § 66 c, stk. 1, i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde skal ske i overensstemmelse med artikel 5 i persondataforordningen.

Kommentar

Det fremgår af bestemmelserne, at det er op til udsteder, om denne vil udpege en formidler til at indsamle og videregive oplysninger. Bestemmelserne er en mulighed for udsteder, og der er ingen begrænsninger i lovene for, hvilken formidler udsteder kan rette henvendelse til. Udsteder er dermed ikke begrænset i valget af formidler.

Persondataforordningen gælder for al håndtering af persondataoplysninger og dermed også formidlere. Det foreslås, at der tilføjes en henvisning til artikel 5 i persondataforordningen i bemærkningerne til bestemmelserne.

3.2.6. Oplysninger om aktionærer (lovforslagets § 2, nr. 4, § 3, nr. 3 og § 4, nr. 3)

Finans Danmark anfører, at det er uklart, hvilke formidlere der henvises til i § 210 d, stk. 1, i lov om kapitalmarkeder, § 101 d, stk. 1, i lov om finansiell virksomhed og § 66 d, stk. 1, i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde, når det fremgår, at en formidler ikke må lagre personoplysninger i mere end 12 måneder.

Kommentar

Det fremgår af bestemmelserne, at reglerne om lagring af personoplysninger omfatter formidlere. Der er ingen begrænsning af anvendelsesområdet. Det fremgår dermed, at reglerne om lagring af personoplysninger

omfatter alle formidlere, uanset hvor de er i formidlerkæden, og uanset om en udsteder har bedt en formidler om at indsamle og videregive oplysninger om aktionærens identitet.

3.2.7. Lettelse af udøvelse af aktionærrettigheder (lovforslagets § 2, nr. 4, § 3, nr. 3 og § 4, nr. 3)

Danske Advokater anfører, at § 210 e, stk. 1, i lov om kapitalmarkeder, § 101 g, stk. 1, i lov om finansiel virksomhed og § 66 g, stk. 1, i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde er uklar. Det anføres, at det i praksis er svært at vide, hvornår der er iværksat de nødvendige ordninger, som nævnt i bestemmelsen.

Kommentar

§ 210 e, stk. 1, i lov om kapitalmarkeder, § 101 g, stk. 1, i lov om finansiel virksomhed og § 66 g, stk. 1, i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde gennemfører artikel 3c, stk. 1, i aktionærrettighedsdirektivet. I medfør af artikel 3c, stk. 3, i direktivet har Kommissionen vedtaget en delegeret forordning, som fastlægger, hvad der skal forstås ved lettelse af udøvelsen af aktionærrettigheder, herunder hvad der forstås ved at iværksætte nødvendige ordninger.

Henset til at den delegerede forordning har til formål at regulere netop det rejste spørgsmål, er det ikke fundet hensigtsmæssigt at fastsætte nærmere herom i de danske regler. Formålet med forordningen er at sikre harmonisering i EU/EØS, hvorfor vejledning m.v. bør ske på EU-niveau.

3.2.8. Gebyrer (lovforslagets § 2, nr. 4, § 3, nr. 3, og § 4, nr. 3)

Danske Advokater, og Komitéen for god Selskabsledelse anfører, at formidlers ret til at opkræve et gebyr for håndtering af anmodninger om oplysninger kan medføre en begrænsning af reglernes effekt for især mindre investorer i detailsegmentet.

Dansk Aktionærforening anfører, at de ikke støtter forslaget om ordning, hvorefter en formidler kan opkræve et gebyr for håndtering af en anmodning om oplysninger fra f.eks. en aktionær eller et udstederselskab. Dansk Aktionærforening anfører, at Erhvervsministeriet bør indføre et forbud mod, at formidlere kan opkræve gebyrer, så længe aktionærer blot udøver deres aktionærrettigheder.

Finans Danmark anfører, at der er behov for klarhed over hvornår og hvordan, der kan opkræves gebyrer. Finans Danmark bemærker endvidere, at det er uklart, om omkostninger i forbindelse med anmodninger om oplysninger skal bæres af den enkelte depotbank, eller om omkostningerne kan bæres videre til f.eks. et udstederselskab. Finans Danmark anfører

endvidere, at det er uklart, om en formidler kan opkræve et gebyr for hver enkelt selskabsbegivenhed (corporate action).

Kommentar

Det er fundet rimeligt, at formidlere kan overvælte deres omkostninger i forbindelse med levering af oplysninger på den, der anmoder om en tjenesteydelse.

Det fremgår af lovtæksten, at gebyrerne skal være "ikke-diskriminerende og forholdsmæssigt afpasset i forhold til de faktiske omkostninger" efter § 210 f i lov om kapitalmarkeder, § 101 h i lov om finansiel virksomhed og § 66 h i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde. Der er dermed en begrænsning i, hvor store gebyrer de enkelte formidlere kan opkræve, idet gebyrerne ikke væsentligt kan overstige de faktiske omkostninger.

Det er et anliggende for den enkelte formidler at træffe beslutning om, hvordan og hvornår, der kan opkræves gebyrer, herunder om gebyret tager sigte på en samlet tjenesteydelse omhandlende alle selskabsbegivenheder (corporate actions) eller hvorvidt gebyret opkræves pr. selskabsbegivenhed (corporate action). Det fremgår direkte af lovtæksten, at en formidler skal oplyse priser særskilt for hver enkelt tjenesteydelse, som formidleren tilbyder. Det fremgår af stk. 4 til de relevante bestemmelser, at gebyret skal opkræves hos den, der anmoder om en tjenesteydelse. Hvis en udsteder anmoder om en tjenesteydelse, der påvirker en række formidlere, skal gebyret herfor betales af udsteder og ikke af de enkelte formidlere imellem.

3.3 Institutionelle investorers, kapitalforvalteres og rådgivende stedfortræderes gennemsigtighed

3.3.1. Oplysninger til ugunst for selskaber (lovforslagets § 3, nr. 4)

Forsikring & Pension (F&P) og Dansk Metal anfører, at der bør foretages præciseringer i lovbemærkningerne om forpligtelsen for forsikringsselskaber til at offentliggøre, hvordan hovedelementerne i deres aktieinvesteringsstrategi er i overensstemmelse med profilen og varigheden af deres forsikringsmæssige forpligtelser i lov om finansiel virksomhed §§ 159 og 160. Det bør præciseres, at offentliggørelse af information om aktieinvesteringsstrategi mv. nødvendigvis må tilgodese et hensyn til at beskytte selskaber mod en forpligtelse til at offentliggøre informationer, hvis offentliggørelse kan være til ugunst for selskabet i en konkurrencemæssig henseende.

Kommentar

Det fremgår af direktivets præambeltekst stykke 45, at direktivets krav om gennemsigtighed ikke har til formål at forpligte selskaber eller andre

aktører at offentliggøre oplysninger, hvis videregivelse ville være til alvorlig skade for deres forretningsposition.

Det fremgår af bestemmelserne, at reglerne om aktivt ejerskab er underlagt "følg eller forklar" princippet. Det følger af de specielle bemærkninger til bestemmelserne, at selskaberne med "følg eller forklar" princippet får mulighed for at være fleksible, og tilpasse deres virksomhedsledelse til deres størrelse, ejerforhold eller særlige sektorrelaterede kendetegn. Endvidere fremgår det af bemærkningerne, at offentliggørelsen af forklaringen på, hvorfor man vælger ikke at efterleve et eller flere af bestemmelsens krav, ikke er bundet af nogen formkrav.

Det er et anliggende for det enkelte selskab, hvordan de ønsker at gøre brug af "følg eller forklar" princippet. Der er derfor intet i bestemmelserne, som forpligter nogen selskaber til at offentliggøre informationer, hvis offentliggørelsen kan være til ugunst for selskabet i en konkurrencemæssig henseende. Det præciseres i bemærkningerne.

3.3.2. Oplysninger fra porteføljemanageren (lovforslagets § 3, nr. 4)

Forsikring & Pension (F&P) og Dansk Metal anfører, at det bør præciseres i bemærkningerne til § 159, stk. 2, nr. 1, litra a-d, at forsikringsselskaber kan benytte oplysningerne i rapporterne fra porteføljemanageren til at iagttage forpligtelserne efter § 159, litra a-d.

Kommentar

For at sikre en korrekt forståelse af lovforslaget foreslås det, at det præciseres i bemærkningerne, at selskaber eksempelvis kan benytte oplysninger i rapporterne fra porteføljemanageren til at udarbejde sin politik om aktivt ejerskab. I særdeleshed kan oplysningerne benyttes til beskrivelsen af, hvordan de overvåger selskaber, hvori der investeres, inden for relevante områder, herunder strategi, finansielle og ikke-finansielle resultater, risiko og kapitalstruktur, i henhold til § 159, stk. 2, nr. 1, litra a-d.

3.3.3. Proportionalitetsprincip (lovforslagets § 3, nr. 4)

Forsikring & Pension (F&P) og Dansk Metal anfører, at det bør præciseres i bemærkningerne til lov om finansiell virksomhed § 159, at omfanget og udøvelsen af aktivt ejerskab beskrevet i politikken kan ses i lyset af et proportionalitetsprincip. Proportionalitetsprincippet skal tage højde for porteføljeallokering, ejerandel i de pågældende selskaber og en vurdering af behovet for at udøve indflydelse på de enkelte selskabers drift og/eller strategi ud fra en god selskabsledelses-betragtning.

Kommentar

Det fremgår af lovforslagets bemærkninger, at hensigten med reglerne om aktivt ejerskab er, at fremme selskabernes langsigtede værdiskabelse og dermed bidrage til højst muligt langsigtet afkast til investorerne. Endvidere fremgår det, at der ikke foreligger formkrav til offentliggørelsen af oplysninger om aktivt ejerskab eller brugen af "følg eller forklar" princippet. Det er dermed op til selskaberne selv at sikre en hensigtsmæssig og relevant videregivelse af oplysningerne om deres politik for aktivt ejerskab, eller hvorfor man vælger ikke at efterleve et eller flere af bestemmelsens krav. I denne forbindelse er det muligt for selskaberne at foretage en proportionalitets- og væsentlighedsvurdering af, hvilke oplysninger, der skal indgå i deres politik om aktivt ejerskab, og hvilke oplysninger de ønsker at offentliggøre.

Lovforslaget er udtryk for en tekstnær implementering af direktivet.

3.3.4. Overimplementering (lovforslagets § 3, nr. 4, § 6, nr. 2, § 7, nr. 1 og § 8, nr. 1)

Komitéen for god Selskabsledelse og ATP anfører, at detaljeringsniveauet i bemærkningerne til loven fremstår højt, hvilket kan indebære en risiko for overimplementering. Komitéen for god Selskabsledelse og ATP nævner begge vigtigheden for, at investorerne har mulighed for at udarbejde sin egen politik for aktivt ejerskab, tilpasset deres respektive investeringsstrategi.

Dansk Aktionærforening anfører, at de ikke enige i målsætningen om, at den danske implementering af aktionærrettighedsdirektivet ikke må gå videre end minimumskravene i EU-reguleringen.

92-gruppen anfører, at de specifikke politikkrav om aktivt ejerskab er utilstrækkelige på en række områder, og kravene i lovforslaget til institutionelle investorer og kapitalforvalteres politik for aktivt ejerskab burde kvalificeres yderligere. 92-gruppen anfører en række specifikke krav, herunder et direkte krav om, at selskaber skal have en veldefineret politik, at politikken om aktivt ejerskab bør beskrive omfanget af aktivt ejerskab, hvordan det udøves, hvordan aktivt ejerskab passer ind i den bredere investeringsproces, hvilke forhold der påvirker omfang og udøvelse af aktivt ejerskab (eks. betydning af proportionalitetsprincip ift. porteføljeallokering, ejerandel i det pågældende selskab mv). De anfører endvidere at politikken om aktivt ejerskab bør oplyse eventuelle serviceleverandører, som bruges til at udøve aktivt ejerskab, hvordan disse bruges samt vedlægge en beskrivelse af hvorledes outsourcete aktiviteter lever op til politikken om aktivt ejerskab. Endelig anfører de, at der bør foretages en årlig rapportering for, hvordan aktivt ejerskab er blevet bedrevet, herunder stemmeaktivitet.

Kommentar

Det er regeringens mål, at den nationale regulering som udgangspunkt ikke bør gå videre end minimumskraverne i EU-reguleringen og at danske virksomheder ikke stilles dårligere i den internationale konkurrence. Lovforslaget er derfor udtryk for en direktivnær implementering.

Bemærkningerne om aktivt ejerskab i lovforslagets § 3, nr. 4, § 6, nr. 2, § 7, nr. 1 og § 8, nr. 1 er en beskrivelse og uddybning af lovgivningens enkelte bestemmelser, som i flere tilfælde ledsages af eksemplificering med henblik på at klargøre bestemmelsens formål.

Det fremgår af bestemmelserne, at reglerne om aktivt ejerskab er underlagt "følg eller forklar" princippet. Det følger af de specielle bemærkninger til bestemmelserne, at selskaberne med "følg eller forklar" princippet får mulighed for at være fleksible, og tilpasse deres virksomhedsledelse til deres størrelse, ejerforhold eller særlige sektorrelaterede kendetegn.

Det fremgår af bemærkningerne, at offentliggørelsen af forklaringen på, hvorfor man vælger ikke at efterleve et eller flere af bestemmelsens krav, ikke er bundet af specifikke formkrav.

Det er derfor et anliggende for det enkelte selskab, hvordan de ønsker at gøre brug af "følg eller forklar" princippet.

Bemærkningerne er kun udtryk for eksemplificeringer, og bemærkningernes høje detaljeringsniveau er ikke tiltænkt nogen form for overimplementering, men alene ment som en hjælp til forståelse af bestemmelserne

3.3.5. Følg eller forklar-princippet (lovforslagets § 3, nr. 4, § 6, nr. 2, § 7, nr. 1 og § 8, nr. 1)

Dansk Aktionærforening er skeptisk over brugen af følg eller forklar-princippet i lovforslaget. Især fremhæves kravet om, at kapitalforvaltere skal informere om deres politik for værdipapirudlån, og hvordan politiken i givet fald anvendes med henblik på aktiviteter vedrørende aktivt ejerskab, navnlig på tidspunktet for generalforsamlingen i de selskaber, der investeres i. Dansk Aktionærforening ønsker at oplysningskravet udvides til at gælde alle kapitalforvaltere for at sikre gennemsigtighed, især overfor kapitalforvalteres brug af "short-selling" af aktier.

Arbejdsmarkedets Tillægspension (ATP) anfører, at følg eller forklar-princippet giver mulighed for fleksibilitet, og de specielle bemærkninger bør afspejle dette princip, så der opereres med eksempler på aktiviteter og ikke regulering af, hvordan aktivt ejerskab skal udøves.

Lønmodtagernes Dyrtidsfond (LD) anfører, at de fuldt ud kan tilslutte sig følg eller forklar-princippet, som giver mulighed for at tilpasse efterlevelsen af de konkrete forhold, der arbejdes under i de omfattede virksomheder LD mener dog ikke at dette princip følges i lovbemærkningerne, som fastlægger hvordan de i lovforslaget nævnte punkter skal efterleves.

Kommentar

Det er regeringens mål, at den nationale regulering som udgangspunkt ikke bør gå videre end minimumskraverne i EU-reguleringen og at danske virksomheder ikke stilles dårligere i den internationale konkurrence. Lovforslaget er derfor udtryk for en direktivnær implementering.

Det er ikke med lovforslaget lagt op til, at indføre forpligtelser for institutionelle investorer eller kapitalforvaltere, der går videre end minimumskraverne i direktivet.

Det fremgår af direktivets præambeltekst stykke 45, at direktivets krav om gennemsigtighed ikke har til formål at forpligte selskaber eller andre aktører at offentliggøre oplysninger, hvis videregivelse ville være til alvorlig skade for deres forretningsposition.

Det fremgår af bestemmelserne, at reglerne om aktivt ejerskab er underlagt "følg eller forklar" princippet. Det følger af de specielle bemærkninger til bestemmelserne, at selskaberne med "følg eller forklar" princippet får mulighed for at være fleksible, og tilpasse deres virksomhedsledelse til deres størrelse, ejerforhold eller særlige sektorrelaterede kendetegn. Endvidere fremgår det af bemærkningerne, at offentliggørelsen af forklaringen på, hvorfor man vælger ikke at efterleve et eller flere af bestemmelsens krav, ikke er bundet af nogen formkrav.

Det er et anliggende for det enkelte selskab, hvordan de ønsker at gøre brug af "følg eller forklar" princippet på de forskellige aktiviteter.

Bemærkningerne om aktivt ejerskab i lovforslagets § 3, nr. 4, § 6, nr. 2, § 7, nr. 1 og § 8, nr. 1 er en beskrivelse og uddybning af lovgivningens enkelte bestemmelser, som i flere tilfælde ledsaget af eksemplificering med henblik på at klargøre bestemmelsens formål.

3.3.6. Årlig offentliggørelse af politik for aktivt ejerskab (lovforslagets § 3, nr. 4, § 6, nr. 2, § 7, nr. 1 og § 8, nr. 1)

Komitéen for god Selskabsledelse anfører, at det bør overvejes at præcisere i bemærkningerne, hvilket tidsinterval der menes ved at offentliggørelsen af politikken for aktivt ejerskab skal ske "en gang årligt".

Kommentar

Den nærmere brug af begrebet årligt er præciseret i bemærkningerne til lov om finansiel virksomhed § 160, stk. 4, lov om firmapensionskasser § 57 b, stk. 4, lov om Arbejdsmarkedets Tillægspensions § 26 e, stk. 4 og lov om Lønmodtagernes Dyrtidsfond § 6 f, stk. 4 (lovforslagets § 3, nr. 4, § 6, nr. 2, § 7, nr. 1 og § 8, nr. 1).

For at sikre en korrekt forståelse af lovforslaget foreslås det, at bemærkningerne bliver gentaget i lov om finansiel virksomhed § 159, stk. 3, lov om firmapensionskasser § 57 a, stk. 3, lov om Arbejdsmarkedets Tillægspensions § 26 d, stk. 3 og lov om Lønmodtagernes Dyrtidsfond § 6 e, stk. 3.

3.3.7. Brug af begreber (lovforslagets § 7, nr. 1 og § 8, nr. 1)

Arbejdsmarkedets Tillægspension (ATP) og Lønmodtagernes Dyrtidsfond (LD) anfører, at de er reguleret af deres særlige regler, hvilket de specielle bemærkninger burde afspejle i benyttelsen af deres navne.

Kommentar

For at sikre en korrekt forståelse af lovforslaget foreslås det, at bemærkningerne justeres, så ATP og LD som udgangspunkt kun omtales som Arbejdsmarkedets Tillægspension og Lønmodtagernes Dyrtidsfond.

3.3.8. Social og miljømæssig indvirkning (lovforslagets § 3, nr. 4, § 6, nr. 2, § 7, nr. 1 og § 8, nr. 1)

Arbejdsmarkedets Tillægspension (ATP) og Lønmodtagernes Dyrtidsfond (LD) anfører, at bemærkningernes beskrivelse af social og miljømæssig indvirkning er uklart og mangler præcisering.

92-gruppen anfører, at politikken om aktivt ejerskab i lovforslaget i forhold til det formulerede krav om ”overvågning af social og miljømæssig påvirkning” bør udbygge og præcisere disse krav i henhold til etablerede standarder på området (eksempelvis OECD Responsible Business Conduct for Institutional Investors) og målsætninger (eksempelvis Paris-aftalen og FN’s Verdensmål). Ydermere bør der redegøres for, hvordan overvågningen finder sted, kriterier og proces for eskalering, samt eventuelt samarbejde med øvrige investorer.

Kommentar

Sociale og miljømæssige indvirkninger er delelementer af selskabernes 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 livsforsikringsforpligtelser, løbende evaluering af de selskaber, hvori de investerer. Dette kan f.eks.

inkludere selskabets forhold til interessenter udover aktionærerne såsom medarbejdere, lokalsamfund, leverandører og miljøet.

For at sikre en korrekt forståelse af lovforslaget foreslås det, at social og miljømæssig indvirkning præciseres nærmere i bemærkningerne.

3.3.9. Forsikrings- eller pensionsmæssige forpligtelser (lovforslagets § 8, nr. 1)

Lønmodtagernes Dyrtidsfond (LD) anfører, at det ikke er retvisende at anvende begrebet forsikrings- eller pensionsmæssige forpligtelser på lige fod med selskaberne omfattet af lov om finansiell virksomhed, hvorfor det ikke burde fremgå af lovteksten.

Kommentar

For at sikre en korrekt forståelse af lovforslaget foreslås det, at tilrette lovteksten til lovforslagets § 8, nr. 1 i overensstemmelse med forslaget. Dette indebærer, Lønmodtagernes Dyrtidsfond skal offentliggøre, hvordan hovedelementerne i deres aktieinvesteringsstrategi er i overensstemmelse med deres pensionsmæssige forpligtelsers profil og varighed. Dette er en ændring i forhold til selskaberne omfattet af lov om finansiell virksomhed og lov om firmapensionskasser, som skal beskrive, hvordan hovedelementerne i deres aktieinvesteringsstrategi er i overensstemmelse med deres forsikrings- og pensionsmæssige forpligtelser. Det skyldes, at Lønmodtagernes Dyrtidsfond ikke har forsikringsmæssige forpligtelser på samme måde, som visse af de selskaber, som er dækket af lov om finansiell virksomhed og lov om firmapensionskasser.

3.3.10. Langsigtet tidshorisont (lovforslagets § 8, nr. 1)

Lønmodtagernes Dyrtidsfond (LD) anfører, at ikke alle områder i investeringsstrategien skal være langsigtede, og der kan forekomme tidspunkter, hvor det er nødvendigt at have kortsigtede elementer i en langsigtet strategi.

Kommentar

Reglerne i aktionærrettighedsdirektivet er udformet med henblik på at fremme et langsigtet aktivt ejerskab og øge niveauet for gennemsigtighed mellem selskaber og deres investorer.

Det fremgår af bemærkningerne om aktivt ejerskab i lovforslagets § 3, nr. 4, § 6, nr. 2, § 7, nr. 1 og § 8, nr. 1, at det er hensigten med reglerne om aktivt ejerskab, at fremme selskabernes langsigtede værdiskabelse og dermed bidrage til højst muligt langsigtet afkast til investorerne. Som en del af selskabernes langsigtede værdiskabelse kan det være nødvendigt at

have kortsigtede elementer i en langsigtet strategi. Der er derfor intet i lovforslaget som forhindrer kortsigtede elementer i en langsigtet strategi.

3.3.11. Intern viden (lovforslagets § 7, nr. 1 og § 8, nr. 1)

Arbejdsmarkedets Tillægspension (ATP) og Lønmodtagernes Dyrtidsfond (LD) anfører, at de ikke mener i dialogen med selskaber, hvori de investerer, at de kan aftale interne rapporteringer fra selskaberne, som vil være i overensstemmelse med reglerne om videregivelse af intern viden.

Kommentar

For at sikre en korrekt forståelse af lovforslaget foreslås det, at justere lovforslaget, således at aftaler om intern rapportering fra selskaberne, hvori der bliver investeret, bliver fjernet fra eksemplificeringen af dialog med selskaber, hvori der investeres. Overvågning og dialog med de selskaber, hvori der investeres bliver i stedet beskrevet som f.eks. ved, at løbende overvåge offentlig rapportering fra selskaber, hvori der investeres. Endvidere bliver det beskrevet, at såfremt den eksisterende rapportering er utilstrækkelig, skal institutionelle investorer søge at få selskaberne, hvori de investerer, til at levere yderligere oplysninger, som f.eks. yderligere offentlig rapportering, der kan understøtte et bedre funderet aktivt ejerskab.

3.3.12. Ansvarsdelingen mellem aktionærer, bestyrelse og daglig ledelse (lovforslagets § 8, nr. 1)

Lønmodtagernes Dyrtidsfond (LD) anfører, at de ikke mener, at lovbemærkningerne til § 8, nr. 1, hvorefter LD kan involvere sig aktivt i styringen af selskaber, hvori der investeres i drift, ledelse og strategi er i overensstemmelse med den ansvarsfordeling, som er fastlagt i selskabsloven.

Kommentar

For at sikre en korrekt forståelse af lovforslaget foreslås det, at det præciseres hvordan Lønmodtagernes Dyrtidsfond kan gøre brug af deres stemmerettigheder, samarbejde med andre aktionærer og gøre brug af deres aktive ejerskab, uden at agere i modstrid med den ansvarsfordeling, som er fastlagt i selskabsloven.

3.3.13. Anvendelse af kapitalforvaltere (lovforslagets § 3, nr. 4, § 7, nr. 1 og § 8, nr. 1)

Lønmodtagernes Dyrtidsfond (LD) anfører, at lovbemærkningerne til lovforslagets § 8, nr. 1, hvor LD skal offentliggøre oplysninger om sit

samarbejde med kapitalforvaltere, herunder kapitalforvalterens aflønning, og hvordan den giver kapitalforvalteren incitament til at handle i LD's bedste interesse på mellemlang til lang sigt, kan volde visse vanskeligheder. LD gør opmærksom på, at det i en række tilfælde vil være problematisk at offentliggøre oplysninger om den præcise aflønning af en kapitalforvalter, der som regel vil forvente fortrolighed om den præcise aflønning.

92-gruppen anfører, at politikken om aktivt ejerskab i lovforslaget bør tydeliggøre endeligt ansvar, herunder at den institutionelle investor, ved brug af kapitalforvalter, har det endelige ansvar for at udøve aktivt ejerskab.

Kommentar

Der er hverken i lovteksten eller de dertilhørende bemærkninger noget krav om, at et selskab skal offentliggøre visse oplysninger om en kapitalforvalters præcise aflønning. Reglerne følger "følg eller forklar" princippet, hvorfor de på alle områder er op til det enkelte selskab om de ønsker at følge reglerne, eller forklare hvorfor de har valgt ikke at følge reglerne.

Det er vurderingen, at lovteksten og de dertilhørende bemærkninger tilstrækkeligt fastlægger den institutionelle investor og kapitalforvalterens endelige ansvar.

3.4. Vederlagspolitik

92-gruppen ser positivt på hensigten om at øge gennemsigtigheden vedrørende aflønning af bestyrelses- og direktionsmedlemmer, men mener ikke, at forslaget er tilstrækkeligt vidtrækkende, og at Danmark derfor med fordel kan se nærmere på, om man bør øge gennemsigtigheden yderligere.

Finans Danmark og Finanssektorens Arbejdsgiverforening støtter, at der overordnet er valgt en minimumsimplementering af direktivet i forhold til forpligtelserne for de omfattede virksomheder i relation til vederlagspolitik og vederlagsrapport. Det er afgørende, at den nationale implementering tager højde for de særlige regler, der gælder på det finansielle område, således at børsnoterede finansielle virksomheder ikke bliver ramt af modstridende regulering eller dobbeltregulering.

Da direktivet kun gælder selskaber, der har aktier optaget til handel på et reguleret marked, bør det efter DI's opfattelse undgås at udvide bestemmelserne om vederlagspolitik og vederlagsrapport til selskaber, som har aktier optaget til handel på multilaterale handelsfaciliteter.

Dansk Aktionærforening, Danske Rederier og DI støtter, at vederlagspolitikken gøres til genstand for en bindende afstemning på selskabets generalforsamling. Dansk Aktionærforening foreslår, at det tydeliggøres, hvornår der første gang skal stemmes om vederlagspolitikken.

FSR bakker op om, at børsnoterede selskaber skal udarbejde og offentliggøre en vederlagspolitik og en vederlagsrapport. FSR opfordrer til fuld transparens om virksomhedens anvendte metoder for opgørelse og indregning af såvel finansielle som ikke-finansielle resultatkriterier. FSR finder dog, at der er behov for at afklare om vederlagspolitikken kan godkendes på såvel en ordinær som ekstraordinær generalforsamling.

Danske Advokater og Komitéen for god Selskabsledelse foreslår, at ikrafttrædelsesreglerne ændres således, at selskaber med regnskabsår, der ikke følger kalenderåret (skæve regnskabsår), har den fornødne tid til at tilpasse sig de nye krav.

DI foreslår en justeret formulering af § 139, stk. 2 – 5, som øger læsevenligheden og præciserer, at et ændret forslag til vederlagspolitikken skal senest fremsættes på den følgende ordinære generalforsamling.

Nasdaq finder, at det er uklart i lovforslaget, om kravet om en vederlagspolitik gælder på tidspunktet for optagelse til handel, eller om kravet først gælder fra den førstkommende generalforsamling. Samt hvordan der føres tilsyn med, at et selskab opfylder kravet om vederlagspolitik ved en optagelse til handel samt herefter.

DI finder, at det fremgår af de specielle bemærkninger til lovforslaget, at vederlagspolitikken kan udformes som en ramme. DI, Danske Rederier og Komitéen for god Selskabsledelse mener dog, at det vil bidrage til den retlige klarhed, dersom det tydeliggøres i lovbestemmelsen, at vederlagspolitikken kan udformes som en ramme.

Danske Rederier bemærker, at det er positivt, at det fremgår af lovbetragtningerne, at selskaberne har fleksibilitet til selv at fastlægge, hvordan aflønningskomponenterne skal grupperes, så det afspejles, hvad der er relevant for det enkelte selskab.

DI og Danske Rederier finder at det bør præciseres, hvad selskabet har af pligter i relation til ledelsesaflønning, der er kontraktligt aftalt under én vederlagspolitik, og som fortsat er kontraktligt bindende, men som ikke længere ville kunne indgås efter en ny vederlagspolitik.

Komitéen for god Selskabsledelse bemærker, at der ved ikrafttræden af lovbestemmelserne om en vederlagspolitik ophører det gældende krav

om, at der i vedtægterne optages en bestemmelse om, at der er vedtaget sådanne retningslinjer. Komitéen for god Selskabsledelse foreslår, at der i lovforslaget inkluderes en hjemmel til, at selskaberne kan slette bestemmelserne i deres vedtægter uden særskilt afstemning på generalforsamlingen samtidig med godkendelse af en ny vederlagspolitik.

DI og Komitéen for god Selskabsledelse bemærker, at betydningen og rækkevidden af "aktieselskabets medarbejdere" i lovbemærkningernes definition af medarbejder i selskabslovens § 139a, stk. 1 nr. 3, bør præciseres.

Forsikring & Pension anfører, at lovforslaget vil medføre, at der fremadrettet gælder to parallelle regelsæt vedrørende aflønning for forsikrings-selskaber. Dels det foreslåede regelsæt som implementeres i selskabsloven, og dels det regelsæt som allerede er implementeret i lov om finansiel virksomhed (FIL). Det planlagte arbejde om en opsplitning af FIL bør samordne de to regelsæt for forsikringsområdet, så der bliver klarhed over gældende regler på området.

Kommentar

Der er valgt en minimumsimplementering af direktivet i overensstemmelse med regeringens fem principper for implementering af erhvervsrettet EU-regulering. Erhvervsstyrelsen har i samarbejde med Finanstilsynet bestræbt sig på, at den nationale implementering tager højde for de særlige regler, der gælder på det finansielle område, således at børsnoterede finansielle virksomheder ikke bliver ramt af modstridende regulering eller dobbeltregulering.

Lovforslaget kan tilpasses således, at selskaber, der har aktier optaget til handel på en multilateral handelsfacilitet, udgår. Det følger af direktivet, at de foreslåede krav skal gælde for selskaber, der har aktier optaget til handel på et reguleret marked. Danske virksomheder bør ikke undergives strengere krav end deres europæiske konkurrenter, hvorfor det vurderes, at kravene om vederlagspolitik og -rapport ikke bør gælde for aktieselskaber, der har aktier optaget til handel på en multilateral handelsfacilitet, således at der ikke overimplementeres. I dag er aktieselskaber der har aktier optaget til handel på en multilateral handelsfacilitet omfattet af reglerne om generalforsamlingsgodkendte retningslinjer for incitaments-aflønning til ledelsen. Reglerne om retningslinjer for incitamentsaflønning blev indsat i den dagældende aktieselskabslov, som en reaktion på, at der i noterede aktieselskaber var blevet uddelt meget store bonusser til ledelsen efter, at aktieselskabet var blevet overtaget af en kapitalfond. Der vil efter lovens ikrafttræden ikke længere eksistere en ren dansk regel på området for ledelsesaflønning i aktieselskaber, der har aktier optaget til handel på multilaterale handelsfaciliteter.

Lovforslaget kan tilpasses, således at kravet om godkendelse af en vederlagspolitik gælder for regnskabsår der starter den 10. juni 2019 eller senere. Det kan tydeliggøres i lovbemærkningerne, hvornår der for første gang skal stemmes om vederlagspolitikken.

Det konkrete forslag om en omformulering af selskabslovens § 139, stk. 2 – 5, med hensyn til læsevenligheden kan imødekommes, og lovbemærkningerne tilrettet. Det kan endvidere præciseres, at godkendelse af vederlagspolitikken som udgangspunkt kan ske på både den ordinære og ekstraordinære generalforsamling.

Kravet om en vederlagspolitik gælder på tidspunktet for optagelse til handel. Hvis et selskab optages til handel i overgangsperioden finder overgangsbestemmelserne anvendelse. Selskabets ledelse har ansvaret for overholdelsen af selskabslovens regler, herunder at et selskab opfylder kravet om vederlagspolitik. Kravet kontrolleres på lige fod med andre krav om politikker, som selskaberne skal udarbejde og offentliggøre.

Det kan tydeliggøres i selskabslovens § 139 a, at vederlagspolitikken kan udformes som en ramme.

Det kan præciseres i de specielle bemærkninger til selskabslovens § 139, hvad selskabet har af pligter i relation til ledelsesaflønning, der er kontraktligt aftalt under én vederlagspolitik, og som fortsat er kontraktligt bindende, men som ikke længere ville kunne indgås efter en ny vederlagspolitik.

Der kan i lovforslaget inkluderes en hjemmel til, at selskaberne uden særskilt afstemning herom på generalforsamlingen kan slette bestemmelserne i deres vedtægter om godkendelse af retningslinjer for incitamentsaflønning når generalforsamlingen har godkendt selskabets vederlagspolitik.

Rækkevidden af "aktieselskabets medarbejdere" i lovbemærkningernes definition af medarbejder i selskabslovens § 139a, stk. 1 nr. 3, kan præciseres.

Det bemærkes, at reglerne om aflønning på det finansielle område for forsikringsselskaber er udsondret af lov om finansiell virksomhed pr. 1. januar 2017, hvorefter reglerne er indsat i bekendtgørelse om lønpolitik og aflønning i forsikringsselskaber og forsikringsholdingvirksomheder (BEK nr. 1583 af 13/12/2016), som er ændret ved bekendtgørelse nr. 477 af 30/04/2018 om ændring af bekendtgørelse om lønpolitik og aflønning i forsikringsselskaber og forsikringsholdingvirksomheder.

*Samspillet mellem de gældende aflønningsregler på det finansielle område, herunder for forsikringsselskaber, og de foreslåede regler i selskabsloven, der implementerer aktionærrettighedsdirektivet, er adresseret i lovforslagets specielle bemærkninger med henblik på at skabe klarhed over reglerne på området. Virksomheder, der omfattes af aflønningsreglerne i både selskabsloven og den finansielle regulering, skal leve op til begge regelsæt. I de tilfælde, hvor den finansielle regulering indeholder skærpede regler, udgør den finansielle regulering *lex specialis* og har således forrang for selskabslovens regler.*

3.5. Vederlagsrapport

FSR har blandt andet overvejet, om det er muligt – og hensigtsmæssigt – at indskrive rapporteringsreglerne om vederlagsrapporten i årsregnskabsloven.

Danske Rederier skriver, at de nye regler om offentliggørelse af en vederlagsrapport indeholder mere detaljerede krav til oplysninger om ledelsens vederlag end de eksisterende regler i årsregnskabsloven. Det bør overvejes at ændre årsregnskabslovens § 98b, således at selskaberne i årsrapporten kan henvise til vederlagsrapporten for så vidt, der er tale om overlappende krav.

DI og Komitéen for god Selskabsledelse bemærker, at det bør fremgå af lovteksten, at det centrale ledelsesorgan har ansvaret for at udarbejde og offentliggøre vederlagsrapporten.

Komitéen for god Selskabsledelse ønsker, at det præciseres, hvilke former for kompensation begrebet aflønning dækker over for hhv. ledelsesmedlemmer samt andre ansatte (fast grundløn, bonus, pension, goder etc.), herunder om det alene bør omfatte de faste vederlagskomponenter, eller om der også bør indgå incitamentsaflønning.

DI ønsker, at det i lovbemærkningerne eller en efterfølgende vejledning tydeliggøres, hvad der menes med ”alt efter tilfældet” i forslaget til selskabslovens § 139b, stk. 3.

DI foreslår, at det overvejes at fortolke ”fuldtidsækvivalenter” (FTE) i overensstemmelse med den nuværende definition i Selskabslovens §§ 140 og 143, nr. 2, dette henset til, at begrebet FTE ikke er fastlagt i direktivtekst eller præambelns betragtninger, forslaget stilles dog under forudsætning af, at der er fleksibilitet for medlemsstaterne til at fastsætte, hvad der nærmere forstås ved begrebet. Såfremt der ikke er fleksibilitet for medlemsstaterne til at fastsætte definitionen af FTE, foreslår DI, at det i stedet overvejes at konsekvensrette selskabslovens §§ 140 og 143, nr. 2, samt årsregnskabslovens §§ 7 og 135, stk. 1, nr. 3).

DI og FSR finder, at det bør præciseres i lovbemærkningerne, om forpligtelsen i selskabslovens § 139b, stk. 3, nr. 2, til at lave en sammenstilling af ændringen i det enkelte ledelsesmedlems aflønning med ændringerne i selskabets resultater og i den gennemsnitlige løn for andre ansatte i selskabet mindst over de seneste fem regnskabsår kun gælder, hvis det pågældende ledelsesmedlem har været ansat i fem år, eller om der i mangel på ansættelse i fem år skal gives oplysninger om aflønningen for den ledelsesfunktion, som vedkommende besidder, hvis der har været en sådan funktion i selskabet tidligere.

Danske Advokater og Komitéen for god Selskabsledelse finder, at det bør præciseres om oplysningerne vedrørende hvert enkelt ledelsesmedlems aflønning, der skal gives i medfør af lovforslaget til selskabslovens § 139b, stk. 3, nr. 2, skal afgives på moderselskabs- eller koncernniveau, herunder om udenlandske selskaber skal tages i betragtning.

FSR skriver, at det fremgår, at selskabet på den ordinære generalforsamling skal afholde en vejledende afstemning om vederlagsrapporten. FSR finder det imidlertid uklart, hvad aktionærerne egentlig skal stemme om. FSR foreslår, at det både præciseres i lovteksten og i bemærkningerne, hvad det er aktionærerne skal stemme om.

Kommentar

For så vidt angår FSR's overvejelser om at indskrive rapporteringsreglerne om vederlagsrapporten i årsregnskabsloven bemærkes, at Erhvervsstyrelsen har valgt at overføre direktivets art. 9b til selskabsloven, idet der sikres en nær sammenhæng med bestemmelserne om vederlagspolitikken.

Vederlagsrapporten skal gøres tilgængelig på aktieselskabets hjemmeside, hvor den skal forblive offentligt tilgængelig i en periode på ti år. Vederlagsrapporten kan være tilgængelig i en længere periode forudsat, at den ikke længere indeholder personoplysninger. Det er Erhvervsstyrelsens vurdering, at et krav om at rapporteringsreglerne om vederlagsrapporten indskrives i årsregnskabsloven vil være en udfordring for den vedblivende offentliggørelse af årsrapporter, da mange vederlagsrapporter vil indeholde personoplysninger, der skal slettes efter 10 år. I stedet kan supplerende oplysninger gives ved at indsætte et link i årsrapporten til den hjemmeside, hvor vederlagsrapporten er offentliggjort. På den måde kan selskabet selv slette vederlagsrapporter der indeholder personoplysninger efter 10 års periodens udløb. Det bemærkes videre, at EU Kommissionen i løbet af foråret 2019 vil udstede retningslinjer for udformning af vederlagsrapporten.

Erhvervsstyrelsen har noteret Danske Rederiers bemærkning om, at det bør overvejes at ændre årsregnskabslovens § 98b, således at selskaberne i årsrapporten kan henvise til vederlagsrapporten for så vidt, der er tale om overlappende krav. Erhvervsstyrelsen bemærker i den henseende, at vederlagsrapporten og årsrapporten er to selvstændige dokumenter, der i princippet skal kunne læses hver for sig. Detaljeringsgraden i vederlagsrapporten er større end, hvad der følger af oplysningskravene i årsregnskabslovens § 98b. Det er Erhvervsstyrelsens vurdering, at det er nødvendigt med en samlet fremstilling i årsrapporten, så regnskabsbrugerne behørigt kan orientere sig, uden at skulle foretage opslag andetsteds.

Lovteksten kan ændres således, at det fremgår, at selskabets centrale ledelsesorgan har ansvaret for at udarbejde og offentliggøre ledelsesrapporten.

Det kan præciseres i lovbemærkningerne til selskabsloven § 139b, stk. 3, nr. 2, at aflønning skal forstås som summen af fast og variabel aflønning, som defineret i selskabslovens § 138a, stk. 1, nr. 2.

Lovbemærkningerne kan tydeliggøres, hvad der menes med "alt efter tilfældet" i forslaget til selskabsloven § 139b, stk. 3.

Erhvervsstyrelsen har noteret DI's forslag om at fortolke "fuldtidsækvivalenter" i overensstemmelse med den nuværende definition i selskabslovens §§ 140 og 143, nr. 2. Erhvervsstyrelsen vil, henset til det igangværende arbejde i EU Kommissionen vedrørende udarbejdelse af retningslinjer til en frivillig standard for opstilling af vederlagsrapporten, dog afvente om dette arbejde vil definere begrebet "fuldtidsækvivalenter" nærmere.

Det kan præciseres i lovbemærkningerne, at forpligtelsen i selskabsloven § 139b, stk. 3, nr. 2, til at lave en sammenstilling af ændringen i det enkelte ledelsesmedlems aflønning med ændringerne i selskabets resultater og i den gennemsnitlige løn for andre ansatte i selskabet mindst over de seneste fem regnskabsår, kun gælder, hvis det pågældende ledelsesmedlem har været ansat i fem år.

Derudover kan det præciseres i lovbemærkningerne, at oplysningerne om de årlige ændringer i aflønningen, der skal gives i medfør af lovforslaget til selskabsloven § 139b, stk. 3, nr. 2, skal afgives på selskabsniveau.

Erhvervsstyrelsen har noteret FSR's bemærkning om uddybning af, hvad aktionærene stemmer om i forbindelse med den vejledende afstemning. Det fremgår af lovbemærkningerne, at aktionærene ved afstemningen forholder sig til, hvorvidt selskabet har efterlevet indholdet af vederlagspolitikken. Det bemærkes videre, at selskabets revisor ved lovforslaget til

selskabslovens § 147, stk. 2, 2. pkt., skal påse at oplysninger i henhold til selskabslovens § 139b, stk. 3, fremgår af selskabets vederlagsrapport.

3.6. Væsentlige transaktioner med nærtstående parter

Finans Danmark støtter, at der er valgt minimumsimplementering af direktivets regler om væsentlige transaktioner med nærtstående parter.

DI støtter, at lovforslaget placerer kompetencen til at godkende væsentlige transaktioner med nærtstående parter hos bestyrelsen. DI støtter endvidere, at definitionen på væsentlige transaktioner i relation til bestyrelsens godkendelse baseres på de eksisterende kriterier for væsentlighed i regnskabsreguleringen. DI anfører, at selskaberne herved kan lægge de samme kriterier til grund, som aktieselskabet anvender for tilsvarende transaktioner ved udarbejdelsen af regnskabet.

Dansk Aktionærforening beklager, at der er valgt minimumsløsninger i forbindelse med væsentlige transaktioner med nærtstående parter, samt at kompetencen til at godkende væsentlige transaktioner med nærtstående parter er placeret hos bestyrelsen. Dansk Aktionærforening finder, at det er en svaghed i lovforslaget, at der er parallelitet til regnskabslovgivningen og at medlemsstatsoptionen til at vælge mellem et kvantitativt og kvalitativt ved definition af væsentlighed er udnyttet fuldt ud.

DI og Komitéen for god Selskabsledelse støtter lovforslagets undtagelse for sædvanlige forretningsmæssige transaktioner og undtagelse for en række andre specifikke transaktioner.

FSR finder, at definitionen af en nærtstående part bør fremgå af selve lovteksten.

FSR finder, at lovteksten i selskabslovens § 139d, stk. 2, bør anvende et mere entydigt begreb end ”primær drift”, f.eks. ”resultat før finansielle poster og skat”.

FSR og Komitéen for god Selskabsledelse bemærker til selskabslovens § 139d, stk. 2, at det bør præciseres, hvorvidt tærsklen for beregning skal beregnes ud fra aktieselskabets aktivmasse eller koncernens.

Komitéen for god Selskabsledelse finder det meget positivt, at det er valgt, at det er bestyrelsen i selskabet, der skal godkende en væsentlig transaktion med nærtstående. Dette stemmer overens med den danske struktur for selskabsledelse, og hvordan danske selskaber hidtil har indrettet sig. Komitéen for god Selskabsledelse finder det naturligt, at der er sikret overensstemmelse mellem de nye krav og de (for danske børsnoterede virksomheder) velkendte regnskabsmæssige begreber.

DI, Komitéen for god Selskabsledelse og Nasdaq opfordrer til, at ordlyden i lovforslagets § 139d, stk. 3, i selskabsloven om tidspunktet for offentliggørelse af transaktionen bør bringes i overensstemmelse med børsens regelsæt for udstedere, således at offentliggørelse skal ske ”efter indgåelsen”.

Kommentar

Erhvervsstyrelsen anfører, at Markedsmisbrugsforordningens regler om oplysningspligt i forhold til forslaget i selskabslovens § 139d, er en særregel der kan medføre tidligere offentliggørelse af oplysningen om en transaktion og derfor har forrang og træder forud for forslaget til selskabslovens § 139d. Dette følger af forslaget til selskabslovens § 139d, stk. 7, hvilket er anført i lovbemærkningerne.

Erhvervsstyrelsen skal til Dansk Aktionærforenings kommentarer anføre, at minimumsimplementering af aktionærrettighedsdirektivet er valgt i overensstemmelse med regeringens fem principper for implementering af erhvervsrettet EU-regulering. Placering af kompetencen til at godkende væsentlige transaktioner med nærtstående parter hos bestyrelsen er sket med henblik på at fremme en smidig beslutningsproces. Aktionærerne har fortsat mulighed for at iværksætte selskabslovens minoritetsbeskyttelsesregler, såfremt de ønsker at efterprøve om bestyrelsen har handlet til skade for aktionærerne.

Det vurderes hensigtsmæssigt, at der er sikret overensstemmelse mellem de nye krav og de for danske børsnoterede virksomheder velkendte regnskabsmæssige begreber.

Definitionen af en nærtstående part kan fremgå af lovteksten.

Begrebet ”resultatet af primær drift” i selskabslovens § 139d, stk. 2, er et kendt begreb, som de omfattede virksomheder allerede anvender, og som er defineret i årsregnskabslovens § 101, stk. 1.

Det er korrekt, at det i lovteksten og lovbemærkningerne kan præciseres, at 10 pct. tærsklen i selskabsloven § 139d, stk. 2, beregnes ud fra de samlede aktiver eller 25 pct. eller mere af resultatet af primær drift, i henhold til det senest offentliggjorte koncernregnskab.

Ordlyden af selskabsloven § 139d, stk. 3, kan tilrettes således, at offentliggørelse skal ske efter indgåelsen.

3.7. Ikrafttrædelse (lovforslagets § 9)

Danske Advokater, Finans Danmark, VP Securities A/S, Dansk Industri og Komitéen for god Selskabsledelse anfører, at det er u hensigtsmæssigt, at lovforslaget for så vidt angår formidlers pligter træder i kraft førend den delegerede forordning, der indeholder de udfyldende regler herom, træder i kraft.

Kommentar

Det er korrekt, at der er uoverensstemmelse mellem, hvornår lovforslaget er foreslået sat i kraft, og hvornår den delegerede forordning træder i kraft.

Det foreslås derfor, at lovforslagets bestemmelser for så vidt angår formidlere, der er hjemmehørende i EU/EØS, først træder i kraft samtidig med de udfyldende regler i den delegerede forordning den 3. september 2020. Der er dog ikke denne mulighed for at skubbe ikrafttrædelsen for formidlere fra tredjelande i direktivets ikrafttrædelsesbestemmelse.

Der foreslås på den baggrund to definitioner af formidlere i lov om kapitalmarkeder. Den første definition vil kun omfatte formidlere fra tredjelande, og vil træde i kraft samtidig med lovens øvrige bestemmelser. Den anden definition vil omfatte formidlere fra tredjelande, CSD'er og øvrige formidlere, der ikke har en tilladelse i medfør af den finansielle regulering. Denne definition træder i kraft den 3. september 2020 samtidig med reglerne om formidlere i lov om finansiell virksomhed og lov om forvaltere af alternative investeringsfonde foreslås at træde i kraft

4. Oversigt over hørte organisationer, foreninger mv.

Aarhus BSS, Advokatsamfundet/Advokatrådet, Akademikernes Centralorganisation, Arbejderbevægelsens Erhvervsråd, Arbejdsmarkedets Til-lægs Pension (ATP), Bryggeriforeningen, Centralorganisationens Fællesudvalg, CEPOS – Center for Politiske Studier, 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

Virksomhedsledere, Det Økonomiske Råds Sekretariat, Digitaliseringsstyrelsen, Domstolsstyrelsen, Effektivt Landbrug, Erhvervsstyrelsens Team Effektiv Regulering, Finans Danmark, Finansforbundet, Finanssektorens Arbejdsgiverforening, First North, Forbrugerombudsmanden, Foreningen Danske Revisorer, Foreningen Freelance Bogholdere, Forsikring & Pension, FSR – Danske Revisorer, FTF – Funktionærernes og Tjenestemændenes Fællesråd, Garantifonden for indskydere og investorer, Grønlands Selvstyre, HK, IBIS – International Bistand, International Solidaritet Oxfam, Ingeniørforeningen i Danmark, IT-Branchen, Komiteen for god Selskabsledelse, Kommunale Tjenestemænd og Overenskomstan-satte, Kommunekredit, KL, Kristelig Arbejdsgiverforening, Kristelig Fagbevægelse, Kuratorforeningen, Københavns Universitet, Landbrug og Fødevarer, Landbrugets Rådgivningscenter, Landscenteret, Landsdæk-kende Banker, Ledernes Hovedorganisation, Liberale Erhvervs Råd, LO - Landsorganisationen i Danmark, Lokale Pengeinstitutter, Lønmodtager-nes Dyrtidsfond, NASDAQ OMX Copenhagen A/S, Rigsadvokaten, Rigsombuddet på Færøerne, Rigsrevisionen, Roskilde Universitetscenter, Sammenslutningen af Landbrugets Arbejdsgiverforeninger, Skattestyrel-sen, SMV Danmark, Statsadvokaturen for særlig økonomisk kriminalitet, Syddansk Universitet, VP Securities og værdipapircentralen, XBRL Danmark, Aalborg Universitet og Aarhus Universitet.

Følgende organisationer har afgivet høringssvar:

92-gruppen, ATP, Danske Advokater, Dansk Aktionærforening, Dansk Industri (DI), Danske Rederier, Danske Revisorer (FSR), Datatilsynet, FA (Finanssektorens Arbejdsgiverforening), Finans Danmark, Fondsmægler Foreningen, Forsikring og Pension (F&P), Komiteen for god Selskabsledelse, LD Fonde, Nasdaq, Erhvervsstyrelsens Team Effektiv Re-gulering (TER) og VP Securities A/S.

Følgende organisationer har afgivet høringssvar i forbindelse med den supplerende høring:

Dansk Industri (DI) og Danske Revisorer (FSR).