

25. februar 2019

New Danish act implementing the Shareholder Rights Directive II

Summary in English: The Danish Ministry of Business Affairs has submitted a bill regarding the implementation of the Shareholder Rights Directive II (SRD II). The bill presents improved opportunity for listed companies to identify their shareholders. It also introduces an obligation for listed companies to prepare and issue a remuneration policy as well as publish a remuneration report. Furthermore, significant transactions between listed companies and related parties must be publicly disclosed and duly approved. Institutional investors and asset managers must also disclose a policy for active ownership. Finally, it introduces a code of conduct for proxy advisors. The proposed rules on remuneration and on related party transactions are very similar to current rules in the Danish Corporate Governance Code, NASDAQ Copenhagen Issuer Rules and general law. If adopted, the rules on shareholder identification and voting enter into force in September 2020, while the rest of the act enters into force in June 2019.

--oOo--

FORSLAG TIL LOV OM ÆNDRING AF SELSKABSLOVEN, LOV OM KAPITALMARKEDER, LOV OM FINANSIEL VIRKSOMHED OG FORSKELLIGE ANDRE LOVE (GENNEMFØRELSE AF ÆNDRINGER I AKTIONÆRRETTIGHEDSDIREKTIVET OM TILSKYNDELSE TIL LANGSIGTET AKTIVT EJERSKAB)

Den 6. februar 2019 fremsatte Erhvervsministeren et lovforslag¹ om implementering af Aktionærrettighedsdirektivet II.² Forslaget medfører en række ændringer af Selskabsloven, Kapitalmarkedsloven og Lov om finansiel virksomhed m.fl. Hvis lovforslaget vedtages, vil reglerne om aktionæridentifikation og stemmeafgivelse træde i kraft i september 2020, hvorimod resten af loven allerede vil træde i kraft i juni 2019.

Hovedpunkter

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

¹ [L157 som fremsat](#)

² Europa-Parlamentets og Rådets direktiv (EU) 2017/828 af 17. maj 2017 (SRD II) om ændring af direktiv 2007/36/EF af 11. juli 2007 (SRD I)

Bedre mulighed for børsnoterede selskaber for at identificere deres aktionærer

Aktieselskabers mulighed for at få oplysninger om deres aktionærer fremgår af Selskabslovens §§ 52 og 54, der regulerer, hvilke oplysninger en ejerbog skal indeholde om aktionæerne. Aktieselskaber er imidlertid undtaget fra dette krav, hvis de har udstedt ejerbeviser eller har aktier udstedt gennem en værdipapircentral. Eftersom børsnoterede selskaber udsteder deres aktier gennem en værdipapircentral, medfører dette, at børsnoterede selskaber, selv hvis de udsteder navnekapitalandele, ikke opnår adgang og ret til at identificere deres aktionærer. Aktionærer kan således på nuværende tidspunkt som udgangspunkt alene identificeres, (i) hvis de lader sig navnenotere, eller (ii) hvis de ejer over 5 pct. af kapitalandele eller stemmerettigheder og derfor skal give meddelelse til selskabet, Erhvervsstyrelsen og Finanstilsynet.

Efter lovforslaget får børsnoterede selskaber ret til at anmode formidlere³ (nominees) om en række oplysninger såsom aktionærens fulde navn, e-mail, bopæl, cvr-nr. eller lignende, antallet af aktier i aktionærens besiddelse, aktiernes klasse og datoen for aktiernes erhvervelse, jf. den foreslåede Selskabslovs § 49 a, stk. 1, nr. 1-4. Nominees forpligtes til hurtigst muligt at oplyse identiteten på en aktionær efter at have modtaget anmodning herom fra selskabet. Endvidere forpligtes nominees til at "facilitere udøvelse af aktionærrettigheder", hvilket bl.a. indebærer, at nominees skal facilitere aktionærens ret til at stemme og deltage på generalforsamlingen ved (i) at iværksætte ordninger, så en aktionær eller en udpeget person kan udøve disse rettigheder, eller ved (ii) at tilbyde aktionæren at udøve dennes rettigheder efter en instruks. Nominees er berettigede til at opkræve gebyr for de tjenesteydelser, de leverer.

Udstedere behøver blot at alliere sig med én formidler for at aktivere en aktionæridentifikation og formidling af generalforsamlingens agenda, og ikke en ukendt mængde af formidlere. En udsteder får desuden ret til at få viden om alle sine aktionærer – også dem, der ikke er navnenoterede. Hvis loven bliver vedtaget i sin nuværende form, vil der derfor være tale om et nybrud i dansk selskabsret.

Vederlagspolitik og vederlagsrapport for ledelsen i børsnoterede selskaber

Vederlagspolitik:

De fleste børsnoterende selskaber udarbejder allerede i et vist omfang vederlagspolitik efter Anbefalingerne for god Selskabsledelses pkt. 4.1.1. Det foreslås, at der indføres et lovkrav herom i Selskabslovens §§ 139 og 139 a. Generalforsamlingen skal herefter godkende vederlagspolitikken ved hver væsentlig ændring og mindst hvert fjerde år. Afstemningen er bindende, hvilket medfører, at selskabet ikke må yde vederlag i strid med en på generalforsamlingen godkendt vederlagspolitik.

Den foreslåede Selskabslovs § 139 a regulerer de indholdsmæssige krav til vederlagspolitikken. Heraf følger, at den skal være klar og forståelig, samt bidrage til selskabets forretningsstrategi, langsigtede interesser og bæredygtighed. Desuden skal der figurere en beskrivelse af de forskellige komponenter af fast og variabel aflønning, varigheden af ansættelsesaftaler og de gældende opsigelsesperioder. Hvis variabel aflønning anvendes, skal der bl.a. informeres om, hvilke finansielle og ikke-finansielle resultatkriterier (KPI'er), der fastsætter rammen for tildeling af variabel aflønning.

³ "En virksomhed, som har tilladelse [...] til at udøve aktiviteter [...] når virksomheden leverer tjenesteydelser i relation til opbevaring af aktier med stemmeret i selskabet, der har aktier optaget til handel på et reguleret marked", jf. forslået lov om finansiell virksomhed § 5, stk. 1, nr. 68

C O P E N H A G E N L A W

Kravet i Selskabslovens nuværende § 139, stk. 2, om, at generalforsamlingens godkendte retningslinjer for incitamentsaflønning skal optages i selskabets vedtægter, ophæves. Vederlagspolitikken skal offentliggøres på selskabets hjemmeside med det formål at sikre gennemsigtighed.

Vederlagsrapport:

Den foreslåede Selskabslovs § 139 b indeholder en bestemmelse om, at børsnoterede selskaber skal udarbejde en vederlagsrapport. Denne skal være klar og forståelig, samt give et samlet overblik over enhver form for aflønning, de enkelte ledelsesmedlemmer er tildelt eller har til gode for det seneste regnskabsår. Udarbejdelse af en vederlagsrapport er allerede ved at blive en del af danske børsnoterede selskabers praksis efter det nye pkt. 4.2.3 i Anbefalingerne for god Selskabsledelse.

Vederlagsrapporten skal indeholde flere detaljerede oplysninger, end hvad der på nuværende tidspunkt fremgår af Anbefalingerne for god Selskabsledelse. Vederlagsrapporten skal desuden omtale hvert ledelsesmedlems aflønning på individniveau. Rapporten skal også indeholde en sammenligning af den årlige ændring i hvert enkelt ledelsesmedlems aflønning sammenlignet med andre ansatte. Revisor skal påse, at vederlagsrapporten opfylder Selskabslovens nye krav.

Vederlagsrapporten skal være genstand for en vejledende afstemning på selskabets ordinære generalforsamling. Selskabet skal i den følgende vederlagsrapport forklare, hvordan der er taget hensyn til resultatet af afstemningen. Rapporten skal desuden offentliggøres på selskabets hjemmeside senest 2 uger efter generalforsamlingen og skal være tilgængelig i 10 år.

Væsentlige transaktioner mellem børsnoterede selskaber og dets nærtstående parter

Baggrunden for forslaget er, at nærtstående parter har en betydelig indflydelse på selskaber, hvorfor der er risiko for, at transaktioner mellem den nærtstående part og selskabet ikke gennemføres på almindelige markedsmæssige vilkår. Dette vigtige hensyn tilgodeses dog i vidt omfang allerede efter gældende ret. De foreslåede nye bestemmelser i Selskabsloven vedrørende krav til børsnoterede selskabers godkendelse og offentliggørelse af visse transaktioner med nærtstående parter indebærer i praksis næppe større ændringer.

En ny bestemmelse foreslås indsat i Selskabslovens § 139 d, stk. 1, hvorefter bestyrelsen inden gennemførelse af en væsentlig transaktion mellem et børsnoteret selskab og dets nærtstående parter skal godkende transaktionen. Det foreslås samtidig med en ny § 139 d, stk. 2, at børsnoterede selskaber skal offentliggøre meddelelse om transaktioner med nærtstående parter, hvis dagsværdien heraf (i) udgør mere end 10 % af selskabets samlede aktiver eller (ii) udgør over 25 % af resultatet af primær drift (EBIT) i henhold til det seneste koncernregnskab. Foretager selskabet flere transaktioner med samme nærtstående part i samme regnskabsår, skal offentliggørelse ske, når summen af ikke-offentliggjorte transaktioner overskrider en af grænserne. "Nærtstående parter" skal forstås i overensstemmelse med den internationale regnskabsstandard IAS 24.

Bestemmelserne om transaktioner med nærtstående parter finder ikke anvendelse på sædvanlige forretningsmæssige transaktioner. Bestyrelsen er dog forpligtet til at indføre en intern procedure for periodisk at vurdere, om transaktioner med nærtstående er sædvanlige. Bestemmelserne finder heller ikke anvendelse i en række specifikt oplistede tilfælde, herunder koncerninterne transaktioner, vederlag til bestyrelse og direktion eller for transaktioner, der godkendes af generalforsamlingen.

En meddelelse efter § 139 d, stk. 2 skal som minimum indeholde navnet på den nærtstående part, karakteren af det indbyrdes forhold, datoen for gennemførelse af transaktionen, dagsværdien af transaktionen, og andre forhold,

C O P E N H A G E N L A W

der er nødvendige for en rimelighedsvurdering. Offentliggørelse skal ske på selskabets hjemmeside seneste på tidspunktet, for transaktionens gennemførelse. Meddelelsen skal være tilgængelig i mindst fem år.

Bestyrelsen i et aktieselskab vil efter almindelige regler som et led i sin ledelsesopgave skulle forholde sig til væsentlige transaktioner, særlig med nærtstående parter. Børsnoterede selskaber er desuden allerede efter NASDAQ Copenhagens udstederregler pkt. 3.3.11 forpligtede til ved en selskabsmeddelelse på tidspunktet for beslutningen om at offentliggøre transaktioner med nærtstående parter, der ikke er et led i den normale drift, medmindre der er tale om uvæsentlige forhold.

Politik for aktivt ejerskab hos institutionelle investorer og kapitalforvaltere

Det foreslås, at institutionelle investorer og kapitalforvaltere⁴ skal udarbejde og offentliggøre en politik for aktivt ejerskab. De skal heri beskrive, hvordan de integrerer aktivt ejerskab i deres investeringsstrategi, hvordan de selskaber, der investeres i, overvåges, samt hvordan stemmerettigheder udøves, jf. den foreslåede lov om finansiel virksomhed § 101 a.

Institutionelle investorer skal på deres hjemmeside offentliggøre, hvordan der er blevet stemt på generalforsamlinger, medmindre afstemningen eller størrelsen af ejerandele i selskabet er ubetydelig. En afstemning er ifølge forarbejderne ubetydelig, hvis den vedrører et "proceduremæssigt spørgsmål", og kapitalandelen er ubetydelig, hvis den udgør "en meget lille andel" i forhold til investorens investeringer i andre selskaber.

Adfærdskodeks for rådgivende stedfortrædere

Lovforslaget indfører en forpligtelse for rådgivende stedfortrædere⁵ (proxy advisors) til at anvende et adfærdskodeks, og til at aflægge en årlig rapport herom, hvori afvigelser skal begrundes. Desuden skal proxy advisors årligt offentliggøre en række informationer på deres hjemmeside, som skal være tilgængelige i mindst 3 år. Disse informationer omfatter informationskilder, metodologier og modeller, procedurer for at kvalitetssikre undersøgelser, rådgivning og anbefalinger, samt information om hvordan der er blevet taget hensyn til forholdene på det danske marked, jf. den foreslåede lov om finansiel virksomhed § 101 j, stk. 1. Den sidste betingelse skal sætte investorer og offentligheden i stand til at bedømme, om især udenlandske rådgivere kan levere god rådgivning vedrørende danske børsnoterede selskaber.

--oOo--

Eventuelle spørgsmål i relation til ovenstående kan rettes til advokat Christoffer Galbo (E: cg@copenhagenlaw.eu, T: +45 26 22 09 77) eller Mie Rune Frostholt (E: mrf@copenhagenlaw.eu, T: +45 40 58 56 43).

--oOo--

Nærværende skrivelse er en generel orientering og bør ikke anvendes som grundlag for konkrete transaktioner.

⁴ "En virksomhed, der har tilladelse [...] til at udøve aktiviteter [...] når virksomheden leverer tjenesteydelser i relation til porteføljeforvaltning af aktier med stemmeret i selskaber, der har aktier optaget til handel på et reguleret marked", jf. forslået lov om finansiel virksomhed § 5, stk. 1, nr. 69

⁵ "En finansiel virksomhed, der på et erhvervs-mæssigt 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", jf. den foreslåede lov om finansiel virksomhed § 5, stk. 1, nr. 70.