

DANSKE
ADVOKATER



Erhvervsstyrelsen
Langelinie Allé 17.
2100 København Ø

E-mail: metwin@erst.dk

Den 30. november 2018

Vesterbrogade 32
1620 København V

Telefon 33 43 70 00
mail@danskeadvokater.dk
www.danskeadvokater.dk

Dok.nr. D-2018-050853

Vedr.: Høring over udkast til forslag til lov om ændring af selskabsloven, lov om kapitalmarkeder, lov om finansiel virksomhed og forskellige andre love (Gennemførelse af ændringer i aktionærrettighedsdirektivet for så vidt angår tilskyndelse til langsigtet aktivt ejerskab)

Erhvervsstyrelsen har den 26. oktober 2018 sendt et udkast til forslag til lov om ændring af selskabsloven, lov om kapitalmarkeder, lov om finansiel virksomhed og forskellige andre love (Gennemførelse af ændringer i aktionærrettighedsdirektivet for så vidt angår tilskyndelse til langsigtet aktivt ejerskab) i høring med anmodning om at modtage eventuelle bemærkninger.

Høringen, der har været behandlet i Danske Advokaters fagudvalg for henholdsvis selskabsret, ansættelsesret og kapitalmarkedsret, giver Danske Advokater anledning til følgende bemærkninger:

1. Indledende bemærkninger

Danske Advokater finder det positivt, at der iværksættes initiativer til forbedring af aktionærens mulighed for at udøve aktionærrettigheder cross-border og som i øvrigt øger gennemsigtigheden.

Især udøvelse af aktionærrettigheder cross-border har længe været problematisk. I Danmark er denne problematik særligt relevant henset til (i) det store antal udenlandske aktionærer (mere end 56% af alle børsnoterede aktier er på udenlandske hænder) og (ii) kravet om en ubrudt kæde af fuldmagter for at kunne udøve stemmeret på generalforsamlingen. I generalforsamlingssæsonen 2018 blev mere end 1/3 af de udenlandske fuldmagter erklæret "ugyldige" på grund af manglende overholdelse af kravet om ubrudte fuldmagtskæder. Det havde efter Danske Advokaters opfattelse været hensigtsmæssigt, hvis Erhvervsstyrelsen også havde søgt at løse denne problemstilling i nærværende lovforslag.

Mulighederne for at øge gennemsigtigheden må med det foreliggende udkast forventes at blive øget. Det er efter Danske Advokaters opfattelse meget positivt, at Erhvervsstyrelsen har valgt ikke at begrænse selskabers mulighed for at anmode om oplysninger om aktionæridentitet til aktionærer med beholdninger på over 0,5%. Mange selskaber får i forvejen lavet analyser af deres aktionærsammensætning, hvilket de nye regler vil lette.

Danske Advokater er imidlertid bekymret for, at formidlers gebyrer for at besvare informationsanmodninger og for at viderelevere information til og fra aktionærer vil komme til at begrænse effekten af de nye regler betydeligt – især for mindre (retail) aktionærer og mindre børsnoterede selskaber. Danske Advokater har bemærket, at Erhvervsstyrelsen på dette område har valgt at minimumsimplementere 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) frem for at sætte et decideret loft på gebyrerne eller pålægge formidlere at levere disse ydelser uden beregning.

2. Vederlag og nærtstående

Bestemmelserne i udkastets § 1, nr. 4 og 5, vedrører vederlagspolitik og vederlagsrapport samt transaktioner med nærtstående parter. Bestemmelserne implementerer artikel 9a (vederlagspolitik), artikel 9b (vederlagsrapport) og artikel 9c (transaktioner med nærtstående parter) i aktionærrettighedsdirektivet. Bestemmelserne skal efter udkastet implementeres i §§ 139, 139a, 139b og 139d i selskabsloven.

I forhold til den foreslåede § 139 i udkastet bemærkes det, at det ikke fremgår direkte af ordlyden, at aktionæerne skal godkende vederlagspolitikken indledningsvist, men alene at "[a]ktionæerne stemmer om vederlagspolitikken på aktieselskabets generalforsamling ved enhver væsentlig ændring og mindst hvert fjerde år".

For klarhedens skyld foreslår Danske Advokater, at det præciseres, at vederlagspolitikken også skal godkendes indledningsvist. Danske Advokater foreslår på den baggrund, at § 139, stk. 2, affattes således:

"Stk. 2. Aktionæerne skal stemme om og godkende vederlagspolitikken på aktieselskabets generalforsamling. Herefter skal aktionæerne stemme om vederlagspolitikken på aktieselskabets generalforsamling ved enhver væsentlig ændring og mindst hvert fjerde år."

Vederlagspolitikken skal ifølge udkastet redegøre for, hvordan "aktieselskabets" medarbejders løn og ansættelsesvilkår er taget i betragtning ved udarbejdelse af vederlagspolitikken. Ifølge bemærkningerne til bestemmelsen omfatter "medarbejdere" de lønmodtagere, der er ansat i "de deltagende selskaber, berørte datterselskaber og bedrifter". Danske Advokater opfordrer til, at betydningen og rækkevidden heraf præciseres, herunder særligt i forhold til om vurderingen skal ske på udstederniveau eller koncernniveau, og om udenlandske selskaber skal tages i betragtning.

Af udkastets § 1, nr. 4 (forslag til § 139b, stk. 3, nr. 2, i selskabsloven), fremgår det, at rapporten skal indeholde "den årlige ændring i aflønningen, i aktieselskabets resultater og i den gennemsnitlige aflønning på grundlag af fuldtidsækvivalenter af andre ansatte i aktieselskabet end ledelsesmedlemmer [...]". Det bør efter Danske Advokaters opfattelse præciseres, om oplysningerne skal afgives på moderselskabs- eller koncernniveau, herunder om udenlandske selskaber skal tages i betragtning.

Efter udkastets § 1, nr. 4 (forslag til § 139b, stk. 5, i selskabsloven), skal selskabet forklare, hvordan der er taget hensyn til resultatet af generalforsamlingens vejledende afstemning om vederlagsrapporten. Af bemærkningerne til bestemmelsen fremgår det, at dette kun er relevant, hvis aktionærerne ikke godkender rapporten. Danske Advokater opfordrer til, at dette præciseres.

Danske Advokater foreslår, at ikrafttrædelsesreglerne præciseres, således at selskaber med kalenderåret som regnskabsår første gang vil skulle stemme om vederlagspolitikken på den ordinære generalforsamling i foråret 2020, mens vederlagsrapporten vil skulle til vejledende afstemning på den ordinære generalforsamling i 2021. Det bør efter Danske Advokaters opfattelse overvejes at indføre særlige overgangsregler for selskaber med skævt regnskabsår, så de har den fornødne tid til at tilpasse sig til de nye krav. Visse selskaber med skævt regnskabsår (f.eks. 1. maj – 30. april) vil efter den foreslåede ordlyd skulle fremsætte en tilpasset vederlagspolitik allerede på den ordinære generalforsamling i 2019, hvilket vil være tidligere end selskaber med kalenderåret som regnskabsår.

I udkastets § 1, nr. 4 (forslag til § 139d, stk. 2, i selskabsloven), angives visse tærskelværdier for offentliggørelse. I forhold til beregningen henviser bestemmelsen til aktieselskabets tal, mens bemærkningerne angiver, at beregningen skal ske ud fra koncerntal. Danske Advokater foreslår, at lovteksten tilpasses bemærkningerne.

Danske Advokater foreslår endvidere, at det i den foreslåede § 139d, stk. 4, præciseres, at de sædvanlige forretningsmæssige transaktioner skal ske på normale markedsvilkår, hvilket også følger af direktivteksten.

3. Facilitering af udøvelsen af aktionærrettigheder

3.1. Identifikation af aktionærer

Selskabsloven

I udkastets § 1, nr. 2 (forslag til § 49a i selskabsloven), har Erhvervsstyrelsen ikke lagt op til at medtage en definition af begrebet "formidlere". Det bør efter Danske Advokaters opfattelse overvejes at indsætte en definition i bestemmelsen, f.eks. i form af en henvisning til kapitalmarkedsloven eller aktionærrettighedsdirektivets bestemmelser.

Det er endvidere efter Danske Advokaters opfattelse relevant at præcisere i lovforslagets bemærkninger, hvilke formidlere selskabet kan, henholdsvis skal rette henvendelse til i medfør af den foreslåede § 49a, stk. 1 og 4, således at det fremgår, om det er enhver formidler, enhver formidler i en aktionærs "kæde", eller kun den formidler, der fremgår af selskabets ejerbog, der skal rettes henvendelse til.

Kapitalmarkedsloven

I udkastets § 2, nr. 3 (forslag til §§ 210c-d i selskabsloven), bør det efter Danske Advokaters opfattelse præciseres, hvornår en udsteder kan gå til én formidler og bede denne formidler om at indsamle information på alle selskabets aktionærer. I bemærkningerne til den foreslåede § 210c, stk. 1, anføres, at "[...] en udsteder kan bede én formidler om at samle oplysningerne om aktionærernes identitet på vegne af udstederen", hvilket indikerer, at en udsteder kan bede en hvilken som helst formidler om at indsamle alle oplysningerne, også selvom ingen (eller kun få) aktionærer holder aktier i den udsteder gennem den formidler. Hvis Erhvervsstyrelsen forudsætter, at der er begrænsninger i, hvilke formidlere en udsteder kan gå til, bør dette anføres udtrykkeligt i bemærkningerne. Danske Advokater går også ud fra, at der skal stå "en formidler" og ikke "én formidler".

Lov om forvaltere af alternative investeringsfonde mv.

Der henvises til kommentarerne ovenfor. Bemærkningerne til de foreslåede bestemmelser i kapitalmarkedslovens §§ 210c-d, lov om finansiel virksomhed §§ 101c-d, og lov om forvaltere af alternative investeringsfonde mv. §§ 66c-d bør efter Danske Advokaters opfattelse være enslydende.

Endvidere skal henvisningerne i bemærkningerne til § 66d i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde mv. ændres fra "§101c-101j" til "§§66c-66h".

3.2. Videregivelse af information

Kapitalmarkedsloven

Det fremgår af bemærkningerne til § 210a, stk. 1, at pligten til at videresende information "ikke finder anvendelse, når en udsteder sender oplysningerne eller en meddelelse, jf. stk. 1, direkte til alle sine aktionærer eller til en af aktionæren udpeget tredjepart".

Danske Advokater finder, at det er uklart, hvornår dette krav reelt vil være opfyldt i praksis.

Erhvervsstyrelsen bør bl.a. præcisere, hvorvidt kravet vil være opfyldt for et børsnoteret selskab, som i henhold til vedtægterne indkalder til generalforsamling via hjemmesiden samt "ved meddelelse til de aktionærer, der har anmodet derom" (f.eks. ved at registrere deres e-mailadresse hos selskabet eller ejerbogsføreren), hvilket må antages at være praksis blandt danske børsnoterede selskaber.

Det bør ligeledes præciseres, hvem der typisk vil være omfattet af "en af aktionæren udpeget tredjepart". Det bør f.eks. fremgå, om det vil omfatte den nominee, der er registreret i ejerbogen, hvorigennem aktionæren (indirekte) ejer aktier i udsteder.

Af bemærkningerne til den foreslåede bestemmelse fremgår det, at "[o]m 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", og at "[v]ideregivelse af oplysninger er en forudsætning for at lette udøvelsen af aktionærrettigheder".

Danske Advokater finder det positivt, at udkastet til lovforslag understøtter en mere effektiv proces for udveksling af information mellem et selskab og dets aktionærer, herunder særligt videregivelse af indkaldelse til generalforsamling samt anmeldelse af deltagelse i og afgivelse af stemmer på generalforsamlingen.

I praksis er det dog primært det danske krav om en "ubrudt kæde af fuldmagter" for at kunne udøve aktionærrettigheder cross-border gennem nominee, der udgør en hindring for udenlandske aktionærers udøvelse af aktionærrettigheder på danske selskabers generalforsamlinger.

Ejer en udenlandsk aktionær sine aktier gennem en nominee, kan aktionæren kun udøve sin stemmeret på en generalforsamling ved inden registreringsdatoen (i) at lade sig navnenotere (dvs. få nominee til at flytte aktierne fra et samledepot til et separat depot og derefter lade aktionæren navnenotere) eller (ii) at anmelde og dokumentere sin adkomst og derefter fremlægge skriftlig og dateret særskilt fuldmagt til nominee (i praksis kræves derfor en ubrudt kæde af fuldmagter fra den bagvedliggende aktionær gennem ejerkæden til den sidste nominee).¹ Begge muligheder er "administrativt tunge, og afholder i praksis udenlandske aktionærer fra at søge indflydelse på en generalforsamling".² Begge dele kræver, at aktionæren enten navnenoteres eller anmelder og dokumenterer sin erhvervelse og udsteder en fuldmagt til nominee'en.

Det havde efter Danske Advokaters opfattelse været hensigtsmæssigt, hvis Erhvervsstyrelsen også havde taget stilling til denne problemstilling, f.eks. ved at tillade en navnenoteret nominee at udøve (dele af) de forvaltningsmæssige rettigheder på vegne af en aktionær på samme måde, som nominee i dag kan udøve en aktionærs økonomiske rettigheder.³

Lov om forvaltere af alternative investeringsfonde mv.

Der henvises til kommentarerne ovenfor. Ordlyden af bestemmelserne i samt bemærkningerne til kapitalmarkedslovens §§ 210a-b, lov om finansiel virksomhed §§ 101e-f og lov om forvaltere af alternative investeringsfonde mv. § 66e-f bør efter Danske Advokaters opfattelse være enslydende.

Endvidere bør henvisningen til den foreslåede § 49a, stk. 1, i selskabsloven udgå i § 66e, stk. 1, nr. 1, da den foreslåede bestemmelse i selskabsloven vedrører aktionæridentifikation og ikke oplysninger, som en aktionær skal modtage.

3.3. Bekræftelse af stemmeafgivning

Selskabsloven

I praksis afgives stemmer på én af følgende måder på en generalforsamling i et dansk børsnoteret selskab:

¹ Selskabsloven med kommentarer, 2014, p. 205, Forslag til lov om aktie- og anpartsselskaber (LFF2008-2009.1.170) og Betænkning om modernisering af selskabsretten (2008.1498)

² Betænkning om modernisering af selskabsretten (2008.1498)

³ Dette ville være muligt under det nuværende aktionærretighedsdirektiv (art. 13)

- (a) Som brevstemme: enten elektronisk (f.eks. via InvestorPortalen) eller på blanket, der indsendes med post eller e-mail.
- (b) Via instruksfuldmagt til bestyrelsen: enten elektronisk (f.eks. via InvestorPortalen) eller på blanket, der indsendes med post eller e-mail.
- (c) Via fuldmagt til tredjemand: enten elektronisk (f.eks. via InvestorPortalen), på blanket, der indsendes med post eller e-mail, eller som ad hoc fuldmagt.
- (d) På selve generalforsamlingen: enten elektronisk (elektronisk afstemningsløsning) eller på blanket (fysisk stemmeseddel).

Det følger af bemærkningerne til den foreslåede bestemmelse i udkastets § 1, nr. 3 (forslag til § 104, stk. 4 og 5, i selskabsloven), at "[a]ktionærernes rettigheder i medfør af stk. 4 og stk. 5 indtræder alene for de tilfælde, hvor stemmeafgivelsen foregår elektronisk. Anden form for stemmeafgivelse, f.eks. brevstemmer, er ikke omfattet af bestemmelsen". Det bør efter Danske Advokaters opfattelse tydeliggøres, hvilke stemmer – og hvilke former for stemmeafgivelse – der omfattes af bestemmelsen. Bemærkningerne indikerer, at det kun er elektroniske stemmer, der er afgivet på selve generalforsamlingen via en elektronisk afstemningsløsning, der omfattes. Dette vil medføre, at f.eks. brevstemmer – på trods af, at de ofte afgives elektronisk (f.eks. via InvestorPortalen) – ikke omfattes. Bestemmelsen vil i så fald få begrænset betydning i praksis, idet kun få selskaber pt. anvender elektroniske afstemningsløsninger på deres generalforsamlinger.

Danske Advokater finder det positivt, at Erhvervsstyrelsen i den foreslåede § 104, stk. 5, lægger op til at fastsætte en frist for aktionærers fremsættelse af anmodning om bekræftelse på medtælling/registrering af de afgivne stemmer, og vi finder i den forbindelse, at 4 uger er tilstrækkeligt.

I udkastet til lovtæst angives fristen til "4 uger efter generalforsamlingen", mens den i bemærkningerne angives til "4 uger efter stemmeafgivelsen". Efter Danske Advokaters opfattelse bør teksten ensrettes for at undgå tvivl i de tilfælde, hvor stemmeafgivelsen foregår før generalforsamlingen, herunder via brevstemme.

Det følger af bemærkningerne til den foreslåede § 104, stk. 5, at "Aktionærernes rettigheder i medfør af [...] stk. 5 indtræder alene for de tilfælde, hvor stemmeafgivelsen foregår elektronisk". Det bør for at undgå lovgivning i bemærkningerne efter Danske Advokaters opfattelse fremgå udtrykkeligt af lovtæksten, at stk. 5 kun finder anvendelse på elektroniske stemmer.

Det bemærkes dog, at det af aktionærrettighedsdirektivets artikel 3c, stk. 2, fremgår, at det skal være muligt for "aktionæren eller en tredjepart, som aktionæren har udpeget, efter generalforsamlingen som minimum efter anmodning [at] modtage en bekræftelse på, at deres stemme er blevet gyldigt registreret og medtalt af selskabet, medmindre disse oplysninger allerede er tilgængelige for dem". Dette suppleres af præambelbetragtning nr. 10, hvoraf det fremgår, at "[d]erudover bør hver aktionær, der stemmer på en generalforsamling, mindst have mulighed for efter

generalforsamlingen at kontrollere, om vedkommendes stemme er blevet gyldigt registreret og medtalt af selskabet". Dette indikerer, at aktionærrettighedsdirektivets artikel 3c, stk. 2, finder anvendelse på alle stemmer og ikke blot stemmer, der afgives elektronisk. I praksis vil dette dog efter Danske Advokaters opfattelse være svært at håndtere, idet de fleste børsnoterede selskaber ikke gennemfører egentlige afstemninger på generalforsamlingen.

3.4. Lettelse af udøvelse af aktionærrettigheder

Kapitalmarkedsloven

I udkastets § 2, nr. 3 (forslag til § 210e i kapitalmarkedsloven), har Erhvervsstyrelsen valgt en tekstmær implementering af aktionærrettighedsdirektivets artikel 3c, stk. 1, som blot suppleres af en henvisning i bemærkningerne til den delegerede forordning.

En bestemmelse om at "iværksætte de nødvendige ordninger" for at facilitere udøvelsen, jf. den foreslåede § 210e, stk. 1, nr. 1, vil efter Danske Advokaters opfattelse blive svært at implementere i praksis uden nærmere vejledning, og den vil formentlig derfor i praksis få mere karakter af at være en "soft law"-anbefaling/målsætning. Det havde derfor været hensigtsmæssigt, hvis Erhvervsstyrelsen og Finanstilsynet i forbindelse med implementeringen havde taget stilling til, hvordan udøvelse af aktionærrettigheder skal eller kan faciliteres.

I bemærkningerne til den foreslåede § 104, stk. 4, anføres, at "[f]ormålet med § 210 e, stk. 2, er at forpligte en formidler til at videreformidle bekræftelsen på modtagelsen af stemmen til en generalforsamling eller bekræftelsen på, at stemmen er gyldigt registreret og medtalt". Dermed ser det ud til at være forudsat, at formidlernes videresendelse af bekræftelse på stemmeafgivning efter den foreslåede bestemmelse i selskabslovens § 104, stk. 4, udvides til også at omfatte bekræftelser efter selskabslovens § 104, stk. 5, i det tilfælde, hvor formidleren har formidlet en anmodning om at modtage en sådan bekræftelse.

Lov om forvaltere af alternative investeringsfonde mv.

Der henvises til kommentarerne ovenfor. Ordlyden af og bemærkningerne til de foreslåede bestemmelser i kapitalmarkedslovens § 210e, lov om finansiel virksomhed § 101g og lov om forvaltere af alternative investeringsfonde mv. § 66g bør efter Danske Advokaters opfattelse være enslydende.

4. Gennemsigthed – Udkastets § 2, nr. 2, § 3, nr. 2-4 (ekskl. §§ 101 c-g), § 4 (ekskl. §§ 66 c-g) og §§ 5-10

Bestemmelserne i udkastets § 2, nr. 2, § 3, nr. 2-4 (ekskl. §§ 101 c-g), § 4 (ekskl. §§ 66 c-g) og §§ 5-10 vedrører lov om finansiel virksomhed (§ 3), lov om forvaltere af alternative investeringsfonde mv. (§ 4), lov om investeringsforeninger (§ 5), lov om tilsyn med firmapensionskasser (§ 6), lov om arbejdsmarkedets tillægspension (§ 7) og lov om lønmodtagernes dyrtidsfond (§ 8).

Bestemmelserne i udkastets § 3, nr. 2-4 (ekskl. §§ 101 c-g), § 4 (ekskl. §§ 66 c-g) og §§ 5-10 vedrører de respektive operatørers pligt til at udarbejde og offentliggøre en

politik for aktivt ejerskab, henholdsvis hvordan disses investeringsstrategi og gennemførelse heraf er i overensstemmelse med deres forpligtelser.

Udkastene til de pågældende bestemmelser er i det væsentlige implementering af aktionærrettighedsdirektivets artikel 3g-3j. Da der er tale om en nærmest ordret implementering af direktivteksten, giver udkastet ikke på dette punkt anledning til væsentlige bemærkninger. Danske Advokater har dog nedenstående bemærkninger.

Rådgivende stedfortræder

Med udkastets § 3, nr. 2, indføres en række nye bestemmelser i lov om finansiel virksomhed. I udkastets § 5, stk. 1, nr. 70, er en rådgivende stedfortræder defineret således:

"Rådgivende stedfortræder: 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."

Definitionen svarer til aktionærrettighedsdirektivets artikel 2, litra g. Af bemærkningerne til bestemmelsen fremgår, at "Det kan f.eks. være at 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. Hvis det er hensigten, at definitionen af en rådgivende stedfortræder skal omfatte mere end definitionen i aktionærrettighedsdirektivet, anbefaler vi, at dette fremgår udtrykkeligt.

Rådgivende stedfortrædere er i praksis ikke finansielle virksomheder omfattet af lov om finansiel virksomhed. Det bør derfor overvejes, hvorvidt den foreslåede regulering tillige bør indsættes i f.eks. kapitalmarkedsloven eller selskabsloven for at sikre, at alle rådgivende stedfortrædere omfattes.

Kapitalforvalteres politik for aktivt ejerskab

I udkastets § 3, nr. 3, foreslås det i § 101a, stk. 3, at en kapitalforvalter én gang årligt skal 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 stedfortræders tjenesteydelser. Tilsvarende anføres i udkastet til § 3, nr. 1, vedrørende § 159, stk. 3, i § 4, nr. 3, vedrørende § 66a, stk. 3, i § 5, nr. 1, vedrørende § 108a, stk. 3, i § 6, nr. 2, vedrørende § 57a, stk. 3, i § 7, nr. 1, vedrørende § 26d, stk. 3, og i § 8, nr. 1, vedrørende § 6e, stk. 3.

Det foreslås i de nævnte bestemmelser, at offentliggørelsen af, hvorledes politikken for aktivt ejerskab er blevet gennemført, skal ske "én gang årligt". Det bør efter Danske Advokaters opfattelse overvejes at præcisere, hvornår offentliggørelsen skal ske. Det vil være hensigtsmæssigt, hvis offentliggørelsen sker i naturlig forlængelse af regnskabsårets udløb, og hvis offentliggørelsen sker i fast kontinuitet forstået sådan, at offentliggørelsen sker indenfor samme tidsinterval hvert år. Det kan på det grundlag overvejes, om offentliggørelsen skal fikseres til at ske i forbindelse med offentliggørelsen af den pågældende operatørs årsregnskab eller anden naturlig begivenhed vedrørende operatørens aktiviteter, der retter sig mod offentligheden.

Den rådgivende stedfortræders rapport om anvendelse af adfærdskodeks

I udkastets § 3, nr. 3, foreslås det i § 101i, stk. 1, at den rådgivende stedfortræder én gang om året skal aflægge rapport om anvendelse af adfærdskodekset. Det bemærkes hertil, at det efter aktionærrettighedsdirektivets artikel 3j, nr. 1, ikke er et krav, at rapporten "aflægges" én gang årligt, men alene at der aflægges en rapport, som ajourføres én gang årligt, hvis der er ændringer. Med henblik på ikke at forøge de administrative byrder for rådgivende stedfortrædere anbefaler Danske Advokater, at lovforslaget på dette punkt bringes i overensstemmelse med direktivteksten.

Tekniske bemærkninger

I udkastets § 3, nr. 3, vedrørende en ny § 101 j, stk. 2, er der henvist til § 322 lov i om finansiel virksomhed. Da bestemmelsen i § 322 i lov om finansiel virksomhed er blevet ophævet, forudsætter Danske Advokater, at henvisningen rettelig skal være til den foreslåede § 101 i.

I udkastets § 3, nr. 4, vedrørende § 160, stk. 2, anføres vedrørende investering "diskretionært eller gennem et investeringsinstitut". Ordlyden bør i overensstemmelse med aktionærrettighedsdirektivet artikel 3h, stk. 2, være "diskretionært for hver enkelt kunde eller gennem et investeringsinstitut".

5. Ikrafttrædelsesbestemmelser

Den delegerede forordning, hvori der er fastsat såvel formater som deadlines for videresendelse af information, besvarelse af aktionæridentitetsanmodninger, mv., får først virkning den 3. september 2020. Det vil være hensigtsmæssigt at præcisere, i hvilken grad Erhvervsstyrelsen og Finanstilsynet forudsætter, at de i den delegerede forordning fastsatte formkrav og tidsfrister skal efterleves i perioden mellem den 10. juni 2019 og 3. september 2020.

6. Omkostninger

Kapitalmarkedsløven

Aktionærrettighedsdirektivet giver mulighed for at pålægge formidlere ikke at tage gebyrer for levering af serviceydelser i relation til facilitering af udøvelse af aktionærrettigheder, videregivelse af information og besvarelse af aktionæridentifikationsanmodninger. Erhvervsstyrelsen har valgt ikke at udnytte denne mulighed.

Som omtalt indledningsvis er vi hos Danske Advokater bekymret for, at dette valg vil komme til at begrænse effekten af de foreslåede regler, at bestemmelserne i praksis vil være mindre effektive, idet især mindre (retail) aktionærer og mindre børsnoterede selskaber formentlig vil afholde sig fra at benytte sig af de nye muligheder som følge af de omkostninger, der vil være forbundet dermed.

Lov om forvaltere af alternative investeringsfonde mv.

Der henvises til kommentarerne ovenfor. Ordlyden af og bemærkningerne til kapitalmarkedslovens § 210f, lov om finansiel virksomhed § 101h og lov om forvaltere af alternative investeringsfonde § 66h bør efter Danske Advokaters opfattelse være enslydende.

Med venlig hilsen

Jeanie Sølager Bigler
Retschef
jsb@danskeadvokater.dk

Forsikring & Pensions svar på høring om udkast til forslag til lov om ændring af selskabsloven, lov om kapitalmarkeder, lov om finansiel virksomhed og forskellige andre love

Forsikring & Pension takker for muligheden for at kommentere på udkastet til forslag til lov om ændring af selskabsloven, lov om kapitalmarkeder, lov om finansiel virksomhed og forskellige andre love. Det er generelt Forsikring & Pensions opfattelse, at lovforslagets implementering af reglerne er meget tro mod direktivteksten. Vi har dog et par bemærkninger til forslaget, som følger nedenfor.

Ændring af selskabsloven

Det fremgår af forslaget til lov om ændring af selskabslovens § 139, at den øverste ledelse i børsnoterede selskaber skal udarbejde en vederlagspolitik for bestyrelsen og direktionen, som skal godkendes på selskabets generalforsamling.

Lovforslaget vil medføre, at der fremadrettet gælder to parallelle regelsæt vedrørende aflønning for forsikringsselskaber¹. 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 omkring en opsplitning af FIL bør samordne de to regelsæt for forsikringsområdet, så der bliver klarhed over gældende regler på området.

Ændring af lov om finansiel virksomhed (FIL)

Lovforslagets ændring af FIL vedrørende aktivt ejerskab (ny §§ 159 og 160) indeholder en forpligtelse for forsikringsselskaber til at offentliggøre, hvordan hovedelementerne i deres aktieinvesteringsstrategi er i overensstemmelse med profilen og varigheden af deres forsikringsmæssige forpligtelser.

Forsikring & Pension skal her gøre opmærksom på, at det bør præciseres i lovbetragtningerne, at offentliggørelse af information om aktieinvesteringsstrategi mv. nødvendigvis må tilgodese et hensyn til at beskytte selskaber mod en forpligtelse

¹ 'gruppe 1-forsikringsselskab, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8 eller forsikringsselskaber, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser' herefter benævnt *forsikringsselskaber*

29.11.2018

Forsikring & Pension
Philip Heymans Allé 1
2900 Hellerup

Tlf.: 41 91 91 91

Fax: 41 91 91 92

fp@forsikringogpension.dk

www.forsikringogpension.dk

Kathrine Høg Rils

Chefkonsulent

Dir. 41919122

khr@forsikringogpension.dk

Sagsnr. GES-2018-00010

DokID 372792

til at offentliggøre informationer, hvis offentliggørelse kan være til ugunst for selskabet i en konkurrencemæssig henseende.

Forsikring & Pension

Derudover bør det 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 litra a-d.

Sagsnr. GES-2010-00010

DokID 372792

Endelig bør det fremgå af bemærkningerne til § 159, at omfanget og udøvelsen af aktivt ejerskab beskrevet i politikken kan ses i lyset af et proportionalitetsprincip, hvori der tages 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 (som der også er lagt op til i anbefalingerne fra Komitéen for god Selskabsledelse (2016)). Hvilket ikke vurderes at være i modstrid med aktionærrettighedsdirektivet.

Administrative omkostninger

Afslutningsvis vurderer vi, at lovforslagets overslag over administrative konsekvenser for erhvervslivet på 5 mio. kr. er et ganske lavt skøn. Det må forventes, at de skærpede krav til rapportering og offentliggørelse af oplysninger vil medføre væsentlig større omkostninger.

Med venlig hilsen

Kathrine Høg Riis



Danske Rederier

Erhvervsstyrelsen

Att.: Mette Wither Løfguist, metwin@erst.dk

Høringsvar vedrørende udkast til lov om ændring af selskabsloven, lov om kapitalmarkeder, lov om finansiel virksomhed og forskellige andre love

30. november 2018

Hermed bekræftes modtagelsen af Erhvervsstyrelsens høringsbrev af 26. oktober 2018 vedrørende ovennævnte forslag til lovændringer.

Danske Rederier bemærker positivt, at det fremgår af lovbemærkningerne, at regeringen og Erhvervsministeriet tilstræber minimumsimplicitering af aktionærrettighedsdirektivet, så danske virksomheder ikke stilles dårligere i den internationale konkurrence, og at der ikke skaber unødvendige administrative byrder for virksomhederne.

Ifølge aktionærrettighedsdirektivet, skal børsnoterede selskaber have en vederlagspolitik, som aktionærerne skal stemme om. Det er op til de enkelte EU's medlemsstater, om afstemningen skal være vejledende eller bindende. Selv om en vejledende afstemning umiddelbart virker mest fleksibel, giver det god mening at vælge en bindende afstemning, da Danmark allerede har bindende afstemning for så vidt angår de overordnede retningslinjer for noterede aktieselskabers incitamentsafsløning.

Aktionærrettighedsdirektivet indeholder i præambelens pkt. 29 en præcisering af, at vederlagspolitikken kan udformes som en ramme. Direktivet giver således mulighed for en vederlagspolitik for selskabets direktion, hvor bestyrelsen har et hensigtsmæssigt og fleksibelt forhandlingsrum over for direktionskandidater, og som ikke medfører offentliggørelse af virksomhedsfølsomme oplysninger, fx om konkrete tildelings- og resultatkriterier som indgår i ansættelseskontrakter.



Danske Rederier

Danske Rederier henstiller, at den danske ledelsesmodel for selskaber tydeliggøres i lovbemærkningerne, hvor generalforsamlingen udpeger bestyrelsen, som med ansvar over for generalforsamlingen ansætter, afskediger og monitorerer direktionen inden for en overordnet ramme. I sidste ende er det op til aktionærerne, idet de kan nedstemme et forslag til politik, hvis de mener, at forslaget giver bestyrelsen for vide rammer.

Det bemærkes også, at bestyrelsesmedlemmer hovedsageligt vælges for et år ad gangen, hvorfor det giver bedst mening at henvise til direktionen i forbindelse med langsigtede mål for vederlagspolitikken i de specifikke lovbemærkninger til lovforslagets § 139 a.

Danske Rederier henstiller, at sammenhængen mellem konkrete aftaler om ledelsesafłønning og den af generalforsamlingens godkendte vederlagspolitik tydeliggøres i lovbemærkningerne, således at det præciseres, at aftaler indgået i overensstemmelse med en tidligere godkendt politik respekteres.

Danske Rederier noterer sig også, at selskaber kan fortsætte med at aflønne efter sin eksisterende praksis, indtil et nyt forslag er vedtaget, hvis generalforsamlingen nedstemmer et forslag til en ny vederlagspolitik.

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

De nye regler om offentliggørelse af en vederlagsrapport indeholder mere detaljerede krav til oplysninger om ledelsens vederlag end de eksisterende regler i årsregnskabslovens § 98 b. For de selskaber, der bliver underlagt lovforslagets § 139 b, forekommer rapporteringspligten i årsregnskabslove derfor at være en unødvendig administrativ byrde. Det bør overvejes at ændre årsregnskabslovens § 98 b, således at selskaberne i årsrapporten kan henvise til vederlagsrapporten for så vidt der er tale om overlappende krav.



Danske Rederier

Danske Rederier står naturligvis til rådighed for en uddybning af hørings-svaret eller spørgsmål til samme.

Med venlig hilsen

Henriette Ingvarsdén

Erhvervsjuridisk chef

M: +45 20 33 06 09

hei@danishshipping.dk

Erhvervsstyrelsen

Att.: Mette Winther Løfquist
Sendt pr. mail til metwin@erst.dk

30. november 2018

Høringssvar vedrørende udkast til forslag til lov om ændring af selskabsloven, lov om kapitalmarkeder, lov om finansiel virksomhed og forskellige andre love

Erhvervsstyrelsen har sendt udkast til forslag til lov om ændring af selskabsloven, lov om kapitalmarkeder, lov om finansiel virksomhed og forskellige andre love i høring, herunder til Arbejdsmarkedets Tillægspension ("ATP"). Lovforslaget gennemfører ændringer i aktionærrettighedsdirektivet for så vidt angår tilskyndelse til aktivt ejerskab.

Generelle bemærkninger

ATP er ikke direkte omfattet af aktionærrettighedsdirektivet. ATP er dog enig i Erhvervsstyrelsens ræsonnement og begrundelse for at sidestille ATP med øvrige institutionelle investorer, idet ATP ofte er en betydelig aktionær i en række børsnoterede selskaber på lige fod med gruppe 1-forsikringsselskaber mv. ATP har noteret, at de foreslåede bestemmelser til ATP-loven er udtryk for en direktivnær implementering og har således ikke bemærkninger til ordlyden af lovforslagets § 7.

I relation til bemærkningerne til loven er det dog efter ATP's opfattelse vigtigt at holde sig for øje, at ATP på en række områder adskiller sig fra de af direktivet omfattede institutionelle investorer. ATP har ikke kunder i traditionel forstand, ligesom ATP ikke har aktionærer. Yderligere er ATP underlagt egen national regulering i ATP-loven. Det er ATP's opfattelse, at de specielle bemærkninger i højere grad bør afspejle dette og på en række områder præciseres, således at anvendte begreber er i overensstemmelse med de særlige forhold, som gælder for ATP, herunder ATP-loven, og således at begreber anvendes konsekvent. ATP omtales eksempelvis i bemærkningerne både som Arbejdsmarkedets Tillægspension, selskabet og virksomheden. Tilsvarende anvendes selskabet om selskaber, hvori der investeres. Flere steder omtales investorer og aktionærer, og det er flere steder ligeledes uklart, om der her menes ATP's medlemmer eller andre investorer/aktionærer end ATP. Endelig omtales ATP's medlemmer som kunder og pensionister. Det foreslås herefter i overensstemmelse med ATP-loven at anvende medlemmer om personer, der er omfattet af tillægspensionsordningen. Tilsvarende foreslås det, at ATP omtales som Arbejdsmarkedets Tillægspension, og selskaber, hvori der investeres, som selskaberne. Endelig foreslås det, at andre aktionærer end ATP omtales som aktionærer eller andre aktionærer.

ATP

Kongens Vænge 8,
3400 Hillerød

Tlf.: 70 11 12 13

Fax: 48 20 48 02

www.atp.dk

CVR-nr.: 43405810

Telefontid:

Mandag – onsdag: 8.00-16.00

Torsdag: 8.00-18.00

Fredag: 8.00-15.30

Samtidig finder ATP det relevant at fremhæve, at børsnoterede selskabers oplysningsforpligtelser er reguleret i lovgivningen og i de enkelte børsers regler, og baserer sig på offentlig rapportering, som skal sikre ligebehandling af investorer. ATP kan således alene opfordre de pågældende selskaber til at levere yderligere offentlig tilgængelig rapportering. Såfremt der er ønske om at udvide selskabernes oplysningsforpligtelse bør det ske via lovgivningen og ikke aftaler mellem selskabet og dets investorer, idet forholdet mellem et børsnoteret selskab og dets investorer ikke er og kan være reguleret af sådanne aftaler.

Overordnet er detaljeringsniveauet i de specielle bemærkninger meget højt, hvilket efter ATP's opfattelse indebærer en risiko for overimplementering. Det er centralt, at investorerne, herunder ATP, har mulighed for at udarbejde sin egen politik for aktivt ejerskab tilpasset investorerens respektive investeringsstrategi. Det er da heller ikke i ændringsdirektivet eller i selve bestemmelserne detaljeret angivet, hvordan de institutionelle investorer skal udøve deres aktive ejerskab, men blot at de skal have en politik herfor, som skal beskrive, hvilke aktiviteter vedrørende aktivt ejerskab, de har til hensigt at gennemføre.

Det fremgår således af bemærkningerne til lovforslaget (side 152), at "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", hvilket ATP kan tilslutte sig. Bemærkningerne bør derfor også afspejle dette princip, således at der i stedet opereres med eksempler på aktiviteter – og ikke direkte regulere hvordan aktivt ejerskab skal udøves. Herved bevares den efter ATP's opfattelse intention i direktivet om fleksibilitet for investorerne til at kunne fastlægge sin politik for aktivt ejerskab i sammenhæng med sin investeringsstrategi.

Konkrete bemærkninger

Til § 7 (Til nr. 1 (§§ 26 d-26 e i lov om Arbejdsmarkedets Tillægspension)

Det fremgår af side 147, afsnit 3:

"Det vurderes ikke at være relevant at gennemføre Aktionærrettighedsdirektivets definition af begrebet institutionelle investorer, idet der er sammenfald mellem begrebet institutionelle investorer og Arbejdsmarkedets Tillægspension, som allerede er reguleret i lov om Arbejdsmarkedets Tillægspension."

Afsnittet er svært forståeligt og foreslås ændret som følger:

"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 ATP omfattes af tilsvarende regler omkring aktivt ejerskab som institutionelle investorer defineret i direktivet."

Det fremgår af side 147, sidste afsnit:

"Offentliggørelse af politik for aktivt ejerskab, der beskriver, hvordan Arbejdsmarkedets Tillægspension integrerer aktivt ejerskab i deres investeringsstrategi, har til hensigt at øge virksomhedsgennemslagskraften, klarlægge virksomhedsledelses ansvar og

forpligtelser og give interessenterne bedre indsigt i virksomhedens strategi.”

Det er uklart hvem begreberne ”virksomhedsgennemsigtigheden” og ”virksomhedsledelses ansvar” henviser til, idet det dog antages at vedrøre ATP. Afsnittet foreslås ændret som følger:

”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.”

Side 148, afsnit 4, 1. linje:

Ordet ”hvordan” indsættes foran Arbejdsmarkedets Tillægspension.

Det fremgår af side 148, afsnit 6 og 7:

”Arbejdsmarkedets Tillægspension bør fastlægge retningslinjer for, hvordan de overvåger de selskaber, hvori der investeres. Denne overvågning kan f.eks. ske ved at Arbejdsmarkedets Tillægspension løbende undersøger offentlige indrapportering fra selskaber, hvori der investeres. Der kan også ved dialog mellem Arbejdsmarkedets Tillægspension og selskaber, hvori der investeres, aftales interne rapporteringer for at sikre en mere aktiv involvering i styring af selskabets drift, ledelse og strategi.

Arbejdsmarkedets Tillægspension bør desuden fastlægge retningslinjer til at vurdere kvaliteten af indrapporteringen af oplysninger fra de selskaber, hvori der investeres, med henblik på at kunne træffe beslutninger om eventuelle yderligere tiltag, såfremt oplysningerne ikke er i overensstemmelse med Arbejdsmarkedets Tillægspensions politik for aktivt ejerskab eller investeringsstrategi.”

Børsnoterede selskabers oplysningsforpligtelser er som tidligere nævnt reguleret i lovgivningen og i de enkelte børsers regler og er underlagt offentlig rapportering. ATP kan således alene opfordre til at levere yderligere offentlig rapportering, og ikke basere dette på aftale. Den offentlige rapportering skal opfylde de børsretlige regler, og det bør efter ATP’s opfattelse ikke påhvile den enkelte investor at have retningslinjer for at vurdere kvaliteten. Derimod bør ATP løbende vurdere om rapporteringen er tilstrækkelig til, at ATP kan udøve sit aktive ejerskab. Afsnittene foreslås præciseret som følger:

”Arbejdsmarkedets Tillægspension bør løbende overvåge de selskaber, hvori der investeres. Denne overvågning kan fx 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 offentlig rapportering, der kan understøtte et bedre funderet aktivt ejerskab.

Arbejdsmarkedets Tillægspension bør løbende vurdere 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 Tillægspension med henblik på at udøve aktivt ejerskab og

eksekvere Arbejdsmarkedets Tillægspensions investeringsstrategi."

Det fremgår af side 148, afsnit 8 og 9:

"Arbejdsmarkedets Tillægspension er ikke underlagt EU-reguleringen, men i forbindelse med implementering af Solvens II Direktivet blev reglerne harmoniseret for Arbejdsmarkedets Tillægspension, med de tilpasninger der følger af Arbejdsmarkedets Tillægspensions særlige forhold, fx at Arbejdsmarkedets Tillægspension ikke er underlagt et kapitalkrav.

Herefter skal Arbejdsmarkedets Tillægspension, som andre livs- og pensionsvirksomheder foretage en række rapporteringer til Finanstilsynet, som eksempelvis rapporten om solvens og finansiell situation, den uddybende rapport om solvens og finansiell situation og kvantitative indberetningsskemaer. Disse indrapporteringer indeholder en lang række af de oplysninger, som skal indgå i et Arbejdsmarkedets Tillægspensions politik om aktivt ejerskab. Arbejdsmarkedets Tillægspension burde derfor allerede have kendskab til begreberne fra praksis."

Henvisningen til Solvens II er efter ATP's opfattelse ikke retvisende i forhold til, hvorfor ATP vurderes at skulle omfattes af EU-retlige regler om aktivt ejerskab. Afsnittene foreslås ændret som følger:

"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."

Det fremgår af side 149, afsnit 6:

"Sociale og miljømæssige indvirkninger indebærer, at Arbejdsmarkedets Tillægspension skal sætte sig ind i, om et selskab, hvori der investeres, 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 f. eks være, om de udleder farlige stoffer, eller om de forbruger uforholdsmæssigt mange ressourcer i forbindelse med deres produktion."

ATP er i vidt omfang nødsaget til at basere sit aktive ejerskab på dialog og offentlige informationer og rapporteringer, og dette bør afspejles. ATP vil ved hjælp af disse metoder kun i begrænset omfang opnå indsigt i den nævnte information. Afsnittet foreslås præciseret som følger:

"Sociale og miljømæssige indvirkninger er delelementer af selskabers rapportering, som bør indgå i Arbejdsmarkedets Tillægspensions løbende evaluering af de selskaber, hvori de investerer. Det kan fx inkludere selskabets forhold til interessenter udover aktionærene såsom medarbejdere, lokalsamfund, leverandører og/eller miljøet."

Det fremgår af side 150, afsnit 4:

"Udøvelsen af stemmerettigheder for Arbejdsmarkedets Tillægspension bør ske på et velinformeret og velovervejet grundlag. Dette sker typisk bedst efter løbende dialog med bestyrelsen af det selskab, hvori rettighederne skal udnyttes."

Det er ATP opfattelse, at det bør overlades til ATP at vurdere, hvorledes ATP bedst

tilvejebringer et velinformeret og velovervejet grundlag for udøvelse af stemmerettigheder, og at der derfor bør anvendes eksemplificering. Afsnittet foreslås ændret som følger:

"Udøvelsen af stemmerettigheder for Arbejdsmarkedets Tillægspension bør ske på et velinformeret og velovervejet grundlag. Dette kan eksempelvis ske efter løbende dialog med ledelsen af det selskab, hvori rettighederne skal udnyttes."

Det fremgår af side 150, afsnit 6:

"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 sammenspil i forhold til de øvrige aktionærer i selskabet. Dette sker mest hensigtsmæssigt igennem 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."

Det er ATP's opfattelse, at det bør overlades til ATP at vurdere, hvordan ATP tilrettelægger sit samarbejde med andre aktionærer, og at der derfor bør anvendes eksemplificering. Afsnittet foreslås ændret som følger:

"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 fx 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."

Side 150, afsnit 7:

Kapitalforvalteren erstattes både i 1. og 2. linje med Arbejdsmarkedets Tillægspension.

Det fremgår af side 150, afsnit 11:

"Kommunikation med andre interessenter kan f. eks foregå ved, at Arbejdsmarkedets Tillægspension indgår i dialog med repræsentanter for arbejdstager organisationer, 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."

ATP indgår løbende i dialog med interessenter. Dialog med interessenter foregår ad hoc og ikke inden for faste rammer, og det er derfor efter ATP's opfattelse væsentligt, at det overlades til ATP at vurdere, hvilke interessenter og i hvilket omfang ATP indgår i en sådan dialog med. Afsnittet foreslås derfor ændret som følger:

"Der er ikke nærmere krav til hvordan, eller med hvem, Arbejdsmarkedets Tillægspension skal kommunikere. Arbejdsmarkedets Tillægspension skal blot beskrive, hvordan Arbejdsmarkedets Tillægspension kommunikerer med relevante interessenter i selskaber, hvori der investeres."

Side 151, 2. afsnit, 2. linje:

ATP har ikke aktionærer, hvorfor aktionærer bør slettes. Kunder erstattes med medlemmer, jf. de generelle bemærkninger ovenfor.

Det fremgår af side 151, 3. afsnit:

"Interessekonflikter kan eksempelvis 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 Arbejdsmarkedets Tillægspension."

Afsnittet er efter ATP's opfattelse ikke relevant i sin nuværende form, idet ATP ikke har selskaber, som kunder, og idet ledelsen ikke er sammensat som i et traditionelt kapital-selskab, men derimod følger udpegningen af loven, hvorfor selskaber heller ikke vil være repræsenteret i ATP's ledelse. Afsnittet foreslås helt slettet eller erstattet med følgende:

"Interessekonflikter kan eksempelvis forekomme ved udøvelsen af aktivt ejerskab over for selskaber, der har status som leverandører til ATP."

Side 151, 8. afsnit, 1. linje:

Ordet "for" indsættes foran Arbejdsmarkedets Tillægspension.

Side 154, nederst:

§ 27 e skal rettelig være § 26 e.

Det fremgår af side 155, 2. afsnit, 2. sætning:

"Endvidere sikrer offentliggørelse af de vigtigste elementer i Arbejdsmarkedets Tillægspension aktieinvesteringsstrategi, at mulige kunder, eksempelvis kommende pensionister, får mulighed for at optimere deres investeringsbeslutninger, samtidig med at Arbejdsmarkedets Tillægspension ansvar og forpligtelser over for interessenter og civilsamfundet styrkes."

Tillægspensionsordningens særlige karakter gør, at ATP's medlemmer ikke har indflydelse på investeringerne og dermed ikke mulighed for at optimere deres investeringsbeslutninger i relation til ATP. Afsnittet foreslås ændret som følger:

"Offentliggørelse af de vigtigste elementer i Arbejdsmarkedets Tillægspension aktieinvesteringsstrategi medvirker til, at Arbejdsmarkedets Tillægspensions ansvar og forpligtelser over for medlemmer, interessenter og samfundet generelt styrkes."

Side 155, 7. afsnit:

Begrebsanvendelsen er uklar og bør præciseres, jf. også de generelle bemærkninger ovenfor.

Afsluttende bemærkninger

Flere steder henvises i bemærkningerne til "lovens § 5, stk. 1, nr. 68", "lovens § 101 a" mv. Det bør præciseres, at det drejer sig om lov om finansiel virksomhed.

Af lovforslagets § 3, nr. 3 vedrørende lov om finansiel virksomhed § 101b, stk. 1 fremgår, at kapitalforvalteren er forpligtet til at meddele gruppe 1-forsikringsselskaber mv.

oplysninger om, hvordan kapitalforvalterens investeringsstrategi og gennemførelse heraf er i overensstemmelse med kapitalforvaltningsaftalen mv. Kapitalforvaltere bør forpligtes tilsvarende over for ATP. Tilsvarende bør forpligtelsen til at meddele oplysninger finde anvendelse for kapitalforvaltere, der hverken har deres vedtægtsmæssige hjemsted eller deres hovedkontor i EU, men udfører aktiviteter gennem et forretningssted, som er beliggende i Unionen (tilsvarende § 101 j, stk. 4).

Det er ATP's opfattelse, at lovforslagets § 7 vedrørende ATP-loven § 26 e, stk. 2 ikke er proportional i forhold til mere afgrænsede mandater, eksempelvis hvor en kapitalforvalter har et mindre og specialiseret mandat inden for fx biotek, som fx udgør under 1 pct. af en investors samlede formue. I den pågældende situation er mandatet, fordi det er så specialiseret, typisk netop ikke tilpasset investorens profil og varigheden af investorens forpligtelser, og det er heller ikke hensigten, i modsætning til et mandat på fx alle investors europæiske aktier.

ATP står naturligvis til rådighed, hvis der er spørgsmål eller behov for uddybning af ovenstående. For spørgsmål og uddybning kontakt venligst senior jurist Katrine Rose på mail ktr@atp.dk eller telefon 48 20 68 79.

Venlig hilsen

Kasper Ahndt Lorenzen
Fondsdirektør

Erhvervsstyrelsen
Dahlerups Pakhus
Langellinje Allé 17
København Ø

Sendt på mail til metwin@erst.dk

Den 30. november 2018

Høring om udkast til forslag til lov om ændring af selskabsloven, lov om kapitalmarkeder, lov om finansiel virksomhed og forskellige andre love

DOK.NR.:
FA10-
873754581-
62976

FA takker for høring af den 26. oktober. FA har bemærkninger til den del af høringen, der vedrører vederlagspolitik. For så vidt angår andre dele af lovforslaget henvises til Finans Danmark og Forsikring & Pensions bemærkninger.

FA har noteret sig, at det fremgår af bemærkningerne til loven, at vederlagsreglerne som udgangspunkt også gælder for børsnoterede selskaber omfattet af den finansielle regulering. Det fremgår desuden, at virksomheder, som er omfattet af begge regelsæt, også skal leve op til begge. I tilfælde af modstrid, har den finansielle regulering forrang efter reglen om lex specialis.

FA kan støtte, at reglerne minimumsimplementeres direktivnært.

Derudover har FA ikke flere bemærkninger.

Med venlig hilsen


Jakob Arffmann

Erhvervsstyrelsen

Att. Chefkonsulent Mette Winther Løfquist
Pr. mail metwin@erst.dk

Høringssvar til lovforslag om ændring af selskabsloven, lov om kapitalmarkeder, lov om finansiel virksomhed mv. (aktionærrettighedsdirektivet)

LD skal hermed fremkomme med sine bemærkninger til lovforslaget, idet vi primært har koncentreret os om de dele, som mere eller mindre direkte berører LDs virksomhed.

Lønmodtagernes Dyrtidsfond har ikke nogen forsikrings- eller pensionsmæssige forpligtelser

LD er, som det fremgår af lovforslaget, ikke omfattet af EU-reguleringen og dermed heller ikke af aktionærrettighedsdirektivet. Men LD stiller sig positivt over for, at LD-reglerne også harmoniseres med den øvrige liv- og pensionssektor for så vidt angår reglerne om aktivt ejerskab. Implementeringen i lov om Lønmodtagernes Dyrtidsfond må imidlertid ske i overensstemmelse med den eksisterende LD-lov.

Det er således ikke retvisende at anvende begrebet "forpligtelser" i lovtæksten på lige fod med anvendelsen i lov om finansiel virksomhed, idet LD ikke har den type af forpligtelser i forhold til sine medlemmer, som begrebet henfører til. Begrebet er f.eks. omtalt i de generelle bemærkninger til lovforslaget side 36 sidste blok, hvor det fremgår, at de omfattede virksomheder skal "... offentliggøre, hvordan hovedelementerne i deres aktieinvesteringsstrategi vurderes at være i overensstemmelse med profilen og varigheden af selskabernes forsikrings- eller pensionsmæssige forpligtelser ...".

Langsigtet tidshorisont

Lovforslaget understreger en del steder, at der i investeringsstrategien skal fokuseres på de langsigtede resultater, hvilket LD har sympati for. Det er dog ikke det samme som, at alle områder i investeringsstrategien skal være langsigtede. Der kan forekomme situationer eller markedsbetingelser, hvor det er nødvendigt at have kortsigtede elementer i en langsigtet strategi. Det samme gør sig gældende i forhold til kapitalforvaltere, hvor ikke alle forvaltningsaftaler nødvendigvis tager sigte på langsigtede strategier.

30. november 2018
DV/ACM

Lønmodtagernes
Dyrtidsfond

Lønmodtagernes
Færemidler

Dirch Passers Allé 27, 2
2000 Frederiksberg
T 33 36 89 00

ld.dk
CVR-nr. 61 55 28 12

Specifikt i forhold til Lønmodtagernes Dyrtidsfond skal det nævnes, at det på et tidspunkt hen mod afslutningen af denne fonds levetid vil være nødvendigt i højere grad at fokusere på mere kortsigtede strategier, svarende til fondens restlevetid. Dette gælder uagtet, at Lønmodtagernes Dyrtidsfond også vil få til opgave at forvalte Lønmodtagernes Feriemidler, dels fordi de to fonde skal holdes adskilt og vil have forskellige investeringshorisonter, og dels fordi også Lønmodtagernes Feriemidler allerede fra begyndelsen vil have medlemmer, der kun har kort tid til udbetaling af et engangsbeløb.

Konkret ændringsforslag til lovforslaget

LD skal derfor foreslå, at lovforslagets § 8, nr. 1 vedrørende LD-lovens § 6 f. til og med 3) ændres således:

§ 6 f. Lønmodtagernes Dyrtidsfond skal offentliggøre, hvordan hovedelementerne i aktieinvesteringsstrategien er i overensstemmelse med Lønmodtagernes Dyrtidsfonds forpligtelser ~~over for deres medlemmer i forhold til profil og varighed, herunder navnlig de langsigtede forpligtelser til at varetage de berettigede lønmodtageres interesser bedst muligt,~~ og hvordan hovedelementerne bidrager til aktivernes resultater ~~på mellemlang sigt.~~

Stk. 2. Når en kapitalforvalter investerer på vegne af Lønmodtagernes Dyrtidsfond, 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 ~~over for deres medlemmer til at varetage de berettigede lønmodtageres interesser bedst muligt, navnlig de langsigtede forpligtelser for Lønmodtagernes Dyrtidsfond.~~
- 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 ~~over for deres medlemmer, navnlig de langsigtede forpligtelser og tager hensyn til de langsigtede resultater til at varetage de berettigede lønmodtageres interesser bedst muligt.~~

Med disse ændringer vil implementeringen være i overensstemmelse med LD-lovens eksisterende bestemmelser. Implementeringen vil ganske vist ikke være helt så direktivnær, men det må være acceptabelt i lyset af, at LD ikke er omfattet af direktivet.

Brugen af begrebet "investorer" og "aktionærer"

Lovforslagets bemærkninger synes at anvende begreberne "investorer" og "aktionærer" på en ikke helt konsekvent måde, idet begreberne bruges om såvel disse grupper i relation til den institutionelle investor og om den institutionelle investor selv.

For LDs vedkommende giver begrebet ikke mening i relation til LD selv, idet LD hverken har investorer eller aktionærer. Begrebet synes at optræde i denne relation f.eks. på side 162 i lovforslaget, 3. blok, hvor det fremgår, at "Udarbejdelse og offentliggørelse af politikken (om aktivt ejerskab) skal sikre, at investorerne får et højt niveau af informationer og skal fremme aktivt ejerskab for aktionærene." Tilsvarende gør sig gældende side 166, 7. blok, side 168, 1. og 2. blok, side 170, 4. og 9. blok, side 175, 9. og 10. blok og side 176, 2. og 5. blok.

Lovforslagets § 3, nr. 3, til lov om finansiel virksomhed § 101 b

Lovforslagets § 4, nr. 3, til lov om alternative investeringsfonde § 66 b

Den foreslåede bestemmelse oplister en række forpligtelser, som en kapitalforvalter skal opfylde ved en gang årligt at afgive en række oplysninger om deres investeringsstrategi og gennemførelsen heraf. Disse forpligtelser er efter den nuværende formulering af lovforslaget ikke udstrakt til at omfatte LD (eller ATP og andre). Det fremgår imidlertid af lovbemærkningerne side 172, at dette har været hensigten, hvilket også er nødvendigt, hvis LD skal kunne opfylde sine forpligtelser.

Lovforslagets § 3, nr. 3, til lov om finansiel virksomhed § 101 i

Stk. 4 i denne paragraf udstrækker de oven for nævnte bestemmelser til også at gælde rådgivende stedfortrædere, der hverken har deres vedtægtsmæssige hjemsted eller deres hovedkontor i EU, men som udfører deres aktiviteter gennem et forretningssted beliggende i EU. En tilsvarende bestemmelse vil med fordel kunne tilføjes i de dele af lovforslaget, som omhandler kapitalforvaltere og formidlere, idet det ellers kan blive vanskeligt for LD at leve op til sine forpligtelser efter lovforslaget.

Følg-eller-forklar princippet

Lovforslaget lægger op til, at politikken for aktivt ejerskab skal udformes efter følg-eller-forklar princippet, således at man skal offentliggøre en politik for aktivt ejerskab eller offentliggøre en klar og begrundet forklaring på, hvorfor man i givet fald har valgt ikke at udarbejde en sådan politik. LD kan fuldt ud tilslutte sig denne tilgang, som giver mulighed for at tilpasse efterlevelsen til de konkrete forhold, der arbejdes under i de omfattede virksomheder.

Princippet er imidlertid ikke helt fastholdt i lovbemærkningerne, som på en række punkter meget specifikt angiver, hvordan de i lovforslaget nævnte punkter skal efterleves. Det gør sig for LDs vedkommende f.eks. gældende i bemærkningerne til § 6 e, stk. 2, nr. 1, d) og e), hvor det fremgår, at

”Overvågning af et selskabs kapitalstruktur indebærer, at Lønmodtagernes Dyrtdsfond 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 indebærer, at Lønmodtagernes Dyrtdsfond skal sætte sig ind i, om et selskab, hvori der investeres, 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 f.eks. være, om de udleder farlige stoffer, eller om de forbruger uforholdsmæssigt mange ressourcer i forbindelse med deres produktion.”

Anvendelsen af ordet ”skal” i stedet for ”kan” virker ikke til at være i overensstemmelse med, at der er tale om et følg-eller forklar princip.

Til kravet om at sætte sig ind i et selskabs kapitalstruktur er det i øvrigt ikke sikkert, at det overhovedet er muligt at få oplysninger om, hvem långiverne er, og spørgsmålet om behov for yderligere kapital i fremtiden vil – udover hvis selskabet er i krise – ofte være knyttet til strategiske initiativer, f.eks. opkøb, som investorerne ikke nødvendigvis er konkret vidende om i forvejen.

Beskrivelsen af kravet om at sætte sig ind i de sociale forhold rejser spørgsmålet, hvordan man skal vurdere selskabernes relationer til deres medarbejdere? Ofte vil der være tale om internationale koncerner med vidt forgrenede aktiviteter i mange lande, hvor der fra tid til anden skal ske en omlægning eller tilpasning af forretningen. Det kan indebære afskedigelser og dårlige relationer til medarbejderne i en periode.

Tilsvarende rejser beskrivelsen af kravet om at sætte sig ind i de miljømæssige forhold spørgsmål om, hvordan man vurderer, om et selskab bruger uforholdsmæssigt mange ressourcer i produktionen. Denne vurdering synes at stille krav om detaljeret indsigt i selskabernes produktionsprocesser og de mulige alternativer, som ofte ikke vil være tilgængelige for investorerne.

LDs nuværende strategi på det sociale og miljømæssige område er, at vi via en samarbejdspartner forsøger at holde øje med, om der rapporteres om f.eks. overtrædelser af arbejdstagerrettighederne eller andre konventionsbrud, eller om selskabernes omtales i forbindelse med overtrædelse af miljølovgivningen.

LD er medejer af mere end 1.800 selskaber på globalt plan, hvilket sætter en naturlig begrænsning på, i hvilket omfang det er muligt at være i løbende dialog med selskabernes bestyrelser, som beskrevet i lovbemærkningerne. Hertil kommer, at en lang række af selskabernes er så store og har så spredt en ejerkreds, at bestyrelsen ikke har realistisk mulighed for at være i dialog med aktionærerne, bortset fra et mindre udsnit.

Der synes generelt at være behov for, at lovbemærkningerne justeres, så de understøtter, at politikken kan tilrettelægges efter følg-eller-forklar princippet.

Omkostninger og deres finansiering

Det fremgår af lovforslagets generelle bemærkninger, at der forventes merudgifter på ca. 5 mio.kr. for erhvervslivet. Dette må vurderes at være endog meget lavt sat, selv om en række af de af lovforslaget omfattede initiativer allerede er indeholdt i de institutionelle investorers arbejde. F.eks. vil offentliggørelse af en redegørelse om de væsentligste afstemninger kræve, at der opbygges en egentlig database over stemmeafgivelsen. LD er som nævnt på globalt plan medaktionær i mere end 1.800 selskaber, som alle gennemfører mindst én årlig generalforsamling med en række dagsordenspunkter. Selv med en meget restriktiv definition af, hvad der er væsentlige afstemninger, kan der blive tale om ret omfattende datamængder.

Det skal i øvrigt bemærkes, at lovbemærkningernes angivelse af, at "oplysningerne skal være gratis til gængelige, ... og (at LD) ikke må opkræve et vederlag for oplysningerne, hverken direkte eller indirekte" ikke lader sig praktisere, da omkostningerne forbundet med opgaven nødvendigvis må finansieres af LDs medlemmer, idet LD ikke har andre kilder til finansiering.

Intern viden

Af lovbemærkningerne side 163, 9. blok fremgår det, at LD ved dialog med de selskaber, hvori der investeres, kan aftale interne rapporteringer fra selskaberne. Dette synes ikke at være i overensstemmelse med reglerne om videregivelse af intern viden.

Ansvarsdelingen mellem aktionærer, bestyrelse og daglig ledelse

I lovbemærkningerne side 163, 9. blok og side 165, sidste blok fremstår det som hensigtsmæssigt, hvis LD (eller en kapitalforvalter) involverer sig aktivt i styring af selskabernes drift, ledelse og strategi. Dette synes ikke at være i overensstemmelse med den ansvarsfordeling, der er fastlagt i selskabsloven: "kapitalselskabet ledes af en bestyrelse, der varetager den overordnede og strategiske ledelse. Til at forestå den daglige ledelse skal bestyrelsen ansætte en direktion". Aktionærerne bør således afholde sig fra at involvere sig direkte i selskabets drift og ledelse og i stedet gøre deres synspunkter gældende over for bestyrelsen, f.eks. gennem deltagelse på generalforsamlingen.

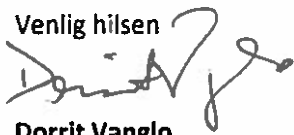
Anvendelse af kapitalforvaltere

Forslaget til § 6 i LD-loven regulerer, hvordan LD skal forholde sig, når der anvendes kapitalforvaltere, hvilket LD gør i udstrakt grad.

Af lovbemærkningerne side 171, 3. blok fremgår der en række oplysninger, som LD skal offentliggøre om sit samarbejde med kapitalforvalteren, herunder "kapitalforvalterens aflønning, og hvordan den giver kapitalforvalteren incitament til at handle i Lønmodtagernes Dyrtidsfonds bedste interesse på mellemlang til lang sigt".

Dette synes at være meget konkret og detaljeret og vil i en række tilfælde volde vanskelighed i forbindelse med indgåelse af aftale med kapitalforvalterne, der som regel vil forvente fortrolighed om de priser, aftalerne er indgået til. Det foreslås derfor, at ordet "aflønning" erstattes af "aflønningsform". Det vil give mulighed for at synliggøre, om en kapitalforvalter f.eks. modtager performancehonorar eller er aflønnet ud fra den forvaltede kapital, uden at afsløre den helt præcise aflønning.

Venlig hilsen



Dorrit Vanglo
Direktør

Erhvervsstyrelsen
Att. Mette Winther Løfquist (metwin@erst.dk)
Dahlerups Pakhus Langelinie Allé 17
2100 København Ø

København, den 30. november 2018

Høring vedrørende udkast til forslag til lov om ændring af selskabsloven, lov om kapitalmarkeder, lov om finansiel virksomhed og forskellige andre love

Nasdaq Copenhagen A/S (herefter børsen) har modtaget ovennævnte forslag i høring. Børsen har følgende bemærkninger:

§ 139, stk. 4 - Vederlagspolitik

Det er uklart, om kravet gælder på tidspunktet for optagelse til handel eller om kravet først gælder fra den førstkommende generalforsamling. Baseret på ordlyden må det antages, at det gælder allerede fra tidspunktet for optagelse til handel, hvorfor selskaber, der søger optagelse til handel, skal have en vederlagspolitik, der er godkendt af generalforsamlingen senest på dette tidspunkt. I forbindelse med et selskabs optagelse til handel, fører børsen ikke tilsyn med, om selskabet overholder reglerne i selskabslovgivningen - herunder opfylder kravet til en vederlagspolitik. Det er uklart i lovforslaget, hvordan der føres tilsyn med, at et selskab opfylder dette krav ved en optagelse til handel samt herefter.

§ 139 c – Måltal og politikker for det underrepræsenterede køn

Det fremgår, at 'skal det overste ledelsesorgan opstille måltal...' som i den tidligere tilsvarende bestemmelse det fremgår dog ikke hvorvidt oplysningerne skal offentliggøres eller være tilgængelige for aktionærerne.

§ 139 d – Væsentlige transaktioner mellem nærtstående

Oplysninger om væsentlige transaktioner mellem nærtstående kan udgøre intern viden, hvorefter oplysningsforpligtelserne i MAR er gældende. Derved vil sådanne oplysninger efter MAR skulle offentliggøres på et tidligere tidspunkt end efter § 139 d. Koblingen mellem MAR og den foreslåede regel om væsentlige transaktioner mellem nærtstående fremgår ikke af bemærkningerne. Der bør indsættes en beskrivelse af forholdet mellem disse to regelsæt. Børsen har allerede i dag i sit regelsæt for udstedere af aktier, en regel, der omfatter transaktioner mellem nærtstående, der gælder uanset om transaktionen i sig selv udgør intern viden.

Ifølge lovforslaget skal transaktioner med nærtstående offentliggøres "*inden transaktionerne gennemføres*", mens offentliggørelsen efter børsens regler punkt 3.3.11 i dag skal ske "*efter indgåelsen*". Ifølge lovbemærkningerne antages det, at lovens formulering skal forstås i overensstemmelse med børsens regler, idet der efter lovbemærkningerne skal ske offentliggørelse "*når der er indgået en bindende aftale om transaktionen*". Vores vurdering på den baggrund er, at ordlyden i lovforslaget bør ændres til "*efter indgåelsen*". Børsen afventer den endelige lovtekst, hvorefter børsen vil træffe beslutning om den fremtidige udformning den tilsvarende regel i børsens regel.

I forbindelse med ovenstående henvises i øvrigt til børsens regel i punkt 3.3.7, hvorefter en udsteder skal offentliggøre information om beslutninger truffet på generalforsamlingen, medmindre sådan beslutning er uvæsentlig.

Det er uklart i lovforslaget, hvordan det kontrolleres og løbende monitoreres om selskaberne offentliggør væsentlige transaktioner efter § 139 d – som ikke skal offentliggøres efter MAR.

Nasdaq står selvsagt til rådighed for yderligere dialog omkring ovenstående bemærkninger.

Med venlig hilsen

Anne Zeuthen Løkkegaard
Legal Country Manager
Nasdaq Copenhagen A/S

Jakob Kaule
Head of Surveillance
Nasdaq Copenhagen A/S

Erhvervsstyrelsen
Sendt pr. mail

Att: Mette Winther Løfquist, mail: metwin@erst.dk

København, 30. november 2018

Høringssvar fra VP SECURITIES A/S om forslag til Lov om ændring af selskabsloven, lov om kapitalmarkeder, lov om finansiel virksomhed og forskellige andre love.

Erhvervsstyrelsen har den 26. oktober 2018 sendt et lovforslag om ændring af selskabsloven, lov om kapitalmarkeder, lov om finansiel virksomhed og forskellige andre love i høring, vedrørende gennemførelse af ændringer i aktionærrettighedsdirektivet for så vidt angår tilskyndelse til langsigtet aktivt ejerskab.

Generelle bemærkninger

Vedrørende perioden fra samlelovens ikrafttrædelse til anvendelsestidspunktet for gennemførelsesforordning (EU) 2018/1212, 3. september 2020

Det er tvivlsomt, hvad der er gældende i relation til formater og tidsfrister i perioden fra samlelovens ikrafttrædelse d. 3. juni 2019 til d. 3. september 2020. Gennemførelsesretsakterne fastlægger bl.a. tidsfrister samt formater for de informationer, der skal flyde mellem formidlerne. Der findes pt. ikke fælles kommunikative eller tekniske løsninger eller standarder til at udveksle oplysningerne. Vi foreslår, at det præciseres, hvordan man som formidler i den mellemliggende periode efterlever sine forpligtelser, herunder men ikke begrænset til, hvad der frem til 3. september 2020 skal forstås ved "hurtigst muligt" og ligeledes ved begrebet "nødvendige ordninger" i forbindelse med udøvelse af aktionærrettigheder.

Vedrørende navnenotering

Selskabslovens § 53, stk. 1, sidste pkt. foreslås ændret, således at der ved overdragelse af aktier altid gælder en noteringspligt, dvs. en pligt for aktionæren til at lade sig navnenotere i selskabets ejerbog. Det vil øge transparensen blandt selskabernes danske investorer, som typisk opbevarer deres aktier på segregerede (individuelle) depoter. Desuden vil en tvungen noteringspligt være i tråd med den foreslåede regel i § 49a omkring aktionæridentifikation og de generelt øgede krav omkring transparens. Samlet set er det vores opfattelse, at en



VP SECURITIES A/S
WEIDEKAMPSGADE 14
P.O. BOX 4040
DK-2300 COPENHAGEN S
P: +45 4358 8888
F: +45 4371 2003
E: VP@VP.DK
W: VP.DK
CVR.NR 21599336

"tvangsnavnenotering" vil være mere tidssvarende end den nugældende bestemmelse, idet retten til anonymitet udvandes med den foreslåede bestemmelse i § 49a.

Vedrørende proxy stemmer

Lovforslaget løser ikke problemet med alle de proxy stemmer, der går tabt i formidlerkæden. En stor del af de aktier, der er udstedt gennem VP SECURITIES, er ejet af udenlandske aktionærer, der i overvejende grad har deres kapitalandele registreret på samlekonti i VP SECURITIES. Det betyder, at den udenlandske aktionær ikke optræder i selskabets ejerbog. Aktionæren kan derfor kun udøve sine forvaltningsmæssige rettigheder ved at give en fuldmagt med substitutionsret til den danske depotbank via sin egen depotbank, så den danske depotbank kan afgive stemme på vegne af aktionæren. En stor del af stemmeinstrukserne afvises dog i dag på grund af formalia-fejl såsom manglende fuldmagter.

VP SECURITIES bistår gerne med en yderligere drøftelse af problemstillingen.

Konkrete bemærkninger

Lovforslagets § 1, nr. 2 Tilføjelse af § 49a i selskabsloven, vedr. § 49a, stk. 1 nr. 4) datoen for aktiernes erhvervelse:

Det er ikke defineret, hvad der skal forstås ved "datoen for aktiernes erhvervelse". Det er de færreste aktionærer, der har opnået deres aktiebeholdning ved ét samlet køb. I mange tilfælde vil en aktiebeholdning være en kombination af mange køb og salg, hvorfor det er vanskeligt at definere en egentlig erhvervelsesdato. Spørgsmålet er, om man her har tænkt på f.eks. "seneste erhvervelses-tidspunkt", "første erhvervelses-tidspunkt" eller et FIFO/LIFO-princip. Der kan desuden opstå tilfælde, hvor oplysningen ikke længere er tilgængelig for formidleren - f.eks. i tilfælde hvor erhvervelsen er sket for mange år siden (og før digitalisering) eller som følge af GDPR-relaterede dataoprydningsprocedurer.

Lovforslagets § 1, nr. 3 Tilføjelse af stk. 4 og 5 i selskabslovens § 104:

Af høringsudkastet fremgår, at de foreslåede bestemmelser i selskabslovens § 104, stk. 4 og stk. 5 alene er gældende i de tilfælde, hvor stemmeafgivelsen foregår elektronisk. I den forbindelse bør det præciseres, hvordan elektronisk stemmeafgivelse skal fortolkes, herunder hvorvidt bestemmelsen alene skal gælde i de tilfælde, hvor generalforsamlingen afholdes som en delvis eller fuldstændig elektronisk generalforsamling i medfør af bestemmelsen omkring elektronisk generalforsamlinger i selskabslovens § 77, eller hvorvidt bestemmelsen tillige skal gælde i de tilfælde, hvor generalforsamlingen afholdes som en traditionel fysisk generalforsamling, men hvor der benyttes elektroniske afstemninger i forbindelse med specifikke punkter på dagsordenen.

Af bemærkningerne til de foreslåede bestemmelser i § 104, stk. 4 og 5 (s. 45) fremgår det, at brevstemmer ikke er omfattet af bestemmelsen. I den forbindelse gør vi opmærksom på, at det er fast praksis at brevstemmer tillige kan afgives elektronisk i perioden op til en generalforsamling, idet de fleste selskaber



har indført elektronisk kommunikation, hvor autenticiteten på brevstemmen typisk sikres via kompatibel elektronisk signatur, f.eks. NemID. Det foreslås derfor, at det præciseres, hvorvidt brevstemmer der afgives elektronisk jf. forklaringen ovenfor, giver aktionæren rettigheder i medfør af stk. 4 og 5.

§ 2, nr. 2: Tilføjelse af definition af formidler i lov om kapitalmarkeder §3, nr. 36:

I definitionen af "formidler" der tilføjes til § 3 i lov om kapitalmarkeder, inkluderes personer, som leverer tjenesteydelser relateret til opbevaring eller forvaltning af aktier, eller som fører værdipapirdepoter på vegne af aktionærer, men som ikke har tilladelse i medfør af lov om finansiel virksomhed eller lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. og som kan være hjemmehørende i et land uden for EU/EØS.

Det nævnes i bemærkningerne, s. 63:

"De aktiviteter, der udføres af tredjelandsformidlere, 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 tredjelandsformidlere 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."

Vi ser en udfordring i at kunne håndhæve forpligtelserne over for disse enheder, bl.a. da de ikke nødvendigvis opererer med de samme standarder for elektroniske meddelelsetyper, der til dels er fastsat i den vedtagne gennemførelsesforordning. I nogle jurisdiktioner kan det endvidere være i strid med lokal lovgivning at udlevere oplysninger om aktionærernes identitet. Uden håndhævelsesmetoder ser vi en risiko for, at identifikationsprocessen kan vise sig langvarig og potentielt ufuldstændig, såfremt den involverer formidlere baseret uden for EU. Der burde være mulighed for at tage denne risiko med i betragtning, når det vurderes hvorvidt en formidler har overholdt sine forpligtelser i identifikationsprocessen, herunder om det har været muligt at identificere alle aktionærer inden for tidsfristen, på grund af manglende respons fra en formidler uden for EU/EØS.

§ 3, nr. 2: Tilføjelse af definition af formidler i lov om finansiel virksomhed § 5, stk. 1, nr. 68:

For at sikre at samtlige formidlere i kæden er underlagt samme forpligtelser, er det vigtigt, at alle aktører, som har samledepoter i en CSD, er omfattet af samlelovens bestemmelser. De aktører, der kan holde samledepoter, er oplistet i kapitalmarkslovens § 190 og 191.

Bemærkninger til lovforslaget - punkt 2.2.2 s. 28 øverst:

Det foreslås, at præcisere forklaringen omkring udenlandske bankers samledepoter. I bemærkninger står følgende på s. 28:



"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 aktionærers beholdninger samlet på et samledepot og har en konto hos et dansk pengeinstitut".

Det beskrives, at en udenlandsk bank typisk har mange aktionærers beholdninger samlet på et samledepot og har en konto hos et dansk pengeinstitut. Reelt vil der i mange tilfælde være tale om, at den udenlandske bank har adskillige samledepoter hos en bank længere oppe i formidlerkæden, og i det danske pengeinstitut ligger sammen med andre udenlandske banker i et samledepot. Herudover kan den udenlandske bank også have et samledepot direkte i CSD'en. Sidstnævnte ses oftere i markedet i dag end før den finansielle krise.

Vedrørende den efterfølgende sætning:

"Hvis aktierne ikke er navnenoterede vil en dansk udsteder af aktier kun kunne se samledepotet som samlet ejer af alle de aktier, som de underliggende aktionærer ejer i udstederen.

Det er ikke helt præcist skrevet. Hvis aktierne ikke er navnenoterede, som nævnt i beskrivelsen ovenfor, vil en dansk udsteder af aktier slet ikke kunne se depotet, og samledepotet vil ikke fremgå af ejerbogen. Er samledepotet derimod navnenoteret (i den udenlandske banks navn), kan den danske udsteder af aktier se depotet i ejerbogen, men ikke se hvem de bagvedliggende aktionærer er.



Venlig hilsen

VP SECURITIES A/S

Anne Kaas
Anne Kaas Hammer

Head of Legal & Regulations



Erhvervsstyrelsen
Langelinie Allé 17
2100 København Ø

Sendt til: metwin@erst.dk
Cc: jm@jm.dk

3. december 2018

Høring over forslag til lov om ændring af selskabsloven, lov om kapitalmarkeder, lov om finansiel virksomhed og forskellige andre love

Datatilsynet
Borgergade 28, 5.
1300 København K

Ved e-mail af 26. oktober 2018 har Erhvervsstyrelsen anmodet om Datatilsynets bemærkninger til ovenstående lovforslag.

CVR-nr. 11-88-37-29

Datatilsynet har følgende bemærkninger:

Telefon 3319 3200

1. Følgende fremgår af lovforslagets § 1, nr. 2, til selskabsloven:

E-mail dt@datatilsynet.dk
www.datatilsynet.dk

§ 49 a. Aktieselskaber, der har aktier med stemmeret optaget til handel på et reguleret marked, der er beliggende eller aktivt i et EU/EOS-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., hvis et sådant findes eller anden dokumentation der sikrer entydig identifikation af den pågældende virksomhed.

2) antallet af aktier, der besiddes,

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.

Stk. 3. Aktionærer 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 aktionærene. Hvis de omhandlede oplysninger findes på aktieselskabets hjemmeside, kan aktieselskabet henvise hertil.

J.nr. 2018-12-0243
Dok.nr. 46326
Sagsbehandler
Betty Husted

Af lovforslagets § 2, nr. 3, til lov om kapitalmarkeder fremgår følgende:

§ 210 c. En formidler, der opbevarer oplysninger om aktionærens identitet, jf. § 49 a, stk. 1, i selskabsloven, skal efter anmodning fra en udsteder eller fra en af udstederen udpeget tredjepart, 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 hurtigst muligt formidlere imellem.

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 af udstederen udpeget tredjepart.

§ 210 d. Personoplysninger om aktionærer må alene anvendes til identifikation af eksisterende aktionærer med henblik på opfyldelsen af bestemmelserne i kapitel 36 a. En formidler må ikke lagre 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.

Stk. 2. Stk. 1 finder kun anvendelse, hvor der ikke i øvrig lovgivning er fastsat eventuelle længere perioder for lagring af oplysninger.

Stk. 3. 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.

Enslydende bestemmelser med de ovenfor anførte i lov om kapitalmarkeder fremgår af lovforslagets § 3, nr. 3, til lov om finansiel virksomhed og af lovforslagets § 4, nr. 3, til lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v.

2. Dataansvar

Datatilsynet kan til orientering oplyse, at ifølge databeskyttelsesforordningens¹ artikel 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. Hvis formålene og hjælpemidlerne til en sådan behandling er fastlagt i EU-retten eller medlemsstaternes nationale ret, kan den dataansvarlige eller de specifikke kriterier for udpegelse af denne fastsættes i EU-retten eller medlemsstaternes nationale ret.

I medfør af forordningens artikel 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 skal derfor henstille til, at Erhvervsstyrelsen overvejer dataansvar for aktieselskaberne (udstederne) og formidlerne.

3. De grundlæggende principper

3.1. Dataminimering og proportionalitet

Af de særlige bemærkninger til den foreslåede § 49 a fremgår følgende:

[...] Der er tale om en ret, men ikke en pligt for aktieselskabet til at identificere dets aktionærer.

¹ 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 og om ophævelse af direktiv 95/46/EF (generel forordning om databeskyttelse).

Formålet med bestemmelsen er, at aktieselskabet kan understøtte aktionærernes udøvelse af aktivt ejerskab. Midlet for aktieselskabet til at kunne gøre dette er at sende meddelelser til dets aktionærer om selskabsretlige begivenheder, hvorfor aktieselskabet har behov for at kunne identificere aktieselskabets aktionærer. Det foreslås derfor i § 49 a, stk. 1, at aktieselskabet får ret til at indhente en række oplysninger om aktieselskabets aktionærer. Hvilke oplysninger, der er tale om, fremgår af den foreslåede § 49 a, stk. 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. [...]

De personoplysninger om aktionæren, som aktieselskabet har ret til at indhente hos formidlere, er følgende: 1) aktionærens fulde navn, e-mailadresse, hvis en sådan findes, bopæl eller for virksomheders vedkommende hjemsted samt cvr.nr., hvis et sådant findes eller anden dokumentation der sikrer entydig identifikation af den pågældende virksomhed, 2) antallet af aktier, der besiddes, 3) aktiernes klasse og 4) datoen for aktiernes erhvervelse.

[...]

Bestemmelsen skal også ses i persondatarettlig 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.

Af de særlige bemærkninger til den foreslåede § 210 c, stk. 1, i lov om kapitalmarkeder fremgår følgende:

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

Bestemmelsen sikrer også, 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.

Enslydende bemærkninger fremgår af de særlige bemærkninger til henholdsvis den foreslåede § 101 c, stk. 1, i lov om finansiel virksomhed og § 66 c, stk. 1, i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v.

Behandling af personoplysninger skal altid ske i overensstemmelse med de grundlæggende principper i databeskyttelsesforordningens artikel 5.

Datatilsynet skal i den forbindelse særligt henlede opmærksomheden på princippet om dataminimering i artikel 5, stk. 1, litra c, hvorefter personoplysninger skal være tilstrækkelige, relevante og begrænset til, hvad der er nødvendigt i forhold til de formål, hvortil de behandles.

Af princippet følger også et proportionalitetsprincip, hvorefter personoplysninger kun bør behandles, hvis formålet med rimelighed ikke kan opfyldes på anden måde².

I henhold til det i lovforslaget anførte er formålet, at aktieselskabet kan identificere sine aktionærer for at kunne understøtte aktionærernes udøvelse af aktivt ejerskab. Midlet for aktieselskaberne til at kunne gøre dette er at sende meddelelser til dets aktionærer om selskabsretlige begivenheder, hvorfor der er behov for at kunne identificere aktieselskabets aktionærer.

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

Datatilsynet skal på baggrund af ovenstående henstille til, at Erhvervsstyrelsen 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 forudsætter desuden, at den behandling af personoplysninger, der foretages som følge af lovforslaget, sker under iagttagelse af de øvrige principper, der følger af forordningens artikel 5, herunder blandt andet at oplysninger skal 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.

3.2. Opbevaring

Af de særlige bemærkninger til den foreslåede § 49 a, stk. 2, fremgår følgende:

Det foreslås 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 en gang om året i forbindelse med den årlige generalforsamling eller i forbindelse med andre vigtige begivenheder, såsom overtagestilbud eller fusioner.

Bestemmelsen berører dog ikke det forhold, at aktieselskabet persondatarettigt 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, op-

² Se præambelbetragtning nr. 39, og betænkning nr. 1565 om databeskyttelsesforordningen – og de retlige rammer for dansk lovgivning, bind 1, side 97.

retholde de nødvendige registreringer i forbindelse med generalforsamlinger, herunder hensyn til gyldigheden af trufne beslutninger og opfylde 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 (persondataforordningen) 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.

Og af de særlige bemærkninger til den foreslåede § 210 d i lov om kapitalmarkeder fremgår følgende:

Det foreslås, at der indsættes en ny § 210 d om lagring 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 lagre 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. Bestemmelsen skal ses i relation til artikel 5, stk. 1, litra e, i persondataforordningen, 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 lagre 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 persondataforordningen.

Formidlere er ofte ikke klar over, at en person er ophørt med at være aktionær i en udsteder. Formidlere skal derfor kunne lagre 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 med § 210 d, stk. 2, at stk. 1 kun finder anvendelse, hvor der ikke i øvrig lovgivning er fastsat eventuelle længere perioder for lagring af oplysninger.

Bestemmelsen sikrer, at der ikke er tvivl om forrang mellem forskellige regler om lagring af oplysninger. Bestemmelsen har ikke til formål at begrænse tidsrummet for lagring af data, hvor der i øvrig lovgivning er fastsat eventuelle længere perioder for lagring af oplysninger.

[...]

Tilsvarende bemærkninger fremgår af de særlige bemærkninger til både den foreslåede § 101 d i lov om finansiel virksomhed og den foreslåede § 66 d i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. Af de særlige bemærkninger til begge bestemmelser fremgår også, at hverken lov om finansiel virksomhed eller lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. indeholder regler om en formidlers anvendelse og lagring af personoplysninger, hvorfor bestemmelserne foreslås.

Det følger bl.a. af de grundlæggende principper i databeskyttelsesforordningens artikel 5, at personoplysninger skal være tilstrækkelige, relevante og begrænset til, hvad der er nødvendigt i forhold til de formål, hvortil de behandles, jf. artikel 5, stk. 1, litra c (dataminimering). Derudover skal personoplysninger være korrekte og ajourførte, og der skal tages ethvert rimeligt skridt for at sikre, at personoplysninger, der er urigtige i forhold til de formål, hvortil de behandles, straks slettes eller berigtiges, jf. artikel 5, stk. 1, litra d (rigtighed). Personoplysninger skal opbevares på en sådan måde, at det ikke er muligt at identificere de registrerede i et længere tidsrum end det, der er nødvendigt til de formål, hvortil de pågældende personoplysninger behandles, jf. artikel 5, stk. 1, litra e (opbevaringsbegrænsning).

Datatilsynet bemærker hertil, 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 på baggrund af ovenstående derfor henstille til, at Erhvervsstyrelsen vurderer, hvorvidt det er i overensstemmelse med dels princippet om rigtighed i artikel 5, stk. 1, litra d, og dels princippet om opbevaringsbegrænsning i artikel 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.

4. Behandlingsgrundlag

4.1. Af de særlige bemærkninger til den foreslåede § 49 a fremgår følgende:

Det følger af den foreslåede § 49 a, 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, får ret til at identificere deres aktionærer. Aktieselskabet får ret til at identificere alle dets kapitalejere, dvs., aktionærer 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.

Databeskyttelsesforordningen finder ifølge artikel 2, stk. 1, anvendelse på behandling af personoplysninger, der helt eller delvis foretages ved hjælp af automatisk databehandling, og på anden ikke-automatisk behandling af personoplysninger, der er eller vil blive indeholdt i et register. Personoplysninger er enhver form for information om en identificeret eller identificerbar fysisk person, jf. forordningens artikel 4, nr. 1.

Almindelige personoplysninger omfatter alle oplysninger, der ikke er klassificeret som særlige kategorier af oplysninger, det kan f.eks. være identifikationsoplysninger som navn og adresse.

Datatilsynet bemærker, at enhver behandling, herunder indsamling, af personoplysninger skal have hjemmel i databeskyttelsesforordningen, databeskyttelsesloven³ eller særregler fastsat inden for rammerne af databeskyttelsesforordningen.

Behandling af almindelige, ikke-følsomme oplysninger må finde sted, hvis én af betingelserne i databeskyttelsesforordningens artikel 6, stk. 1, litra a-f, er opfyldt.

Der ses ikke i lovforslaget at være taget stilling til på hvilket grundlag, at private dataansvarlige – aktieselskaber – kan behandle personoplysninger om dets aktionærer med henblik på identifikation af aktionærerne.

Datatilsynet henstiller derfor til at Erhvervsstyrelsen vurderer, på hvilket grundlag private dataansvarlige – aktieselskaberne – kan behandle personoplysninger med henblik på identifikation af aktionærerne.

4.1.1. Datatilsynet skal gøre opmærksom på, at almindelige, ikke-følsomme personoplysninger i visse situationer anses for ”fortrolige”. Fortrolige oplysninger er en særlig kategori af oplysninger, der ikke nævnes udtrykkeligt i databeskyttelsesreglerne, men hvor særlige beskyttelsesbehov kan have betydning ved anvendelsen af databeskyttelsesreglerne.

Det afgørende for, om en oplysning skal anses for fortrolig, vil være en vurdering af, om oplysningen efter den almindelige opfattelse i samfundet bør kunne forlanges unddraget offentlighedens kendskab, jf. staffelovens § 152 sammenholdt med forvaltningslovens § 27.

Datatilsynet skal bemærke, at Erhvervsstyrelsen 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.

4.2. Af de særlige bemærkninger til det foreslåede kapitel 36 a i lov om kapitalmarkeder fremgår følgende:

Databeskyttelsesreglerne, jf. Europa-Parlamentets og Rådets forordning 2016/679/EU af 27. april 2016 (persondataforordningen), 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

³ Lov nr. 502 af 23. maj 2018 om supplerende bestemmelser til forordning om beskyttelse af fysiske personer i forbindelse med behandling af personoplysninger og om fri udveksling af sådanne oplysninger (databeskyttelsesloven).

medfør af kapitel 36 a. Kapitlet giver formidlerne en retlig forpligtelse for behandling af oplysninger, jf. artikel 6, stk. 1, litra c, i persondataforordningen.

Datatilsynet har noteret sig, at det er Erhvervsstyrelsens vurdering, at der er hjemmel i databeskyttelsesforordningens artikel 6, stk. 1, litra c, til, at en formidler kan behandle, herunder videregive, oplysninger om aktionærens identitet.

4.3. Af de særlige bemærkninger til den foreslåede § 101 c til lov om finansiel virksomhed fremgår:

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, jf. § 49, stk. 2, i selskabsloven, 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 sikrer, at en udsteder kan identificere sine aktionærer. Identifikation af aktionærer kan være et væsentligt led i at fremme aktivt ejerskab.

Bestemmelsen sikrer også, 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.

[...]

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

Enslydende bemærkninger er anført i de særlige bemærkninger til den foreslåede § 66 c i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v.

Datatilsynet har noteret sig, at det fremgår af de særlige bemærkninger til den foreslåede § 101 c i lov om finansiel virksomhed og § 66 c i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v., hvad der er formålet med formidlerens videregivelse af personoplysninger til udstederen.

Datatilsynet bemærker, at enhver behandling, herunder videregivelse, af personoplysninger skal have hjemmel i databeskyttelsesforordningen, databe-

skyttelsesloven eller særregler fastsat inden for rammerne af databeskyttelsesforordningen.

Det står dog ikke Datatilsynet klart, med hvilken hjemmel Erhvervsstyrelsen har tiltænkt, at formidleren kan behandle – indsamle, opbevare og videregive – oplysninger om aktionærers identitet.

Datatilsynet skal henstille til, at Erhvervsstyrelsen overvejer, på hvilket grundlag de private dataansvarlige – formidlerne – kan behandle oplysninger om aktionærers identitet.

5. Følgende fremgår af lovforslagets § 1, nr. 4, til selskabsloven:

§ 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. 6. Senest 2 uger efter generalforsamlingens afholdelse offentliggøres vederlagsrapporten 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.

Af de særlige bemærkninger til den foreslåede § 139 b fremgår:

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. Et eksempel er følgende. For at give et fuldstændigt overblik over ledelsesmedlemmers aflønning skal vederlagsrapporten, 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. Eftersom personoplysninger, der vedrører de enkelte ledelsesmedlemmers familiemæssige situation, eller særlige kategorier af personoplysninger som omhandlet i artikel 9 i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) 2016/679 (persondataforordningen), er særligt følsomme og kræver særlig beskyttelse, bør rapporten kun offentliggøre størrelsen af aflønningen og ikke det grundlag, hvorpå den blev ydet.

[...]

Det foreslås i stk. 6, at vederlagsrapporten senest 2 uger efter generalforsamlingens behandling heraf skal offentliggøres på aktieselskabets hjemmeside. Vederlagsrapporten skal være offentligt 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 offentlig 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.

Offentliggørelse af oplysninger om de enkelte ledelsesmedlemmers aflønning og vederlagsrapporten forbedrer aktionærernes mulighed for at udøve aktivt ejerskab i forhold til aktieselskabets vederlagspolitik. Navnlige 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.

[...]

Oplysninger om et ledelsesmedlems aflønning er at betragte som personoplysninger. Artikel 9 b i direktivet bestemmer, at vederlagsrapporten ikke må indeholde følsomme oplysninger som defineret i direktivets art. 9, stk. 1 i persondataforordningen 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 ledelsesaflønningen.

Behandling af personoplysninger skal altid ske i overensstemmelse med de grundlæggende principper i databeskyttelsesforordningens artikel 5.

Datatilsynet skal i den forbindelse særligt henlede opmærksomheden på princippet om formålsbegrænsning i artikel 5, stk. 1, litra b, princippet om dataminimering i artikel 5, stk. 1, litra c og princippet om opbevaringsbegrænsning i artikel 5, stk. 1, litra e.

Datatilsynet har noteret sig, at det fremgår af bemærkningerne til den foreslåede § 139 b, til selskabsloven, at det er formålet med behandlingen af de personoplysninger, der skal være indeholdt i vederlagsrapporten, at øge aktieselskabets gennemsigtighed vedrørende ledelsesvederlag. Det fremgår endvidere af bemærkningerne, at behandlingen af personoplysninger alene må ske til dette formål.

Datatilsynet skal henstille til, at Erhvervsstyrelsen vurderer, hvad der er formålet med, at vederlagsrapporten skal være offentligt tilgængelig i en periode på 10 år, og om en offentliggørelse af vederlagsrapporten i en periode på 10 år er i overensstemmelse med princippet om opbevaringsbegrænsning i artikel 5, stk. 1, litra e.

5.1. Datatilsynet skal henlede opmærksomheden på, at personoplysninger om race eller etnisk oprindelse, politisk, religiøs eller filosofisk overbevisning eller fagforeningsmæssigt tilhørsforhold samt behandling af genetiske data, biometriske data med det formål entydigt at identificere en fysisk person, helbredsoplysninger eller oplysninger om en fysisk persons seksuelle forhold eller seksuelle orientering er defineret som følsomme personoplysninger. Behandling af sådanne personoplysninger vil alene kunne ske, hvis der er et behandlingsgrundlag hertil i databeskyttelsesforordningens artikel 9.

Det fremgår af de særlige bemærkninger til den foreslåede § 139 b i selskabsloven, at særlige kategorier af personoplysninger, som omhandlet i artikel 9 i databeskyttelsesforordningen, er særligt følsomme og kræver særlig beskyttelse, hvorfor vederlagsrapporten kun bør offentliggøre størrelsen af aflønningen og ikke det grundlag, hvorpå den blev ydet.

Datatilsynet bemærker hertil, at det ikke fremgår af de særlige bemærkninger til den foreslåede § 139 b, hvilke særlige kategorier af personoplysninger som omhandlet i artikel 9, stk. 1, aktieselskaberne behandler.

Datatilsynet skal på baggrund af ovenstående henstille til, at Erhvervsstyrelsen vurderer, hvorvidt der i forbindelse med vederlagsrapporten, vil blive behandlet særlige kategorier af personoplysninger, og hvorvidt der er et behandlingsgrundlag hertil.

Datatilsynet skal endvidere bemærke, at hvis alle personoplysninger fjernes af vederlagsrapporten, som det fremgår af den foreslåede § 139 b, stk. 6, vil aktieselskabets fortsatte behandling af den oprindelige version af vederlagsrapporten indebære, at de databeskyttelsesretlige regler fortsat skal iagttages.

6. Følgende fremgår af lovforslagets § 1, nr. 3, til selskabsloven:

§ 139 d. [...]

Stk. 2. Aktieselskabet skal offentliggøre en meddelelse om en transaktion med en nærtstående part, når dagsværdien af transaktionen udgør 10 pct. eller mere af aktieselskabets 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. Hvis aktieselskabet foretager 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 senest på det tidspunkt, hvor transaktionen er gennemført. Meddelelsen skal som minimum indeholde oplysninger om karakteren af forholdet til den nærtstående part, navnet på den nærtstående part, datoen for gennemførelse af 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 offentlig tilgængelig i fem år.

[...]

Af de særlige bemærkninger til den foreslåede § 139 d, stk. 2 og 3, fremgår:

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 aktieselskabet ikke gennemføres på almindelige markedsmæssige vilkår.

[...]

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 gennemførelse af transaktionen, dagsværdien af transaktionen og andre forhold, som er nødvendige for at kunne vurdere, hvorvidt transaktionen er gennemført på vilkår, der må anses for rimelig 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.

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

Datatilsynet bemærker hertil, at i det omfang offentliggørelsen af meddelelsen indeholder personoplysninger, skal de databeskyttelsesretlige regler iagttages, herunder reglerne om de grundlæggende principper i databeskyttelsesforordningens artikel 5 og behandlingsreglerne i artikel 6.

7. Følgende fremgår af lovforslagets § 3, nr. 3, til lov om finansiel virksomhed:

§ 101 e. En formidler skal hurtigst muligt videreformidle 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.

2) Meddelelse om, hvor på selskabets hjemmeside oplysningerne findes, hvis oplysninger nævnt i nr. 1, er til rådighed for aktionærerne på udsteders hjemmeside.

Stk. 2. 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 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, som formidleren har modtaget fra en aktionær, om aktionærens udøvelse af aktionærrettigheder til udsteder.

Datatilsynet bemærker, at det ikke er klart for tilsynet, hvilke oplysninger, en udsteder er forpligtet til at give en aktionær efter den foreslåede § 49 a, stk. 1, i selskabsloven.

Det er således uklart for Datatilsynet, om der er tale om videregivelse af personoplysninger efter den foreslåede § 101 e og § 101 f. Datatilsynet bemærker i den forbindelse, at i det omfang videregivelsen efter den foreslåede § 101 e og § 101 f indeholder personoplysninger, skal de databeskyttelsesretlige regler iagttages, herunder de grundlæggende principper i databeskyttelsesforordningens artikel 5 og behandlingsreglerne i artikel 6.

8. Berigtigelse

Af de særlige bemærkninger til den foreslåede § 49 a, stk. 3, fremgår:

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

Datatilsynet har noteret sig, at den foreslåede bestemmelse fastsætter en ret til berigtigelse af ufuldstændige eller unøjagtige oplysninger for juridiske personer på lige fod med den ret til berigtigelse, som fysiske personer har efter databeskyttelsesforordningens artikel 16.

9. Følgende fremgår af lovforslagets § 2, nr. 2, til lov om kapitalmarkeder:

I § 3 indsættes som *nummer 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.

Af de særlige bemærkninger til den foreslåede § 3, nr. 36, i lov om kapitalmarkeder fremgår følgende:

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.

Hvis en formidler er hjemmehørende i et land uden for Den Europæiske Union, skal Datatilsynet henlede opmærksomheden til reglerne i databeskyttelsesforordningens kapitel 5 om overførsel af personoplysninger til tredjelande. Datatilsynet går i den forbindelse ud fra, at formidlers indsamling og videregivelse af oplysninger om aktionærers identitet kan indebære, at der overføres personoplysninger til tredjelande.

Kopi af dette brev sendes til Justitsministeriets Lovafdeling til orientering.

Med venlig hilsen

Betty Husted

KOMITÉEN FOR GOD SELSKABSLEDELSE

30. november 2018

Erhvervsstyrelsen
Dahlerups Pakhus
Langelinie Allé 17
2100 København Ø

Attention: Mette Winther Løfquist

E-mail: metwin@erst.dk

Høring vedr. udkast til forslag til lov om ændring af selskabsloven, lov om kapitalmarkeder, lov om finansiel virksomhed og forskellige andre love

Erhvervsstyrelsen og Finanstilsynet har den 26. oktober 2018 sendt udkast til forslag til lov om ændring af selskabsloven, lov om kapitalmarkeder, lov om finansiel virksomhed ("FIL") og forskellige andre love i høring ("Høringsforslaget"). Høringsforslaget er en gennemførelse af ændringerne til aktionærrettighedsdirektivet ("Direktivet").

Komiteén for god Selskabsledelse ("Komiteén") vil indledningsvist takke for muligheden for at kommentere på Høringsforslaget. Dele af Høringsforslaget medfører, at visse af Komiteéns anbefalinger nu i stedet bliver fastsat ved lov. I lyset heraf forventer Komiteén at foretage visse opdateringer af anbefalingerne for god selskabsledelse, ligesom der vil skulle tages stilling til anbefalingerne for aktivt ejerskab.

Komiteéns mere specifikke bemærkninger til enkelte dele af Høringsforslaget følger nedenfor.

1 Vederlagspolitik og vederlagsrapport

Generelle bemærkninger

En række af Komiteéns anbefalinger om at fastlægge en vederlagspolitik for bestyrelse og direktion og udarbejde en vederlagsrapport bliver nu et lovmæssigt krav. Komiteén forventer derfor, at de tilsvarende anbefalinger i forbindelse med næste revision vil blive ophævet i takt med, at lovbestemmelserne herom træder i kraft.

Vederlagspolitik

Det fremgår af bemærkningerne, at vederlagspolitikken kan udformes som en ramme, inden for hvilken aflønning af ledelsesmedlemmerne kan finde sted. Dette fremgår ligeledes af Direktivets præambel 29. Som praksis er i dag, udformes langt størstedelen af vederlagspolitikkerne som en ramme, inden for hvilken bestyrelsen har råderum til at sammensætte en rimelig og attraktiv lønpakke. Komiteén vil derfor opfordre til, at det tydeliggøres i selve lovteksten, at vederlagspolitikken kan udformes som en ramme, alternativt at bemærkningen i hvert fald medtages i det generelle afsnit i bemærkningerne fremfor som specifikke bemærkninger til selskabslovens § 139a, stk. 1, nr. 1 og 2.

Det fremgår af forslaget til selskabslovens § 139a, stk. 1, nr. 3, at vederlagspolitikken skal indeholde en forklaring på, hvordan 'aktieselskabets' medarbejderes løn og ansættelsesvilkår er taget i betragtning ved udarbejdelse af vederlagspolitikken. Efter bemærkningerne skal 'medarbejdere' forstås i overens-

stemmelse med det almindelige arbejdsretlige lønmodtagerbegreb som de lønmodtagere, der er ansat i 'de deltagende selskaber, berørte datterselskaber og bedrifter'. Betydningen og rækkevidden heraf bør præciseres. Hvis det er intentionen, at det er medarbejderne i koncernen som helhed, der bør tages i betragtning, bør dette præciseres i selve lovtæksten, evt. med en henvisning til det selskabsretlige koncernbegreb. Ligeledes bør det også overvejes præciseret, hvorvidt vilkår for medarbejdere ansat og aflønnet i aktieselskabets udenlandske datterselskaber eller på udenlandske kontrakter skal tages i betragtning, ligesom betydningen af (vores fremhævnings) 'deltagende selskaber', 'berørte datterselskaber' og 'bedrifter' bør præciseres – evt. ved henvisning til koncernbegrebet.

Af lovtæksten i selskabslovens § 139a, stk. 2, nr. 1, fremgår, at vederlagspolitikken skal indeholde 'oplysninger om de finansielle og ikke-finansielle resultatkræfter', hvilket suppleres af bemærkningerne om, at det vil være tilstrækkeligt at angive disse som 'principper' og inkludere en beskrivelse af 'generelle og overordnede kriterier, som ikke forventes at være på samme detaljeringsniveau som de, der anvendes i specifikke ansættelseskontrakter med ledelsesmedlemmer'. Dette harmonerer med gældende praksis og kan overvejes præciseret i lovtæksten.

Ved ikrafttræden af lovbestemmelserne om en vederlagspolitik ophører samtidig det gældende krav for retningslinjer for incitamentsaflønning i den nuværende selskabslovs § 139 og dermed også kravet om, at der i vedtægterne optages en bestemmelse om, at der er vedtaget sådanne retningslinjer. Komitéen foreslår, at der inkluderes en hjemmel til (evt. i bemærkningerne), at selskaberne kan slette denne bestemmelse i deres vedtægter uden særskilt afstemning på generalforsamlingen samtidig med godkendelse af en ny vederlagspolitik.

Vederlagsrapport

Det fremgår af høringsforslaget til selskabslovens § 139b, stk. 2, at aktieselskabets centrale ledelsesorgan skal udarbejde vederlagsrapporten. For at afspejle den reelle arbejdsgang i danske børsnoterede selskaber foreslår Komitéen, at det i selve lovtæksten anføres, at det centrale ledelsesorgan "er ansvarlig for" udarbejdelse og offentliggørelse af vederlagsrapporten fremfor som nu blot at fremgå af bemærkningerne. Dette kunne i bemærkningerne overvejes suppleret af en note om, at det i selskaber, der har etableret en vederlagskomité, oftest vil være denne, der forbereder arbejdet.

I forslaget til selskabslovens § 139b, stk. 3, nr. 2, fremgår, at rapporten skal indeholde "den årlige ændring i aflønningen, i aktieselskabets resultater og i den gennemsnitlige aflønning på grundlag af fuldtidsækvivalenter af andre ansatte i aktieselskabet end ledelsesmedlemmer [...]". Der henvises således i lovtæksten alene til aktieselskabet, ligesom bemærkningerne, herunder bemærkningerne om beregningen af FTE, også alene henviser til "selskabet". Med henvisning til Komitéens bemærkninger ovenfor vedrørende kravet i vederlagspolitikken opfordrer Komitéen til, at det præciseres, hvorvidt sammenligningskravet i vederlagsrapporten alene skal ske mod medarbejdere i selve aktieselskabet, herunder om ansatte på både danske og udenlandske kontrakter skal medtælles, eller om beregning skal ske på koncernniveau, herunder om både danske og udenlandske datterselskaber samt 'bedrifter' skal tages i betragtning. Det bør endvidere præciseres, hvilke former for compensation 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.

Ifølge høringsforslaget til selskabslovens § 139b, stk. 4, 2 pkt., skal selskabet i vederlagsrapporten for det efterfølgende år forklare, hvordan der er taget hensyn til resultatet af generalforsamlingens vejledende afstemning. Det følger yderligere af bemærkningerne, at der hermed menes, at hvis aktionærer

ne ikke godkender rapporten, skal selskabet i næste års rapport forklare, hvordan der er taget højde for resultatet. Komitéen opfordrer til, at det præciseres i bemærkningerne, at der dermed ikke er krav om at inkludere en forklaring, hvis aktionærerne har godkendt vederlagsrapporten, herunder at der ikke er krav om, at selskabet i rapporten forholder sig til eventuelle kritiske indlæg, der blev givet på generalforsamlingen, hvor rapporten i øvrigt blev godkendt.

Ikrafttræden

Det fremgår af Høringsforslagets § 9, stk. 2, at reglerne om en vederlagspolitik og rapport gælder for den første ordinære generalforsamling, som indkaldes efter den 10. juni 2019. Af bemærkningerne fremgår derimod, at reglerne 'først vil få virkning fra regnskabsår, der begynder den 10. juni 2019 og derefter. Det betyder i praksis, at [...] aktionærerne første gang stemmer om vederlagspolitik på den førstkommende ordinære generalforsamling efter 10. juni 2019, og at der forelægges vederlagsrapport første gang på den herefter følgende ordinære generalforsamling' (vores fremhævning).

Det foreslås præciseret, at aktionærerne første gang skal stemme om vederlagspolitikken senest på den første ordinære generalforsamling, som indkaldes (og ikke blot afholdes) efter denne dato, og at vederlagsrapporten baseret på denne vederlagspolitik skal fremlægges for første gang på den efterfølgende ordinære generalforsamling. Det vil sige, at selskaber med kalenderåret som regnskabsår første gang vil skulle stemmes om vederlagspolitikken på den ordinære generalforsamling i foråret 2020, mens vederlagsrapporten skal til vejledende afstemning på den ordinære generalforsamling i 2021.

Komitéen opfordrer i øvrigt til, at der i bemærkningerne tages specifikt stilling til, hvornår reglerne for virkning for selskaber med skævt regnskabsår, herunder at der bør overvejes at indføre en overgangsordning for disse selskaber, så de har tilstrækkelig tid til at tilpasse sig til de nye krav. Et selskab med skævt regnskabsår (f.eks. 1/5-30/4) ville p.t. skulle holde fremsætte en tilpasset vederlagspolitik på den ordinære generalforsamling allerede i 2019 og vederlagsrapport i 2020.

Der er i bemærkningerne ikke taget stilling til, hvorvidt et selskab, der inden den 10. juni 2019 har stemt om en vederlagspolitik, der lever op til de nye krav, vil blive omfattet af kravet om at udarbejde en vederlagsrapport ét år tidligere (dvs. allerede fra den ordinære generalforsamling i 2020 for selskaber med kalenderåret som regnskabsår). Komitéen går ud fra, at dette ikke er tilfældet, men vil foreslå det præciseret i bemærkningerne.

2 Væsentlige transaktioner mellem nærtstående

Komitéen finder det meget positivt, at man har 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 finder det naturligt, at der er sikret overensstemmelse mellem de nye krav og de for danske børsnoterede selskaber velkendte regnskabsmæssige begreber. Det er ligeledes positivt, at det - ud over offentliggørelsestærsklerne for visse væsentlige transaktioner med nærtstående - overlades til selskaberne selv at vurdere, hvilke transaktioner som for selskabet må anses for væsentlige.

Komitéen bemærker, at det er valgt i forslaget til selskabslovens § 139d, stk. 2, at aggregering af transaktioner med nærtstående parter sker inden for det samme regnskabsår og ikke inden for en periode på løbende 12 måneder, som Direktivets art. 9c, stk. 8, også nævner. Komitéen finder det hensigtsmæssigt, at det er regnskabsåret af hensyn til selskabernes interne processer. Komitéen bemærker des-

uden, at forpligtigelsen til offentliggørelse af væsentlige transaktioner også finder anvendelse på transaktioner foretaget mellem selskabets nærtstående parter og selskabets dattervirksomheder, mens selve godkendelsen af en sådan transaktion skal følge de almindelige regler for godkendelse i de enkelte datterselskaber (som også angivet i bemærkningerne). Dette kunne overvejes præciseret i selve lovteksten.

Af forslaget til selskabslovens § 139d, stk. 2, fremgår, at selskabet skal offentliggøre en transaktion med en nærtstående, når denne overstiger '10 pct. eller mere af aktieselskabets samlede aktiver [...] i henhold til det senest offentliggjorte koncernregnskab'. Af bemærkningerne fremgår, at de fastsatte grænser skal 'ses i forhold til koncernens størrelse'. Det bør præciseres, hvorvidt tærsklen skal beregnes ud fra 'aktieselskabets' aktivmasse eller 'koncernens'.

Komitéen støtter desuden, at Direktivets undtagelser for sædvanlige forretningsmæssige transaktioner samt de mere specifikke transaktionsformer oplyst i forslaget til selskabslovens § 139d, stk. 5, er medtaget. Komitéen foreslår, at det i forslaget til selskabslovens § 139d, stk. 4, præciseres, at de sædvanlige forretningsmæssige transaktioner skal ske på normale markedsvilkår, hvilket også følger af direktivteksten.

Det fremgår af forslaget til selskabslovens § 139d, stk. 3, at offentliggørelse af en transaktion, der overstiger offentliggørelsestærsklerne, skal ske senest på det tidspunkt, hvor transaktionen er 'gennemført'. Efter bemærkningerne skal dette forstås som det tidspunkt, hvor der er indgået bindende aftale om transaktionen (signing), og ikke det tidspunkt, hvor der udveksles ydelser, og transaktionen i praksis derfor vil anses for gennemført (closing). Førstnævnte harmonerer med de øvrige regler og praksis på området, herunder offentliggørelsesforpligtigelsen for nærtstående transaktioner i Nasdaq Copenhagens udstederregler. Komitéen vil derfor opfordre til, at det præciseres direkte i lovteksten, at offentliggørelse skal ske på tidspunktet for indgåelse af bindende aftale om transaktionen, hvilket efter Komitéens opfattelse ikke vil være i uoverensstemmelse med Direktivet.

3 Politik for aktivt ejerskab

Lovreguleringen af aktivt ejerskab følger i vid udstrækning Komitéens gældende anbefalinger, og Komitéen vil derfor overveje, i hvilket omfang der fortsat vil være behov for anbefalinger for aktivt ejerskab og i givet fald indholdet deraf.

Komitéens anbefalinger gælder for institutionelle investorer, og det kan overvejes klargjort i bemærkningerne, hvorvidt Høringsforslaget sigter mod samme kreds.

Detaljeringsniveauet i bemærkningerne kan umiddelbart fremstå højt, hvilket kan indebære en risiko for overimplementering. Det er centralt, at de omhandlede investorerne har mulighed for at udarbejde sin egen politik for aktivt ejerskab tilpasset investorernes respektive investeringsstrategi og under hensyntagen til proportionalitetsprincippet. Hvordan investorerne skal udøve deres aktive ejerskab er således ikke detaljeret angivet i bestemmelserne, men at de skal have en politik herfor, som skal beskrive, hvordan kapitalforvalteren udøver aktivt ejerskab. Denne tilgang har ligeledes støtte i Direktivet.

Efter forslaget skal der "én gang årligt" ske offentliggørelsen af, hvorledes politikken for aktivt ejerskab er blevet gennemført. Det bør overvejes at præcisere, hvornår offentliggørelsen skal ske, herunder om det bør ske inden for samme tidsinterval hvert år eller i forbindelse med en bestemt begivenhed, f.eks. offentliggørelse af årsrapport, således at der er en vis kontinuitet.

4 Identifikation af aktionærer

Det er valgt ikke at udnytte Direktivets mulighed for at begrænse selskabers mulighed for at anmode om oplysninger om aktionæridentitet, hvilket Komitéen finder glædeligt.

Af bemærkningerne til Høringsforslagets § 2, nr. 3, fremgår, at "... en udsteder kan bede én formidler om at samle oplysningerne om aktionærernes identitet på vegne af udstederen". Komitéen finder det glædeligt, at et selskab kan rette henvendelse til én formidler fremfor eksempelvis at skulle rette henvendelse til alle formidlere, der er registreret i selskabets ejerbog. Hvis der er begrænsninger i, hvilke formidlere et selskab kan anmode om at modtage oplysninger fra (eksempelvis de formidlere, der er registreret i ejerbogen), bør dette præciseres direkte i lovtæksten.

Den delegerede forordning, hvori der er fastsat formater og deadlines for videresendelse af information, besvarelse af aktionæridentitetsanmodninger, mv., får først virkning den 3. september 2020. Det kan være relevant at præcisere, hvad der gælder i overgangsperioden mellem den 10. juni 2019 og 3. september 2020.

5 Aktionærregistrering

Komitéen finder det glædeligt, at lovforslaget understøtter en mere effektiv proces for udveksling af information mellem et selskab og dets aktionærer. I praksis er det dog primært det danske krav om en 'ubrudt kæde af fuldmagter', der udgør en hindring for udenlandske aktionærers udøvelse af aktionærrettigheder på danske selskabers generalforsamlinger. Denne problematik er særligt relevant henset til det store antal udenlandske aktionærer i danske noterede selskaber (mere end 56% af alle børsnoterede aktier er på udenlandske hænder).

Ejer en udenlandsk aktionær sine aktier gennem en nominee, kan aktionæren kun udøve sin stemmeret på en generalforsamling ved inden registreringsdatoen (i) at lade sig navnenotere (dvs. få nominee til at flytte aktierne fra et samledepot til et separat depot og derefter lade aktionæren navnenotere) eller (ii) at anmelde og dokumentere sin adkomst og derefter fremlægge skriftlig og dateret særskilt fuldmagt til nominee (dvs. ved ubrudt kæde af fuldmagter gennem kæden af nominees). I generalforsamlings sæsonen 2018 blev mere end 1/3 af disse udenlandske fuldmagter erklæret "ugyldige" på grund af manglende overholdelse af kravet om ubrudte fuldmagtskæder. Det havde været hensigtsmæssigt, at Erhvervsstyrelsen også havde taget stilling til dette problem i forbindelse med implementeringen, da der i praksis ellers er risiko for, at reguleringen på dette punkt ikke får nogen reel effekt.

6 Gebyrer til formidlere

Komitéen bemærker, at Direktivet giver mulighed for at pålægge formidlere ikke at tage gebyrer for levering af serviceydelser i relation til facilitering af udøvelse af aktionærrettigheder, videregivelse af information og besvarelse af aktionæridentifikationsanmodninger. Det er valgt ikke at implementere denne del. Dette fravalg vil formentlig betyde, at bestemmelserne i praksis vil være mindre effektive, idet især mindre (retail) aktionærer og mindre børsnoterede selskaber formentlig vil afholde sig fra at benytte sig af de nye muligheder som følge af de omkostninger, der vil være forbundet dermed.

---oOo---

Komitéen vil afslutningsvist nævne, at Komitéen støtter tilgangen med en minimumsimplementeringen af Direktivets bestemmelser, som Komitéen finder stemmer overens med den danske model for selskabsledelse.

På vegne af Komitéen for god Selskabsledelse



Lars Vinge Frederiksen



30. november, 2018

Høringssvar fra 92-gruppen angående:

Udkast til forslag om ændring af selskabsloven, lov om kapitalmarkeder, lov om finansiel virksomhed og forskellige andre love.

92-gruppen¹ takker for muligheden for at kommentere på udkast til forslag om ændring af selskabsloven, lov om kapitalmarkeder, lov om finansiel virksomhed og forskellige andre love, der forventes fremsat i februar 2019.

Vores bemærkninger forholder sig overordnet til lovforslagets formål og baggrund.

Struktur i bemærkninger og anbefalinger:

I afsnit A gennemgår vi de elementer i udkastet, som vi anser som positive. Derefter gennemgår vi i afsnit B de elementer, som vi finder mangelfulde. I afsnit C kommer vi med en række forslag som vi anser som vigtigt til forbedring og færdiggørelse af lovforslaget.

A – Positive elementer i udkastet

1. 92-gruppen bakker op om forslagets grundlæggende hensigt om at øge aktivt ejerskab i børsnoterede selskaber. Virksomheder har en vigtig samfundsrolle, bl.a. når det gælder værdiskabelse gennem investeringer. Derfor er alle tiltag, der øger ejernes involvering gennem mere åbenhed positive, især da det også kan skabe mere viden og gennemsigtighed om selskabers investeringer, og forhåbentligt bidrage til et mere langsigtet og bæredygtigt investeringsfokus hos virksomheder og i finanssektoren.

2- 92-gruppen ser positivt på forslagets hensigt om at øge gennemsigtigheden vedrørende aflønning af bestyrelses- og direktionsmedlemmer. Det er vores vurdering, at EU's aktionærrettighedsdirektiv bidrager med øget transparens i børsnoterede selskaber, gennem kravet om udarbejdelse og offentliggørelse af politikker for aflønning af bestyrelses- og direktionsmedlemmer, samt aflægelse og offentliggørelse af en vederlagsrapport i overensstemmelse med den vedtagne vedlagspolitik. Det er også positivt, at der lægges op til et øget fokus på ikke-finansielle resultatkriterier. Vi mener dog ikke, at forslaget er tiltrækkeligt vidtrækkende, se mere herom i afsnit B.

3 - 92-gruppen ser positivt på målsætningen om at sikre kontrol og transparens med væsentlige transaktioner mellem børsnoterede selskaber og deres nærtstående parter, men finder det dog svært at vurdere, om forslaget til fulde lever op til hensigten.

4 – 92-gruppen finder det positivt, at det aktive ejerskab hos institutionelle investorer og kapitalforvaltere skal understøttes af en offentliggjort politik. Det er positivt, at lovforslaget formulerer et krav til institutionelle investorer om, at de skal have en politik om aktivt ejerskab ud fra 'følg eller forklar' princippet. Aktivt ejerskab er et afgørende redskab til blandt andet at sikre ansvarlige investeringer i henhold til relevante OECD og FN-standarder på området, ikke mindst OECD's Responsible Business Conduct for Institutional Investors. Vi mener dog, at det specifikke politikkrav er utilstrækkeligt på en række områder. Se afsnit B.

5 – 92-gruppen finder formuleringen "det underrepræsenterede køn" i §193 positiv, da det dækker både mænd og kvinder, afhængigt af hvilket køn er dominerende i den pågældende virksomhed.



92-gruppen

Forum for Bæredygtig Udvikling

B – Vigtige mangler i udkastet

1 - Selvom 92-gruppen som nævnt ser positivt på hensigten om at øge gennemsigtigheden vedrørende aflønning af bestyrelses- og direktionsmedlemmer, mener vi dog ikke, at forslaget er tiltrækkeligt vidtrækkende og at Danmark derfor med fordel kan se nærmere på, om man bør øge gennemsigtigheden yderligere. Vi foreslår, at Danmark lader sig inspirere af nye tiltag i Storbritannien, hvor alle virksomheder med over 250 ansatte hvert år skal offentliggøre samt forklare og forsvare løngabet med mellem den øverste ledelse og de almindelige ansatte. Dette kan over tid bidrage til en bedre forståelse af, hvilke værdier, der går til ledelse, medarbejder samt kapitalejer, samt give tillidsrepræsentanter og andre medarbejdere en stærkere stemme vedrørende løndannelse på den enkelte virksomhed. I Danmark kunne et sådan tiltag følge definitionen for mellemstore og store virksomheder, og dermed gælde for virksomheder med over 50 fuldtidsansatte.

2 - Selvom 92-gruppen som nævnt finder det positivt, at det aktive ejerskab hos institutionelle investorer og kapitalforvaltere skal understøttes af en offentliggjort politik, mener vi dog, at det specifikke politikkrav er utilstrækkeligt på en række områder. Med reference til blandt andet "Anbefalinger For Aktivt Ejerskab" fra Komiteen for God Selskabsledelse (2016) bør kravene i lovforslaget til institutionelle og kapitalforvalteres politik for aktivt ejerskab kvalificeres yderligere. Det ville desuden være ønskværdigt, hvis der i lovforslaget stilles direkte krav om, at selskaber skal have en veldefineret politik.

3 – Selvom 92-gruppen finder det positivt, at der er fokus på køn og ligestilling, er der en række mangler i forbindelse med § 193, herunder:

- **Politikker skal omsættes til handling.** Selskaber bør, udover at udarbejde en politik for at øge andelen af det underrepræsenterede køn på ledelsesniveau, også oplyse om hvordan virksomheden omsætter politikkerne til konkret handling.
- **Moderselskabets forpligtelser burde også gælde datterselskaber.** Det er problematisk, at et datterselskab ikke skal overholde krav om rapportering om måltal og politikker for det underrepræsenterede køn, hvis moderselskabet overholder kravene.
- **Ligestilling på alle niveauer i organisationen, ikke kun i ledelsen.** Det ikke tilstrækkeligt, at der kun fokuseres på ledelse i den foreslåede lovændring. Der mangler der et fokus på ligestilling og repræsentation i hele organisationen. I selskaber, som er prægede af at være enten kvinde- eller mandsdominerede, er det nødvendigt med et øget fokus på kønsligestilling- og repræsentation på alle niveauer i organisationen.

C – Anbefalinger til lovforslaget

Udover de i lovforslaget allerede beskrevne krav bør politikken desuden:

1. Beskrive omfanget af aktivt ejerskab, hvordan det udøves samt hvordan aktivt ejerskab passer ind i den bredere investeringsproces.
2. Beskrive hvilke forhold der påvirker omfang og udøvelse af aktivt ejerskab (eks. betydning af proportionalitetsprincip ift. porteføljeallokering, ejerandel i det pågældende selskab mv).



92-gruppen

Forum for Bæredygtig Udvikling

3. Tydeliggøre endeligt ansvar, herunder at den institutionelle investor ved brug af kapitalforvalter har det endelige ansvar for at udøve aktivt ejerskab.
4. Oplyse af eventuelle serviceleverandører, som bruges til at udøve aktivt ejerskab, hvordan disse bruges samt beskrivelse af proces for hvorledes outsourcete aktiviteter lever op til politikken om aktivt ejerskab.
5. I forhold til det i lovforslagets formulerede krav om "overvågning af social og miljømæssig påvirkning" bør politikken 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 det redegøres for, hvordan overvågningen finder sted, kriterier og proces for eskalering og eventuelt samarbejde med øvrige investorer.
6. Adressere investorens stemmepolitik og i den årlige rapportering bør der rapporteres om og hvordan der blevet stemt.
7. Adressere hvordan eventuelle interessekonflikter identificeres og håndteres.
8. Sikre at paragraf 193 om køn og ligestilling revideres og konkretiseres.
9. Endelig bør politikken være offentligt tilgængelig og der bør foretages årlig rapportering for, hvordan aktivt ejerskab er blevet bedrevet, herunder stemmeaktivitet.

92-gruppen og de relevante medlemsorganisationer står gerne til rådighed i den videre proces i arbejdet med lovforslaget.

¹ **92-gruppen – Forum for Bæredygtig Udvikling** er et samarbejde mellem 24 danske miljø- og udviklingsorganisationer, og udgøres i dette høringssvar af: Amnesty International Danmark, Danmarks Naturfredningsforening, Dansk Ornitologisk Forening/Birdlife Danmark, DIB Dansk International Bosætningservice, FN-Forbundet, Folkekirkens Nødhjælp, Kvindernes U-landsudvalg, MS ActionAid, Nyt Europa, Oxfam IBIS, Sex & Samfund, U-landsforeningen Svalerne, Verdens Skove, og WWF.

ERHVERVSSTYRELSEN
Dahlerups Pakhus
Langelinie Allé 17
2100 København Ø

Att.: Mette Winther Løfquist

Amagertorv 9, 3. sal
DK-1010 København K
45 82 15 91
daf@shareholders.dk

30. november 2018

Høring vedrørende udkast til forslag til lov om ændring af selskabsloven, lov om kapitalmarkeder, lov om finansiel virksomhed og forskellige andre love

Dansk Aktionærforening kan tilslutte sig det overordnede sigte med implementeringen af Aktionærrettighedsdirektivet i dansk lovgivning. Vi støtter som forening naturligvis alle tiltag, der fremmer et langsigtet, aktivt ejerskab og medvirker til at øge niveauet for gennemsigtighed mellem selskaber og deres investorer.

Vi er derimod ikke nødvendigvis enige i målsætningen om, at den danske regulering ikke må gå videre end minimumskravene i EU-reguleringen. Det er vigtigt for Dansk Aktionærforening, at reguleringen kommer til at fungere hensigtsmæssigt i en dansk sammenhæng, også selvom det måtte indebære, at vi i Danmark vælger løsninger, der ligger udover direktivets minimumskrav. En del af vores kommentarer baserer sig på dette synspunkt.

Generelt til lovudkastet skal vi bemærke, at det ikke altid er lige let at læse. Specifikt opstår der gennem hele udkastet nogen tvivl om, hvorvidt der sigtes til det enkelte selskab (typisk benævnt "aktieselskabet") eller om bestemmelserne (også) vedrører koncernforbundne selskaber. Vi vil opfordre til, at der sker en tydeliggørelse af lovtæksten på dette område.

Til lovudkastets hovedpunkter har vi følgende konkrete kommentarer:

Identifikation af aktionærer.

Vi har forståelse for, at det er valgt at undlade at benytte direktivets mulighed for at fastsætte en minimumsgrænse for, hvornår aktieselskabets ret til identifikation af aktionærene indtræder. Hensynet til den danske aktionærstruktur taler herfor, men vi mangler en fastlæggelse af, hvilken instans i det enkelte selskab, der skal have kompetence til at træffe denne beslutning. Vi vil kraftigt anbefale, at denne beslutning træffes på en generalforsamling.

Der lægges i udkastet op til, at muligheden for at forbyde formidlere at opkræve gebyrer for tjenesteydelser, ikke skal udnyttes. Det betyder, at aktionærer, der udøver deres rettigheder, i visse situationer vil skulle betale et gebyr. Vi deler ikke Erhvervsministeriets håb om, at den sunde konkurrence på området vil sikre, at gebyrerne fastsættes "ikke-diskriminerende og forholdsmæssigt afpasset i forhold til de faktiske omkostninger". Vi

frygter, at gebyrer i denne sammenhæng vil "vende den tunge ende nedad" og i særlig grad udgøre en hindring for, at de små aktionærer udøver deres legitime rettigheder. Hermed forskertses et af de væsentligste formål med Aktionærrettighedsdirektivet, og vi skal anmode om, at der indføres et forbud mod at opkræve gebyrer hos aktionærer, så længe de blot udøver deres rettigheder.

Vederlagspolitik og vederlagsrapport.

Dansk Aktionærforening kan fuldt ud støtte, at vederlagspolitikken skal gøres til genstand for en bindende afstemning på selskabets generalforsamling, og at der på det punkt er valgt en løsning, der ligger ud over direktivets minimum.

Lovudkastet er til gengæld uklart formuleret i henseende til, hvornår der første gang skal stemmes om vederlagspolitikken. Dette afhænger af datoen for generalforsamlingens afholdelse, og vi opfordrer til, at bestemmelserne tydeliggøres på dette punkt.

Institutionelle investorer, kapitalforvalteres og rådgivende stedfortræderes gennemsigtighed.

Dansk Aktionærforening har i mange år savnet selskab, når det kommer til udøvelse af aktivt ejerskab, og vi håber, at bestemmelserne om større åbenhed om institutionelle investorer, kapitalforvalteres og rådgivende stedfortræderes politikker og adfærdskodeks kan skabe et større engagement i de selskaber, der investeres i.

Vi er til gengæld skeptiske overfor den brug af "følg eller forklar"-princippet, der nu med en vis vægt indarbejdes i lovgivningen. "Følg eller forklar"-princippet har haft en gunstig effekt i forbindelse med selvregulering, men har tvivlsom værdi i egentlig lovgivning. Det er eksempelvis uklart, hvem der skal afgøre, om forklaringer er "velstrukturerede og gives på en sådan måde, at de let kan forstås og bruges". I det mindste bør det angives, hvem det er, der skal forstå og bruge forklaringerne.

Vi vil i denne sammenhæng især fremhæve kravet om, at kapitalforvaltere skal informere om deres 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. For den almindelige investor er gennemsigtighed på dette punkt helt afgørende, fordi udbredt "short-selling" i aktier kan have væsentlig indflydelse på hans eller hendes investering i givne selskaber. Dertil kommer, at mange almindelige investorer ofte indirekte gennem pensionsopsparing m.m. bliver berørt af kapitalforvalternes politik på området. Der er blandt almindelige investorer ganske stærke holdninger til begrebet "short-selling" og det må være en ret for disse investorer at få viden om, hvorvidt en forvalter af deres investeringer benytter sig af denne praksis. Som et minimum bør "følg eller forklar"-princippet derfor ikke gælde på dette punkt, og vi ser gerne, at oplysningskravet udbredes til at gælde alle, der forvalter investeringer på andres vegne.

Gennemsigtighed og godkendelse af transaktioner med nærtstående parter.

Dette område påkalder sig særlig opmærksomhed, idet det typisk er i forbindelse med transaktioner mellem nærtstående parter, at der kan flyttes store værdier til skade for minoritetsaktionærerne. Vi skal derfor fra Dansk Aktionærforenings side beklage, at der er valgt minimumsløsninger, der nærmest udvander intentionerne med Aktionærrettighedsdirektivet.

I lovudkastet er muligheden for at fastsætte kriterier for vurderingen af, hvornår en transaktion er væsentlig enten som et kvantitativt økonomisk kriterium eller som et kvalitativt kriterium, ikke udnyttet fuldt ud. I stedet argumenteres for en parallelitet til regnskabslovgivningen. Vi finder dette stærkt problematisk, idet regnskabsregler og Aktionærrettighedsdirektivet tjener forskellige formål. Vi finder, at en mulighed for at skabe klarhed og ikke mindst sikre minoritetsaktionærernes interesser hermed er forpasset. Der er således fortsat behov for definitioner af begreberne "nærtstående parter" og "væsentlige transaktioner", der kan anvendes som udgangspunkt ved vurderingen af de reelle konsekvenser for aktionærerne, når der gennemføres større transaktioner. Måske skal der et par større skandaler til, før forholdet får den opmærksomhed, som det fortjener.

Svagheden ved at jævnføre med regnskabsreglerne kommer til udtryk i lovudkastets bestemmelser om, 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. Dette giver ingen mening, da transaktioner dermed kan placeres på hver sin side af regnskabsafslutning uden at det kræver offentliggørelse. Bestemmelsen bør omformuleres, så den dækker transaktioner indenfor en sammenhængende periode på 12 måneder.

Afslutningsvis skal vi fra Dansk Aktionærforenings side beklage, at muligheden i direktivet for at henlægge hele eller dele af kompetencen til at godkende gennemførelsen af en væsentlig transaktion med en nærtstående part til generalforsamlingen ikke er udnyttet. Om noget kunne en sådan bestemmelse have øget aktionærernes engagement i selskabets forhold.

Med venlig hilsen

Dansk Aktionærforening



Leonhardt Pihl
Politisk konsulent

Erhvervsstyrelsen
Dahlerups Pakhus
Langelinie Allé 17
2100 København Ø

metwin@erst.dk

Dato: 29. november 2018

Høring vedrørende lov om ændring af selskabsloven, lov om kapitalmarkeder, lov om finansiel virksomhed m.v.

Med brev af 26. oktober 2018 har Erhvervsstyrelsen og Finanstilsynet sendt udkast til forslag til lov om ændring af selskabsloven, lov om kapitalmarkeder, lov om finansiel virksomhed og forskellige andre love i høring.

Fondsmæglerforeningen har følgende bemærkninger til udkastet.

Helt overordnet, henstiller Fondsmæglerforeningen til, at Finanstilsynet i videst muligt omfang tilpasser tilsynets praksis til de særlige forhold, der gør sig gældende hos fondsmæglerselskaber, modsat en række andre af de finansielle virksomheder, der er underlagt tilsyn.

Til § 3 (ændring af lov om finansiel virksomhed)

Nr. 2

Fondsmæglerforeningen finder, at det vil være hensigtsmæssigt med en henvisning til definitionen af regulerede markeder i MiFID II, enten direkte i lovtæksten i overensstemmelse med direktivets art. 1, stk. 2, eller alternativt i lovbemærkningerne.

Definitionen på en *formidler* er i forslaget til bestemmelsens ordlyd fejlagtigt afgrænset til alene at vedrøre virksomheder med tilladelse i henhold til FIL. Det afgørende i forhold til dansk kompetence i henhold til aktionærrettighedsdirektivets kapitel 1a er, om selskabet, der er optaget til handel på et reguleret marked, er hjemmehørende i Danmark. Dette betyder blandt andet, at også formidlere i tredjelande kan være omfattet.

Den danske Fondsmæglerforening

Børsen
1217 København K
Telefon 3374 6000
Telefax 3374 6001
www.fondsmæglerforeningen.dk
info@fondsmæglerforeningen.dk



Definitionen på en *kapitalforvalter* henviser i forslaget fejlagtigt til FILs bilag 4, afsnit A, nr. 10. Henvisningen for fondsmæglerselskaber burde rettelig være til porteføljepleje i henhold til bilag 4, afsnit A, nr. 4, jf. aktionærrettedirektivets art. 2, litra f.

Derudover henviser definitionen på en *rådgivende stedfortræder* fejlagtigt til virksomheder med tilladelse i henhold til FIL. En rådgivende stedfortræder er i aktionærrettedirektivets art. 2, litra g, ikke afgrænset til at være virksomheder, der agerer på baggrund af en tilladelse, herunder det der i Danmark hører under betegnelsen finansielle virksomheder. I henhold til aktionærrettedirektivets art. 1, stk. 2, litra b, er dansk kompetence i forhold til rådgivende stedfortrædere både i forhold til den rådgivende stedfortræders hjemsted, hvis det ligger i Danmark, og hvis der er en etablering i Danmark, hvis den rådgivende stedfortræder ikke er registreret eller har hjemsted i en medlemsstat. Derfor er definitionen i udkastet til lovforslag ikke dækkende, og samtidig er kompetencen i forhold til tredjelandsvirksomheder i forslaget til § 101 j, stk. 4, for bred.

Nr. 3

Til § 101 a:

Stk. 2: Generelt vil det være ønskeligt, om lovbemærkningerne til stk. 2, litra e, reflekterer, at de forhold, der kan ses på, er eksempler, og at det må bero på en konkret vurdering, hvad det er relevant at se på i forhold til de enkelte investeringer eller strategier.

Stk. 4: Fondsmæglerforeningen foreslår af hensyn til forståelsen, at bestemmelsens 1. pkt. affattes således:

”Stk. 4. En kapitalforvalter skal offentliggøre, hvordan kapitalforvalteren som led i sin porteføljeforvaltning har stemt på vegne af aktionærer på generalforsamlinger i selskaber, hvis aktier er optaget til handel på et reguleret marked.”

Stk. 7: I denne bestemmelse er det ikke kapitalforvalteren, der er pligtsubjekt, men i stedet den institutionelle investor (gruppe 1-forsikringsselskaber og genforsikringsselskaber). Denne bestemmelse er derfor ikke en regulering af kapitalforvalteren og bør således udgå. En tilsvarende regulering af gruppe 1-forsikringsselskaber og genforsikringsselskaber, fremgår desuden allerede af udkastet til § 159, stk. 7, i FIL.

Stk. 8: Det er ikke forklaret, hvilken regulering af interessekonflikter i anden lovgivning, der henvises til. Det kan ikke afvises, at der kan opstå behov for en hensyntagen til en interessekonflikt, eksempelvis i de tilfælde, hvor et fondsmæglerselskab stemmer på vegne af flere kunder.

Øvrige forhold:

Fondsmæglerforeningen henleder opmærksomheden på, at det afhænger af aftalen med den konkrete kunde, som kan have et ønske om selv udnytte sin stemmeret eller særlige ønsker i

den forbindelse. Det er således afgørende, at kapitalforvalteren alene tildeles en ret men ikke en pligt afhængigt af aftalen med kunden.

Det bemærkes endvidere, at der i relation til udenlandske kunder uden for EU kan være hensyn at tage højde for i forhold til den regulering, som kunden er underlagt.

Til § 101 b:

Stk. 2, nr. 1, 2, 3 og 5: Fondsmæglerforeningen finder det uklart, i hvilket omfang de omhandlede oplysninger kan udelades, hvis de allerede afgives i forbindelse med anden form for rapportering i henhold til MiFID II og/eller porteføljeforvaltningsaftalen med kunden eller i øvrigt kræver aftale. Det foreslås, at det præciseres, at oplysningerne alene skal fremgå, hvis de ikke fremgår af aftalen med investor eller i øvrigt rapporteres til investor, jf. tillige aktionærrettighedsdirektivets art. 3i, stk. 2. Det foreslås endvidere, at det præciseres i bemærkningerne til lovforslaget, at rapportering kan ske på aggregeret niveau og ikke skal ske på enkeltinvesteringer. Desuden foreslås det, at det præciseres, at rapportering af væsentlige mellem til langsigtede risici forbundet med investeringerne eksempelvis vil kunne ske på baggrund af risikotal.

I relation til nr. 5 bør kapitalforvalterens politik for værdipapirudlån være uden relevans, hvis det ikke er aftalt med investor, at kapitalforvalteren må foretage sådanne udlån, og der bør således i disse tilfælde ikke være pligt til at fremsende en politik.

Stk. 4: Af udkastet til bemærkningerne til bestemmelsen fremgår det, at oplysninger er offentligt tilgængelige, når de er offentliggjort gennem andre kanaler, f.eks. via fondsbørsens informationssystem. Denne mulighed for offentliggørelse forekommer ikke plausibel for kapitalforvaltere, i stedet foreslås indsat kapitalforvalterens hjemmeside som eksempel på en kanal for offentliggørelse.

Fondsmæglerforeningen står naturligvis til rådighed for spørgsmål eller kommentarer til nærværende brev.

Med venlig hilsen

Marianne Settnes
Bestyrelsesformand



Erhvervsstyrelsen
Att: Chefkonsulent Mette Winther Løfquist

Dansk Industri
Confederation of Danish Industry

Sendt pr. mail til metwin@erst.dk

Hørings svar til udkast til implementering af aktionærrettighedsdirektivet

DI takker for muligheden for at afgive bemærkninger til udkast til lov om ændring af selskabsloven, lov om kapitalmarkeder, lov om finansiel virksomhed og forskellige andre love (implementering af aktionærrettighedsdirektivet).

DI har valgt at fokusere på de dele, der har størst betydning for udstederes interne organisering samt pligter og rettigheder, dvs. de foreslåede regler om ledelsesaf lønning, transaktioner med nærtstående parter og visse dele af forslagene om aktionæridentifikation, videregivelse af oplysninger og lettelse af udøvelse af aktionærrettigheder.

Generelle bemærkninger

DI støtter, at der generelt lægges op til en minimumsimplicitering, der udnytter direktivets muligheder for at tilpasse reglerne til danske forhold.

DI tillader sig at erindre om, at en fleksibel minimumsimplicitering er en naturlig opfølgning på det arbejde, som skiftende danske regeringer (både SR og V) i overensstemmelse med Folketingets forhandlingsmandat – støttet af et samlet erhvervsliv, fremtrædende professorer mv. - succesfuldt udførte under forslagens langstrakte forhandlinger i EU. Det lykkedes med den danske indsats at få tilpasset et direktivforslag, der udgjorde en trussel mod den internationalt roste danske model for selskabsledelse, således at det tager hensyn til de enkelte medlemslandes forskellige ledelsessystemer, ejerstrukturer og andre særlige forhold. En række af tilpasningsmulighederne er dog medlemsstatsoptioner, hvor det er nødvendigt at lave de rette til- eller fravalg i den nationale implementering for at opnå den tilstræbte tilpasning.

Der er god grund til at bevare den danske model for selskabsledelse. Den indeholder en historisk fintunet, efterprøvet kompetencefordeling mellem generalforsamling, bestyrelse og direktion, som virker godt i Danmark. Bestyrelsen udpeges af generalforsamlingen og har en særlig rolle som aktionærernes repræsentanter, der med ansvar over for generalforsamlingen og i overensstemmelse med de lovkrav og anbefalinger, der er pålagt bestyrelsen, udøver selskabets overordnede og strategiske ledelse, herunder ansætter, afskediger og fører kontrol med selskabets daglige ledelse (direktionen).

Den danske ledelsesmodel er karakteriseret ved stor magt til generalforsamlingen. Det gør den velegnet til langsigtet aktivt ejerskab fra storaktionærer, hvilket passer godt med, at storaktionærer er et kendetegn ved den danske ejerstruktur. Men vi tvinger fornuftigvis ikke aktionærene til at træffe beslutning om ting, som ledelsen – under ansvar – er bedre egnet til at afgøre, og som aktionærene ikke selv ønsker at overtage kontrollen med.

Samtidig er modellen anerkendt for en effektiv beskyttelse af minoritetsaktionærer.

Den danske model for selskabsledelse er således allerede meget velegnet til at understøtte de ting, som direktivet generelt er tiltænkt at fremme (langsigtet aktivt ejerskab). Dette er bl.a. fremhævet i bogen "The Nordic Corporate Governance Model".

Den danske ledelsesmodel og den tilknyttede regulering er endvidere generelt rost for at have effektive beskyttelsesværn, der ikke går videre end nødvendigt for at opnå deres beskyttelsesformål, dvs. en god balance mellem beskyttelse og administrative byrder.

Andre lande har andre modeller for selskabsledelse og en anden tilhørende regulering, som er tilpasset forholdene og erfaringerne i de lande.

Kommissionens forslag, der var velment, men alt for inspireret af engelske og amerikanske forhold, og af visse udfordringer i sydeuropæiske lande som Grækenland og Portugal, tog ikke hensyn til EU-landenes forskellige ledelsesmodeller, ejerskabsstrukturer, udfordringer mv. Forslaget risikerede derfor særligt i sine forslag om transaktioner med nærtstående parter og ledelsesaflønning at underminere en velfungerende dansk model for selskabsledelse.

Med en minimumsimplementering, der udnytter mulighederne for at tilpasse reglerne til det eksisterende danske system, undgås en sådan underminering.

DI bakker op om langt de fleste implementeringsvalg, der er foreslået i udkastet til lovforslag. DI opfordrer dog samtidig til, at forslaget retlige klarhed forbedres. Der er efter DI's opfattelse flere steder, hvor lovtæksten er unødvendig uklar, misvisende eller svær at læse, eller hvor der bør ske en sammentænkning med andre regler. Visse af disse uklarheder kan forklares i lovbemærkningerne, mens andre bør tilrettes i selve lovtæksten. Enkelte steder er der lovbemærkninger, der går videre end lovtækt og direktiv, og som påfører udstederne unødige administrative byrder. Sådanne bemærkninger bør slettes.

DI har lavet en række konkrete konstruktive forslag til, hvordan nogle af udfordringerne med den retlige klarhed kan løses.

Specifikke bemærkninger

Identifikation af aktionærer

SEL § 49 a, stk. 1-3, KL § 210 c-d, mv.

DI 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 (SEL § 49 a).

DI støtter, at der lægges op til at udnytte mulighederne for, at udstederne kan anmode en formidler om at indsamle og videregive oplysninger om aktionærens identitet (KL § 210 c) og meddele udsteder kontaktoplysninger på den næste formidler i kæden af formidlere (KL § 210 d).

Disse valg giver mest mulig fleksibilitet for udstederne.

Videregivelse af oplysninger

SEL § 49 a, stk. 4, KL § 210 a-b, mv.

Efter DI's opfattelse bør SEL § 104, stk. 4, og tilhørende bemærkninger affattes på en måde, der gør det meget mere klart, hvilke pligter der gælder.

For det første er det uklart, *hvilke formidlere* udsteder er forpligtet til at meddele oplysninger til.

Lovteksten er formuleret som om, at udsteder er forpligtet til at sende oplysningerne til alle formidlere. I praksis har udsteder imidlertid ikke kendskab til alle formidlere. I udsteders ejerbog vil formidlere optræde med deres samlede aktiebeholdning, hvilket gør det svært for udsteder at få klarhed over, hvilke aktier formidler selv holder, og hvilke aktier formidleren holder som nominee. Eftersom formidlerne indbyrdes er forpligtet til at videregive oplysninger imellem sig, når der er flere formidlere involveret, kan det heller ikke være direktivets hensigt, at udsteder skal sende oplysninger til alle formidlere. Det må være intentionen, at udsteder alene skal give oplysningerne til den, der i Kommissionens gennemførselsforordning kaldes "first intermediary".

For udstederne er det dog heller ikke nødvendigvis åbenlyst, hvem der er "first intermediary", medmindre dette præciseres. Præciseringen af udsteders pligt bør baseres på oplysninger, som udsteder er i besiddelse af, f.eks. registreringerne i ejerbogen.

DI skal derfor opfordre til, at det i loven eller lovbemærkningerne gøres klart, at udsteder kan nøjes med at benytte ejerbogsføreren som "first intermediary". Det vil opfylde direktivets intention og samtidig gøre det klart, hvilken pligt udsteder har. Alternativt bør udsteders pligter - for at sikre retlig klarhed - begrænses til alle kendte formidlere, eller formidlere der har anmodet udsteder om at få meddelelser, men dette vil næppe leve op til direktivets intention.

Det bemærkes i øvrigt, at selskabets indkaldelse til generalforsamling allerede er reguleret af SEL § 95, stk. 3. Heraf fremgår, at udsteder kun er forpligtet til at give skriftlig besked

til de aktionærer, som har fremsat begæring herom. Sammenhængen mellem den foreslåede § 49a, stk. 4, og § 95, stk. 3, bør derfor præciseres i lovbemærkningerne.

For det andet er det ikke tilstrækkelig klart, *hvilke oplysninger* udsteder skal give.

Ifølge direktivet skal ustederne give formidlerne de oplysninger, som selskabet er forpligtet til at give aktionæren for at sætte aktionæren i stand til at udøve aktionærrettigheder, som er rettet til alle aktionærer med aktier i den pågældende klasse.

Ifølge forslaget bemærkninger er der kun tale om de *"selskabsretlige begivenheder, som selskabet i medfør af selskabsloven er forpligtet til at give aktionæren, for at aktionæren er i stand til at udøve sine aktionærrettigheder"*.

Heraf må umiddelbart udledes, at hverken aktionærrettigheder efter f.eks. kapitalmarkedsloven (overtagelsestilbud) eller vedtægterne er omfattet. Det bør undersøges om denne direktivfortolkning svarer til fortolkningen hos de andre EU-lande.

Lovbemærkningerne bør endvidere præcisere i overensstemmelse med direktivet, at hvis en aktionærrettighed kun gælder aktionærer i en bestemt aktieklasse, så gælder den pågældende oplysningspligt kun aktionærene i denne aktieklasse.

For det tredje kunne lovtæksten indikere, hvordan *"rettidigt og på en standardiseret måde"* skal forstås, således at man ikke behøver at slå op i lovbemærkningerne. Efter DI's opfattelse ville en henvisning til Kommissionens gennemførelsesforordning direkte i lovtæksten være brugervenligt.

Endvidere kunne lovtæksten gøre sammenhængen mellem oplysningspligten og muligheden for at henvise til hjemmesiden klarere ved at tydeliggøre, at henvisningen til hjemmesiden er et alternativ.

Af hensyn til sikring af retlig klarhed foreslår DI en formulering af SEL § 49a, stk. 4, struktureret på følgende måde:

"Aktieselskabet skal meddele [indsæt formidler-subjekt som udsteder har viden om] de oplysninger, som aktieselskabet [efter loven?] er forpligtet til at give aktionærene. Hvis de omhandlede oplysninger findes på aktieselskabets hjemmeside, kan aktieselskabet i stedet henvise hertil i meddelelsen til [formidler-subjektet]. Oplysningerne skal gives rettidigt og standardiseret, jf. Kommissionens gennemførelsesforordning (EU) 2018/1212." (egne fremhævninger)

Ifølge direktivet skal oplysningerne ikke gives til formidlerne, hvis ustederen sender oplysningerne direkte til alle sine aktionærer eller en af aktionæren udpeget tredjepart.

Denne direktivbestemmelse er implementeret i udkastet til ændring af kapitalmarkedsloven og diverse andre finansielle love, men mangler i udkastet til ændring af selskabsloven. Dette forekommer at være en forglemmelse.

DI efterspørger i den forbindelse retningslinjer om, hvornår en udsteder kan anses for at have sendt oplysningerne direkte til *alle* sine aktionærer eller en tredjepart udpeget af aktionæren. Praktiske spørgsmål inkluderer: Hvad, hvis der sker ændringer i aktionærsammensætningen efter selskabet har modtaget information om aktionærens identitet? Hvad, hvis udsteder ikke har e-mailadresse på samtlige aktionærer? Hvad, hvis e-mailadresser eller anden kontaktinformation er forældet?

Lettelse af udøvelse af aktionærrettigheder

SEL § 104, stk. 4-5, KL § 210 e, mv.

DI støtter, at aktionærer får fire uger efter generalforsamlingen til at anmode om en bekræftelse på at aktionærens stemmer er blevet gyldigt registreret og medtalt, når der er tale om elektroniske afstemninger. Fire uger rammer en udmærket balance mellem de involverede hensyn.

DI savner dog en præcisering i lovbemærkningerne af sammenhængen mellem SEL § 104, stk. 4 og stk. 5. Særligt savnes en præcisering af, hvornår de oplysninger, der kan anmodes om efter stk. 5 "allerede er tilgængelige", herunder i hvilken grad og under hvilke omstændigheder pligten til at bekræfte stemmens modtagelse efter stk. 4 kan betragtes som en opfyldelse af pligten i stk. 5, fordi de dermed "allerede er tilgængelige" (se mere herom nedenfor).

Bemærkningerne behandler heller ikke spørgsmålet om, hvorvidt stemmer afgivet online via udsteders investorportal skal kategoriseres som elektronisk stemmeafgivelse. Forud for en generalforsamling tilbydes aktionærer via investorportaler, som i Danmark stilles til rådighed enten hos VP eller Computershare, at afgive stemme på forhånd enten via (i) afkrydsningsfuldmagt, (ii) instruktionsfuldmagt til f.eks. bestyrelsen, (iii) blankofuldmagt til bestyrelsen eller (iv) via en elektronisk brevstemme.

Ved sådanne stemmeinstrukser modtager aktionæren allerede en kvittering for stemmeafgivelsen via portalen. Stemmeinstrukserne vil som udgangspunkt altid indgå i optællingen af stemmer. For at undgå unødige administrative byrder bør lovbemærkningerne præcisere, at bekræftelsen på aktionærens stemmeafgivelse tillige kan indeholde en bekræftelse på, at stemmen er talt med, og at det i sådanne tilfælde vil være at betragte som en opfyldelse af stk. 5, jf. "allerede er tilgængelige".

Der kan være få objektive undtagelser for ikke at medtage en lovlig afgivet stemme. Dels kan dagsordenens forslag blive trukket, hvorved afstemningen ikke gennemføres. Dels kan aktionæren sælge alle eller nogle af sine aktier i tidsrummet mellem stemmeafgivelsen og registreringsdatoen, hvorved de solgte aktier naturligvis ikke tælles med i afstemningsresultatet. Oplysninger (forbehold) om disse to objektive forhold bør kunne inkluderes i den kvittering, som aktionæren modtager i forbindelse med stemmeafgivelsen, uden at dette ændrer på, at bekræftelsen tillige kan betragtes som en bekræftelse efter stk. 5.

Udenlandske aktionærer stemmer i meget vidt omfang gennem såkaldte proxy'er, som tillige sendes elektronisk via danske korrespondentbanker forud for generalforsamlingen.

Det bør derfor præciseres, hvorledes sådanne stemmeafgivelser skal håndteres, herunder om disse omfattes af begrebet elektronisk stemmeafgivelse.

Vederlagspolitik

Politikken kan udformes som en ramme – tydeliggørelse heraf

Kommissionens forslag om indholdet i vederlagspolitikken var et område, som blev tilrettet under forhandlingerne for ikke at gøre unødigt indgreb i velfungerende nationale selskabsmodeller som den danske. Det er særligt kommet til udtryk ved, at det i direktivets præambel er blev præciseret, at vederlagspolitikken kan udformes som en ramme.

Herved er det undgået, at bestyrelsens rolle over for direktionen i den danske ledelsesmodel, herunder ansvaret for i overensstemmelse med selskabets interesse at ansætte, kontrollere og afskedige direktionen, undermineres ved at påtvinge generalforsamlingen en væsentlig del af denne rolle. Bestyrelsen har behov for et forhandlingsrum, når den skal forhandle med potentielle direktionskandidater. Det er derfor ikke i selskabets interesse at have en for ufleksibel vederlagspolitik i relation til direktionen. I sidste ende er det dog op til aktionærerne, idet de kan nedstemme et forslag til politik, hvis de mener, at forslaget giver bestyrelsen for vide rammer.

Det er således klart, at det foreliggende udkast til lovforslag skal fortolkes sådan, at kravene til vederlagspolitikken indhold kan udformes som en ramme.

Efter DI's opfattelse ville det bidrage til retlig klarhed, hvis både lovteksten og lovbemærkningerne gjorde dette mere tydeligt.

I lovteksten (§ 139 a) er det særligt følgende formuleringer af kravene til politikken, hvor lovteksten ikke tilstrækkeligt tydeligt får indikeret, at der kan være tale om en ramme:

"[politikken skal indeholde] varigheden af kontrakter med ledelsesmedlemmer og de gældende opsigelsesperioder [...] samt opsigelsesvilkår og betalinger i tilknytning til opsigelse"

"Tildeler aktieselskabet aktiebaseret aflønning skal vederlagspolitikken tillige indeholde modningsperioder og en eventuel bindingsperiode [...]"

Såfremt lovteksten ikke tydeliggøres, bør det i stedet tydeliggøres i lovbemærkningerne.

SEL § 139, stk. 1 – multilateral handelsfacilitet

Direktivet gælder kun selskaber, der har aktier optaget til handel på et reguleret marked.

Efter DI's opfattelse bør man generelt undlade at udvide den tungere regulering, der gælder for regulerede markeder, også til multilaterale handelspladser (First North). Multilaterale handelspladser er jo netop i kraft af den mindre regulering tiltænkt at gøre det muligt også for mindre virksomheder at opnå adgang til kapitalmarkedet. DI kan ikke umiddelbart se, hvorfor man skulle lave en undtagelse i relation til vederlagspolitikken.

DI henviser i øvrigt til, at Anbefalingerne for god Selskabsledelse, som indeholder anbefalinger til vederlagspolitikken, og følg-eller-forklar princippet i årsregnskabslovens § 107 b også kun gælder selskaber, der har aktier optaget på et reguleret marked.

SEL § 139, stk. 2 – aflønning i overensstemmelse med politikken

"Godkender generalforsamlingen vederlagspolitikken aflønner aktieselskabet ledelsesmedlemmer udelukkende i overensstemmelse med vederlagspolitikken, jf. dog § 139 a, stk. 5" (vores fremhævnings)

Hverken lovtæksten eller lovbemærkningerne til stk. 2 gør det klart, hvad selskabet har af pligter i relation til ledelsesaf lønning, der er kontraktretligt aftalt under én vederlagspolitik, og som fortsat er kontraktretligt bindende, men som ikke længere ville kunne indgås efter en ny vederlagspolitik.

I lovbemærkningerne til § 139, stk. 3, fremgår imidlertid:

"Aktieselskabet er 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. Disse konkrete kontrakter påvirkes ikke, men ved indgåelse af nye, ændring eller fornyelse af eksisterende kontrakter, skal dette ske inden for rammerne af en godkendt vederlagspolitik."

Lovbemærkningen bør flyttes op under stk. 2 og bør samtidig tydeliggøre sammenhængen ikke alene mellem de kontraktretlige og selskabsretlige forpligtelser, men også de rent selskabsretlige forpligtelser i relation til ledelsesaf lønning, når et selskab skifter fra en vederlagspolitik til en anden.

Efter DI's opfattelse bør det især præciseres, at hvis en ændring i vederlagspolitikken medfører, at dele af en eksisterende kontrakt med et ledelsesmedlem ikke længere ville være mulig at indgå, så er den selskabsretlige konsekvens efter § 139, stk. 2, at den pågældende kontrakt ikke må forlænges eller ændres uden at leve op til den nye, gældende vederlagspolitik. Derimod har selskabet hverken en kontraktretlig ret til ensidigt at ændre i en eksisterende kontrakt – eller en selskabsretlig pligt til at søge kontrakten ændret i strid med, hvad kontrakten måtte indeholde af aftaler herom. Det forhindrer naturligvis ikke parterne i frivilligt at tilpasse en eksisterende aftale, såfremt den senere måtte komme 'i strid' med en ny vederlagspolitik – hvilket nok ofte vil blive tilstræbt i praksis, hvor denne situation måtte opstå.

Eftersom stk. 2 kan lyde som om, det selskabsretligt ikke er muligt at aflønne i strid med en gældende vederlagspolitik, selv når der er tale om opfyldelse af aftaler indgået i overensstemmelse med en tidligere godkendt politik, er det vigtigt, at lovtækstens misvisende formulering nuanceres i lovbemærkningerne.

Den bedste løsning er dog, hvis selve lovtæksten gøres retvisende. DI henviser i den forbindelse til den eksisterende formulering i § 139, stk. 3-4, som er langt tydeligere:

"Ved indgåelse af konkrete incitamentsaftaler skal de gældende, godkendte retningslinjer overholdes. [...] finder tilsvarende anvendelse på aftaler om forlængelse af eller ændringer i eksisterende konkrete aftaler om incitamentsaf lønning [...]" (vores fremhævnings)

DI påpeger endvidere, at direktivets ordlyd støtter behovet for ovennævnte præcisering:

Direktivets art. 9a, stk. 2, 2. pkt.: "*Selskaber aflønner kun ledelsesmedlemmer i overensstemmelse med en aflønningspolitik, som aktionærerne har godkendt på generalforsamlingen.*". (kan være tidligere godkendt)

SEL § 139, stk. 2, 3 og 4 – læsevenlighed og retsvirkning af manglende godkendelse

Stk. 2-4 bør affattes mere læsevenligt og samtidig gøres mere klar. Især kan det virke forvirrende, at konsekvenserne af en nedstemt politik delvist findes i samme bestemmelse som konsekvenserne af en godkendt politik (stk. 2) og delvist findes i en anden bestemmelse (stk. 3). Endvidere kunne sidste punktum i stk. 2 forenkles.

Det bør derfor overvejes om de nuværende stk. 2-4 kunne gøres mere gennemskuelige og logiske ved i stedet at strukturere dem med følgende indhold:

Stk. 2: Regler om hyppighed af afstemning.

Stk. 3: Retsvirkninger af positiv afstemning.

Stk. 4: Retsvirkninger af negativ afstemning.

Stk. 5: Regler om offentliggørelse.

Konkret forslag:

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 på den følgende 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 offentlig tilgængelig på hjemmesiden, så længe den er gældende.

Kommentarer til DI's foreslåede stk. 3:

Ligesom i den gældende SEL § 139 er det vigtigt at tydeliggøre sammenhængen mellem indgåelsen af de konkrete aftaler om ledelsesaf lønning og den af generalforsamlingen godkendte vederlagspolitik. Med forslaget undgås endvidere den forvirring omkring sammenhængen mellem de kontraktretlige og selskabsretlige konsekvenser, som høringsforslagets stk. 2 giver anledning til. Ligesom med den gældende SEL § 139 kan man nøjes med i lovbemærkningerne at præcisere, at "aftaler" også omfatter stiltiende aftaler og anden faktisk udbetaling af vederlag (såsom bestyrelsens vederlag der blot "aftales" i kraft af generalforsamlingens godkendelse af årsrapporten), således at man ikke kan omgå bestemmelsen ved at undlade at indgå en skriftlig aftale.

Kommentarer til DI's foreslåede stk. 4:

Der er efter DI's opfattelse ingen grund til at komplicere lovtæksten ved at retsvirkningerne af et nedstemt forslag til en vederlagspolitik opdeles efter, om selskabet

allerede har eller ikke har en generalforsamlingsgodkendt vederlagspolitik. I begge tilfælde kan man sige, at selskabet kan fortsætte med at aflønne efter "gældende praksis". Hvis der ikke allerede er en godkendt politik, men der er overordnede retningslinjer for incitamentsafłønning, er disse overordnede retningslinjer for incitamentsafłønning en del af gældende praksis. Dette kan præciseres i lovbemærkningerne. Tilsvarende hvis der allerede er en godkendt vederlagspolitik, er det klart, at den gældende godkendte politik udgør gældende praksis. Dette kan også blot præciseres i lovbemærkningerne.

Ideelt bør lovkravet være, at bestyrelsen skal fremsætte et ændret forslag til vederlagspolitik "*senest på den følgende ordinære generalforsamling*". Herved får selskaberne frihed til at vælge om et ændret forslag skal fremsættes på den næste ordinære generalforsamling eller en forudgående ekstraordinær generalforsamling.

Det er således uhensigtsmæssigt, hvis et ændret forslag nødvendigvis skal fremsættes på den næste generalforsamling, idet der af andre årsager kan være planlagt en ekstraordinær generalforsamling kort tid efter den generalforsamling, hvor der også stemmes om vederlagspolitikken. I sådanne tilfælde vil et ufravigeligt krav om fremsættelse af et ændret forslag til vederlagspolitik på den næste generalforsamling besværliggøre mulighederne for at tilpasse det næste forslag til vederlagspolitik efter aktionærernes ønsker, idet der kan være behov for konsultationer med storaktionærer, institutionelle investorer mv. for at forstå, hvorfor det tidligere forslag blev forkastet. Herved ville direktivkravet komme til at virke stik imod det overordnede formål med reglerne om en generalforsamlingsgodkendt vederlagspolitik.

Selvom direktivet siger "følgende generalforsamling", er det uklart, om det skal fortolkes bogstaveligt. Det kunne derfor overvejes, om der kan laves en fleksibel formålsfortolkning i lovbemærkningerne.

Kommentarer til DI's foreslåede stk. 5:

Der er ikke tradition for at skrive eksplicit i selskabsloven, at informationer, som selskabet har pligt til at offentliggøre på hjemmesiden, skal være tilgængelige gratis. Det kan præciseres i lovbemærkningerne.

Lovbemærkningerne til § 139, stk. 2, 3. pkt., nr. 1

"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 fra 2017, hvor det anbefales (anbefaling 4.1.1), at bestyrelsen udarbejder en vederlagspolitik for bestyrelsen og direktionen, og at vederlagspolitikken godkendes på generalforsamlingen minimum hvert fjerde år og ved hver væsentlig ændring,*" (egen fremhævning)

Den citerede nye anbefaling 4.1.1 (ligesom de øvrige reviderede anbefalinger) gælder først fra regnskabsår, der starter den 1. januar 2018 og senere, og skal derfor først rapporteres om i 2019. Man kan derfor ikke på nuværende tidspunkt konkludere noget om dens efterlevelse. Det er heller ikke nødvendigt at henvise til den nye anbefaling. Man bør nøjes med at konstatere, at langt de fleste børsnoterede selskaber i dag efterlever anbefalingen om at have en vederlagspolitik, der både inkluderer fast vederlag og incitamentsafłønning

(variabelt vederlag). Ifølge den seneste compliance undersøgelse fra Komitéen er det således ca. 95 pct. af selskaberne, der efterlever denne anbefaling.

Lovbemærkningerne til § 139 a, stk. 1, nr. 2

Lovbemærkningerne giver en god praktisk forståelse for, hvad der skal forstås ved vederlagskomponenter, og hvad vederlagene typisk består af. Det er også nyttigt med det konkrete eksempel på en gruppering af vederlagskomponenterne.

§ 139 a, stk. 1, nr. 3 – forklaring i relation til selskabets medarbejderes løn og vilkår

Vederlagspolitikken skal ifølge lovtæksten og direktivet indeholde:

"En forklaring på hvordan aktieselskabets medarbejderes løn og ansættelsesvilkår er blevet taget i betragtning ved udarbejdelsen af vederlagspolitikken." (vores fremhævnning)

Ifølge lovbemærkningerne skal "Ved medarbejder forstås det almindelige arbejdsretlige lønmodtagerbegreb. Der er således tale om lønmodtagere, der er ansat i de deltagende selskaber, berørte datterselskaber og bedrifter."

Lovbemærkningerne går således videre end både lovtækt og direktiv, hvilket der ikke synes at være hjemmel til.

Som det også blev gjort gældende under forhandlingerne af direktivet, vil det være meget arbitrært, hvad gennemsnitslønnen er for de ansatte i en virksomhed, idet det eksempelvis afhænger af i hvilke lande, virksomheden har aktiviteter, hvilke funktioner der er outsourcet osv., uden at disse organisatoriske valg har nogen relevans for de faktorer, ledelsens aflønning bør fastsættes efter.

Af samme grund bør den danske fortolkning af direktivet ikke gå videre end nødvendigt på dette område og dermed pålægge udstederne unødige administrative byrder, som kan blive meget omfattende, hvis der regelmæssigt skal beregnes gennemsnitsløn for samtlige ansatte på koncernniveau. Markedet vil regulere sig selv, hvis efterspørgslen af disse oplysninger rækker ud over selskabsniveauet.

DI skal samtidig henstille til, at det efter nogle år evalueres, om kravet til vederlagspolitikken i § 139 a, stk. 1, nr. 3, og det tilhørende krav til vederlagsrapporten i § 139 b, stk. 3, nr. 2, har virker efter hensigten og bidraget til saglige diskussioner om selskabernes vederlagspolitik eller det modsatte.

§ 139 a, stk. 1, nr. 4, og stk. 3 – ordvalg

Se kommentaren til afsnittet "Politikken kan udformes som en ramme" ovenfor.

§ 139 a, stk. 4 – beskrivelsen af ændringer i politikken

Ifølge lovtækt og direktiv:

"Ændres vederlagspolitikken skal vederlagspolitikken beskrive og forklare alle væsentlige ændringer"

Lovbemærkninger:

”Når den væsentlige ændring beskrives, skal det i beskrivelsen indgå, hvorfor ændringen er væsentlig for det pågældende aktieselskab.” (vores fremhævning)

Efter DI’s opfattelse følger det alene er lovtæksten og direktivet, at de væsentlige ændringer skal beskrives, og at de derudover skal forklares, dvs. der skal gives en forklaring på, hvorfor bestyrelsen har foreslået at ændre vederlagspolitikken.

Efter DI’s opfattelse er det en unødvendig administrativ byrde og en overimplementering derudover at pålægge virksomhederne at forklare, hvorfor ændringen er væsentlig. Lovbemærkningen herom bør derfor slettes.

§ 139 a, stk. 5 – midlertidig fravigelse af politikken

Ifølge lovtækt og direktiv er det en betingelse for en fravigelse, at politikken specificerer de elementer af vederlagspolitikken, der kan fraviges.

Ifølge lovbemærkningerne bør der i den forbindelse ”gives oplysninger, om det er fast eller variabelt vederlag, herunder hvilke komponenter, der fraviges”.

Efter DI’s opfattelse er lovbemærkningen unødvendig, da forpligtelsen allerede fremgår af lovtæksten, hvis disse oplysninger er relevante. Men en fravigelse af politikken kan også komme på tale i forhold til elementer af politikken, der ikke er egentlige vederlagskomponenter, f.eks. varigheden af kontrakter eller længden af opsigelsesvarsler.

Vederlagsrapport

§ 139 b, stk. 2 – ”udarbejde” rapporten

Ifølge lovtæksten skal selskabets centrale ledelsesorgan *udarbejde* vederlagsrapporten. Det bør i overensstemmelse med direktivet alene fremgå, at det centrale ledelsesorgan har ansvaret for rapportens udarbejdelse. Man kunne eventuelt formulere lovtæksten: ”Aktieselskabets centrale ledelsesorgan skal *godkende* vederlagsrapporten”.

§ 139 b, stk. 3, nr. 2 – ”fuldtidsækvivalenter”

Lovtekst bør generelt videst muligt gøres letforståelig og sammenhængende med andre lovbestemmelser.

Ifølge lovtæksten skal vederlagsrapporten bl.a. omfatte oplysning om:

”den årlige ændring i aflønningen, i aktieselskabets resultater og i den gennemsnitlige aflønning på grundlag af fuldtidsækvivalenter af andre ansatte i aktieselskabet end ledelsesmedlemmer”

Det følger af lovbemærkningerne, at:

”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 selskabslovens § 140 og 143, nr. 2, er der allerede bestemmelser, der vedrører hvordan man skal beregne et gennemsnitligt antal medarbejdere i relation til reglerne om medarbejderrepræsentation. Det følger af disse regler, at:

"Et selskab eller en koncern anses for i de sidste 3 år at have beskæftiget gennemsnitligt mindst 35 medarbejdere, når selskabet, henholdsvis et eller flere koncernselskaber tilsammen, i de sidste 12 kvartaler til Arbejdsmarkedets Tillægspension har indbetalt et beløb svarende til mindst 105 gange 45½ ugebidrag efter fradrag af ugebidrag for personer, der er registreret eller anmeldt til registrering i Erhvervsstyrelsens it-system som medlem af direktionen samt personer, der har permanent arbejdssted udenfor EU/EØS."

Årsregnskabsloven indeholder endvidere i § 7 og § 135, stk. 1, nr. 3, bestemmelser, hvor det gennemsnitlige antal heltidsbeskæftigede i løbet af regnskabsåret er relevant. ÅRL § 7, stk. 3, nr. 3, fastslår, at det gennemsnitlige antal heltidsbeskæftigede så vidt muligt beregnes efter de regler, der er fastsat i medfør af SEL § 143.

Det kunne overvejes, om der kan findes en mere letforståeligt beskrivelse end "*den gennemsnitlige aflønning på grundlag af fuldtidsækvivalenter af andre ansatte i aktieselskabet end ledelsesmedlemmer*", og om det er muligt at ensrette de forskellige lovbestemmelser, hvor det gennemsnitlige antal ansatte er relevante.

§ 139 b, stk. 3 – "alt efter tilfældet"

For at øge den retlige klarhed kunne lovbemærkningerne eller en efterfølgende vejledning tydeliggøre, hvad der menes med "alt efter tilfældet" i hver af de seks listede tilfælde.

Lovbemærkningerne til nr. 6 præciserer, at det kun er et krav at medtage oplysningerne om "eventuelle afvigelser fra vederlagspolitikken og fra proceduren for gennemførelsen", hvis der har været de nævnte afvigelser. Dette er dog allerede rimelig klart fra lovtæksten, da lovtæksten netop siger "eventuelt".

De øvrige oplysningskrav indeholder ikke et "eventuelt", men kunne også tænkes kun at finde anvendelse, hvis de har været i brug. Men det er ikke tilsvarende klart, og det er uomtalt i lovbemærkningerne. For eksempel er det uklart, om der gælder en oplysningspligt efter nr. 3, også hvis et ledelsesmedlem *ikke* har modtaget aflønning fra koncernvirksomheder – altså om det i så fald skal oplyses, at vedkommende ikke har modtaget sådan aflønning. Tilsvarende uklarhed gælder i forhold til nr. 4, hvis der *ikke* er tildelt nogen aktier eller aktieoptioner, og nr. 5, hvis man *ikke* har anvendt muligheden for claw-back i forhold til det pågældende ledelsesmedlem.

Det bør også præciseres i bemærkningerne, om forpligtelsen i nr. 2 til at lave en sammenstilling af ændringen i den 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.

Transaktioner med nærtstående parter

Kommissionens forslag om transaktioner med nærtstående parter var det område af direktivforslaget, som blev mest tilrettet under forhandlingerne for ikke at gøre unødigt indgreb i velfungerende nationale selskabsmodeller som f.eks. den danske. Det er kommet til udtryk ved en total omskrivning af denne del af forslaget, herunder en række muligheder for medlemslandene til at undtage bestemte transaktioner fra reglerne og en række muligheder for at gøre det muligt at vælge mere eller mindre restriktive foranstaltninger, afhængigt af hvad der passer bedst til det pågældende medlemslands eksisterende forhold. Kommissionen måtte således erkende, at dens oprindelige forslag havde nogle væsentlige problemer med nærheds- og proportionalitetsprincipperne.

De nuværende danske beskyttelsesregler er allerede afbalancerede og effektive. De omfatter bl.a.:

- Bestyrelsesansvar for selskabets erhvervelser fra aktionærer og ledelsesmedlemmer, der er til skade for selskabet, aktionærer eller kreditorer, jf. SEL § 42.
- Ledelsesansvar for medvirken til utilbørlige dispositioner, jf. SEL § 127.
- Inhabilitetsregler, jf. SEL § 131.
- Bødestraf for overtrædelse af §§ 127 og 131 samt erstatningsansvar, jf. §§ 361 og 367.
- Granskningsinstitutet, jf. SEL §§ 150-152.
- Revisionsudvalgets opgaver.
- Revisorkontrol.
- Skattekontrol i forhold til transfer-pricing reglerne.

Herudover er der regler om offentliggørelse af transaktioner med nærtstående i de internationale regnskabsstandarder (IAS 24), fondsbørsens udstederregler og Markedsmisbrugsforordningen.

§ 139 d, stk. 1 – væsentlige transaktioner skal godkendes af bestyrelsen

DI støtter, at det i Danmark er bestyrelsen, der skal godkende væsentlige transaktioner med nærtstående parter, understøttet af de øvrige beskyttelsesregler, der allerede er indbygget i det danske system, jf. ovenfor.

DI støtter endvidere, at definitionen på væsentlige transaktioner i relation til bestyrelsens godkendelse baseres på de eksisterende kriterier for væsentlighed i regnskabsreguleringen. Herved kan selskaberne lægge de samme kriterier til grund, som aktieselskabet anvender for tilsvarende transaktioner ved udarbejdelsen af regnskabet, og man undgår, at der skabes et nyt sæt kriterier, der unødigt øger kompleksiteten.

Lovbemærkningerne til § 139 d, stk. 1 - s. 57

"Aktieselskabet må således ikke indgå juridisk bindende aftaler med nærtstående parter inden det øverste ledelsesorgan har godkendt transaktionen."

Det bør i overensstemmelse med lovforslaget og direktivet præciseres, at ovenstående kun gælder for væsentlige transaktioner.

§ 139 d, stk. 2 – visse væsentlige transaktioner skal også offentliggøres

DI ser gerne, at lovforslagets kriterier for, hvornår transaktioner med nærtstående parter skal offentliggøres, også følger nogle af de eksisterende regelsæt herom. Der er således allerede regler om offentliggørelse i IFRS og i Nasdaq Copenhagens udstederregler. Dertil kommer reglerne om offentliggørelse af intern viden i Markedsmisbrugsforordningen, som også kan finde anvendelse på væsentlige transaktioner med nærtstående parter.

Hvis der skal laves endnu et sæt kriterier for, hvornår transaktioner med nærtstående parter skal offentliggøres, er de foreslåede størrelsesgrænser acceptable, men et ekstra sæt kriterier vil som anført gøre det samlede regelsæt mere kompliceret end nødvendigt. De øvrige elementer i den foreslåede stk. 2 virker også fornuftige.

Eventuelle konsekvensændringer i ÅRL § 98 b

De nye regler om offentliggørelse af en vederlagsrapport indeholder mere detaljerede krav til oplysninger om ledelsens vederlag end de eksisterende regler i årsregnskabslovens § 98b. For de selskaber, der bliver underlagt den nye SEL § 139 b, forekommer rapporteringspligten i ÅRL § 98b derfor at være en unødvendig administrativ byrde. Det bør overvejes at ændre ÅRL § 98b, således at de pågældende selskaber i årsrapporten kan henvise til vederlagsrapporten, for så vidt der er tale om overlappende krav.

Lovbemærkningerne til § 139 d, stk. 2, s. 59 – om stk. 1 eller 2 er mest "restriktiv"

"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."

Det er noget uklart, hvad der menes med restriktiv i denne sammenhæng. DI mener, at vurderingen efter stk. 2 sædvanligvis vil være en delmængde af stk. 1 (dvs. stk. 2 er snævrere) og ikke omvendt. Det passer også bedre med den tidligere lovbemærkning, hvor det nævnes at "*Visse transaktioner med nærtstående parter anses for så væsentlige, at aktionærerne ikke skal afvente offentliggørelsen af næste årsrapport inden de får oplysninger herom*". Måske kunne der anvendes et mere klart udtryk end "restriktiv".

§ 139 d, stk. 3 – tidspunktet for offentliggørelse

"Meddelelsen efter stk. 2 skal offentliggøres senest på det tidspunkt, hvor transaktionen er gennemført. Meddelelsen skal som minimum indeholde oplysninger om karakteren af forholdet til den nærtstående part, navnet på den nærtstående part, datoen for gennemførelse af 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 offentlig tilgængelig i fem år."

Lovbemærkningerne uddyber:

"Dette skal forstås således, at der skal ske offentliggørelse, når der er indgået en bindende aftale om transaktionen og ikke på det tidspunkt, hvor der udveksles ydelser."

Ifølge Nasdaq Copenhagens udstederregler skal væsentlige transaktioner med nærtstående parter offentliggøres "efter indgåelsen".

Efter DI's opfattelse er det uhensigtsmæssigt med en ordlyd i lovtæksten, der er misvisende i forhold til den måde, bestemmelsen skal fortolkes på. Endvidere er det uhensigtsmæssigt, hvis tidspunktet for straksoffentliggørelse af transaktioner med nærtstående parter efter selskabslovens og Nasdaq Copenhagens regler er forskellige. Eftersom lovbemærkningerne indikerer, at loven reelt skal fortolkes som Nasdaq Copenhagens eksisterende regel, bør lovtæksten efter DI's opfattelse tilpasses, så den også siger "efter indgåelsen", "efter aftaleindgåelsen" eller lignende. Lovbemærkningerne kan ligesom i det nuværende udkast præcisere, at det i praksis betyder senest samme dag.

En sådan ændring af lovens ordlyd, ville ikke være i uoverensstemmelse med direktivet, som blot siger, at Medlemsstaterne skal sikre, at selskaberne offentliggør en meddelelse *senest* på det tidspunkt, hvor transaktionen gennemføres.

Tværtimod ville det være en mere sammenhængende fortolkning. Det er således sprogligt usammenhængende, at det nuværende lovudkastets formulering skal forstås som "når der er indgået en bindende aftale", når lovtæksten samtidig siger "senest". Meddelelsen kan således ikke på samme tid offentliggøres både "senest" og "efter" aftaleindgåelsen.

Det nuværende udkast til lovbemærkninger indeholder ingen præcisering af, hvad der skal forstås ved "datoen for gennemførelse af transaktionen". Det må antages, at hvis det nuværende udkast bevares, skal også dette direktivkrav fortolkes som værende datoen for aftaleindgåelsen snarere end den egentlige gennemførelse.

Den foreslåede nye ordlyd af tidspunktet for offentliggørelsen ville muliggøre, at kravet om offentliggørelse af datoen for gennemførelsen kunne forstås på en mere intuitiv måde.

§ 139 d. stk. 4 – undtagelse for sædvanlige forretningsmæssige transaktioner

DI støtter formuleringen af stk. 4.

§ 139 d. stk. 5 – undtagelse for en række andre specifikke transaktioner

DI støtter den foreslåede stk. 5.

DI bemærker dog, at det ikke fremgår af lovbemærkningerne, om alle fusioner og spaltninger vil være undtaget efter en eller flere af undtagelserne, hvis transaktionen involverer en nærtstående part. Nogle vil være undtaget efter nr. 2, mens andre ikke er. Det gælder for eksempel det fortsættende selskab i en fusion, et ophørende selskab i en lodret fusion og bestående modtagende selskaber i en spaltning, da disse transaktioner ikke kræver generalforsamlingsgodkendelse, jf. SEL §§ 246 og 265. Disse transaktioner vil dog muligvis være undtaget efter nr. 5. Dette bør dog afklares.

I det omfang alle fusioner og spaltninger ikke er undtaget, bør det afklares om de oplysninger, der skal offentliggøres efter fusions- og spaltningsreglerne, kan betragtes som en opfyldelse af reglerne om offentliggørelse af transaktioner med nærtstående parter, eller om der skal laves en separat offentliggørelse efter disse regler.

Efter DI's opfattelse ville det være uheldigt, hvis direktivets regler fortolkes på en måde, der medfører nye oplysningskrav, da der allerede er specifik lovregulering af fusioner og spaltninger med indbyggede beskyttelseshensyn.

Ikrafttrædelse og overgangsbestemmelser

§ 9 – overgangsregel for bestemmelser om ledelsesaflønni

Selve lovtæksten kunne være mere klar, men det fremgår klart af lovens bemærkninger, at den tiltænkte overgangsordning indebærer, at aktionærerne første gang skal stemme om vederlagspolitikken på den første ordinære generalforsamling efter den 10. juni 2019, og at der skal fremlægges en vederlagsrapport første gang på den efterfølgende ordinære generalforsamling.

DI støtter, at der laves en overgangsordning, idet selskaberne har brug for at kende de endelige regler i god tid, inden et forslag til en vederlagspolitik, der skal efterleve reglerne, kan udarbejdes, godkendes af bestyrelsen og præsenteres for generalforsamlingen.

For langt de fleste selskaber vil den foreslåede overgangsregel ikke give anledning til problemer, men for selskaber med forskudt regnskabsår maj-april eller lignende, vil det blive svært, idet de endelige lovregler nok først vedtages i april eller maj 2019.

§ 9 – ikrafttræden vedrørende aktionæridentifikation, videregivelse af oplysninger mv.

Lovudkastet indeholder ingen særskilt ikrafttrædelsesbestemmelse for reglerne om aktionæridentifikation, videregivelse af oplysninger og lettelse af udøvelse af aktionærrettigheder. Det forekommer at være en forglemmelse, da direktivets implementeringsfrist for disse regler er den 3. september 2020, og den tilhørende gennemførelsesforordning også først træder i kraft den 3. september 2020.

DI står til rådighed, hvis der ønskes en uddybning af høringssvaret.

Med venlig hilsen

Lars Frolov-Hammer
Seniorchefkonsulent

Erhvervsstyrelsen
Langelinie Allé 17
2100 København Ø

Sendt til: meiwin@erst.dk

Lovforslag til gennemførelse af ændringer i aktionærrettighedsdirektivet

Resumé

Finans Danmark takker for muligheden for at afgive bemærkninger til udkast til lovforslag om ændring af selskabsloven, lov om kapitalmarkeder, lov om finansiel virksomhed og forskellige andre love. Lovforslaget skal gennemføre ændringer i aktionærrettighedsdirektivet for så vidt angår tilskyndelse til langsigtet ejerskab.

Vi støtter lovforslagets overordnede formål om at sikre langsigtet aktionæringagement gennem øget gennemsigtighed samt forbedre mulighederne for grænseoverskridende stemmeafgivelse. Det følger af lovforslagets almindelige bemærkninger, at det er regeringens mål, at den nationale regulering som udgangspunkt ikke går videre end minimumskravene i EU-reguleringen, og at danske virksomheder ikke stilles dårligere i den internationale konkurrence. Vi støtter en sådan direktivnær minimumsimplementering af aktionærrettighedsdirektivet, og vores bemærkninger til lovforslaget er primært af teknisk karakter. Dog vil vi fremhæve i forhold til lovforslagets bestemmelser vedrørende identifikation af aktionærer og videregivelse af oplysninger, at der her bør tages højde for Kommissionens gennemførelsesforordning (EU) 2018/1212 (level II). Dette omfatter først og fremmest, at datoen for lovens anvendelse tilpasses, således at muligheden for udsættelse udnyttes i forhold til bestemmelserne vedrørende identifikation af aktionærer, videregivelse af oplysninger og lettelse af udøvelsen af aktionærrettigheder. Dette vil give sektoren mulighed for at udvikle de it-systemer, som skal understøtte processerne, da mange funktioner skal nyudvikles.



FINANS
DANMARK

Høringsvar

29. november 2018

Dok. nr. FIDA-1826564804-685127-

v1

Kontakt Jens Kasper Rasmussen

Høring om udkast til forslag til lov om ændring af selskabsloven, lov om kapitalmarkeder, lov om finansiel virksomhed og forskellige andre love

Finans Danmark har den 26. oktober 2018 modtaget ovenstående høring. Vi takker for muligheden for at afgive bemærkninger til lovforslaget, der skal gennemføre ændringer i aktionærrettsdirektivet for så vidt angår tilskyndelse til langsigtet ejerskab.

Vi støtter fra Finans Danmarks side lovforslagets overordnede formål om at sikre langsigtet aktionærengagement gennem øget gennemsigtighed samt forbedre mulighederne for grænseoverskridende stemmeafgivelse. Det følger af lovforslagets almindelige bemærkninger, at det er regeringens mål, at den nationale regulering som udgangspunkt ikke går videre end minimumskravene i EU-reguleringen, og at danske virksomheder ikke stilles dårligere i den internationale konkurrence. Fra Finans Danmarks side støtter vi en direktivnær implementering af aktionærrettsdirektivet, der ikke går videre end minimumskravene i direktivet.

Bemærkninger til de enkelte bestemmelser

Nedenfor følger vores bemærkninger til lovforslagets enkelte bestemmelser. Bemærkningerne er grupperet efter lovforslagets hovedpunkter.

Som en indledende bemærkning bør der kigges nærmere på brugen af de nye begreber i samtlige love omfattet af lovforslaget. I flere tilfælde henvises til f.eks. "formidler" og "rådgivende stedfortræder", uden at disse er blevet defineret i den konkrete lov. Der henvises i bemærkningerne til definitioner i andre dele af lovforslaget, men af hensyn til klarhed og juridisk sikkerhed bør vigtige begreber fremgå direkte i de love, hvor de benyttes. Indholdet af definitionerne bør også kontrolleres, da der eventuelt er uoverensstemmelse med definitionerne i direktivet.

Identifikation af aktionærer og videregivelse af oplysninger og lettelse af udøvelsen af aktionærrettsigheder

Som en generel bemærkning skal vi opfordre til, at der i lovforslaget tages højde for Kommissionens gennemførelsesforordning (EU) 2018/1212 (level II). Dette omfatter for det første, at datoen for lovens anvendelse tilpasses, således at muligheden for udsættelse udnyttes i forhold til bestemmelserne vedrørende identifikation af aktionærer, videregivelse af oplysninger og lettelse af udøvelsen af aktionærrettsigheder. Dette vil give sektoren mulighed for at udvikle de it-systemer, som skal understøtte processerne, da mange funktioner skal nyudvikles.

Høringsvar

29. november 2018

Dok. nr. FIDA-1826564804-685127-

v1



For det andet skal det sikres, at lovforslaget er afstemt med direktivet og gennemførelsesforordningen for så vidt angår svar på anmodning om aktionæridentifikation. Vi mener ikke, at det er tilstrækkeligt klart udtrykt, hvorvidt formidlers svar, dvs. informationer om aktionærene, skal sendes gennem depotbankkæden eller direkte til udstederen eller dennes udpegede. Forordningen angiver tydeligt, at svaret skal sendes direkte til udstederen eller dennes udpegede, men det fremstår ikke på samme måde klart i lovforslaget.

Til § 1, nr. 2

Det bør nærmere præciseres, hvordan sammenhængen mellem den foreslåede bestemmelse og de eksisterende bestemmelser om ejerbog samt føring af denne, særligt §§ 52-58, skal være fremadrettet. Der ses at være et stort overlap mellem den foreslåede bestemmelse og de eksisterende bestemmelser, uden at dette præciseres nærmere i bemærkningerne. Der henvises i bemærkningerne alene til, at eksisterende bestemmelser ikke ændres, men sammenhængen bør omtales og præciseres.

Til § 2, nr. 3

Det følger af den foreslåede § 210 d, at en formidler ikke må lagre personoplysninger i mere end 12 måneder, fra man bliver opmærksom på, at den pågældende er ophørt med at være aktionær. Det vil her være hensigtsmæssigt med en klarlæggelse af, hvem denne forpligtelse angår. Bestemmelsen kan tolkes således, at den er rettet mod de tilfælde, hvor udstederen udpeger én formidler til opsamling af aktionærene, og at denne formidler så højest må opbevare oplysningerne ud fra denne frist. Men en sådan tolkning medfører nye spørgsmål, herunder i forhold til tilfælde, hvor formidleren ikke er gjort opmærksom på, at tredjeparter også ligger inde med personoplysninger, som derfor ikke bliver slettet.

I forhold til den foreslåede § 210 f er der behov for mere klarhed over, hvornår og hvordan der kan opkræves gebyrer. Det følger af bestemmelsen, at formidlere må opkræve gebyrer hos udstedere, formidlere og aktionærer, og der er tagt op til, at det er den, der anmoder om en tjenesteydelse, som skal opkræves. Men det er uklart, om der heri kan ligge, at formidleren opkræver et gebyr fra depotbanken, og at depotbanken så bærer denne omkostning videre til udstederen. Endvidere er det uklart, om formidleren principielt kan opkræve udstederen et gebyr for hver enkelt corporate action, meddelelse etc.

Institutionelle investorer, kapitalforvalteres og rådgivende stedfortræderes gennemsigtighed

Til § 3, nr. 2

Hørings svar

29. november 2018

Dok. nr. FIDA-1826564804-6@5127-

v1



Generelt vil det være hensigtsmæssigt med en henvisning til definitionen af regulerede markeder i MiFID II, enten direkte i lovtæksten i overensstemmelse med direktivets art. 1, stk. 2, eller alternativt i lovbemærkningerne.

For så vidt angår definitionen på en *formidler* finder vi, at bestemmelsens ordlyd synes at være afgrænset til alene at vedrøre virksomheder med tilladelse i henhold til FIL. Det afgørende i forhold til dansk kompetence i henhold til aktionærrettighedsdirektivets kapitel 1a er, om selskabet, der er oplaget til handel på et reguleret marked, er hjemmehørende i Danmark. Dette betyder herunder, at også formidlere i tredjelande kan være omfattet. Ifølge bemærkningerne til udkastet til lovforslaget omfattes fondsmæglerselskaber, investeringsforvaltningsselskaber og pengeinstitutter samt forvaltere af alternative investeringsfonde. Denne afgrænsning stemmer ikke overens med aktionærrettighedsdirektivets art. 2, litra d, hvor der henvises til *investment firms, credit institutions og central securities depositaries*, men ikke investeringsforvaltningsselskaber.

Definitionen på en *kapitalforvalter* henviser i forslaget ligeledes til FILs bilag 4, afsnit A, nr. 10. Henvisningen for fondsmæglerselskaber og pengeinstitutter burde rettelig være til porteføljepleje i henhold til bilag 4, afsnit A, nr. 4, jf. aktionærrettighedsdirektivets art. 2, litra f. Investeringsforvaltningsselskaber og forvaltere af alternative investeringsfonde udøver definitorisk ikke porteføljepleje i henhold til bilag 4, medmindre det for investeringsforvaltningsselskabernes vedkommende sker som led i individuel porteføljepleje. Investeringselskabernes kollektive porteføljevaltning sker i henhold til FILs bilag 6, nr. 1.

Endelig henviser definitionen på en *rådgivende stedfortræder til virksomheder* med tilladelse i henhold til FIL. En rådgivende stedfortræder er i aktionærrettighedsdirektivets art. 2, litra g, ikke afgrænset til at være virksomheder, der agerer på baggrund af en tilladelse, herunder det, der i Danmark hører under betegnelsen finansielle virksomheder. I henhold til aktionærrettighedsdirektivets art. 1, stk. 2, litra b, er dansk kompetence i forhold til rådgivende stedfortrædere både i forhold til den rådgivende stedfortræders hjemsted, hvis det ligger i Danmark, og hvis der er en etablering i Danmark, hvis den rådgivende stedfortræder ikke er registreret eller har hjemsted i en medlemsstat. Derfor er definitionen i udkastet til lovforslag ikke dækkende, og samtidig er kompetencen i forhold til tredjelandsvirksomheder i forslaget til § 101 j, stk. 4, for bred.

Til § 3, nr. 3

§ 101 a

Stk. 2: Generelt vil det være ønskeligt, om lovbemærkningerne til stk. 2, litra e, reflekterer, at de forhold, der kan ses på, er eksempler, og at det må bero på en konkret vurdering, hvad det er relevant at se på i forhold til de enkelte investerin-

Høringsvar

29. november 2018

Dok. nr. FDA-1826564804-685127-

v1



ger eller strategier. I bemærkningerne til stk. 2, nr. 6, bør det endvidere præciseres, hvordan den foreslåede bestemmelse hænger sammen med det eksisterende krav om, at blandt andet investeringsforvaltningsselskaber skal have en politik for interessekonflikter, jf. den gældende FIL § 101, stk. 3.

Stk. 4: Det foreslås af hensyn til forståelsen, at bestemmelsens 1. pkt. affattes således: "Stk. 4. En kapitalforvalter skal offentliggøre, hvordan kapitalforvalteren som led i sin porteføljevaltning har stemt på vegne af aktionærer på generalforsamlinger i selskaber, hvis aktier er optaget til handel på et reguleret marked."

Stk. 7: I denne bestemmelse er det ikke kapitalforvalteren, der er pligtsubjekt, men i stedet den institutionelle investor (gruppe 1-forsikringselskaber og genforsikringselskaber). Denne bestemmelse er derfor ikke en regulering af kapitalforvalteren og bør således udgå. En tilsvarende regulering af gruppe 1-forsikringselskaber og genforsikringselskaber fremgår desuden allerede af udkastet til § 159, stk. 7, i FIL.

Stk. 8: Det er ikke forklaret, hvilken regulering af interessekonflikter i anden lovgivning, der henvises til. I en dansk kontekst forekommer bestemmelsen overflødig på grund af reguleringen af interessekonflikter, der ligger i FIL. Det foreslås derfor, at bestemmelsen udgår.

§ 101 b:

Stk. 2, nr. 1, 2, 3 og 5: Det er uklart, i hvilket omfang de omhandlede oplysninger kan udelades, hvis de allerede afgives i forbindelse med anden form for rapportering i henhold til MIFID II og/eller porteføljevaltningsaftalen med kunden, eller i øvrigt kræver aftale. Det foreslås, at det præciseres, at oplysningerne alene skal fremgå, hvis de ikke fremgår af aftalen med investor eller i øvrigt rapporteres til investor, jf. også aktionærrettedirektivets art. 3i, stk. 2. Det foreslås endvidere, at det præciseres i bemærkningerne til lovforslaget, at rapportering kan ske på aggregeret niveau og ikke skal ske på enkeltinvesteringer. Desuden foreslås det, at det præciseres, at rapportering af væsentlige mellem- og langsigtede risici forbundet med investeringerne eksempelvis vil kunne ske på baggrund af risikofat.

Med hensyn til nr. 5 bør kapitalforvalterens politik for værdipapirudlån være uden relevans, hvis det ikke er aftalt med investor, at kapitalforvalteren må foretage sådanne udlån, og der bør således i disse tilfælde ikke være pligt til at fremsende en politik.

Stk. 4: Af udkastet til bemærkningerne til bestemmelsen fremgår det, at oplysninger er offentligt tilgængelige, når de er offentliggjort gennem andre kanaler.

Høringsvar

29. november 2018

Dok. nr. FIDA-1826564804-685127

v1



f.eks. Fondsbørsens informationssystem. Denne mulighed for offentliggørelse forekommer ikke plausibel for kapitalforvaltere, og i stedet foreslås indsat kapitalforvalterens hjemmeside som eksempel på en kanal for offentliggørelse.

§ 101 d

I den foreslåede § 101 d, ser den første henvisning i stk. 1 umiddelbart ud til at være forkert.

Til samspillet med LIF:

I henhold til UCITS-direktivet er det investeringsforvaltningsselskabet, der skal fastsætte en stemmeretsstrategi. Hvis en investeringsforening er selvadministrerende, påhviler denne pligt investeringsforvaltningsselskabet. Denne fordeling stemmer overens med den fordeling af pligter, der er fastsat i aktionærretighedsdirektivet. Heroverfor står, at det i henhold til LIF i alle tilfælde er investeringsforeningen, der fastsætter stemmeretsstrategien. I lyset af den EU-retlige regulering bør fordelingen genovervejes.

Til § 4, nr. 3

I bemærkningerne til den foreslåede § 66 a, stk. 2, nr. 6, bør det præciseres, hvordan den foreslåede bestemmelse hænger sammen med det eksisterende krav om, at forvaltere af alternative investeringsfonde skal have en politik for interessekonflikter, jf. den gældende FAIF-lov § 23, stk. 4.

Der ses flere steder i de foreslåede §§ 66 a og b, at være gengivet tekst fra de tilsvarende foreslåede bestemmelser i FIL. De forskellige henvisninger til henholdsvis "gruppe 1-forsikringsselskab", "bilag 8", "forsikringsselskaber, der udøver gensikring af livsforsikringsforpligtelser", "aftale, jf. § 158, stk. 2" og "kapitalforvaltningsaftalen" ses dog ikke at være korrekte i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. Det er endvidere uklart, hvordan det er tilsigtet, at der i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v., skal være særregler som foreslået vedrørende forsikringsselskaber (institutionelle investorer).

I den foreslåede § 66 d, ser den første henvisning i stk. 1 umiddelbart ud til at være forkert.

Vederlagspolitik og vederlagsrapport

Vi støtter, at man overordnet har valgt en minimumsimplementering af direktivet i forhold til forpligtelserne for de omfattede virksomheder i relation til vederlagspolitik og vederlagsrapport. Det afgørende for os er, 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.

Høringsvar

29. november 2018

Dok. nr. FIDA-1826564804-685127-

v1



Til § 1, nr. 4

Det bør præciseres i bemærkningerne til den foreslåede § 139, om det er tiltænkt, at et selskabs øverste ledelsesorgan reelt kan undgå kravet om en vederlagspolitik, hvis der fremsættes forslag om en sådan på generalforsamlingen, som hver gang forkastes af ejerne.

Gennemsigtighed og godkendelse af transaktioner med nærtstående parter

Vi støtter, at man her har valgt en minimumsimplementering af direktivet, herunder i forhold til at reglerne ikke finder anvendelse på sædvanlige forretningsmæssige transaktioner samt en række nærmere definerede typer transaktioner. Vi støtter endvidere, at det i bemærkningerne til den foreslåede § 139 d fremgår, at de omfattede virksomheder skal anvende samme sæt kriterier for væsentlighed som følger af den generelle regnskabsregulering.

Afsluttende bestemmelser

Til § 9, stk. 2

Overgangsreglen bør præciseres, så den gælder for "den første ordinære generalforsamling i aktieselskabet, som indkaldes den 10. juni 2019 eller derefter". Med den foreslåede formulering vil indkaldelsen til en generalforsamling, som udsendes på selve ikrafttrædelsesdagen den 10. juni 2019 også skulle opfylde de nye krav. Dette svarer til den retsstilling, som følger af det foreslåede stk. 1 i bestemmelsen og ses at være bedre i tråd med fristen for ikrafttræden af aktionærretighedsdirektivet.

Det bør overvejes at præcisere bemærkningerne til den foreslåede bestemmelse, da der lige nu refereres til aflæggelse af årsrapport, som ikke ses at være indeholdt i bestemmelsen. En indkaldelse til generalforsamling den 10. juni 2019 eller senere vil ikke nødvendigvis have sammenhæng med aflæggelse af årsrapport. Hvis der ønskes sammenhæng mellem vedtagelse af vederlagspolitik og aflæggelse af årsrapport, bør dette fremgå direkte af bestemmelsen.

Til § 10

Der ses at være forkert henvisning i den foreslåede bestemmelse, da der henvises til "§ 3, nr. 4 og § 5, nr. 1", som vedrører henholdsvis nye bestemmelser om aktivt ejerskab og en fodnote. Ud over at disse henvisninger ses at være forkerte, bør det som overvejende hovedregel være afgørende, om den konkrete lov, som der ændres i, er et særnaviggende eller ej. Territorialbestemmelsen bør således gennemgås af Erhvervsstyrelsen/Finanstilsynet.

Høringsvar

29. november 2018

Dok. nr. FIDA-1826564804-685127-

v1



Med venlig hilsen

Jens Kasper Rasmussen

Direkte: 3370 1151

Mail: jkr@fida.dk

Høringsvar

29. november 2018

Dok. nr. FIDA-1826564804-685127-

v1



Erhvervsstyrelsen
Langelinie Allé 17
2100 København Ø

Att.: Chefkonsulent Mette Winther Løfquist
Pr. e-mail: metwin@erst.dk

30. november 2018

Høring vedrørende udkast til forslag til lov om ændring af selskabsloven, lov om kapitalmarkeder, lov om finansiel virksomhed og forskellige andre love

FSR – danske revisorer
Kronprinsessegade 8
DK - 1306 København K

Telefon +45 3393 9191
fsr@fsr.dk
www.fsr.dk

CVR. 55 09 72 16
Danske Bank
Reg. nr. 4183
Konto nr. 2500102295

Tak for muligheden for at kommentere lovforslaget.

Vi er grundlæggende positive over for lovforslaget, der lægger op til at fremme et langsigtet aktivt ejerskab og øge niveauet for gennemsigtighed mellem selskaber og deres investorer.

De foreslåede regler om, at børsnoterede selskaber skal udarbejde og offentliggøre en vederlagspolitik og en vederlagsrapport, vil medvirke til at øge gennemsigtigheden i aflønningen af ledelsen, og dette bakker vi op om. På detailniveauet mener vi, at lovforslaget på enkelte punkter bør præciseres, og vi mener, der er behov for at afklare, om persondatareglerne er til hinder for at medtage oplysninger om enkeltpersoners vederlag i selskabernes årsrapporter.

Vi har primært forholdt os til den del af lovforslaget, der vedrører ændringer af selskabsloven, og har følgende bemærkninger:

Selskabslovens § 139, stk. 1 og 2

Det fremgår af selskabslovens § 139, stk. 1, at det øverste ledelsesorgan skal udarbejde en vederlagspolitik for ledelsesmedlemmer, og det fremgår af stk. 2, at aktionærene stemmer om vederlagspolitikken på selskabets generalforsamling ved enhver væsentlig ændring og mindst hvert fjerde år.

Vi antager umiddelbart, at der både kan være tale om en ordinær og en ekstraordinær generalforsamling. Dette bør i så fald fremgå af lovbemærkningerne. Hvis der alene kan være tale om en ordinær generalforsamling, bør dette fremgå af selve lovtæksten.

Selskabslovens § 139, stk. 3

Det fremgår af § 139, stk. 3, at hvis generalforsamlingen ikke godkender vederlagspolitikken, skal det øverste ledelsesorgan forelægge et ændret forslag om vederlagspolitik til godkendelse på den følgende generalforsamling.

Menes der med "den følgende generalforsamling" førstkomende ordinære generalforsamling? Dette bør i så fald fremgå af selve lovteksten.

Side 2

Hvis der i stedet menes enten en ordinær eller en ekstraordinær generalforsamling, vil selskabet ikke kunne afholde en ekstraordinær generalforsamling, uden at det ændrede forslag til vederlagspolitik skal på dagsordenen. Hvis dette er tilfældet, bør det fremgå af lovbemærkningerne.

I det hele taget bør det fremgå klart, om der er en forpligtelse for selskabet til snarest at afholde en (ekstraordinær) generalforsamling, hvis forslaget til vederlagspolitikken ikke stemmes igennem på den ordinære generalforsamling.

Selskabslovens § 139 a, stk. 1

Det fremgår af § 139 a, stk. 1, nr. 5, at vederlagspolitikken bl.a. skal indeholde en forklaring på den beslutningsproces, der anvendes ved vederlagspolitikens fastlæggelse, revision og gennemførelse, herunder foranstaltninger til at undgå eller håndtere interessekonflikter.

Det er uklart, hvad der i denne sammenhæng menes med "revision" – "opdatering" måske? Der bør vælges et andet ord for at undgå begrebsforvirring.

Selskabslovens § 139 a, stk. 2

Det er positivt, at også ikke-finansielle resultatkræterier skal omtales i vederlagspolitikken, når ikke-finansielle resultatkræterier anvendes ved fastsættelse af aftaler om variabel aflønning af ledelsen, jf. selskabslovens § 139 a, stk. 2.

Vi opfordrer til fuld transparens om virksomhedernes anvendte metoder for opgørelse og indregning af såvel finansielle som ikke-finansielle resultatkræterier. Det gælder både i vederlagspolitikken og i vederlagsrapporten, så der dermed skabes øget transparens om et regnskabsårs vederlagsudbetaling og vederlagsforpligtelser.

Selskabslovens § 139 b, stk. 3

I selve lovbestemmelsen og i lovbemærkningerne, side 54, anføres, at man i vederlagsrapporten skal kunne "sammenligne den årlige ændring i aflønningen, i aktieselskabets resultater og i den gennemsnitlige aflønning på grundlag af fuldtidsækvivalenter.....".

Det giver formentlig mere mening at sammenholde lønnen til ledelsen med koncernens resultater – og ikke blot modersekskabets resultater. I lønnen til ledelsen

skal jo også medtages, hvad der betales fra de øvrige koncernvirksomheder, og derved er løn og resultater sammenlignelige.

Side 3

Lovbemærkningerne kan med fordel præcisere, hvad der i denne sammenhæng menes med "resultater". Det er vores forventning, at "resultater" skal forstås bredt, så det kan indrettes til den enkelte virksomheds forhold. Med "resultater" må således kunne forstås de resultatbegreber og mål, der sættes op for de enkelte ledelsesmedlemmer i forhold til fx virksomhedens incitamentsprogrammer. I nogle virksomheder benyttes udelukkende bestemte resultatopgørelsesmål, mens andre samtidig fokuserer på vækst i omsætning og/eller mål for fx afkast på investeret kapital. De "resultater", der i henhold til § 139 b skal danne grundlag for sammenligningen med den enkeltes løn, bør således være de resultater, der er sat op for ledelsesmedlemmerne.

Bestemmelsen taler om "aktieselskabets resultater". Det må antages, at der er tale om koncernens resultater, såfremt der er tale om en koncern. Det bør ændres i lovtæksten – både her og mange andre steder. Vi er klar over, at direktivet benytter "aktieselskabet", men hvis lovtæksten så udtrykkeligt betoner selskabet og ikke koncernen, vil det være muligt (og måske endda påkrævet) at udarbejde en vederlagsrapport, som i bedste fald er intetsigende og i værste fald misvisende, fordi en koncernledelses aflønning naturligvis gives som ydelse for at lede koncernen.

Med hensyn til måleenheden fuldtidsækvivalenter (FTE), som nævnt i § 139 b, stk. 3, nr. 2, må det imødeses, at værdien af FTE som et isoleret måltal for virksomhedens beskæftigede i stigende grad bliver misvisende, da virksomheder i højere grad beskæftiger tidsbegrænsede medarbejdere og medarbejdere tilknyttet på anden vis. Det er fx ikke umiddelbart klart, hvordan FTE skal opgøres i virksomheder, hvor medarbejdere ikke registrerer den reelle arbejdstid, herunder overarbejde. I det omfang FTE ikke fuldt ud afspejler de nye beskæftigelsestrends, bør måleenheden suppleres. Se fx pkt. 5.6 i Finansforeningens Recommendations & Financial Ratios, juni 2018.

Selskabslovens § 139 b, stk. 4

Det fremgår, at selskabet på den ordinære generalforsamling skal afholde en "vejledende afstemning" om vederlagsrapporten. Dette er forklaret i lovbemærkningerne, side 54, hvor det blandt fremgår, at resultatet af afstemningen generelt kan betragtes som "aktionærernes evaluering af, hvorvidt aktieselskabets ledelse har udmøntet og efterlevet den godkendte vederlagspolitik tilfredsstillende." Det er imidlertid uklart, hvad aktionærerne egentlig skal stemme om. Derfor er det også uklart, hvad afstemningsresultatet er udtryk for. Vi er klar over, at

den vejledende afstemning ("advisory vote") er et direktivkrav, men måske er det muligt i den danske lovtæst og i bemærkningerne at præcisere, hvad aktionæerne egentlig skal stemme om.

Side 4

Rapportering om vederlag kan evt. reguleres i årsregnskabsloven

Vi har overvejet, om det er muligt – og hensigtsmæssigt – at indskrive rapporteringsreglerne om vederlagsrapporten i årsregnskabsloven. Årsregnskabsloven indeholder i dag en række rapporteringspligter, som ikke udelukkende omhandler virksomhedens finansielle rapportering, herunder:

- Vederlag til ledelsen (ÅRL § 98 b)
- CSR (ÅRL § 99 a)
- Kønsmæssig sammensætning og politikker (ÅRL § 99 b)
- Betalinger til myndigheder (ÅRL § 99 c)
- Virksomhedsledelse (ÅRL § 107 b).

Endvidere behandler Folketinget for tiden L 99 om ændringer til ÅRL, hvor der blandt andet er foreslået krav om en redegørelse om mangfoldighed i regnskabsklasse D.

Ved at indskrive rapporteringsreglerne i årsregnskabsloven kommer vederlagsrapporten ind i en sammenhængende reguleringsramme og nogle eksisterende strukturer, der måske kan bidrage til en lettere og enklere søgning for regnskabsbrugerne. Dette er ikke til hinder for, at vederlagsrapporten fx kan offentliggøres på selskabets hjemmeside og fx slettes efter 10 år. Vederlagsrapporten skal ikke nødvendigvis indgå i selve årsrapporten, men der kan være et link fra ledelsesberetningen, på tilsvarende måde som der kan være link til fx CSR-redegørelsen. En sådan samlet reguleringsramme passer i øvrigt fint ind i "core and more"-tankegangen, som blandt andet er beskrevet her:

https://fsr.dk/Faellige_informationer/Fremtidens%20rapportering/Ace%20udddyber%20Core%20og%20More

Oplysninger om vederlag i årsrapporten

Mange selskaber vil formentlig fortsat ønske at kommunikere om dele af aflønningen til topledelsen via årsrapporten. Hvis selskabsloven kræver, at vederlagsoplysningerne fremgår af en separat vederlagsrapport uden sammenhæng med selskabets årsrapport, er der behov for at tydeliggøre, hvilke muligheder selskaberne har for at henvise fra vederlagsrapporten til årsrapporten. Det kan fx være i forbindelse med oplysninger om aktiebaseret vederlag, hvor vederlagsrapporten synes at kræve oplysninger, som allerede er afgivet efter IFRS 2 i årsrapportens noter.

Det bør være muligt for selskaberne fortsat at kunne give oplysninger i årsrapporten om vederlag m.v., uden samtidig at være tvunget til at kopiere oplysningerne over i vederlagsrapporten. En henvisning fra vederlagsrapporten til et konkret afsnit eller en konkret note i årsrapporten vil således føre til, at oplysningerne derved er inkluderet i vederlagsrapporten ved reference, således at lovens krav opfyldes. En sådan fleksibilitet gør, at virksomhederne kan kommunikere på den måde, som de anser for at være mest hensigtsmæssig.

Persondataregler

Lovbemærkningerne omtaler flere steder, at oplysninger om enkeltpersoners vederlag er "personoplysninger", der er undergivet særlig beskyttelse via persondatareglerne. Lovforslaget fremstår i den forbindelse som en lov- og direktivbestemt undtagelse fra de ellers restriktive persondataregler.

Lovforslaget skal efter vores klare opfattelse adressere, om det er i strid med persondatareglerne at give oplysninger om enkeltpersoners vederlag i årsrapporten. Vi tænker her særligt på oplysninger, der er mere omfattende end de krævede oplysninger i årsregnskabsloven og IFRS, og ikke mindst de ret detaljerede oplysninger om enkeltpersoners vederlag, der kræves i vederlagsrapporten.

En afklaring er nødvendig, da flere virksomheder overvejer at lade personoplysninger om vederlag indgå i årsrapporten – enten så der kan henvises hertil fra vederlagsrapporten, eller så oplysningerne fremgår af både vederlagsrapporten og årsrapporten.

Spørgsmålet om persondatareglerne stilles i praksis også af rigtig mange andre virksomheder, revisorer og advokater, og der er således et stort behov for, at lovforslaget direkte forholder sig til problemstillingen. Lovforslaget søger jo netop at regulere afrapporteringen af enkeltpersoners vederlag.

Selskabslovens § 139 c

For at sikre forståelsen mellem den foreslåede bestemmelse om måltal og politikker og årsregnskabslovens bestemmelser om rapportering om det underrepræsenterede køn anbefaler vi, at lovbemærkningerne henviser til årsregnskabslovens § 99 b.

Selskabslovens § 139 d

Det bør fremgå af selve lovteksten, hvad der forstås ved "nærtstående parter". Det fremgår af lovbemærkningerne, side 57, at en nærtstående part defineres som i IAS 24. Dette bør fremgå af selve lovteksten – ligesom det fremgår af årsregnskabslovens § 98 c, stk. 2.

Det fremgår af § 139 d, stk. 4, at stk. 1-3 ikke finder anvendelse på sædvanlige forretningsmæssige dispositioner. Det fremgår i den forbindelse af lovbemærkningerne side 60, at begrebet "sædvanlige forretningsmæssige dispositioner" skal forstås på samme måde som i § 212. Det kan derfor overvejes at henvise direkte fra § 139 d, stk. 4, til § 212.

I § 139 d, stk. 2, fremgår størrelsesgrænserne for, hvornår aktieselskabet skal offentliggøre en meddelelse om en transaktion med en nærtstående part. Det fremgår af lovbemærkningerne side 59, at størrelsesgrænserne på henholdsvis 10 pct. og 25 pct. skal ses i forhold til koncernens størrelse og ikke aktieselskabet isoleret set. Dette synes ikke umiddelbart i overensstemmelse med formuleringen i selve lovteksten, hvor der står "aktieselskabets samlede aktiver.... i henhold til det senest offentliggjorte koncernregnskab". Dette bør ændres til koncernens samlede aktiver i henhold til seneste koncernregnskab. Det giver ikke nogen mening at måle størrelsesgrænserne på moderselskabet alene, hvis der er tale om en koncern.

En af størrelsesgrænserne i § 139 d, stk. 2, er "25 pct. eller mere af resultatet af primær drift". Dette resultatbegreb er imidlertid ikke defineret – hverken i selskabsloven eller i årsregnskabsloven. Dette kan medføre usikkerhed og uklarhed om, hvornår grænsen på 25 pct. er overskredet.

Det er blandt andet uklart, om "primær drift" indeholder "Andre driftsindtægter" og "Andre driftsomkostninger". Lovteksten bør derfor anvende et mere entydigt begreb, fx "Resultat før finansielle poster og skat".

Selskabslovens § 147, stk. 2

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

"Påse, at" bør ændres til "påse, om", således at formuleringen svarer til den, der anvendes i § 147, stk. 2, 1. pkt.: "Revisor skal påse, om oplysninger i henhold til § 139 b, stk. 3, fremgår af selskabets vederlagsrapport".

Regler om politik for aktivt ejerskab i forskellige love, herunder lov om finansiel virksomhed § 101 a og § 159 og lov om investeringsforeninger § 108 a

Vi finder det positivt, at lovforslaget er med til at skubbe til en udvikling, hvor værdiskabelse ses som mere langsigtet, end hvad der er tilfældet i dag, og hvor der også er spot på mere langsigtede ikke-finansielle mål.

Politikken for aktivt ejerskab skal beskrive, hvordan en kapitalforvalter, en investeringsvirksomhed mv. overvåger forskellige forhold i selskaber, hvori der investeres, herunder social- og miljømæssig indvirkning. Det fremgår imidlertid ikke klart, om investeringsvirksomheden i sin offentliggjorte politik for aktivt ejerskab blot kan nøjes med at henvise til de rapporteringer, som i forvejen offentliggøres af investeringsvirksomheder, jf. årsregnskabslovens § 99 a. Vi anbefaler en præcisering i lovbemærkningerne, så det fremgår, at kapitalforvaltere, investeringsvirksomheder mv. skal redegøre samlet for deres investeringsstrategi vedrørende sociale – og miljøforhold, og herunder beskrive, hvilke aktiviteter og handlinger virksomheden udøver for at kontrollere strategiens eksekvering. Den årlige rapportering om, hvordan politikken er gennemført, bør indeholde data for opnåede resultater, så der skabes en rapporteringsmæssig rød tråd mellem politikken og rapportering om politikkens gennemførelse. Inspiration hertil kan findes i årsregnskabslovens § 99 a og b.

Lovforslaget nævner negative eksempler på miljømæssige indvirkninger, fx virksomheders udledning af farlige stoffer og om forbrug af uforholdsmæssigt mange ressourcer i forbindelse med produktionen, jf. side 75. Det er vi selvfølgelig ikke uenig i, men da miljø- og sociale påvirkninger også kan have en forretningsmæssig værdi – og naturligvis en bredere samfundsmæssig værdi – anbefaler vi, at der også tilføjes positive eksempler i lovbemærkningerne, der illustrerer, at indvirkning på sociale forhold og miljø kan bidrage positivt til en bæredygtig samfundsudvikling.

Ikrafttræden

Lovbemærkningerne om ikrafttræden (side 177) kan med fordel indskrives i lovteksten, så det er tydeligt for lovens brugere:

”1 stk. 2 foreslås endvidere, at bestemmelserne om vederlagspolitik og vederlagsrapport, jf. lovforslagets § 1, nr. 4, § 139, § 139 a og § 139 b, først vil få virkning fra regnskabsår, der begynder den 10. juni 2019 og derefter.

Det betyder i praksis, at aktieselskaber, 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, er forpligtet til at drage omsorg for, at aktionærene første gang stemmer om vederlagspolitik på den førstkommande ordinære generalforsamling efter 10. juni 2019, og at der forelægges vederlagsrapport første gang på den herefter følgende ordinære generalforsamling.”

Det vil endvidere være hensigtsmæssigt at præcisere i ikrafttrædelsesbestemelsen, hvordan 5-års sammenligningen i vederlagsrapporten skal implemente-

res i praksis, jf. § 139 b, stk. 3, nr. 2, og lovbemærkningerne side 54. Er det fx tilstrækkeligt kun at give vederlagsoplysningerne i de år, hvor loven har været i kraft, og så indfase dem henover de kommende år?

Side 8

Øvrige bemærkninger

Vi kan konstatere, at lovforslaget ikke ændrer i selskabslovens § 367 om straffebestemmelser. Vi antager, at straffebestemmelserne skal konsekvensrettes som følge af de væsentlige ændringer og nye bestemmelser i §§ 139 – 139d.

"Selskabet" eller "koncernen": Flere steder i lovtæksten og lovbemærkningerne anføres "selskabet" og "aktieselskabet" og ikke "koncernen". Det er naturligvis selskabet, der har pligterne i henhold til lovbestemmelserne, men flere steder giver det ikke mening. Vi har anført et par eksempler ovenfor og opfordrer styrelsen til at gennemgå lovforslaget med henblik på at sikre korrekt og hensigtsmæssig sondring mellem "selskab" og "koncern".

Selskabslovens § 139, stk. 3: Der mangler et "til".

Selskabslovens § 147, stk. 2: Der står "skal påse" to gange.

Vi står naturligvis til rådighed, hvis der er spørgsmål til de fremsendte kommentarer.

Med venlig hilsen

Jan Brødsgaard
fagkonsulent

Søren Corfixsen Whitt

Fra: Lars Frolov-Hammer <LAHJ@DI.DK>
Sendt: 3. januar 2019 16:20
Til: Annette Norup Thomsen
Cc: Kim Haggren; Søren Corfixsen Whitt
Emne: RE: Supplerende høring af udkast til forslag om ændring af selskabsloven, lov om kapitalmarkeder, lov om finansiel virksomhed og forskellige andre love

Kære Annette

Godt nytår!

Mange tak for den supplerende høring om sanktionering af de foreslåede nye bestemmelser, der implementerer aktionærrettighedsdirektivet.

DI bakker op om de foreslåede sanktioner (bødestraf) for overtrædelse af de nye bestemmelser i selskabsloven. Forslaget er både i tråd med den sanktionering, der allerede gælder i selskabsloven, og i tråd med direktivs krav om en passende, proportional sanktionering. DI bemærker for god ordens skyld samtidig, at strafsanktionering øger behovet for, at lovbestemmelserne er retligt klare. DI henviser i den forbindelse til sit første høringsvar, hvor der peges på en række bestemmelser i lovudkastet, som efter DI's opfattelse ikke er tilstrækkeligt klare.

DI undrer 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 (lov om kapitalmarkeder, lov om finansiel virksomhed og forskellige andre love). DI kan ikke umiddelbart se det rimelige i, at det kun er udstederne, der skal kunne sanktioneres for overtrædelse af de nye regler, hvorimod de øvrige pligtssubjekter ikke er underlagt sanktioner.

Mvh
Lars

Lars Frolov-Hammer
Seniorchefkonsulent

(+45) 3377 3565
(+45) 6167 7207 (Mobil)
lahj@di.dk
di.dk



Dansk Industri

Læs, hvordan DI behandler og beskytter
persondata i DI's [Privatlivspolitik](#)

From: Erhvervspolitik

Sent: 21. december 2018 08:22

To: Lars Frolov-Hammer <LAHJ@DI.DK>; Morten Qvist Fog <MQF@DI.DK>

Subject: FW: Supplerende høring af udkast til forslag om ændring af selskabsloven, lov om kapitalmarkeder, lov om finansiel virksomhed og forskellige andre love

From: DANSKINDUSTRI

Sent: 20. december 2018 16:17

To: Erhvervspolitik <Erhvervspolitik@DI.DK>; Lars William Wesch <LWH@DI.DK>

Subject: FW: Supplerende høring af udkast til forslag om ændring af selskabsloven, lov om kapitalmarkeder, lov om finansiel virksomhed og forskellige andre love

Med venlig hilsen

Karina Falkjær
Receptionist

(+45) 3377 3674
(+45) ??? (Mobile)
kafa@di.dk
di.dk



Dansk Industri

From: Annette Norup Thomsen [<mailto:AnnTho@erst.dk>]

Sent: 20. december 2018 15:57

To: bss@au.dk; samfund@advokat.dk; ac@ac.dk; ae@ae.dk; pote@atp.dk; kontakt@bryggeriforeningen.dk; info@bryggeriforeningen.dk; info@cfu-net.dk; info@cepos.dk; cbs@cbs.dk; info@computershare.dk; dvca@dvca.dk; nationalbanken@nationalbanken.dk; danmarks@skibskredit.dk; dst@dst.dk; daf@shareholders.dk; da@da.dk; info@danskbyggeri.dk; de@de.dk; hoeringssager@danskeerhverv.dk; DANSKINDUSTRI <DANSKINDUSTRI@DI.DK>; Lars William Wesch <LWH@DI.DK>; dirf@dirf.dk; info@d-i-f.dk; info@dlbr.dk; info@netvaerksportalen.dk; metal@danskmetal.dk; dansk.standard@ds.dk; mail@danskeadvokater.dk; dfi@dfi.dk; info@danskemaritime.dk; info@danishshipping.dk; regioner@regioner.dk; dt@datatilsynet.dk; dsk@dsk.dk; sekretaer@aktuarforeningen.dk; mikaelsjoberg@oestrelandsret.dk; dommerforeningen@gmail.com; ddf@finansanalytiker.dk; info@findsmaeglerforeningen.dk; kontakt@kooperationen.dk; info@netvaerksprisen.dk; dors@dors.dk; digst@digst.dk; post@domstolsstyrelsen.dk; post@effektivtlandbrug.dk; mail@finansdanmark.dk; post@finansforbundet.dk; fa@ftnet.dk; cns@nasdaqomx.com; forbrugerombudsmanden@forbrugerombudsmanden.dk; fdr@fdr.dk; bestyrelsen@f-fb.dk; fp@forsikringogpension.dk; ftf@ftf.dk; gii@gii.dk; isiin@nanog.gl; jhes@nanog.gl; cach@nanog.gl; hk@hk.dk; oxfamibis@oxfamibis.dk; ida@ida.dk; itb@itb.dk; CG-Komite <CG-Komite@erst.dk>; kto@kto.dk; kk@komunekredit.dk; kl@kl.dk; ka@ka.dk; info@krifa.dk; sai@kromannreumert.dk; ku@ku.dk; in-fo@lf.dk; landscentret@landcentret.dk; ldb@ldb.dk; lederne@lederne.dk; hfa@ac.dk; lo@lo.dk; sekretariatet@lopi.dk; info@ld.dk; cns@nasdaqomx.com; rigsadvokaten@ankl.dk; riomfr@fo.stm.dk; info@rigsrevisionen.dk; ruc@ruc.dk; info@netvaerksportalen.dk; skat@skat.dk; myndig-hed@skat.dk; SMV@SMVdanmark.dk; saoek@ankl.dk; sdu@sdu.dk; vp@vp.dk; poul.kjaer@aguilonius.dk; aau@aau.dk; au@au.dk; jura@au.dk; copenhagen@intertrustgroup.com; FP Let Byrder <Letbyrder@erst.dk>; 'fsr@fsr.dk' <fsr@fsr.dk>

Subject: Supplerende høring af udkast til forslag om ændring af selskabsloven, lov om kapitalmarkeder, lov om finansiel virksomhed og forskellige andre love

Kære høringsparter,

Hermed fremsendes i supplerende høring udkast til forslag til lov om ændring af selskabsloven, lov om kapitalmarkeder, lov om finansiel virksomhed og forskellige andre love.

Der vedlægges høringsbrev og høringsliste.

Erhvervsstyrelsen
Langelinie Allé 17
2100 København Ø

Att.: Chefkonsulent Annette Norup Thomsen
Pr. e-mail: anntho@erst.dk

21. januar 2019

Supplerende høring vedrørende udkast til forslag til lov om ændring af selskabsloven, lov om kapitalmarkeder, lov om finansiel virksomhed og forskellige andre love

Tak for muligheden for at kommentere de ændrede straffebestemmelser i lovforslaget.

Det er naturligvis hensigtsmæssigt, at selskabslovens straffebestemmelser konsekvensrettes som følge af de foreslåede væsentlige ændringer og nye bestemmelser i selskabsloven.

Af høringsbrevet fra Erhvervsstyrelsen, dateret den 19. december 2018, fremgår følgende foreslåede ændringer i straffebestemmelserne:

- Overtrædelse af de foreslåede nye bestemmelser i selskabslovens §§ 49 a, stk. 1-4, 139, 139 a, 139 b og 139 d, stk. 1-4 og stk. 6, kan straffes med bøde.
- Derudover bødebelægges selskabslovens § 139 c, stk. 1, nr. 1, således at den gældende retstilstand i forhold til den gældende § 139 a, stk. 1, nr. 1, i selskabsloven videreføres.

Vedrørende § 49 a, stk. 1

Umiddelbart giver det ikke mening, at selskabets overtrædelse af § 49 a, stk. 1, straffes med bøde, da der er tale om en ret, men ikke en pligt for aktieselskabet til at identificere dets aktionærer, jf. lovbemærkningerne side 42. Det er derfor vanskeligt at se, hvad der kan udløse bødestraf.

Aktieselskabets ret til at anmode om oplysninger modsvarer af en pligt for formidlerne til at indsamle og videregive oplysningerne til de børsnoterede aktieselskaber, jf. lovbemærkningerne side 43. Er denne pligt strafsanktioneret i lov om kapitalmarkeder, lov om finansiel virksomhed og andre relevante love?

FSR – danske revisorer
Kronprinsessegade 8
DK - 1306 København K

Telefon +45 3393 9191
fsr@fsr.dk
www.fsr.dk

CVR. 55 09 72 16
Danske Bank
Reg. nr. 4183
Konto nr. 2500102295

Vedrørende § 139 c, stk. 1

Der er formentlig tale om en korrekturfejl, når der i høringsbrevet henvises til selskabslovens "§ 139 c, stk. 1, nr. 1". Lovteksten i den foreslåede § 139 c, stk. 1, indeholder ikke et "nr. 1".

Vi står naturligvis til rådighed, hvis der er spørgsmål til vores kommentarer.

Med venlig hilsen

Jan Brødsgaard
fagkonsulent