

NOTAT

Finanstilsynet

28. marts 2007

Høringsnotat på L 178 – Forslag til Lov om ændring af lov om finansiel virksomhed og forskellige andre love (Gennemførelse af direktivet om genforsikringsvirksomhed, opgørelse af individuelle solvensbehov, aftaler om bonus og udbetaling af et selskabs midler i forbindelse med overtagelsestilbud, retningslinjer for incitamentsafklønning, oprettelse af Penge- og Pensionspanelet, præcisering af Finanstilsynets tilsynsmæssige uafhængighed m.v.)

Høringsnotatet vedrørende L 178 er struktureret i tre dele. Første del (A) omhandler åbenhedspakken, der har til hensigt at sikre mere åbenhed over for aktionærene i noterede selskaber. Åbenhedspakken omfatter et forbud mod indgåelse af aftaler om bonus og lignende ydelser til et målselskabs ledelse i forbindelse med overtagelsestilbud, skærpet oplysningspligt for tilbudsgiver i forbindelse med en overtagelse af et selskab, samt et krav om, at noterede selskaber skal have fastsat overordnede retningslinjer for selskabets samlede incitamentsprogram til bestyrelse og direktion.

Anden del (B) omhandler ændringer på det finansielle område, der bl.a. omfatter:

- Oprettelse af et Penge- og Pensionspanel
- Gennemførelse af direktivet for genforsikringsvirksomhed
- Forsikringsselskabers og tværgående pensionskassers løbende opgørelse af individuelle solvensbehov
- Modernisering af reglerne om forsikringsselskabers og tværgående pensionskassers kapitaldækning
- Præcisering af finansielle virksomheders mulighed for at foretage grænseoverskridende fusioner
- Ændring af Garantifonden for indskydere og investorer
- Præcisering af Finanstilsynets tilsynsmæssige uafhængighed

Tredje del (C) omhandler ændringer i reglerne for Vækstfondens ejerskab, finansieringsbegrænsninger samt tilbudspligten til medaktionærer, som vil forbedre Vækstfondens muligheder for at investere og udøve ak-

tivt ejerskab i nye og mindre virksomheder. De foreslåede ændringer vil generelt styrke Vækstfondens bidrag til at realisere globaliseringsstrategien, herunder særligt styrke grundlaget for initiativet om tidlig idéfinansiering (proof of business). Samtidig ophæves bestemmelsen om afkast af deponerede medarbejderaktier.

A. Åbenhedspakken

Regeringens åbenhedspakke består af 3 dele. Den første del omfatter et forbud mod indgåelse af aftaler om bonus og lignende ydelser til et målselskabs ledelse i forbindelse med overtagelsestilbud.

Den anden del består af en skærpet oplysningspligt for tilbudsgiver i forbindelse med en overtagelse af et selskab. Tilbudsgiver skal herefter oplyse om en påtænkt udbetaling af målselskabets midler efter gennemførelsen af et overtagelsestilbud. Oplyser tilbudsgiver ikke herom i tilbuds-dokumentet, kan der som udgangspunkt ikke ske uddeling af selskabets midler i 12 måneder efter overtagelsen.

Den tredje del er et krav om, at selskaber optaget til notering eller handel på en fondsbørs, en autoriseret markedsplads eller et tilsvarende reguleret marked skal have fastsat overordnede retningslinjer for selskabets samlede incitamentsafklønning af bestyrelse og direktion, inden der indgås konkrete aftaler herom med medlemmer af disse organer. Retningslinjerne skal være behandlet og godkendt på selskabets generalforsamling, og der skal herefter optages en bestemmelse herom i selskabets vedtægter. De endelige retningslinjer skal offentliggøres på selskabets hjemmeside.

1. Forbud mod indgåelse af aftaler om visse former for bonus

Det foreslås, at der i lov om værdipapirhandel m.v. indsættes en hjemmel for Finanstilsynet til at fastsætte regler om forbud mod indgåelse af aftaler om bonus og lignende ydelser til målselskabets ledelse i forbindelse med et overtagelsestilbud.

ATP har anført, at de deler de intentioner, der ligger bag høringsudkastet om at forbyde "stay on bonus" til direktorer i forbindelse med overtagelser af børsnoterede selskaber. Det er vigtigt, at der ikke kan sættes spørgsmålstejn ved, at målselskabets ledelse arbejder for de eksisterende aktionærers interesser. Det er det hensyn, som høringsudkastet er et udtryk for. Samtidig har ATP anført, at det må overvejes, om reguleringen bedst sker gennem ændring af lovgivningen eller gennem "soft law" som f.eks. fondsbørsreglerne. Det er vigtigt, at reguleringen indrettes på en sådan måde, at den kan følge med, da udviklingen går utrolig hurtig.

Danish Venture Capital and Private Equity Association og Dansk Erhverv har anført, at der ikke er behov for det foreslåede forbud mod indgåelse af

aftaler om bonus, da det er målselskabets bestyrelse, der har ansvaret for forhandlingerne og for at aktionærernes interesser bliver tilgodeset. For køber af et målselskab er en dygtig og kompetent direktion vigtig at kunne fastholde for at sikre selskabets kontinuitet og fortsat gode virksomhed. Det er derfor vigtigt ved købers værdiansættelse af selskabet, at direktionen kan fastholdes, hvis den vurderes som værdifuld.

Dansk Erhverv har endvidere anført, at et oplysningskrav vil være fuldt tilstrækkeligt til at opnå det ønskede formål.

Danmarks Rederiforening og Dansk Industri har anført, at det fremgår, at et forbud skal gælde fra tilbudsgivers henvendelse til målselskabet. Det er ikke på forhånd specificeret fra, hvornår forbuddet skal gælde. Det fremgår således af bemærkningerne, at forbuddet ikke vil omfatte indledende sonderinger. Organisationerne anser det for afgørende, at det fremstår klart for en tilbudsgiver, hvornår forbuddet mod at tilbyde den siddende ledelse bonusaftaler gælder fra. Danmarks Rederiforening bemærker, at det som led i åbenhedspakken foreslås, at incitamentsafløbning til ledelsen fremover skal bygge på generalforsamlingsgodkendte retningslinjer. Rederiforeningen finder på den baggrund, at sådanne bonusaftaler også bør kunne indgås efter, at et overtagelsestilbud er fremsat, og at retningslinjerne måske kan præcisere, at konkrete bonusaftaler kan indgås i overtagelsessituationer.

Rederiforeningen mener således, at kravene til udarbejdelse, godkendelse og offentliggørelse af retningslinjer for incitamentsordninger vil være et tilstrækkeligt værn af aktionærerne, også i overtagelsessituationer. De mener derfor, at det ubetingede forbud mod at indgå bonusaftaler m.v. i forbindelse med et overtagelsestilbud, er overflødig.

Rederiforeningen anfører, at høringsudkastet er udformet således, at det gælder alle overtagelsessituationer og rammer langt bredere end annonceret, idet forslaget er motiveret af de særlige forhold omkring kapitalfondens virksomhedsovertagelser.

Københavns Fondsbørs har anført, at aktionærerne i selskaber, der har aktier optaget til notering eller handel på en fondsbørs eller en autoriseret markedsplads, allerede i medfør af de gældende regler om overtagelsestilbud er beskyttet mod ikke kendte interessekonflikter, idet tilbudsgiver skal oplyse om eventuelle bonusaftaler i forbindelse med overtagelsestilbuddet. Et forbud vil skabe en falsk tryghed, da aftaler om bonus vil kunne indgås uden en egentlig kontraktretlig aftale. Endvidere er det Københavns Fondsbørs' erfaring, at det ikke er almindeligt, at der i forbindelse med overtagelsestilbud indgås aftale mellem tilbudsgiver og målselskabets ledelse om bonus, hvorfor det praktiske beskyttelseshensyn synes at være af mindre betydning.

Københavns Fondsbørs har anført, at bemærkningerne om årsagen til indførelse af en hjemmel til at fastsætte bestemmelser om forbud mod indgåelse af aftaler om bonus eller lignende ydelser, hovedsageligt er begrundet i overordnede betragtninger og indeholder kun sporadiske nærmere bemærkninger om de konkrete regler, der påtænkes indført på baggrund af den foreslåede hjemmel. Københavns Fondsbørs mener på den baggrund, at det nærmere bør angives, hvorledes den foreslåede hjemmel påtænkes udnyttet. Det er ikke hensigtsmæssigt at indføre et forbud mod indgåelse af aftaler om bonus, da det for Danmark vil betyde en skærpet regulering i forhold til de andre nordiske lande og de øvrige lande i EU, hvilket kan medføre tilbageholdenhed med at fremsætte overtagelsestilbud.

CO-Industri og Dansk Metal har erklæret sig positive over for forslaget, da et forbud mod tilbud om bonus til ledelsen i et målselskab i forbindelse med et overtagelsestilbud kan modvirke forkerte incitamenter og dæmme op for eventuel tvivl om ledelsens loyalitet.

Dansk Aktionærforening kan tilslutte sig forslagene på området, da forslagene vil styrke de naturlige hensyn til mindretalsaktionærs rettigheder.

Kommentarer:

Med hensyn til Danish Venture Capital and Private Equity Association, Dansk Erhverv, Danmarks Rederiforening og Københavns Fondsbørs' bemærkning om, at høringsudkastet kan medføre færre virksomhedsovertagelser i Danmark, skal det bemærkes, at de foreslåede bestemmelser ikke vurderes at være så byrdefulde, at de vil være konkurrenceforvridende i forhold til andre europæiske lande og vanskeliggøre virksomhedsovertagelser. For det første omfatter reglerne kun selskaber, der har aktier optaget til notering eller handel på en fondsbørs, en autoriseret markedsplads eller en alternativ markedsplads, da aktionærbeskyttelsen i disse selskaber er størst. For det andet gælder forbuddet mod indgåelse af aftaler om stay-on bonus eller lignende ydelser med målselskabets ledelse kun i den begrænsede periode, hvor tilbudsforhandlingerne indledes, og indtil forhandlingerne afbrydes, eller overtagelsestilbuddet gennemføres.

Siden direktivet om overtagelsestilbud blev vedtaget i april 2004 har det vist sig, at flere selskaber, der har aktier optaget til notering eller handel på en fondsbørs, en autoriseret markedsplads eller en alternativ markedsplads, er blevet overtaget af kapitalfonde. Der er tilfælde, hvor der er indgået aftaler om bonus til hele eller dele af direktionen, eller bestående aftaler om bonus er blevet ændret. I overtagelsessituationer, hvor ledelsen stilles en stay-on bonus eller lignende ydelser i udsigt, kan der rejses tvivl om ledelsens (målselskabets bestyrelse og direktion) loyalitet over for de eksisterende ejere. Dette vil kunne være med til at skabe usikker-

hed blandt de hidtidige aktionærer. Det er vigtigt at bemærke, at det er aktionærerne, der skal træffe beslutningen om, hvorvidt de vil acceptere overtagelsestilbuddet. Mange aktionærer er imidlertid ikke professionelle investorer, og aktionærerne vil derfor i forbindelse med et overtagelsestilbud typisk anvende ledelsens rådgivning. Som led i aktionærernes overvejelser om, hvorvidt de skal acceptere et tilbud, vil aktionærerne derfor indhente råd og information fra selskabets ledelse. Som følge af at en række aktionærer er afhængige af ledelsen for at kunne vurdere et overtagelsestilbud, herunder tilbuddets konsekvenser, vil ledelsen ofte have en afgørende indflydelse på, hvorvidt en række aktionærer vælger at sælge sine aktier i forbindelse med et overtagelsestilbud.

Med hensyn til Danmarks Rederiforenings bemærkning om, at høringsudkastet rammer bredere end kun kapitalfonde, skal det oplyses, at det ikke er fundet hensigtsmæssigt og heller ikke har været hensigten at forskelsbehandle kapitalfonde og andre fysiske eller juridiske personer, der fremsætter overtagelsestilbud på selskaber, der har aktier optaget til notering eller handel på en fondsbørs, en autoriseret markedsplads eller en alternativ markedsplads. For det første er problemstillingerne omkring loyalitet relevante, uanset om tilbudsgiver er en kapitalfond eller en fysisk eller anden juridisk person, og for det andet findes der ikke en fast definition af en kapitalfond.

Som anført af disse organisationer kan tilbudsgiver have en forretningsmæssig interesse i at fastholde direktionen efter en overtagelse. Som udtrykkeligt anført i bemærkningerne er forbuddet derfor heller ikke til hinder for, at en tilbudsgiver i forbindelse med forhandlingerne og fremsættelsen af et overtagelsestilbud tilkendegiver et ønske om, at direktionen i målselskabet fortsætter efter gennemførelsen af overtagelsestilbuddet.

Dansk Erhverv og Københavns Fondsbørs har påpeget, at et oplysningskrav vedrørende bonusaftaler vil være fuldt tilstrækkeligt.

Set fra et aktionærspunkt kan det imidlertid være et problem, at selskabets ledelse, der direkte eller indirekte er ansat og lønnet af de eksisterende aktionærer og skal varetage ejernes interesser, kan have en (betydelig) interesse i, at en overtagelse gennemføres. Et oplysningskrav vil ikke mindske risikoen for et habilitetsproblem, hvilket gør, at der under alle omstændigheder kan opstå tvivl om ledelsens interesse i overtagelsen, hvilket samtidig gør, at der kan sættes spørgsmålstegn ved, hvorvidt ledelsen opfylder sin loyalitetsforpligtelse over for selskabet og de hidtidige aktionærer. Formålet med de bestemmelser, der skal fastsættes i medfør af den foreslåede hjemmel er derfor at sikre, at der ikke kan rejses tvivl om ledelsens loyalitet over for de eksisterende aktionærer i forbindelse med et overtagelsestilbud.

Med hensyn til Københavns Fondsbørs' bemærkning om, at det ikke er almindeligt, at der i forbindelse med et overtagelsestilbud indgås aftaler om bonus eller lignende ydelser, skal det oplyses, at der er tilfælde, hvor hele eller dele af direktionen har fået tilbudt bonus eller, hvor bestående aftaler om bonus er blevet ændret i forbindelse med kapitalfondes overtagelsestilbud til aktionærer i selskaber, der har aktier optaget til notering eller handel på en fondsbørs, en autoriseret markedsplads eller en alternativ markedsplads.

Der er som påpeget af Københavns Fondsbørs en risiko for omgåelse, når der fastsættes krav fra lovgivers side. Det er imidlertid vanskeligt helt at undgå uden meget omfattende kontrolforanstaltninger. I en overtagelse-situation vil der således kunne indgås mundtlige aftaler, hvor det bevismæssigt vil kunne vise sig svært at strafsanktionere overtrædelsen af forbuddet. Her vil dog såvel tilbudsgiver som ledelsen i målselskabet have samme bevisproblem, hvis der efter overtagelsen opstår uenighed om, hvad der er aftalt. Ydermere vil hverken tilbudsgiver eller ledelsen i målselskabet i praksis kunne indbringe sagen for domstolene, da dette vil dokumentere, at der foreligger en ulovlig aftale.

Da forbuddet ikke omfatter bonusordninger, der indgås mellem målselskabets bestyrelse og direktion ved etablering af et ansættelsesforhold, giver det et incitament for bestyrelser i selskaber, der har aktier optaget til notering eller handel på en fondsbørs eller en autoriseret markedsplads, til at indgå aftaler om bonus eller lignende ydelser til direktionen eller revidere bestående ordninger så tidligt i ansættelsesforholdet som muligt.

Det er ikke korrekt, som anført af Københavns Fondsbørs, at forslaget kun indeholder sporadiske bemærkninger til de konkrete regler, der påtænkes indført med den foreslåede hjemmel. Som udgangspunkt vil de regler, der regulerer overtagelsestilbud, blive samlet i bekendtgørelsen om overtagelsestilbud, hvorfor udkastet indeholder forslag til en udvidet hjemmelsbestemmelse. Det fremgår både af de almindelige bemærkninger og af bemærkningerne til de enkelte bestemmelser, hvorledes den foreslåede hjemmel tænkes udnyttet.

Det er hensigten som anført af Danmarks Rederiforening, at forbuddet skal gælde fra det tidspunkt, hvor tilbudsgiver indleder forhandlinger om et overtagelsestilbud med målselskabets ledelse. Det vil naturligvis bero på et vist skøn ved vurderingen af, hvornår tilbudsgivers henvendelse er så konkret og relevant for målselskabet, at kontakten mellem parterne kan karakteriseres som indledende forhandlinger. Det er imidlertid en vurdering, der allerede kendes fra vurderingen af, hvornår intern viden, jf. § 34, stk. 2, i lov om værdipapirhandel m.v. opstår, og dermed hvornår

insiderforbuddet og udsteders oplysningsforpligtelse indtræder, jf. henholdsvis § 35 og § 27 i lov om værdipapirhandel m.v.

ATP har anført, at man kunne overveje at gennemføre de foreslåede regler som "soft law". Det er imidlertid fundet mest hensigtsmæssigt, at fastsættelsen af yderligere regler i forbindelse med overtagelsestilbud sker offentligretligt både af hensyn til strafsanktionering, men også fordi de gældende regler om overtagelsestilbud er offentligretlige, og fordi tilsynet med overholdelsen af reglerne, herunder godkendelse af overtagelsestilbud, foretages af Finanstilsynet.

Som led i åbenhedspakken foreslås det, at hvis selskaber, der har aktier optaget til notering eller handel på en fondsbørs, en autoriseret markedsplads eller en alternativ markedsplads, fremover vil gøre brug af incitamentsaf lønning til ledelsen, så skal brugen heraf bygge på et sæt generalforsamlingsgodkendte overordnede retningslinjer. Dette skal sikre, at aktionærerne på forhånd får de fornødne informationer til at tage stilling til selskabets brug af incitamentspakker i ledelsesaf lønningen.

Denne foreslåede regel om udstedelse af et sæt generalforsamlingsgodkendte retningslinjer for incitamentsaf lønning af ledelsen tager imidlertid ikke sigte på overtagelsessituationen, hvor det vurderes nødvendigt at tilpasse rammevilkårene for at beskytte aktionærerne. Brug af stay-on bonus i forbindelse med en overtagelsessituation er en helt særlig situation, der giver anledning til særskilt behov for beskyttelse af de hidtidige aktionærer for så vidt angår ledelsens loyalitet. Dette særlige hensyn vurderes ikke tilstrækkeligt beskyttet i forbindelse med vedtagelsen af de overordnede retningslinjer for selskabets brug af incitamentsaf lønning. Begrundelsen herfor er bl.a., at retningslinjerne alene vedrører forholdet mellem bestyrelsen og direktionen i selskabet (internt forhold) og ikke vedrører den situation, hvor det måtte være tilbudsgiver, der initierer aftaler om stay-on bonus med selskabets ledelse.

Der foreslås derfor indført et forbud mod indgåelse af aftaler om bonus eller lignende ydelser til målselskabets ledelse i perioden fra tilbudsforhandlingerne indledes og indtil forhandlingerne afbrydes eller overtagelsestilbuddet gennemføres.

Forbuddet ændrer ikke ved, at selskabet kan have et sæt retningslinjer om incitamentsordninger, der fastsætter de overordnede principper, og som er godkendt på generalforsamlingen. Disse overordnede retningslinjer vil ikke blive berørt af forbuddet mod stay-on bonus. Dette forslag vil alene betyde, at konkrete aftaler om bonus eller lignende incitamentsaf lønning til målselskabets ledelse ikke kan indgås i den givne tidsmæssige periode, hvor overtagelsesforhandlingerne finder sted.

Høringsudkastet er således opretholdt i sin nuværende form.

2. Overtagelsestilbud

Det foreslås, at der i lov om værdipapirhandel m.v. præciseres, at Finanstilsynet kan fastsætte regler om tilbudsdokumenters indhold, herunder om tilbudsgivers pligt til at oplyse om påtænkt udbetaling af målselskabets midler efter gennemførelsen af et overtagelsestilbud. Oplysningsforpligtelsen kombineres med et forbud i aktieselskabsloven mod at foretage udbetaling af selskabets midler i en periode på 12 måneder efter gennemførelsen af overtagelsestilbuddet, medmindre tilbudsgiver har oplyst om udbetalingen og vilkårene herfor i tilbudsdokumentet.

Kravet om tilbudsgivers pligt til at oplyse om en påtænkt udbetaling skal ses i sammenhæng med forslaget til ændring af § 109 i aktieselskabsloven, hvorefter selskabet vil være afskåret fra at kunne foretage en udbetaling i en periode på 12 måneder efter gennemførelsen af et overtagelsestilbud, medmindre tilbudsgiver har givet oplysninger om udbetalingen i tilbudsdokumentet.

Danish Venture Capital and Private Equity Association og Dansk Erhverv har anført, at danske særregler vil være konkurrenceforvridende i forhold til andre europæiske lande, og det vil betyde, at kapitalfonde, der ønsker at investere i danske virksomheder vil få pålagt krav, som fondene ikke møder i andre lande. Det vil alt andet lige betyde, at Danmark vil gå glip af de mange arbejdspladser, som fondene skaber i Danmark, idet det vil være mere attraktivt for fondene at investere i andre lande, der ikke har særregler.

Danish Venture Capital and Private Equity Association og Dansk Erhverv har endvidere anført, at det følger af de gældende regler om overtagelsestilbud, at tilbudsgiver skal oplyse om sin strategi/hensigt med selskabet.

Det er endvidere vanskeligt at finde begrundelse for, at de nye ejeres udbyttedispositioner skulle være til ugunst for de tidligere ejere, ligesom der heller ikke kan påvises et reelt behov for, at de tidligere aktionærer skulle have sådanne oplysninger.

Derimod er der risiko for, at forslaget vil kunne reducere selskabets værdi, da det stiller hindringer i vejen for hurtig ændring af selskabets kapitalstruktur, og således påvirke købesummen negativ. Udbyttebetalinger er bl.a. afhængige af drift, resultat, ekspansion, renteutvikling m.v., og man kan derfor ikke garantere et år ud i fremtiden, at det udbytte man har indikeret også reelt vil være det endelige.

Dansk Erhverv påpeger i den forbindelse, at den nugældende lovgivning allerede indeholder regler om selvfinansiering og forsigtig udbyttepolitik,

og at disse regler tilgodeser selskabets interesse såvel før som efter et køb.

Danmarks Rederiforening har anført, at regler om gennemførelse af overtagelsestilbud er nøje fastlagt på EU-plan og i de danske bestemmelser i lov om værdipapirhandel m.v. og bekendtgørelsen om overtagelsestilbud, der gennemfører EU-regler. Høringsudkastet indebærer en særegen dansk tillægsregulering af overtagelsestilbud. Grundlæggende bør gennemførelse af overtagelsestilbud afhænge af markedskræfterne, og lovgiver bør ikke gennemføre regler, der på den ene eller anden måde tilskynder eller modvirker gennemførelse af overtagelsestilbud. De foreslåede regler vil kunne vanskeliggøre virksomhedsovertagelser.

Danmarks Rederiforening har endvidere anført, at det er uklart, hvor meget tilbudsgiver skal oplyse om en påtænkt udbetaling af selskabets midler. Foreningen ser gerne, at det præciseres, at der i tilbudsdokumentet blot skal gøres en generel bemærkning om, at der kan blive tale om udbyttebetaling inden for 12 måneders perioden med en kort redegørelse for vilkårene. Det er endvidere uklart, på hvilket tidspunkt en overtagelse af et selskab er gennemført.

Dansk Industri har overordnet anført, at man bør være yderst varsom med at indføre danske særregler.

Dansk Industri har endvidere anført, at det er væsentligt, at undtagelsesbestemmelsen vedrørende forbud mod udbetaling af selskabets midler, hvis udbetalingen og vilkårene herfor ikke var oplyst i tilbudsdokumentet, præciseres yderligere, så det med størst mulig klarhed fremgår, hvornår en tilbudsgiver, der ikke på forhånd har specificeret, hvor meget man agter at udbetale til aktionærerne, falder ind under undtagelsesbestemmelsen.

Finansrådet har anført, at forbuddet som det er formuleret også vil omfatte ordinært udbytte, hvorfor mindretalsaktionærer vil være afskåret fra at modtage dividende, hvis tilbudsgiver ikke har oplyst herom. Man kunne overveje en bestemmelse om, at der uanset forslagets stk. 2 på en ordinær generalforsamling kan træffes beslutning om udbetaling af ordinært udbytte, som ikke overstiger gennemsnittet af det ordinære udbytte i de forudgående 3 år.

Københavns Fondsbørs har anført, at bemærkningerne om årsagen til indførelse af en hjemmel til at fastsætte bestemmelser om tilbudsgivers pligt til at oplyse om en påtænkt udbetaling af målselskabets midler efter gennemførelse af et overtagelsestilbud hovedsageligt er begrundet i overordnede betragtninger og indeholder kun sporadiske nærmere bemærkninger om de konkrete regler, der påtænkes indført på baggrund af den foreslåede

de hjemmel. Københavns Fondsbørs mener på den baggrund, at det nærmere bør angives, hvorledes den foreslåede hjemmel påtænkes udnyttet. Det er ikke hensigtsmæssigt at indføre en pligt til at oplyse om påtænkt udbetaling af selskabets midler, da det for Danmark vil betyde en skærpet regulering i forhold til de andre nordiske lande og de øvrige lande i EU, hvilket kan medføre tilbageholdenhed med at fremsætte overtagelsestilbud.

Københavns Fondsbørs har endvidere anført, at det bør overvejes om, der af hensyn til minoritetsaktionærerne skal gives mulighed for udbetaling af ordinært udbytte, uanset at tilbudsgiver ikke har oplyst herom i tilbuds-dokumentet.

CO-Industri og Dansk Metal har erklæret sig positive over for forslaget, da skærpede oplysningskrav vil skabe mere åbenhed, herunder særligt i forhold til udbetaling af selskabets midler efter en overtagelse.

Dansk Aktionærforening kan tilslutte sig forslagene på området, da forslagene vil styrke de naturlige hensyn til mindretalsaktionærers rettigheder.

Kommentarer:

Med hensyn til Danish Venture Capital and Private Equity Association, Dansk Erhverv, Danmarks Rederiforening og Københavns Fondsbørs' bemærkning om, at høringsudkastet kan medføre færre virksomhedsovertagelser i Danmark, skal det bemærkes, at de foreslåede bestemmelser ikke vurderes at være så byrdefulde, at de vil være konkurrenceforvridende i forhold til andre europæiske lande og vanskeliggøre virksomhedsovertagelser. For det første omfatter reglerne kun selskaber, der har aktier optaget til notering eller handel på en fondsbørs, en autoriseret markedsplads eller en alternativ markedsplads, da aktionærbeskyttelsen i disse selskaber er størst. For det andet er kravet om, at tilbudsgiver skal oplyse om en påtænkt udbetaling af selskabets midler efter gennemførelsen af et overtagelsestilbud, alene et oplysningskrav. Kun hvis tilbudsgiver ikke har givet de fornødne oplysninger, vil der være tale om et begrænset forbud mod udbetaling af selskabets midler.

Danmarks Rederiforening og Dansk Industri anfører, at der i en vis udstrækning vil være tale om, at der indføres danske særregler. I denne forbindelse er det vigtigt at være opmærksom på, at direktivet om overtagelsestilbud er et minimumsdirektiv, hvorfor medlemsstaterne godt kan fastsætte yderligere betingelser og bestemmelser end dem, der kræves efter direktivet.

Tilbudsgiver skal som påpeget af Danish Venture Capital and Private Association og Dansk Erhverv i medfør af de gældende tilbudsregler bl.a.

oplyse om intentioner med hensyn til målselskabet og, hvis relevant, det tilbudsgivende selskabs fremtidige virksomhed. Der har på trods af denne bestemmelse vist sig et behov for at sikre, at aktionærerne får oplysninger om påtænkte udbetalinger. Det er derfor foreslået, at det præciseres i § 34, stk. 2, i lov om værdipapirhandel m.v., at Finanstilsynet har hjemmel til at udstede regler om tilbudsdokumenters indhold, og at den også omfatter fastsættelse af regler, hvorefter tilbudsgiver har pligt til at oplyse, hvis tilbudsgiver påtænker at udbetale midler fra målselskabet.

Med hensyn til Danmarks Rederiforenings bemærkning om, at det er uklart, hvor meget tilbudsgiver skal oplyse om en påtænkt udbetaling af selskabets midler, skal det oplyses, at det fremgår af bemærkningerne vedrørende bemyndigelsen, at det er hensigten, at der skal stilles krav om, at tilbudsgiver skal oplyse om en påtænkt udbetaling, herunder om størrelsen af en sådan udbetaling i en periode på 12 måneder efter gennemførelsen af overtagelsestilbuddet. Endvidere skal tilbudsgiver tillige oplyse om de væsentligste vilkår for den påtænkte udbetaling. Det er således ikke tilstrækkeligt med en upræcis generel bemærkning om, at udbytte påtænkes udbetalt. Tilbudsgiver vil blive bundet af sine tilkendegivelser om en påtænkt udbetaling, så selskabet i 12 måneders perioden f.eks. ikke kan udbetale et større beløb end det, som fremgår af tilbudsdokumentet. Der er dog intet til hinder for, at der udbetales et mindre udbytte, end der er angivet i tilbudsdokumentet.

Den foreslåede bestemmelse i aktieselskabsloven fastslår, at udgangspunktet er, at et selskab, der er omfattet af reglerne udstedt i medfør af § 32, stk. 4, i lov om værdipapirhandel m.v., ikke kan foretage uddeling af selskabets midler til tilbudsgiveren eller dennes nærtstående i de første 12 måneder efter gennemførelsen af overtagelsen af selskabet, medmindre tilbudsgiveren har oplyst om dette og de nærmere vilkår herfor i tilbudsdokumentet, der skal udarbejdes i henhold til reglerne herom i lov om værdipapirhandel m.v. Sker dette, er der som udgangspunkt tale om en strafsanktioneret overtrædelse.

Det er vigtigt at bemærke, at den foreslåede bestemmelse omfatter enhver udbetaling af selskabets midler og vil således omfatte ordinært udbytte, ekstraordinært udbytte, udlodning i forbindelse med en kapitalnedsættelse eller i forbindelse med selskabets opløsning.

Med hensyn til Dansk Erhvervs bemærkning om, at den nugældende lovgivning allerede indeholder regler om selvfinansiering og forsigtig udbyttepolitik, og at disse regler tilgodeser selskabets interesse såvel før som efter et køb, skal det bemærkes, at disse regler fortsat vil gælde, og derfor skal iagttages i forbindelse med eventuel udbetaling inden for de første 12 måneder.

Formålet med den foreslåede bestemmelse er at sikre, at de eksisterende aktionærer i forbindelse med et overtagelsestilbud får information om, hvorvidt den mulige køber umiddelbart efter overtagelsen vil foretage en uddeling af selskabets midler. Det vurderes således, at dette er en væsentlig information for de eksisterende aktionærer. Udover at sådanne udbyttebetalinger påvirker virksomhedens kapitalgrundlag og dermed soliditet, kan påtænkte udbyttebetalinger være en nødvendig information for de eksisterende aktionærer, hvis de skal have mulighed for at foretage et velbegrundet skøn over et tilbud fra en interesseret køber, herunder om der skal vælges et andet alternativ, som f.eks. fortsat drift og dermed ikke noget salg, ændring af kapitalstrukturen m.v. Dette hensyn er ikke varetaget ved de eksisterende regler om forsvarlig udbyttebetaling og forbuddet mod selvfinansiering, da disse regler sigter på at beskytte selskabet og dets kreditorer m.v., mens høringsudkastet sigter på at beskytte de hidtidige aktionærer.

I relation til Danmarks Rederiforenings bemærkning om, at der i lovteksten tales om, at der ikke kan foretages uddeling af selskabets midler, mens der i bemærkningerne tales om, at der ikke må træffes beslutning om uddeling, skal det fastslås, at det afgørende er, hvorvidt der finder uddelinger sted, hvilket også stemmer overens med de almindelige regler om udbyttebetalinger m.v. Dette vil blive præciseret i bemærkningerne.

Det er ikke korrekt, som anført af Københavns Fondsbørs, at forslaget kun indeholder sporadiske bemærkninger til de konkrete regler, der påtænkes indført med den foreslåede hjemmel. Som udgangspunkt vil de regler, der regulerer overtagelsestilbud, blive samlet i bekendtgørelsen om overtagelsestilbud, hvorfor udkastet indeholder forslag til en udvidet hjemmelsbestemmelse. Det fremgår både af de almindelige bemærkninger og af bemærkningerne til de enkelte bestemmelser, hvorledes den foreslåede hjemmel tænkes udnyttet.

I forhold til Finansrådets og Københavns Fondsbørs bemærkning om, at den foreslåede bestemmelse de facto vil betyde, at eventuelle minoritetsaktionærer er afskåret fra at modtage dividende, er det vigtigt at være opmærksom på, at den foreslåede bestemmelse ikke medfører et forbud mod udbetaling af udbytte m.v. Der er alene tale om et oplysningskrav, som skal opfyldes for, at der kan betales udbytte.

Hvis der skal betales udbytte fra et selskab, skal dette naturligvis tiltrædes af den aktionær, som har bestemmende indflydelse på generalforsamlingen (tilbudsgiver). Det er også denne aktionær, som skal opfylde oplysningsforpligtelsen. Da oplysningsforpligtelsen er en minimal byrde, må det forudsættes, at denne opfyldes, hvis tilbudsgiver har intentioner om, at der skal betales udbytte m.v. fra selskabet.

Udgangspunktet er, at en udbetaling af selskabets midler i de første 12 måneder efter en overtagelse vil være ulovlig, medmindre tilbudsgiveren har oplyst om den påtænkte udbetaling af selskabets midler i tilbudsdocumentet. Den foreslåede bestemmelse indeholder en undtagelse hertil, som dog kun vil kunne finde anvendelse under ganske særlige omstændigheder. Der er to betingelser, som skal opfyldes for, at undtagelsen finder anvendelse:

- 1. Der skal være indtrådt nye begivenheder, som forbedrer selskabets finansielle stilling, og*
- 2. forbedringen skyldes forhold, der ikke var påregnelige for tilbudsgiveren ved udarbejdelsen af tilbudsdocumentet.*

Der må naturligvis ikke foreslås et højere udbytte, end hvad selskabets finansielle stilling er forbedret med.

Det vil være en konkret vurdering af de faktiske omstændigheder i den enkelte sag, der vil være afgørende for, hvorvidt en konkret sag vil være omfattet af undtagelsen.

Det er som følge heraf vanskeligt at opstille nogle generelle retningslinjer herfor, således som det har været efterspurgt under høringen af bl.a. Dansk Erhverv. Det kan dog generelt fastslås, at der skal være tale om nogle helt særlige omstændigheder, som den nye ejer ikke vidste eller ikke burde vide ved afgivelsen af tilbudsdocumentet. Hertil kommer, at der skal være tale om forhold, der forbedrer selskabets finansielle stilling. Dette vil blive yderligere præciseret i bemærkningerne.

I henhold til bemærkningerne til den foreslåede bestemmelse i aktieselskabsloven, kan det, som anført af Danmarks Rederiforening, i visse situationer være uklart, på hvilket tidspunkt en overtagelse af et selskab gennemføres. Normalt må en overtagelse dog antages at være gennemført på det tidspunkt, hvor tilbudsgiver opnår effektiv kontrol over selskabet (udøver sine ejerbeføjelser).

Opmærksomheden skal i den forbindelse henledes på, at dette ikke er anderledes end, hvad der allerede gælder for selskaberne i forhold til, hvornår køb af datterselskaber og associerede selskaber skal indregnes i selskabernes koncern- og årsregnskaber. Tidspunktet for overtagelsen efter den foreslåede bestemmelse i aktieselskabsloven svarer således til det tidspunkt, hvor målselskabet efter regnskabslovgivningen indregnes som et datterselskab i tilbudsgivers regnskab.

3. Retningslinjer for incitamentsafflønning

Der er i de senere år sket en væsentlig stigning i brugen af incitamentsafflønning i danske selskaber, der har aktier optaget til notering eller handel

på en fondsbørs, en autoriseret markedsplads eller et tilsvarende reguleret marked – i forhold til bl.a. selskabets ledelse. Stigningen omfatter både antallet af virksomheder, der anvender incitamentsaflønnning, og værdien af de konkrete aftaler.

Det er selskabets eget anliggende og ansvar, hvordan det ønsker at aflønne ledelsen. Den enkelte virksomhed må gøre op med sig selv, om det er hensigtsmæssigt at indføre incitamentsordninger, som belønner ledelsen for at skabe resultater. Den enkelte virksomhed må ligeledes gøre op med sig selv, hvordan eventuelle incitamentsordninger skal opbygges.

Men det er væsentligt, at der er gennemsigtighed og transparens omkring brugen af den type ordninger. I dag får aktionærerne ikke på forhånd oplysning om selskabers brug af incitamentsaflønnning, inden der indgås konkrete aftaler herom.

Lovforslaget vil ændre dette forhold, så aktionærerne på forhånd får de fornødne informationer til at tage stilling til selskabets generelle retningslinjer på området.

Krav om større åbenhed om de overordnede retningslinjer for selskabets incitamentsaflønnning af selskabets ledelse vil forhindre, at der indgås konkrete aftaler om incitamentsaflønnning af selskabets ledelse uden, at aktionærerne, dvs. ejerne af selskabet, er indforstået med de overordnede retningslinjer for denne form for ledelsesaflønning.

Krav om større åbenhed om de overordnede retningslinjer for selskabets incitamentsaflønnning af selskabets ledelse vil endvidere tilgodese en relevant investorinteresse i de omfattede selskaber

3.1 Ansættelse af direktionen og aftaler om de nærmere ansættelsesvilkår

Dansk Industri finder, at høringsudkastet lægger op til et historisk brud med ledelsesstrukturen i aktieselskabsloven, hvorefter bestyrelsen repræsenterer aktionærerne, herunder forhandler løn- og ansættelsesvilkår med direktionen.

Kommentarer:

Der er ikke tale om et brud på ledelsesstrukturen.

I høringsudkastet foreslås det, at generalforsamlingen i selskaber, der er optaget til notering eller handel på en fondsbørs, en autoriseret markedsplads eller en alternativ markedsplads, fremover skal godkende de overordnede retningslinjer, der bl.a. skal følges af bestyrelsen ved indgåelse af konkrete incitamentsaftaler med direktionen.

Høringsudkastet ændrer derimod ikke ved, at det er bestyrelsen, der ansætter direktionen. Det er således også fortsat bestyrelsen, som udformer de konkrete ordninger og aftaler lønforhold med selskabets direktion.

Det foreslåede krav om generalforsamlingsgodkendelse drejer sig således alene om selskabets generelle politik og ikke om tildelingen til de enkelte ledelsesmedlemmer.

3.2. Aflønning af bestyrelsen

Advokatfirmaet Kromann Reumert finder, at der ikke er nogen grund til, at høringsudkastet også omfatter bestyrelsen, idet generalforsamlingen i alle tilfælde skal godkende den specifikke incitamentsaflønning, som foreslås tildelt bestyrelsen.

Kommentarer:

Bestyrelsens honorar og eventuelle konkrete aftaler om incitamentsaflønning af de enkelte bestyrelsesmedlemmer fastsættes i dag af aktionærerne enten i selskabets vedtægter eller – efter indstilling fra bestyrelsen – ved beslutning på den ordinære generalforsamling, hvor selskabets årsrapport, inkl. ledelsesaflønning, godkendes.

I dag finder der således ikke en særskilt forudgående godkendelse af honoreringen sted, idet dette sker ved godkendelsen af årsrapporten, uden at bestyrelsens honorering er et obligatorisk selvstændigt punkt på dagsordenen, og uden at aktionærerne først har fastsat retningslinjer for bestyrelsens honorering.

Med høringsudkastet bliver dette ændret, idet høringsudkastet vil sikre, at aktionærerne på forhånd får de fornødne informationer til at tage stilling til selskabets generelle retningslinjer på området. Hvordan disse retningslinjer efterfølgende udmøntes i praksis, vil fremgå af årsrapporten.

Høringsudkastet ændrer således ikke på, at bestyrelsens aflønning vil blive godkendt i forbindelse med godkendelsen af årsrapporten, men bestyrelsens indstilling til aflønning skal overholde de retningslinjer, som er blevet særskilt godkendt af generalforsamlingen.

De foreslåede regler vil således supplere de gældende regler om generalforsamlingens godkendelse af bestyrelsens honorering.

3.3. Optagelse af retningslinjer i vedtægter

Dansk Industri (DI) finder, at kravet om, at retningslinjerne både skal skrives ind i vedtægterne samt offentliggøres på selskabets hjemmeside, må anses som unødvendig. DI finder, at selskabets hjemmeside fungerer

som virksomhedens ansigt udadtil, så offentliggørelse herpå må efter DIs opfattelse anses som tilstrækkeligt.

Advokatfirmaet Kromann Reumert finder ligeledes, at det forekommer administrativt besværligt, at der stilles krav om, at de overordnede retningslinjer skal optages i de børsnoterede selskabers vedtægter. Advokatfirmaet finder således, at retningslinjerne må forventes at blive ganske omfattende og ikke naturligt vil høre hjemme i vedtægterne. Der henvises i den forbindelse til, at optagelsen af retningslinjerne i vedtægterne sker med simpel majoritet og ikke med vedtægtsmæssig majoritet. Hensynet til åbenhed og offentlighed om retningslinjerne opfyldes efter advokatfirmaets opfattelse ved kravet om offentliggørelse på selskabets hjemmeside og ved den offentliggørelse, der vil skulle ske ifølge de børsretlige oplysningsforpligtelser. Advokatfirmaet finder dog samtidigt, at det forekommer naturligt at omtale retningslinjerne i selskabets årsrapport.

Forsikring & Pension (F&P) finder, at retningslinjerne kan komme til at optage ganske meget plads i vedtægterne, i særdeleshed hvis disse også skal indeholde forklaringer til beregningen af værdien af optioner m.v. Da vedtægterne i praksis i en række tilfælde anvendes som dokumentation over for omverdenen, er det efter F&Ps opfattelse u hensigtsmæssigt, at de foreslåede elementer skal optage plads i vedtægterne. F&P er i øvrigt af den opfattelse, at der ikke er tradition for at placere retningslinjer af denne art i vedtægterne. F&P foreslår i stedet, at et selskab i vedtægterne forpligtes til at henvise til retningslinjerne for incitamentsprogrammer for bestyrelse og direktion på selskabets hjemmeside. Dette giver efter F&Ps opfattelse investorerne og offentligheden de samme muligheder for at få indsigt i retningslinjerne og vil derudover stemme bedre overens med den måde, selskaberne i øvrigt giver investorerne information.

Som led i arbejdet med anbefalingerne for god selskabsledelse m.v. kan F&P overordnet set støtte høringsudkastet.

Københavns Fondsbørs bemærker, at kravet om optagelse af retningslinjerne i selskabets vedtægter er unødvendigt og administrativt besværligt. Fondsbørsen finder således, at hensynet til gennemsigtighed for markedet vurderes at være varetaget allerede ved, at retningslinjerne skal offentliggøres på selskabets hjemmeside. Dertil kommer, at det – efter Fondsbørsens overbevisning – allerede følger af de eksisterende børsregler, at en beslutning af denne art truffet på en generalforsamling skal offentliggøres til markedet.

Finansrådet og Lokale Pengeinstitutter henviser i deres høringssvar til, at det ikke er normal praksis for at optage retningslinjer og andre tilsvarende dokumenter i et aktieselskabs vedtægter. Finansrådet anfører i den forbindelse, at det fremføres i de almindelige bemærkninger til høringsudka-

stet, at der er indført en lignende regulering i Sverige og Norge. En væsentlig forskel på reglerne i Sverige og den foreslåede bestemmelse i høringsudkastet er dog efter Finansrådets opfattelse, at der i Sverige ikke er krav om, at retningslinjerne skal optages i vedtægterne. Organisationen finder på den baggrund, at det kunne overvejes at indføre en model som den svenske, hvor retningslinjer for aktieselskabets incitamentsprogrammer skal omtales i selskabets årsrapport og overholdelsen heraf skal kommenteres af selskabets revisor.

Kommentarer:

I høringsudkastet er der lagt op til, at de af generalforsamlingen godkendte retningslinjer skal optages i selskabets vedtægter. Herved vil retningslinjerne blive offentligt tilgængelige sammen med de øvrige oplysninger om selskabet, som findes i vedtægterne. Optagelsen af retningslinjerne i selskabets vedtægter kræver ikke særskilt vedtagelse. Godkendelsen af retningslinjerne vedtages således med simpelt stemmeflertal, medmindre vedtægterne bestemmer andet, og vedtægtsændringen følger automatisk med.

Det er sædvanligt, at forhold af mere permanent karakter, der regulerer selskabets forhold, skal optages i vedtægterne. Som eksempel herpå kan nævnes, hvis generalforsamlingen bemyndiger bestyrelsen til at udbetale ekstraordinært udbytte. Opmærksomheden kan i samme forbindelse henledes på, at bemyndigelsen til at udbetale ekstraordinært udbytte ligeledes vedtages med simpel majoritet og ikke med vedtægtsmæssig majoritet.

Høringen har imidlertid vist, at organisationerne forventer, at indarbejdelsen af retningslinjerne i vedtægterne vil betyde, at vedtægternes omfang vil blive unødvendigt væsentligt forøget.

Lovforslaget er derfor ændret således, at virksomhederne i deres vedtægter forpligtes til alene at angive, at der er vedtaget retningslinjer for incitamentsaflønningsen, og at selve retningslinjerne er tilgængelige på selskabets hjemmeside med angivelse af, hvornår generalforsamlingen har godkendt retningslinjerne.

Den tilsigtede offentlighed omkring incitamentsaflønningsen er derfor uændret.

3.4. Minimumskrav for retningslinjerne

Dansk Industri (DI) finder, at høringsudkastet bør tilpasses således, at virksomhederne ikke pålægges unødige administrative byrder. DI henviser i den forbindelse til, at det fremgår af bemærkningerne, at det bør oplyses tydeligt, efter hvilke principper incitamentsprogrammerne skal udarbejdes, bl.a. hvad den anslåede værdi af de enkelte ydelser er, herunder

opstilling af mulige scenarier for, hvorledes værdien af selskabets samlede incitamentsprogram kan udvikle sig. DI anser opstillingen af de nævnte mulige scenarier for unødigt byrdefuld, hvilket skal ses i sammenhæng med, at DI finder, at nytteværdien heraf for den enkelte investor må anses som tvivlsom, da sådanne scenarier nødvendigvis er af meget usikker karakter.

Advokatfirmaet Kromann Reumert finder, at det i forhold til ordinære løbende bonusaftaler m.v. ikke er helt klart, hvor detaljerede retningslinjer, der er krav om, at generalforsamlingen vedtager. Advokatfirmaet bemærker dog i den forbindelse, at det næppe er praktisk at stille alt for store detaljeringskrav. Advokatfirmaet finder således, at loven bør give mulighed for, at en sædvanlig bonusordning kan indgås, hvis generalforsamlingen har vedtaget følgende retningslinjer: “Bestyrelsen kan indgå sædvanlige bonusaftaler med direktionsmedlemmerne, som giver disse mulighed for at opnå bonus pr. kalenderår på op til (* pct.) af deres brutto årsløn opgjort før eventuelle bonusudbetalinger, incitamentsordninger m.v. De forhold, som kan udløse bonus, kan være (i) nærmere angivne økonomiske eller operationelle resultater, (ii) gennemførelsen af nærmere angivne driftsmæssige eller strategiske mål, eller (iii) opnåelse af nærmere angivne personlige mål for den pågældende direktør. Bonusmålene kan også være en kombination af (i)-(iii).”

Københavns Fondsbørs finder, at det bør genovervejes, om det er nødvendigt at stille præcise krav til det nærmere indhold i retningslinjerne, sådan som det er angivet i bemærkningerne. Fondsbørsen nævner i forlængelse heraf, at det kunne anses for tilstrækkeligt med et krav om, at retningslinjerne skal angive de væsentligste punkter i et incitamentsprogram, så aktionærene er i stand til selvstændigt at vurdere indholdet heraf. Såfremt det er intentionen at fastholde de mere præcise krav til indholdet af disse retningslinjer, finder Fondsbørsen, at kravene bør fremgå direkte af loven eller af en bekendtgørelse og ikke af bemærkningerne til bestemmelsen.

Finansforbundet foreslår, at det overvejes at udarbejde en bekendtgørelse, vejledning eller lignende med afsæt i bemærkningerne til den foreslåede bestemmelse, der kan være med til at give nogle fornuftige og sammenlignelige rammer for selskabernes retningslinjer.

Danmarks Rederiforening (DRF) oplyser, at organisationen går ud fra, at der er enighed om, at bestyrelsen for børsnoterede selskaber konkret må vurdere, hvorledes eventuelle retningslinjer kommunikeres til generalforsamlingen på passende vis. Aktionærene har endvidere efter det gældende regelsæt mulighed for at stille uddybende spørgsmål under emnets behandling. DRF finder på den baggrund, at en relativ bred og kortfattet beskrivelse er tilstrækkelig til at opfylde lovens krav, og at det vil være en

konkret vurdering, hvad der bør medtages. DRF finder det i forlængelse heraf uklart, hvordan de forventede værdier af incitamentsprogrammer kan opgøres, når konkrete incitamentsaftaler endnu ikke er indgået. Der kan, som det nævnes, naturligvis opstilles forskellige mulige scenarier, men hermed bliver opgørelserne efter organisationens opfattelse ganske teoretiske og dermed formentlig temmelig uinteressante.

Dansk Erhverv og Den danske Fondsmæglerforening finder, at bemærkningerne til høringsudkastet medfører, at selv om det ifølge lovteksten alene er de overordnede retningslinjer, der skal fastlægges, skal disse imidlertid have en betydelig detaljeringsgrad. Dette medfører efter organisationernes opfattelse, at de omfattede selskabers bestyrelses handlefrihed ved nyansættelse af topledelse indskrænkes, idet bestyrelsen ikke vil have mulighed for at fravige det gældende godkendte incitamentsprogram.

Advokatsamfundet anfører, at det i bemærkningerne bør angives, hvad retningslinjerne som minimum bør omhandle. Det bør efter Advokatsamfundets opfattelse overvejes at indarbejde disse minimumskrav i selve lovteksten. Advokatsamfundet finder, at der derved i højere grad vil blive tilsikret en ensartet efterlevelse af bestemmelserne. Organisationen bemærker i den forbindelse, at retningslinjernes tætte samspil med regnskabsreglerne i IFRS ligeledes tilsiger, at minimumskravene til retningslinjerne fremgår direkte af lovteksten.

Ledernes Hovedorganisation (Lederne) finder, at de retningslinjer, der foreslås, har en for høj detaljeringsgrad. Organisationen anfører i den forbindelse, at det er almindeligt, at direktionens ansættelsesvilkår fastlægges af bestyrelsen, som er blevet tildelt sin kompetence af generalforsamlingen. Lederne finder det ikke hensigtsmæssigt, at detaljerede retningslinjer for direktionens ansættelsesvilkår på et enkelt område skal fastsættes af en generalforsamling. Generalforsamlingen kan efter organisationens opfattelse fastsætte overordnede retningslinjer om virksomhedens incitamentsprogram, men bestyrelsen bør være kompetent til at bedømme de mere detaljerede vilkår, som skal gælde direktionens arbejde, herunder bl.a. størrelsen af aktieoptioner. Hvis det viser sig, at en generalforsamling ikke er enig i sin bestyrelses beslutninger vedrørende eksempelvis størrelsen på en aktieoptionsordning, må generalforsamlingen efter Lederne opfattelse tage skridt over for bestyrelsen, men det kan og bør ikke give konsekvenser for den enkelte direktør.

Kommentarer:

Formålet med lovforslaget er at sikre, at aktionærerne på forhånd får de informationer, der er nødvendige for at kunne tage stilling til selskabets generelle retningslinjer i relation til brug af incitamentsaflønnings af ledelsen.

Baggrunden for kravet om større åbenhed om de overordnede retningslinjer for selskabets incitamentsaflønnning af selskabets ledelse er at hindre, at konkrete incitamentsaftaler tildeles selskabets ledelse uden, at ejerne er indforstået med de overordnede retningslinjer for denne form for ledelsesaflønnning.

Ovennævnte hensyn til aktionærerne gør også, at retningslinjerne skal være klare, og at de skal kunne forstås af den enkelte aktionær.

De indkomne hørings svar har i hovedtræk anført, at detaljeringsgraden for, hvad retningslinjerne skal indeholde, er for stor – og i enkelte tilfælde indholdsløse.

På den baggrund er lovforslaget ændret således, at kravene til retningslinjerne vil være:

- *hvem der kan tildeles incitamentsaflønnning,*
- *hvilke ydelser der kan indgå i incitamentsaflønnningen,*
- *hvad hovedbetingelserne for ydelsernes tildeling er,*
- *den anslåede nutidsværdi af incitamentsaflønnningen, og*
- *hvad det tidsmæssige perspektiv i incitamentsaflønnningen må være, herunder eventuelle frister for udøvelse af optioner.*

3.5. Omfattede incitamentsordninger

Advokatfirmaet Kromann Reumert bemærker, at samtlige former for incitamentsbaseret aflønning til selskabets bestyrelse og direktion i henhold til høringsudkastet vil være omfattet af den nye bestemmelse i aktieselskabsloven. Incitamentsprogrammer omfatter ifølge bemærkningerne også ikke-aktiebaserede bonusordninger, resultatkontrakter og lignende instrumenter. Advokatfirmaet finder ikke, at det er klart, hvorvidt generelle incitamentsordninger med deltagelse af direktører, der modtager køberetter m.v. efter samme retningslinjer som de øvrige ansatte, herunder eksempelvis incitamentsordninger omfattet af ligningslovens § 7 a, vil være omfattet af den nye bestemmelse i aktieselskabsloven, og at dette bør afklares.

Advokatfirmaet anfører endvidere, at det følger af §§ 40 a og 40 b i aktieselskabsloven, at generalforsamlingen kan træffe beslutning om eller bemyndige selskabets bestyrelse til at træffe beslutning om udstedelse af tegningsretter. Samspillet mellem disse eksisterende bestemmelser og den foreslåede nye bestemmelse, herunder hvorvidt kravet om generalforsamlingsbeslutning i henhold til den foreslåede nye § 69 b også gælder, når generalforsamlingen træffer eller har truffet beslutning i henhold til aktieselskabslovens § 40 a og/eller 40 b. Advokatfirmaet bemærker i samme forbindelse, at det ikke forekommer velanbragt, at fastlæggelse af over-

ordnede retningslinjer (den foreslåede § 69 b) gøres til en gyldighedsbetingelse for en ordning, der selvstændigt vedtages på generalforsamlingen.

Dansk Industri finder ligeledes ikke, at der i høringsudkastet er taget stilling til samspillet mellem den foreslåede regel og dels de eksisterende regler i aktieselskabslovens §§ 40 a og 40 b (generalforsamlingens beslutning om eller bemyndigelse til at udstede tegningsretter), dels de generelle ordninger omfattet af eksempelvis ligningslovens § 7 a.

Kommentarer:

Den foreslåede bestemmelse omfatter samtlige former for incitamentsaflønnning af selskabets bestyrelse og direktion.

Incitamentsaflønnning omfatter enhver variabel aflønning. Incitamentsaflønnning er således ikke begrænset til aktiebaseret aflønning, så som aktieoptioner, tegningsrettigheder (warrants) og såkaldte fantomaktier. Ikke-aktiebaserede bonusordninger, resultatkontrakter og lignende instrumenter vil således også være omfattet af bestemmelsens anvendelsesområde.

Det skal i den forbindelse bemærkes, at udstedelse af tegningsretter, jf. aktieselskabslovens §§ 40 a og 40 b, også vil være omfattet af den foreslåede bestemmelse. Det er i den forbindelse vigtigt at være opmærksom på, at den foreslåede bestemmelse omhandler udarbejdelse af et sæt generalforsamlingsgodkendte overordnede retningslinjer for brug af incitamentsaflønnning til ledelsen. Aktieselskabslovens §§ 40 a og 40 b omhandler derimod, hvorledes en konkret udstedelse af tegningsretter finder sted. Der er således ikke modstrid mellem høringsudkastet og de eksisterende bestemmelser i aktieselskabsloven om tegningsretter.

I forhold til den omfattede personkreds anføres det, at de retningslinjer, der i henhold til den foreslåede bestemmelse skal godkendes af generalforsamlingen, skal omhandle incitamentsaflønnning til ledelsen, dvs. bestyrelsen og direktionen. Samtlige konkrete incitamentsaftaler, der indgås med en direktør eller et bestyrelsesmedlem, skal bygge på de generalforsamlingsgodkendte retningslinjer, og dette gælder, uanset om der deltager personer uden for ledelsen i det konkrete incitamentsprogram. Dette er præciseret i bemærkningerne.

3.6 Civilretlig konsekvens af indgåelse af konkrete incitamentsaftaler med ledelsesmedlemmer uden generalforsamlingsgodkendte retningslinjer

Advokatsamfundet anfører, at det af bemærkningerne fremgår, at konkrete aftaler, der indgås efter lovændringens ikrafttræden, uden generalforsamlingen forinden har godkendt retningslinjerne, er ugyldige. Denne ci-

vilretlige nullitetsretsvirkning bør efter advokatsamfundets opfattelse fremgå direkte af lovteksten. Det bør efter organisationens opfattelse ligeledes også tydeligt fremgå, hvorvidt nullitetsretsvirkningen udstrækker sig til den situation, hvor en konkret aftale indgås efter, at generalforsamlingen har godkendt retningslinjerne, men inden disse er registreret hos Erhvervs- og Selskabsstyrelsen.

Kommentarer:

Det vurderes, at høringsudkastet alene skal omhandle de offentligretlige sanktioner af en overtrædelse af den foreslåede bestemmelse, dvs. spørgsmålet om bøde. Bemærkningerne vedrørende spørgsmålet om ugyldighed vil som følge heraf udgå.

3.7 Skattemæssig behandling af aktieoptioner m.v.

Arbejderbevægelsens Erhvervsråd (AE) finder, at den skattemæssige behandling af aktieoptioner m.v. samtidig bør ændres, så aflønning med aktieoptioner m.v. skattemæssigt ligestilles med aflønning med almindelig lønindkomst.

Kommentarer:

I forlængelse af kommentaren vedrørende den skattemæssige behandling af aktieoptioner m.v. er der indhentet et bidrag fra Skatteministeriet, der oplyser følgende:

”Regeringen har ingen planer om at skærpe reglerne for beskatning af medarbejderaktier m.v. Det er regeringens principielle opfattelse, at de nuværende skatteregler for medarbejderaktier er med til at fremme udbredelsen af medarbejderaktier som aflønningsform. Det er til gavn for virksomhederne, de ansatte og dermed den danske samfundsøkonomi.

Der findes 3 forskellige regelsæt for beskatning af medarbejderaktier. For alle 3 regelsæt gælder, at der sker en skattemæssig begunstigelse i forhold til det skattemæssige udgangspunkt. Det skattemæssige udgangspunkt er, at købe- og tegningsretter og aktier skal beskattes som løn inklusiv arbejdsmarkedsbidrag på det tidspunkt, hvor den ansatte erhverver endelig ret til retten eller aktierne. Den skattemæssige begunstigelse kan bestå i en udskydelse af tidspunktet for lønbeskatningen eller beskatning som aktieavance i stedet for som løn, når aktierne sælges.

Reglerne i ligningslovens § 7 H, som AE henviser til, har til formål at forbedre vilkårene for udbredelsen af aktier samt købe- og tegningsretter som aflønningsform.

Før indførelsen af reglerne i ligningslovens § 7 H var udgangspunktet, at aktier blev beskattet ved tildelingen som løn, mens købe- og tegningsretter blev beskattet på det tidspunkt, hvor retten til at købe eller tegne akti-

er blev udnyttet. Imidlertid betød dette, at den ansatte kunne blive tvunget til at sælge nogle af de aktier, der var erhvervet ved udnyttelsen af retten, straks efter erhvervelsen for at skaffe likviditet til at betale skatten.

Regeringen indførte derfor en ny ordning, der går ud på, at beskatningen af tildelte aktier m.v. udskydes til det tidspunkt, hvor den ansatte sælger aktierne. Beskatningen skal ske som aktiegevinst i stedet for som løn. Gevinster op til 45.500 kr. (i 2007) beskattes med 28 pct. og for gevinster herover med 43 pct. Som konsekvens har selskabet ikke fradragsret for den modsvarende udgift.

Det antages i øvrigt almindeligvis, at selskaberne nedsætter deres udgift til aktieafløsning som følge af bortfald af fradrag for udgiften, så de efter skat er stillet på samme måde som hvis der var fradrag for udgiften.”

Lovforslaget er som følge heraf opretholdt i uændret form.

3.8. Ikrafttræden

Dansk Industri finder, at lovens ikrafttræden bør udskydes. Retsvirkningen af den foreslåede ikrafttræden er således, at selskaber, der har indkaldt til generalforsamling før lovens ikrafttræden, men som f.eks. ønsker at forlænge en eksisterende aftale, bliver nødt til at indkalde til en ny ekstraordinær generalforsamling.

Forsikring & Pension (F&P) finder på tilsvarende vis, at lovens ikrafttræden er uhensigtsmæssig, idet høringsudkastet antageligt først vil blive vedtaget på et tidspunkt i løbet af det sene forår, hvor en lang række af de omfattede selskaber vil have afholdt deres ordinære generalforsamling. F&P foreslår i stedet, at bestemmelsen skal finde anvendelse fra og med den førstkommande ordinære generalforsamling i de omfattede selskaber efter lovens ikrafttræden.

Advokatfirmaet Kromann Reumert finder ligeledes, at lovens ikrafttræden bør ændres. Advokatfirmaet finder således, at et konkret forslag kunne være, at kravet om godkendelse af de overordnede retningslinjer for incitamentsprogrammer først skal gælde for det enkelte selskabs vedkommende fra det tidspunkt, hvor selskabet første gang efter den 30. juni 2007 afholder ordinær generalforsamling.

Finansforbundet bemærker, at det som udgangspunkt kan virke rimeligt, at den foreslåede § 69 b alene retter sig mod fremtidige incitamentsprogrammer. Finansforbundet henleder dog samtidig opmærksomheden på, at man godt kan forestille sig eksisterende programmer, der løber uden tidsbegrænsninger og er – eller når at blive – konstrueret således, at en revision er unødvendig. Set på denne baggrund kunne det efter organisa-

tionens opfattelse være værd at overveje en tidsmæssig begrænsning, så eksisterende incitamentsprogrammer senest efter f.eks. tre eller fem år bliver omfattet af reglerne i § 69 b.

Kommentarer:

I høringsudkastet er der lagt op til, at loven skal træde i kraft dagen efter lovens bekendtgørelse i Lovtidende.

Indledningsvis er det væsentligt at være opmærksom på, at brugen af incitamentsaf lønning ikke er noget nyt for selskaberne og deres ledelse.

Det er samtidigt vigtigt at være opmærksom på, at konkrete aftaler om incitamentsaf lønning af det enkelte medlem af bestyrelse eller direktion, der eksisterede ved lovforslagets ikrafttræden, ikke vil blive berørt af lovforslaget. Lovforslaget vil således alene have betydning for nye eller ændrede aftaler om incitamentsaf lønning af det enkelte ledelsesmedlem.

Hvis høringsudkastet skal have en reel effekt, så aktionærerne fremover på forhånd får de fornødne informationer til at tage stilling til selskabets generelle retningslinjer på området, er det nødvendigt, at aftaler om forlængelse af eksisterende konkrete incitamentsaftaler med det enkelte ledelsesmedlem, og aftaler, der ændrer eksisterende konkrete incitamentsaftaler med det enkelte ledelsesmedlem, sidestilles med indgåelse af nye aftaler.

Hørings svarene har imidlertid påpeget, at det vil være en byrde for virksomhederne at skulle indkalde til ekstraordinære generalforsamlinger, hvilket kunne være konsekvensen, hvis det oprindeligt foreslåede ikrafttrædelsestidspunkt blev opretholdt.

Det foreslås derfor at lade loven træde i kraft den 1. juli 2007, men at bestemmelsen om forudgående generalforsamlingsgodkendte retningslinjer først finder anvendelse for det enkelte omfattede selskab fra og med den førstkommande generalforsamling i selskabet.

B. Ændringer på det finansielle område

1. Penge- og Pensionspanelet

Forbrugerrådet støtter oprettelsen af et Penge- og Pensionspanel. Forbrugerrådet finder, at sammensætningen af panelet er essentielt for panelets succes. En forudsætning for succes er ligevægt mellem antallet af medlemmer indstillet af finansielle brancheorganisationer og af repræsentanter for forbrugerne. Forbrugerrådet finder det skuffende, at de finansielle brancheorganisationer er tiltænkt en plads mere end forbrugerrepræsentanterne, idet Forbrugerrådet anser Investeringsforeningsrådet som en finansiell brancheorganisation. Forbrugerrådet foreslår, at den uhensigts-

mæssige skæve fordeling rettes op ved, at Forbrugerrådet indstiller to medlemmer, og at det uafhængige medlem udgår.

Forbrugerrådet foreslår, at formanden kan genudnævnes, da muligheden for kontinuitet skal være til stede. Forbrugerrådet ønsker i øvrigt at få præciseret, hvordan panelet i praksis er i stand til at foretage anonym informationsindsamling.

Dansk Aktionærforening (DAF) finder, at forslaget om at oprette et penge- og pensionspanel i princippet er godt. Dog bør finansiel uddannelse nævnes blandt panelets arbejdsopgaver. Forslaget bør også ændres, så panelet ikke er afskåret fra at bruge anonym informationsindsamling i forbindelse med test af personligt ejede virksomheder, som f.eks. finansielle rådgivningsvirksomheder, der ikke drives i selskabsform. DAF finder endvidere, at de faglige organisationer ikke kan regnes som forbrugerrepræsentanter, idet de også udpeger bestyrelsesmedlemmer til pensionskasser, ligesom det er ukorrekt, at InvesteringsForeningsRådet repræsenterer investeringsforeningernes medlemmer.

Forsikringsmæglerforeningen i Danmark finder, at panelets sammensætning er skæv, idet alle interesseorganisationer på udbydersiden er repræsenteret, mens kun Dansk Aktionærforening og Forbrugerrådet repræsenterer forbrugerne. På pensionsområdet er der især behov for et professionelt kvalificeret modspil i forhold til udbyderne. Dette behov vil ikke kunne dækkes alene ved, at andre organisationer får adgang til at deltage i ad hoc undergrupper. Forsikringsmæglerforeningen i Danmark foreslår derfor, at de to forsikringsmæglerorganisationer tilsammen udpeget et medlem til panelet.

Forsikring & Pension (F&P) og Finansrådet hilser etableringen af Penge- og Pensionspanelet velkommen og er tilfredse med den foreslåede sammensætning og finansiering. Man foreslår samtidig, at panelets virksomhed evalueres efter 3 år.

F&P og Finansrådet foreslår endvidere, at der indsættes en bestemmelse om panelets testvirksomhed, som sikrer, at finansielle virksomheder får mulighed for at udtale sig om indsamlede data, spørgsmål om offentliggørelse samt den måde offentliggørelsen sker på. Dette begrundes med, at en offentliggørelse af en test kan have afgørende betydning for en finansiell virksomhed og dens forhold. De to organisationer finder, at der er behov for at præcisere forholdet mellem panelets arbejde og Finanstilsynets inspektionsvirksomhed. Finansrådet ser det som et problem, at den tavshedspligt, der gælder for Finanstilsynets ansatte i forbindelse med tilsynsvirksomheden, ikke gælder for de ansatte, der skal sekretariatsbetjene panelet. Finansrådet kan tilslutte sig, at der er sket en forenkling af de

indstillingsberettigede, men ser gerne, at Finansrådet gives mulighed for at indstille et medlem sammen med Børsmæglerforeningen.

Datatilsynet har noteret sig, at Penge- og Pensionspanelet efter bemærkningerne ikke kan foretage anonym informationsindsamling hos personligt ejede virksomheder. Datatilsynet henleder i den forbindelse opmærksomheden på beskrivelsen af mulighederne for at foretage anonym informationsindsamling i L 3 fra oktober 2006 om ændring af lov om ForbrugerForum, som indeholder en bestemmelse herom. Bemærkningerne til bestemmelsen beskriver, hvordan persondatalovens oplysningskrav kan varetages ved en forudgående varslings.

Forbrugerstyrelsen anser oprettelsen af et Penge- og Pensionspanel som en styrkelse af forbrugerpolitikken på det finansielle område og lægger vægt på, at Penge- og Pensionspanelet skal supplere – og ikke erstatte – ForbrugerForums rolle i relation til den generelle indsats på forbrugerområdet.

Funktionærernes og Tjenestemændenes Fællesråd (FTF) synes, at det er positivt, at der med oprettelsen af Penge- og Pensionspanelet sker en styrkelse af forbrugernes interesser og viden om det finansielle område, produkter og ydelser. FTF vil gerne understrege, at analyser på pensionsområdet fortsat bør være en væsentlig del af arbejdet. FTF er derfor kritisk over for den foreslåede sammensætning af panelet og foreslår, at lønmodtagersiden repræsenteres med flere end et medlem i det nye panel.

ATP støtter oprettelsen af et Penge- og Pensionspanel. ATP bemærker, at en mulig konsekvens af Pensionsmarkedsrådets nedlæggelse og dets erstatning af et noget bredere orienteret Penge- og Pensionspanel kan blive, at den løbende analytiske belysning af pensionsmæssige forhold svækkes, hvilket efter ATP's opfattelse er en uheldig konsekvens. ATP har bemærket, at ATP ikke har sæde i Penge- og Pensionspanelet, men noterer med tilfredshed, at der i bemærkningerne lægges op til, at de organisationer, som er repræsenteret i Pensionsmarkedsrådet, herunder at ATP inddrages i informations- og analysearbejdet.

Kommentarer:

Penge- og Pensionspanelets sammensætning

Ved fastsættelsen af størrelsen og sammensætningen af Penge- og Pensionspanelet er der lagt vægt på, at panelet skal fungere effektivt. Endvidere er der lagt vægt på, at panelets sammensætning afspejler såvel kendskab til den finansielle branche som kendskab til forbrugerforhold, og at der tilstræbes ligevægt mellem erhvervsrepræsentanter og forbrugerrepræsentanter. Det var ønsket om at skabe ligevægt, der var forudsætningen for at foreslå, at der blev udpeget et medlem med særlig kendskab til det finansielle område og forbrugerspørgsmål. Forbrugerrådets løsnings-

forslag om, at Rådet udpeger to medlemmer for at skabe den ønskede ligevægt, tilgodeser samme ønske som var formålet med forslaget. Sammensætningen er således ændret i overensstemmelse med Forbrugerrådets forslag.

Repræsentanten, der udpeges af de faglige organisationer, repræsenterer de ansatte arbejdstagere og dermed også forbrugerinteresser. Det forhold, at de faglige organisationer også udpeger medlemmer til ledelsen af pensionskasser, ændrer ikke ved dette forhold, idet de faglige organisationer netop også skal varetage arbejdstagernes interesser i pensionskassernes ledelser.

Medlemmet fra de faglige organisationer kan sikre et tilstrækkeligt fagligt modspil til erhvervsorganisationerne på pensionsområdet. Henset hertil og til at forsikringsmæglere i dag stort set kun betjener erhvervs-kunder, skønnes der ikke at være behov for at lade forsikringsmæglerne udpege et medlem til panelet.

Det vurderes ikke for muligt at give alle tre lønmodtagerorganisationer plads i Penge- og Pensionspanelet. Hvis alle organisationerne fik en plads i panelet, ville ligevægten mellem erhvervs- og forbrugerrepræsentanterne blive forrykket. En sådan udvidelse af panelet vil også betyde, at det ikke vil kunne fungere tilstrækkeligt effektivt.

Det fremgår allerede af lovforslaget, at Penge- og Pensionspanelet har mulighed for at inddrage brancheorganisationer, som ikke har plads i panelet i forbindelse med udarbejdelse af analyser, test eller konkrete informationsinitiativer, f.eks. gennem nedsættelse af ad hoc arbejdsgrupper. Herigennem imødekommes de ønsker, der er fremsat af lønmodtagerorganisationerne og af ATP.

Høringsudkastet er ændret, så Børsmæglerforeningens ønske om at blive medindstillingsberettiget sammen med Finansrådet er imødekommet. Ligeledes er høringssudkastet ændret på baggrund af Forbrugerrådets ønske om at udpege to medlemmer. Konsekvensen heraf er, at det uafhængige medlem udgår af lovforslaget.

Penge- og Pensionspanelets arbejdsopgaver og testvirksomhed

Det fremgår af høringssudkastets bemærkninger, at Penge- og Pensionspanelet skal medvirke til at forbedre forbrugernes viden og indsigt i finansielle forhold. Endvidere skal panelet komme med forslag til og gennemføre projekter, som kan øge forbrugernes forståelse for finansielle produkter, og for hvordan man handler på en økonomisk hensigtsmæssig måde. Om dette skal ske ved egentlig finansiell forbrugerundervisning,

målrettede informationstiltag eller på anden måde, er overladt til panelet at afgøre.

Hvad angår muligheden for at anvende anonym informationsindsamling i forbindelse med test, så er bemærkningerne til § 333 b ændret, så panelet altid skal følge en fremgangsmåde, der iagttager persondatalovens regler, uanset om informationsindsamlingen finder sted hos personligt drevne virksomheder eller hos virksomheder, der drives i selskabsform. Dette indebærer, at der i alle tilfælde vil ske en forudgående varsling af de virksomheder, som vil blive testet. Samtidig sikrer det, at der også vil kunne testes ydelser, som udbydes af personligt drevne virksomheder.

Det er endvidere præciseret i bemærkningerne, at Penge- og Pensionspanelets sekretariat skal høre en virksomhed, hvis ydelser er blevet testet, forud for offentliggørelsen af testen. Desuden skal de testede virksomheder have aktindsigt i testgrundlaget og det materiale, som ligger til grund for testresultaterne for virksomhedens ydelser.

Endvidere er der sket en yderligere præcisering af skillelinjen mellem Penge- og Pensionspanelets opgaver i forhold til Finanstilsynets inspektionsvirksomhed. Dette er sket efter ønske fra F&P og Finansrådet.

F&P og Finansrådets ønske om en evaluering af Penge- og Pensionspanelet er imødekommet. Det fremgår af lovforslagets bemærkninger, at panelet vil blive evalueret efter 3 års virke.

Muligheden for, at formanden kan genudnævnes for en periode er indarbejdet i forslaget i stedet for det oprindelige forslag, hvoraf fremgår, at dette er tilfældet for at imødekomme ønsket om at skabe kontinuitet i panelets arbejde.

2. Genforsikringsdirektivet

2.1. Captivegenforsikringsselskaber

Med gennemførelsen af genforsikringsdirektivet indføres en ny type forsikringsselskab, et såkaldt captivegenforsikringsselskab. Et sådant selskab må kun tegne genforsikring inden for den koncern, som det er en del af.

Kapitalkravet til et captivegenforsikringsselskab er 1 mio. euro og dermed lempeligere end til et traditionelt forsikringsselskab. Forsikringskoncerner eller blandede koncerner – de såkaldt finansielle supermarkeder – kan ifølge direktivet ikke etablere captivegenforsikringsselskaber på nedsat kapitalgrundlag.

Forsikring & Pension (F&P) efterlyser en begrundelse for, hvorfor et captivegenforsikringsselskabs virksomhed er begrænset til at kunne genforsikre risici i den koncern, som selskabet er en del af.

Den Danske Aktuarforening kan ikke umiddelbart forstå, hvorfor kapitalkravene for captivegenforsikringsselskaber som udgangspunkt er lavere end for traditionelle genforsikringsselskaber. Foreningen peger på, at dette vil bevirke, at der dannes flere af sådanne selskaber, hvilket kan resultere i, at konkurrencen over for de direkte forsikringsselskaber og de traditionelle genforsikringsselskaber vil blive skærpet.

AON Insurance Managers finder, at definitionen af hvad der er et captivegenforsikringsselskab vil virke konkurrenceforvridende, idet danske finansielle virksomheder afskæres muligheden for at etablere et sådant.

Kommentarer:

Baggrunden for det lavere kapitalkrav for captivegenforsikringsselskaber er, at det er det direkte tegnende forsikringsselskab, som dækker de forsikredes risiko. Det fremgår således af genforsikringsdirektivet, at et captivegenforsikringsselskab – som har nedsat kapital – kun må genforsikre risici inden for den koncern, som det er en del af.

Hensigten med genforsikringsdirektivet er ikke at nedsætte kapitalkravene til forsikringsselskaber, forsikringskoncerner eller blandede koncerner, og disse kan således ikke etablere et captivegenforsikringsselskab på nedsat kapitalkrav.

Såfremt genforsikringsdirektivet tillod at stifte et captivegenforsikringsselskab, som kunne forsikre uden for den koncern, som det indgik i, ville dette medføre, at alle nye genforsikringsselskaber fremover kunne etableres på det lavere kapitalkrav.

Derimod kan en industri- eller servicekoncern effektivisere risikostyringen ved at etablere et captivegenforsikringsselskab.

Efter lovforslaget kan finansielle koncerner ikke etablere et captivegenforsikringsselskab på nedsat kapitalkrav. Lovforslaget giver således heller ikke mulighed for, at en bankkoncern kan etablere et captivegenforsikringsselskab på nedsat kapitalgrundlag. Finansielle koncerner kan imidlertid godt etablere et forsikringsselskab på det normale kapitalkrav.

Det er ikke hensigten med lovforslaget, at bankkoncerner ikke får mulighed for at etablere captivegenforsikringsselskaber med nedsat kapitalkrav. Definitionen af captivegenforsikringsselskaber er ændret, så rene

kreditinstitutkoncerner også kan oprette captivegenforsikringsselskaber, da disse ikke i forvejen indeholder et forsikringsselskab.

AON Insurance Managers finder pligten til at anvende betegnelsen "captivegenforsikringsselskab" uhensigtsmæssig.

Kommentarer:

AON Insurance Managers kommentar er tilsyneladende baseret på en forståelse af, at alle forsikringsselskaber, som forsikrer den koncern, som forsikringsselskabet er en del af, skal benytte betegnelsen captivegenforsikringsselskab.

Det er imidlertid kun captivegenforsikringsselskaber på nedsat kapitalkrav, som får pligt hertil for at kunne skelne mellem disse og forsikringsselskaber etableret på normalt kapitalgrundlag.

Endvidere spørger F&P samt AON Insurance Managers, hvorfor et captivegenforsikringsselskab ikke kan være et gensidigt selskab.

Kommentarer:

Efter genforsikringsdirektivet skal et captivegenforsikringsselskab være et genforsikringsselskab, som er ejet af en virksomhed i den koncern, som genforsikringsselskabet indgår i.

Et gensidigt selskab er et interessentskab, der består af selskabets forsikringstagerere. Et gensidigt selskab er således i princippet ejet af forsikringstagerne i fællesskab.

Lovforslaget giver derfor ikke mulighed for gensidige forsikringssikringsselskaber på nedsat kapitalkrav. Der kan naturligvis fortsat stiftes gensidige forsikringsselskaber på de almindelige kapitalkrav.

2.2. Særlige risikoafdækningsvirksomheder

Det karakteristiske ved særlige risikoafdækningsvirksomheder¹ er, at disse udsteder obligationer. De særlige risikoafdækningsvirksomheder anbringer provenuet ved salg af obligationerne i værdipapirer, der realiseres, hvis den begivenhed, som virksomheden afdækker risikoen for, indtræffer. Denne form for virksomhed anvendes f.eks. som et redskab til at formindske risiciene ved naturkatastrofer.

Særlige risikoafdækningsvirksomheder, som modtager midler fra offentligheden, vil være omfattet af de gældende regler om sparevirksomheder i lov om finansiel virksomhed.

¹ En særlig risikoafdækningsvirksomhed er således ikke – ligesom et captivegenforsikringsselskab – et forsikringsselskab og behøver heller ikke at være et koncernselskab.

Efter lovforslaget fastsætter Finanstilsynet nærmere regler om minimumskrav til indholdet af kontrakter for særlige risikoafdækningsvirksomheder.

Forsikring & Pension (F&P) anmoder om oplysning om, hvilke kapitalkrav, der vil blive stillet til de særlige risikoafdækningsvirksomheder i forskellige mulige situationer.

Kommentarer:

Efter reglerne om sparevirksomheder skal særlige risikoafdækningsvirksomheder have en egenkapital, der mindst svarer til 1 mio. euro.

Den Danske Aktuarforening finder, at Finanstilsynets bemyndigelse til at fastsætte regler ikke umiddelbart virker særligt begrænsende, da disse ifølge bemærkningerne "vil blive fastlagt i overensstemmelse med internationale regler og drøftet med branchen". Efter foreningens kendskab findes eksempler på sådanne regler allerede, og branchen kender allerede til denne type af kontrakter. Det er således uklart, hvorfor reglerne ikke allerede nu fastlægges.

Kommentarer:

Den Danske Aktuarforenings bemærkning forstås således, at foreningen mener, at lovforslaget skal indføre regler i lov om finansiel virksomhed.

Disse regler vil imidlertid være af teknisk karakter og i en detaljeringsgrad, som ikke harmonerer med lovens øvrige bestemmelser. Reguleringen findes derfor mest egnet til at ske i en bekendtgørelse.

Der er endnu ikke givet tilladelse til særlige risikoafdækningsvirksomheder og der er ikke kendskab til, at der er planer om at stifte sådanne i Danmark. Branchen har heller ikke fremsat ønske om, at der udstedes regler.

Der er derfor ikke et påtvingende behov for omgående at fastlægge reglerne. Det vil være hensigtsmæssigt først at få et større kendskab til de udenlandske erfaringer med særlige risikoafdækningsvirksomheder. Regler fastlagt i overensstemmelse med internationale standarder vil samtidigt kunne skabe lige konkurrencevilkår for virksomhederne.

2.3. Kapitalkrav til genforsikringsselskaber

AON Insurance Managers gør opmærksom på, at kapitalkravene ikke virker gennemtænkt og spørger om et captivegenforsikringsselskab, der i dag tegner både direkte forsikring og genforsikring, fremover skal opfylde kapitalkravet på 3 mio. euro.

Kommentarer:

Kapitalkravet er grundigt behandlet i genforsikringsdirektivet. Heraf fremgår, at: Et forsikringssselskab, som driver genforsikringsvirksomhed, skal opfylde et kapitalkrav svarende til 3 mio. euro. Dette gælder selv om forsikringssselskabet også tegner direkte forsikring.

2.4. Lempelse af investeringsregler for genforsikringsvirksomhed

Den Danske Aktuarforening finder, at investeringsreglerne virker lempeligere for genforsikringssselskaber end for direkte forsikringssselskaber og mener, at dette kan åbne op for arbitrage.

Kommentarer:

Kommentaren synes at hvile på den forudsætning, at det er typen af forsikringssselskab, der er afgørende for, om de lempeligere investeringsregler finder anvendelse. Dette er imidlertid ikke tilfældet.

Lovforslaget giver mulighed for at lempe investeringsreglerne for genforsikringsvirksomhed. Et forsikringssselskab, som både tegner direkte forsikring og genforsikring har derfor også mulighed for at benytte de lempeligere investeringsregler for genforsikringsvirksomheden.

Det er dog frivilligt, om selskaberne vil gøre brug af de lempeligere regler og det kræves, at selskabet opdeler aktiverne i, hvad der "tilhører" genforsikringsvirksomheden henholdsvis den direkte forsikringsvirksomhed.

Hvis et forsikringssselskab ikke har lyst til at skelne mellem aktiver, der skal dække direkte forsikring og genforsikring, kan det blot fortsætte efter de gældende regler.

3. Det individuelle solvensbehov

Lovforslaget indfører regler om individuelt solvensbehov for forsikringssselskaber og tværgående pensionskasser. Reglerne svarer til reglerne for kreditinstitutter. Samtidig med indførelsen af individuelle solvensbehov ændres bekendtgørelse om solvens og driftsplaner for forsikringssselskaber, så solvenskravet i videre udstrækning end efter de gældende regler tager højde for virksomhedernes risikoprofil. Det vil øge forsikringssselskabernes incitament til at udstede lave garantier frem for høje garantier.

Den Danske Aktuarforening finder, at der er meget kort tidsfrist til at gennemføre modellerne for de individuelle solvensbehov – specielt taget i betragtning af, at der i vejledningen er meget lidt støtte til at udfylde modelleringen af risici i praksis.

Den Danske Aktuarforening finder endvidere ikke, at der i lov- og bekendtgørelsesudkastet er skabt et incitament for de enkelte forsikringssel-

skaber til at forbedre modellerne løbende. Denne incitamentsstruktur er en afgørende forudsætning i EU's Solvency II projekt og foreningen undrer sig over, at dette ikke er bevaret i den danske udgave. Den Danske Aktuarforening finder, baseret på erfaringer fra England, at det anslåede ressourceforbrug i Danmark er meget lavt sat.

Kommentarer:

Der arbejdes fortsat med udformningen af Solvency II solvensreglerne i EU-regi, og reglernes endelige udformning kendes ikke på nuværende tidspunkt. Lovforslagets regler om individuelle solvensbehov er således ikke en dansk udgave af Solvency II solvensreglerne. Det nævnes også i bemærkningerne til lovforslaget, at de foreslåede regler vil blive ændret, når de nye Solvency II solvensregler skal gennemføres i Danmark. Såfremt direktivet om Solvency II solvensreglerne kommer til at indeholde den nævnte incitamentsstruktur, vil den blive indarbejdet ved gennemførelsen i dansk lovgivning. Solvency II solvensreglerne vil komme til at bestå af mange forskellige elementer, og det er forventningen, at de kommende Solvency II solvensregler vil indeholde elementer, der har fælles træk med de foreslåede individuelle solvensbehov.

Med solvensbehov indføres krav om en mere systematisk vurdering af virksomhedens risici. De foreslåede regler indeholder ikke krav til opstilling af egentlige modeller til beregning af individuelle solvensbehov, hvilket giver virksomhederne frihed til at vælge metode. Virksomhedernes ledelse skal allerede i dag vurdere virksomhedernes risici. På baggrund af disse forhold vurderes tidsfristen ikke at være for kort. Reglerne forventes at træde i kraft den 1. juli 2007. Det betyder, at det individuelle solvensbehov skal indberettes til Finanstilsynet første gang pr. ultimo 2007. Først på dette tidspunkt skal dokumentationen bag det individuelle solvensbehov være på plads.

Forsikring & Pension (F&P) indleder med at beskrive den proces, der er gået forud for lovforslaget. F&P konstaterer, at forslagene om risikobaserede solvenskrav og individuelle solvensbehov har været drøftet med Finanstilsynet. F&P tilkendegiver en principielt positiv indstilling til forslagene.

F&P gør endvidere opmærksom på, at en for stram tolkning af de foreslåede regler kan lede til en omstændelig, bureaukratisk og dermed dyr procedure. F&P efterlyser, at det foreslåede regelsæt tolkes som en "læreproces" rettet mod de kommende EU-baserede Solvens II-regler.

F&P konstaterer, at skadesforsikringselskaberne ikke opnår nogen fordel af forslaget om risikobaserede solvenskrav, mens der for livsforsikringselskaber og tværgående pensionskasser opnås en bedre sammenhæng mellem risiko og kapitalkrav – relativt høje garantier vil blive fulgt af re-

lativt høje solvenskrav. F&P vurderer dog i denne forbindelse, at regnskabsbekendtgørelsens bestemmelser om genkøbsværdier mindsker effekten af den bedre sammenhæng mellem risiko og kapitalkrav i forslaget.

F&P gør opmærksom på, at Finanstilsynet tidligere har oplyst, at der ved vurdering af det individuelle solvensbehov i skadesforsikring kan gives nedslag i kapitalkravet, hvis der er tale om mere end 50 pct. genforsikring. F&P efterlyser i denne forbindelse, at der skrives mere i den endelige vejledning om behandlingen af genforsikring.

Endelig gør F&P opmærksom på, at indberetningsfrekvensen ikke fremgår af lovforslaget, udkast til bekendtgørelse og udkast til vejledning.

Kommentarer:

Lovforslaget om individuelle solvensbehov tager udgangspunkt i, at virksomhedernes ledelse skal vurdere det individuelle solvensbehov ud fra virksomhedernes risikoprofil i et fremadrettet perspektiv. Disse vurderinger skal sikre, at virksomhederne har en tilstrækkelig basiskapital. Der er udpræget metodefrihed i forbindelse med vurderingerne af det individuelle solvensbehov, og proceduren vurderes således ikke at blive omstændelig og bureaukratisk.

Bemærkningen om samspelet mellem de foreslåede regler for risikobaserede solvenskrav og garanterede genkøbsværdier blev identificeret i arbejdet med opfølgning på rapporten "Større valgfrihed i pensionsopsparingen". På baggrund heraf findes der ikke anledning til at foretage ændringer i regnskabsbekendtgørelsens bestemmelser som følge af gennemførelsen af reglerne om risikobaserede solvenskrav. Det er endvidere korrekt, at de foreslåede regler om risikobaserede solvenskrav ikke har indvirkning på kapitalkravet til skadesforsikringsselskaber.

Det vil blive præciseret i bekendtgørelsen, at der skal foretages indberetning af det individuelle solvensbehov halvårligt. Såfremt lovforslaget vedtages og træder i kraft som foreslået, vil virksomhederne skulle indberette individuelle solvensbehov første gang primo 2008 pr. ultimo 2007.

Bemærkningerne fra F&P giver ikke anledning til ændringer i selve lovforslaget. Der vil blive foretaget ændringer i forslaget til bekendtgørelse og vejledning som følge af bemærkninger fra bl.a. F&P, herunder omkring behandlingen af genforsikring i vejledningen.

4. Investeringsregler

Investeringsreglerne for forsikringsselskaber og tværgående pensionskasser i lov om finansiel virksomhed foreslås omskrevet for at få en mere

brugervenlig systematik. Ændringen tilsigter således ingen indholdsmæssig ændring af bestemmelserne.

Tilsvarende omskrivning af investeringsreglerne foreslås for lov om Arbejdsmarkeds Tillægspension (ATP), lov om Lønmodtagernes Dyrtidsfond (LD) og lov om arbejdsskadesikring (AES).

Forsikring & Pension (F&P) har ingen kommentarer til redigeringen af investeringsreglerne.

ATP efterlyser en henvisning til § 164, stk.1, nr. 3, i § 164, stk. 3 og 4, i lov om finansiel virksomhed. ATP mener derudover, at det er ulogisk at fastsætte en enkelt virksomhedsgrænse på 10 pct. for placering af midler i virksomheder m.v., som er dattervirksomheder.

Kommentarer:

ATP's ønske er imødekommet, og der er foretaget konsekvensrettelse i lov om Arbejdsmarkedets Tillægspension, lov om Lønmodtagernes Dyrtidsfond og lov om arbejdsskadesikring.

I forbindelse med lovforslag nr. L 115 er der foretaget yderligere redaktionelle ændringer i den paragraf i lov om tilsyn med firmapensionskasser, der er tilsvarende § 164 i lov om finansiel virksomhed. I lov om finansiel virksomhed betyder ændringen, at der indsættes et "samlet" følgende steder: § 164, stk. 1, nr. 5, så ordlyden bliver "5) Aktiver omfattet af § 162, stk. 1, nr. 6, 7, 9, 10, 12 og 13, må samlet højst udgøre 4 pct. i forsikringsselskaber, der ikke driver direkte livsforsikringsvirksomhed", § 164, stk. 1, nr. 6, så ordlyden bliver "6) Aktiver omfattet af § 162, stk. 1, nr. 6, 7, 9, 10, 12 og 13, må samlet højst udgøre 2 pct. i pensionskasser og forsikringsselskaber, der driver direkte livsforsikringsvirksomhed, jf. dog stk. 2. Grænsen er 3 pct., hvis egenkapitalen i den virksomhed, som aktivet vedrører, overstiger 250 mio. kr., virksomheden er hjemmehørende i et land omfattet af zone A, og aktivet er optaget til handel på et reguleret marked i et land inden for den Europæiske Union eller i et land, som Fællesskabet har indgået aftale med på det finansielle område, eller tilsvarende markeder i andre lande omfattet af zone A." og § 164, stk. 1, nr. 7, så ordlyden bliver "7) Aktiver omfattet af § 162, stk. 1, nr. 5-7 og 9-13, må samlet højst udgøre 5 pct."

Ved yderligere gennemgang af forslaget har det endvidere vist sig, at paragraffens metodik kan forbedres ved at indsætte "jf. dog stk. 2." efter sidste komma i § 164, stk. 1, nr. 5, i lov om finansiel virksomhed. Der er alene tale om redigering.

ATP ønsker, at bemærkningerne i højere grad skal afspejle, at der er tale om en harmonisering i forhold til lov om finansiel virksomhed med de

ændringer, der er særlige for ATP og LD. ATP ønsker henvisninger til direktiver slettet fra bemærkningerne, fordi direktiver ikke er møntet på ATP og LD. ATP har angivet konkrete forslag til ændringer.

Kommentarer:

Bemærkningerne er ændret, så det klar fremgår, at ændringerne skyldes harmonisering i forhold til lov om finansiel virksomhed. Lovforslagets henvisninger til direktiver er opretholdt, da de udgør et væsentligt fortolkningsbidrag.

ATP foreslår, at der fjernes et "jf. dog stk. 2" i § 26 e, stk. 1, nr. 4, i lov om Arbejdsmarkedets Tillægspension, idet henvisningen, ifølge ATP, ikke giver mening.

Kommentarer:

Henvisningen til stk. 2 findes at give mening, da den skaber sammenhæng mellem 2 pct. grænsen, 3 pct. grænsen og 5 pct. grænsen i stk. 2. Der findes en tilsvarende henvisning i lov om finansiel virksomhed. Lovforslaget er opretholdt i den nuværende form.

ATP foreslår, at der i § 26 e, stk. 1, nr. 5, i lov om Arbejdsmarkedets Tillægspension, henvises til § 26 b, stk. 1, nr. 5 og 10, i stedet for 26 b, stk. 1, nr. 5, 6 og 8-12. ATP mener, at det vil give dobbeltregulering og usikkerhed, såfremt ændringen ikke foretages. ATP mener, at de relevante aktiver allerede er korrekt reguleret i § 26 e, stk. 1, nr. 4.

Kommentarer:

Der findes ikke at være tale om dobbeltregulering, såfremt forslaget opretholdes i den nuværende form. Forslaget regulerer ikke den samme sammensætning af aktiver, og pct.-grænsen er ikke den samme, hvorfor der ikke vil være tale om dobbeltregulering. Der findes en tilsvarende paragraf i lov om finansiel virksomhed. Lovforslaget er opretholdt i den nuværende form.

ATP foreslår, at § 26 e, stk. 3 og 4, i lov om Arbejdsmarkedets Tillægspension, ændres, så der henvises til stk. 1, nr. 3-5, i stedet for stk. 1, nr. 4 og 5. ATP mener, at det er ulogisk at fastsætte en enkelt virksomhedsgrænse på 10 pct. for placering af midler i virksomheder m.v. som er datervirksomheder.

Kommentarer:

ATP's ønske er imødekommet, og der er foretaget konsekvensrettelse i lov om finansiel virksomhed, lov om Lønmodtagernes Dyrtidsfond og lov om arbejdsskadesikring.

ATP foreslår, at formuleringen i § 26 e, stk. 2, i lov om Arbejdsmarkedets Tillægspension, udvides, så der efter "en virksomhed" bliver tilføjet "eller en gruppe af indbyrdes forbundne virksomheder", så der bliver harmoniseret med den tilsvarende paragraf i lov om finansiel virksomhed.

Kommentarer:

Den foreslåede ændring vil øge graden af harmonisering mellem lovene. Forslaget er indarbejdet i lov om Arbejdsmarkedets Tillægspension, så der sikres højest mulig grad af harmonisering mellem loven og lov om finansiel virksomhed.

ATP foreslår en tekstrettelse i § 23 b, stk. 1, nr. 6, i lov om Arbejdsmarkedets Tillægspension. Det foreslås, at der tilføjes "af interessekonflikter" i slutningen af sætningen.

Kommentarer:

Det er en fejl, at tilføjjelsen ikke er sat ind i bestemmelsen. Den foreslåede tekstrettelse er medtaget i lovforslaget.

LD foreslår, at der i § 6 e, stk. 1, nr. 4, i lov om Lønmodtagernes Dyrtidsfond, fjernes et "jf. stk. 2".

Kommentarer:

Henvisningen til stk. 2 er opretholdt, da den skaber sammenhæng mellem 2 pct. grænsen, 3 pct. grænsen og 5 pct. grænsen i stk. 2. Der findes en tilsvarende henvisning i lov om finansiel virksomhed.

ATP foreslår, at der fjernes et "jf. dog stk. 2" i § 70 a, stk. 1, nr. 4, i lov om arbejdsskadesikring, idet henvisningen, ifølge ATP, ikke giver mening.

Kommentarer:

Henvisningen til stk. 2 findes at give mening, da den skaber sammenhæng mellem 2 pct. grænsen, 3 pct. grænsen og 5 pct. grænsen i stk. 2. Der findes en tilsvarende henvisning i lov om finansiel virksomhed. Lovforslaget er opretholdt i den nuværende form.

ATP foreslår, at der i § 70 a, stk. 1, nr. 5, i lov om arbejdsskadesikring, henvises til § 69, stk. 1, nr. 5 og 10, i stedet for § 69, stk. 1, nr. 5, 6 og 8-12. ATP mener, at det vil give dobbeltregulering og usikkerhed, såfremt ændringen ikke foretages. ATP mener, at de relevante aktiver allerede er korrekt reguleret i § 70 a, stk. 1, nr. 4.

Kommentarer:

Der findes ikke at være tale om dobbeltregulering, såfremt forslaget opretholdes i den nuværende form. Forslaget regulerer ikke den samme

sammensætning af aktiver, og pct.-grænsen er ikke den samme, hvorfor der ikke vil være tale om dobbeltregulering. Der findes en tilsvarende paragraf i lov om finansiel virksomhed. Lovforslaget er opretholdt i den nuværende form.

ATP bemærker, at § 69, stk. 1, nr. 7, i lov om arbejdsskadesikring, henviser til "lov om investeringsforeninger og specialforeninger og andre kollektive investeringsforeninger m.v.". ATP ønsker henvisningen rettet til lovens rigtige titel "lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v.".

Kommentarer:

ATP's ønske er imødekommet.

ATP foreslår, at § 70 a, stk. 3 og 4, i lov om arbejdsskadesikring, ændres, så der henvises til stk. 1, nr. 3-5, i stedet for stk. 1, nr. 4 og 5. ATP mener, at det er ulogisk at fastsætte en enkelt virksomhedsgrænse på 10 pct. for placering af midler i virksomheder m.v., som er dattervirksomheder.

Kommentarer:

ATP's ønske er imødekommet, og der er foretaget konsekvensrettelse i lov om finansiel virksomhed, lov om Arbejdsmarkedets Tillægspension og lov om Lønmodtagernes Dyrtidsfond.

ATP foreslår, at formuleringen i § 70 a, stk. 2, i lov om arbejdsskadesikring, udvides, så der efter "en virksomhed" bliver tilføjet "eller en gruppe af indbyrdes forbundne virksomheder", så der bliver harmoniseret med den tilsvarende paragraf i lov om finansiel virksomhed.

Kommentarer:

Den foreslåede ændring vil øge graden af harmonisering mellem lovene. Forslaget er indarbejdet i lovforslaget, så der sikres højest mulig grad af harmonisering mellem lov om arbejdsskadesikring og lov om finansiel virksomhed.

4.1. Investeringsregler, der ikke er omfattet af lovforslaget

ATP foreslår, at § 26 d, stk. 1, nr. 4, i lov om Arbejdsmarkedets tillægspension, ændres ved, at "som er godkendt i medfør af Rådets direktiv 85/611/EØF (UCITS-direktivet)," slettes. Forslaget er ikke omfattet af nærværende lovforslag.

Kommentarer:

Henvisningen findes ikke i lov om finansiel virksomhed, og henvisningen vurderes således at kunne slettes. Den foreslåede ændring vil øge graden af harmonisering mellem lovene. Forslaget er indarbejdet i lovforslaget,

så der sikres højest mulig grad af harmonisering mellem loven og lov om finansiel virksomhed.

ATP har endvidere fremsat forslag om at udvide listen over de aktiver ATP og AES kan investere i. Forslaget tager udgangspunkt i lovforslagets § 1, nr. 19, hvor forsikringsselskaber får mulighed for at have tilgodehavender hos særlige risikoafdækningsvirksomheder. Forslaget er ikke omfattet af nærværende lovforslag.

Kommentarer:

Det fremsatte forslag giver forsikringsselskaber, ATP og AES ensartede investeringsmuligheder. Forslaget kræver ændring af flere paragraffer i de enkelte love. Forslaget er indarbejdet i lovforslaget, så der sikres højest mulig grad af harmonisering mellem loven og lov om finansiel virksomhed.

ATP forslår en tekstrettelse i § 69, stk. 1, nr. 7, i lov om arbejdsskadesikring. Forslaget er ikke omfattet af nærværende lovforslag.

Kommentarer:

Tekstrettelsen er medtaget i lovforslag nr. L 114.

ATP foreslår, at § 70, stk. 1, nr. 5, i lov om arbejdsskadesikring, ændres ved, at "som er godkendt i medfør af Rådets direktiv 85/611/EØF (UCITS-direktivet)," slettes. Forslaget er ikke omfattet af nærværende lovforslag.

Kommentarer:

Henvisningen findes ikke i lov om finansiel virksomhed, og henvisningen vurderes således at kunne slettes. Den foreslåede ændring vil øge graden af harmonisering mellem lovene. Forslaget er indarbejdet i lovforslaget, så der sikres højest mulig grad af harmonisering mellem loven og lov om finansiel virksomhed.

4.2. Reglerne om god administrativ og regnskabsmæssig praksis m.v.

Det foreslås, at reglerne om god administrativ og regnskabsmæssig praksis m.v. i lov om Arbejdsmarkedets Tillægspension og lov om Lønmodtagernes Dyrtdidsfond harmoniseres med de tilsvarende regler i lov om finansiel virksomhed.

ATP ønsker, at bemærkningerne i højere grad skal afspejle, at der er tale om en harmonisering i forhold til lov om finansiel virksomhed med de ændringer, der er særlige for ATP og LD. ATP ønsker henvisninger til direktiver og tekniske bilag slettet fra bemærkningerne, fordi disse dokumenter hovedsageligt er møntet på kreditinstitutter. ATP har angivet en række konkrete forslag til ændringer.

Kommentarer:

Bemærkningerne er ændret, så det klart fremgår, at ændringerne skyldes harmonisering i forhold til lov om finansiel virksomhed. Lovforslagets henvisninger til direktiver og bilag er opretholdt, da de udgør et væsentligt fortolkningsbidrag. Direktiverne er primært udarbejdet med fokus på kreditinstitutter, men de behandlede problemstillinger er ensartede uanset virksomhedstype.

5. Grænseoverskridende fusion

InvesteringsForeningsRådet finder det uhensigtsmæssigt, at ordet "sammenlægning" foreslås at dække både begrebet "fusion" og "spaltning" i bestemmelsen. InvesteringsForeningsRådet foreslår principalt, at betegnelsen spaltning bibeholdes som begreb i loven for at undgå, at der opstår tvivl om, hvorvidt en "ren" spaltning er omfattet af bestemmelsen. Subsidiært foreslår InvesteringsForeningsRådet, at det i bemærkningerne klart angives, at en "ren" spaltning er omfattet af begrebet "sammenlægning", da det ellers er uklart, hvorvidt spaltning er omfattet af begrebet.

Kommentarer:

Det var hensigten at anvende begrebet "sammenlægning", når det er afdelinger, der fusionerer eller spaltes. Det skyldes, at afdelinger i foreninger ikke er selvstændige juridiske enheder, men alene økonomiske enheder. Det er derfor ikke retvisende at anvende de juridiske termer "fusion og spaltning" på afdelingsniveau, da enhederne ikke kan indgå i grænseoverskridende fusioner eller spaltninger. Begrebet "sammenlægning" anvendes ligeledes i den foreslåede § 204 i lov om finansiel virksomhed, når der ikke er tale om fusioner af selskaber, der er juridiske enheder.

InvesteringsForeningsRådets betæneligheder ved at anvende begrebet "sammenlægning" er imødekommet ved i bestemmelsen at tilføje ordet "deling", så bestemmelsen anvender terminologien "sammenlægning" og "deling" på afdelingsniveau, som svarer til fusion og spaltning på selskabsniveau.

5.1. Etablering af foreninger

InvesteringsForeningsRådet finder, at en forening fortsat bør kunne etableres uden en ansat direktion, men med et investeringsforvaltningselskab.

Kommentarer:

InvesteringsForeningsRådets ønske er imødekommet. § 7, stk. 1, nr. 3, i lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v., affattes således:

"3) medlemmerne af foreningens bestyrelse og direktion opfylder kravene i §§ 31 og 32, eller, hvis bestyrelsen ikke har ansat en direktion, når Fi-

nanstilsynet har godkendt foreningens valg af investeringsforvaltnings-selskab,".

6. Garantifonden for indskydere og investorer

6.1. Anmeldelse af etablering af frivillige ordninger

Af bemærkningerne til den foreslåede § 21 a i lov om en garantifond for indskydere og investorer fremgår, at det er nødvendigt "at indføre en hjemmel til at give mulighed for at oprette frivillige ordninger i loven. Ved at fastsætte denne hjemmel er det muligt at opretholde Garantifondens tiltænkte rolle i forbindelse med afviklingen af et nødlidende institut blot i privat regi, og uden at denne ordning vil være i strid med EU's statsstøtteregler."

Det er Finansrådets holdning, at det ikke kræver hjemmel for private institutter at oprette private ordninger, og at det derfor ikke bør fremstå sådan i § 21 a samt bemærkningerne.

Kommentarer:

Selve bestemmelsens ordlyd er ikke ændret.

Bemærkningerne er ændret således, at ordlyden bliver: "Ved ophævelsen af den gældende § 2 vil det være nødvendigt, at der i loven skabes grundlag for, at der kan oprettes frivillige ordninger. Ved at skabe et sådant grundlag er det muligt at opretholde Garantifondens tiltænkte rolle i forbindelse med afviklingen af et nødlidende institut blot i privat regi og uden, at denne ordning vil være i strid med EU's statsstøtteregler."

6.2. Tavshedspligt

I henhold til den foreslåede § 21 c i lov om en garantifond for indskydere og investorer må medlemmer af bestyrelsen, revisorer, direktører og øvrige ansatte i en frivillig ordning ikke videregive eller udnytte fortrolige oplysninger, som de under udøvelse af deres hverv er blevet bekendt med.

Finansrådet anmoder om, at tavshedspligtbestemmelsen bliver udvidet til også at gælde for en frivillig ordnings eventuelle repræsentantskab og sekretariat.

Kommentarer:

Bestemmelsen er ændret således, at ordlyden bliver: "Medlemmer af den frivillige ordnings ledelse, ansatte og den frivillige ordnings revisorer må ikke uberettiget videregive eller udnytte fortrolig oplysninger, som de under udøvelsen af deres hverv er blevet bekendt med."

Følgende er indsat i bemærkningerne: "Ved ordet ledelse vil man normalt forstå bestyrelse og direktion. Loven fastsætter imidlertid ikke regler for den retlige struktur af en frivillig ordning. Begrebet ledelse vil således også omfatte andre organer (f.eks. et evt. repræsentantskab), som varetager tilsvarende ledelsesfunktioner som bestyrelsen og direktionen.

Et eventuelt sekretariat for en frivillig ordning vil ligeledes anses at være omfattet af tavshedspligten, idet sekretariatet må anses for omfattet af begrebet ansatte. På samme måde vil anden af ordningen antaget bistand anses for omfattet af tavshedspligten."

6.3. Videregivelse af fortrolige oplysninger fra Garantifonden for indskydere og investorer

I bemærkningerne til den foreslåede § 21 c i lov om en garantifond for indskydere og investorer nævnes Finanstilsynet henholdsvis det nødlidende pengeinstituts adgang til at videregive fortrolige oplysninger til den frivillige ordning.

Finansrådet mener, at Garantifonden for indskydere og investorer er berettiget til at videregive de fortrolige oplysninger til en frivillig ordning, som ordningen måtte have brug for til brug for udførelsen af sine funktioner, f.eks. i forbindelse med bidragsberegning. Finansrådet mener, at dette bør nævnes i bemærkningerne.

Kommentarer:

Der vil være tale om videregivelse af fortrolige oplysninger fra Garantifonden for indskydere og investorer til en privat ordning. Umiddelbart kan dette ikke anses for berettiget, jf. § 22 a lov om en garantifond for indskydere og investorer, hvorefter Garantifonden ikke uberettiget må videregive eller udnytte fortrolige oplysninger. En videregivelse fra Garantifonden for indskydere og investorer vil derfor forudsætte, at de enkelte medlemmer af beredskabet har givet samtykke.

Der er derfor ikke tilføjet noget i bemærkningerne til lovforslaget på baggrund af Finansrådets bemærkninger.

6.4. Skattemæssige forhold

Skatteministeriet er i forbindelse med gennemgang af reglerne om Garantifonden for indskydere og investorer blevet opmærksom på, at der er behov for en ændring af reglerne om Værdiansættelsesnævnets kompetence i lov om finansiel virksomhed.

Værdiansættelsesnævnet har efter de gældende regler alene kompetence i sager, hvor overdragelsen sker med skattemæssig succession. Finansrådet har over for Skatteministeriet oplyst, at overdragelser, som sker under medvirken af et frivilligt beredskab, vil ske som skattepligtige overdra-

gørelse. Der er derfor behov for, at Værdiansættelsesnævnet kan træffe afgørelse med bindende skattemæssig virkning for overdragelser, som gennemføres ved en skattepligtig overdragelse af aktiver og passiver.

Skatteministeriet foreslår derfor, at Værdiansættelsesnævnets kompetence udvides til også at omfatte skattepligtige overdragelser af aktiver og passiver fra et nødlidende institut til et andet institut. En udvidelse af nævnets kompetencer vil gøre det muligt for myndighederne at yde en bedre service til institutterne i forbindelse med en bankkrise.

Kommentarer:

Den nuværende bestemmelse indeholder en pligt for Økonomi- og Erhvervsministeriet til at oprette et værdiansættelsesnævn, jf. § 245 i lov om finansiel virksomhed, som i forbindelse med en skattefri fusion eller tilførsel af aktiver mellem pengeinstitutter som følge af, at et pengeinstitut ikke længere opfylder solvenskravet i § 124 i lov om finansiel virksomhed eller er i nærliggende risiko herfor, kan træffe afgørelse om den skattemæssige værdi på fusionsdatoen af udlån og garantier m.v. i det nødlidende pengeinstitut.

Ændringen udvider Værdiansættelsesnævnets kompetence i forbindelse med en skattepligtig overdragelse, så Værdiansættelsesnævnet kan træffe afgørelse om den skattemæssige værdi af udlån og garantier m.v. på overdragelsestidspunktet, hvor overdragelse sker som led i afviklingen af et nødlidende pengeinstitut.

6.5. Værdiansættelsesnævnet

Lovforslaget udvider Værdiansættelsesnævnets kompetence til også at kunne træffe afgørelse i sager, hvor der sker en skattepligtig overdragelse af aktiver og passiver i forbindelse med afviklingen af et nødlidende pengeinstitut.

Finansrådet har gennemgået § 245 i lov om finansiel virksomhed og finder det betænkeligt, at der er en frist på 5 dage efter, at Værdiansættelsesnævnet har modtaget fyldestgørende grundlag for en stillingtagen til at træffe afgørelse i sagen.

Kommentarer:

Det findes uhensigtsmæssigt at fastsætte en kortere frist end 5 dage. I § 245, stk. 4, i lov om finansiel virksomhed, fremgår det, at Værdiansættelsesnævnet har en frist på indtil 5 dage til at træffe en afgørelse. Værdiansættelsesnævnet vil således træffe en afgørelse senest 5 dage efter, at nævnet har modtaget fyldestgørende grundlag til at kunne træffe en afgørelse. En afgørelse vil i nogle tilfælde, under hensyntagen til sagens kompleksitet, kunne træffes hurtigere end de 5 dage.

7. Præcisering af Finanstilsynets tilsynsmæssige uafhængighed

Dansk Erhverv giver udtryk for generel tilfredshed med den foreslåede præcisering af Finanstilsynets tilsynsmæssige uafhængighed, der er med til at skabe klarhed over Finanstilsynets struktur og uafhængighed.

Dansk Aktionærforening finder, at præciseringen af Finanstilsynets uafhængighed bekræfter, at Forbrugerombudsmanden bør få sine opgaver på det finansielle område tilbage. Begrundelsen herfor er, at Finanstilsynet ikke behandler sager om enkelte kunders forhold til de finansielle virksomheder.

Kommentarer:

Mange forhold taler for, at tilsynet med god skik på det finansielle område er og skal være placeret hos Finanstilsynet. Siden god skik området blev flyttet i 2002, er der udstedt en række bekendtgørelser på området. Endvidere er siden 2002 taget en række forbrugerpolitiske initiativer på det finansielle område i EU, bl.a. MiFID-direktivets regler om investorbeskyttelse. Ligeledes er der en række initiativer på vej, f.eks. i hvidbogen om investeringsforeningsområdet. Disse initiativer er eller vil blive gennemført i dansk ret via god skikregler.

Forbrugerombudsmanden har i dag tilsynet med markedsføringslovens mere generelle adfærdsregler for, hvordan man som virksomhed skal agere på markedet. Er et område karakteriseret ved, at der udover disse generelle adfærdsregler er behov for mere specialiseret regulering, kan tilsynet med sådanne regler placeres hos et sektortilsyn. Hertil kommer, at tilsynet med EU-regler om god skik sædvanligvis administreres af de nationale finanstilsyn. Danmark ville derfor komme til at gå enegang, hvis området blev flyttet fra Finanstilsynet til Forbrugerombudsmanden.

Finanstilsynet er bundet af regler, der gør, at Finanstilsynet ikke kan behandle konkrete tvister mellem kunder og finansielle virksomheder. Finanstilsynet kan alene reagere på en generel praksis, som er i strid med den finansielle lovgivning. Kunderne har dog mulighed for at klage til de særlige ankenævn, der er på området for forbrugerbeskyttelse på det finansielle område.

Forbrugerrådet tilslutter sig præciseringen af Finanstilsynets tilsynsmæssige uafhængighed samt, at Finanstilsynet skal føre et risikobaseret tilsyn.

Forbrugerrådet udtrykker bekymring over, at den brede formulering af Finanstilsynets uafhængighed og risikobaseret tilsyn kan få utilsigtede konsekvenser for tilsynet med forbrugerbeskyttelsen. Forbrugerrådet mener, at lovforslaget giver Finanstilsynet mulighed for at nedprioritere tilsynet med forbrugerbeskyttelsen i krisesituationer. Forbrugerrådet fore-

slår på den baggrund, at der sker klar adskillelse af tilsynet med forbrugerbeskyttende lovgivning og Finanstilsynets øvrige tilsyn.

Kommentarer:

Med lovforslaget tilsigtes alene en lovfæstelse det princip om risikobaseret tilsyn, som Finanstilsynet allerede anvender til prioriteringen af tilsynsindsatsen. Der fastlægges to overordnede kriterier for prioriteringen af tilsynsindsatsen. Det første kriterium er, at tilsynsindsatsen på et område skal stå i forhold til risikoen for lovovertrædelser. Det andet kriterium er, at tilsynsindsatsen skal stå i forhold til en eventuel lovovertrædelses skadevirkning for dem, som reglerne tilsigter at beskytte. Dette indebærer ikke, at der er områder af den finansielle lovgivning, som Finanstilsynet ikke skal påse. Tilsynet med god skik-området er en så grundlæggende del af det finansielle tilsyn, at dette ud fra princippet om risikobaseret tilsyn, vil fortsætte også under en finansiell krise. Ligeledes vil Finanstilsynet fortsætte med at offentliggøre rapporter, der beskriver hvordan forholdene er på god skik området i de virksomheder, der er ført tilsyn med.

8. Egnetheds- og hæderlighedsbestemmelserne i lov om finansiell virksomhed, lov om værdipapirhandel m.v., lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v., lov om tilsyn med firmapensionskasser, lov om forsikringsformidling, lov om Arbejdsmarkedets Tillægspension, lov om Lønmodtagernes Dyrtdsfond og lov om arbejdsskadesikring

Forsikring & Pension (F&P) og Finansrådet finder, at egnetheds- og hæderlighedsbestemmelser principielt er betænkelige, da de udgør et indgreb i ledelsesretten. Derfor ønsker F&P, at de selv og andre finansielle erhverv var blevet inddraget i arbejdet med at revidere egnetheds- og hæderlighedsbestemmelserne. Samtidig mener F&P, at dette naturligt kan kædes sammen med de eventuelle ændringer, der kan følge af anbefalingerne fra Den Internationale Valutafond.

Statsadvokaten for særlig økonomisk kriminalitet giver udtryk for visse retssikkerhedsmæssige betænkeligheder ved de foreslåede egnetheds- og hæderlighedsbestemmelser – specielt i forhold til muligheden for midlertidig rettighedsfrakendelse.

Landsorganisationen i Danmark (LO) finder ikke grundlag for at ændre de gældende regler om egnethed og hæderlighed for ledelsen for så vidt angår ATP, AES og LD. Argumentet er, at disse er etableret ved lov, samt at der er særlige udpegelsesregler for bestyrelserne. De foreslåede bestemmelser vil føre til en uklar kompetencefordeling i forhold til udpegning af bestyrelsesmedlemmer, både mellem offentlige myndigheder og i forhold til arbejdsmarkedets organisationer.

Beskæftigelsesministeriet har ligeledes påpeget behovet for at bevare den gældende kompetencefordeling og retstilstand i forhold til ATP, AES og LD.

Forsikringsmæglerforeningen i Danmark finder, at de foreslåede bestemmelser om egnethed og hæderlighed er for vidtgående og kan føre til utilsigtede konsekvenser for mindre forsikringsmæglervirksomheder.

Kommentarer:

I lyset af de modtagne hørings svar findes det mest hensigtsmæssigt, at der udarbejdes en sammenhængende regulering af egnetheds- og hæderlighedsbestemmelserne i de finansielle love, som også medtager nøglemedarbejdere i det omfang en arbejdsgruppe nedsat i Finanstilsynet kan anbefale dette.

De foreslåede ændringer er derfor taget ud af lovforslaget med henblik på, at den nævnte arbejdsgruppe kan udarbejde et forslag til en samlet egnetheds- og hæderlighedsregulering af finansielle virksomheders ledelse og relevante nøglemedarbejdere.

Lovforslag forventes fremsat på baggrund af arbejdsgruppens anbefalinger i folketingsåret 2007-2008.

C. Vækstfonden

Vedrørende ændringerne i lov om Vækstfonden har der været to hørings svar.

Dansk Industri finder, at offentlig deltagelse i erhvervs virksomhed ikke må indebære risiko for, at der forekommer politiske instruktioner om drift af de pågældende virksomheder, idet private virksomheder alene skal drives på et kommercielt grundlag. Dansk Industri kan derfor ikke tilslutte sig forslaget om at give Vækstfonden adgang til at eje mere end 25 pct. af en virksomheds ejerandele for at kunne spille en mere aktiv rolle i ledelsen og finansieringen af vækstvirksomheder, ligesom Dansk Industri heller ikke kan tilslutte sig forslaget om, at Vækstfonden fremover skal kunne udøve aktivt ejerskab ved blandt andet at lade sine investeringsansvarlige indvælge i virksomhedens bestyrelse. Det er således Dansk Industris opfattelse, at forslagene vil øge risikoen for, at de berørte virksomheder underkastes et politisk pres for at følge bestemte strategier, idet den betydelige politiske interesse omkring Vækstfondens aktiviteter vil kunne få afsmittende virkning på de valg, der træffes af bestyrelsesmedlemmer, der samtidig er ansat i Vækstfonden. Dansk Industri er af den opfattelse, at Vækstfondens opgaver fortsat bør afgrænses til investeringsvurderinger af selskaberne og deres udviklingspotentiale og ikke udvides til også at omfatte den forretningsmæssige drift og udvikling. Dansk Industri er af

den opfattelse, at denne kompetence skal udvikles på det private marked og ikke inden for en offentlig finansieringsinstitution.

Kommentarer:

Generelt skal bemærkes, at lovforslaget ikke vil øge risikoen for, at der kan forekomme politiske instruktioner om drift af de virksomheder, som Vækstfonden investerer i, ligesom de pågældende virksomheder fortsat vil blive drevet på kommercielt grundlag.

I henhold til lov om Vækstfonden ledes Vækstfonden af en bestyrelse, der repræsenterer en bred erhvervsmæssig indsigt inden for ledelse, afsætning, finansiering og ventureinvestering, arbejdsmarkedsforhold, teknologi samt de særlige forhold, der knytter sig til små og mellemstore virksomheder. Bestyrelsen er i loven og tilhørende bekendtgørelse tillagt den overordnede strategiske ledelse og den finansielle og ledelsesmæssige kontrol med fonden, herunder at fastlægge de overordnede mål og strategier, beslutninger om medfinansiering af nye og mindre vækstvirksomheder mv. Bestyrelsens afgørelser er endelige og kan ikke indbringes for anden administrativ myndighed. Det er således bestyrelsen, der er ansvarlig for de investeringer, som fonden foretager. I den forbindelse skal bestyrelsen naturligvis iagttage såvel fondens generelle erhvervsfremmende formål, som de krav lovgivningen stiller til fondens egenkapital.

For så vidt angår den del af lovforslaget, der tilsigter at give Vækstfonden mulighed for at eje mere end 25 pct. af en virksomheds ejerandele i en midlertidig periode, skal det bemærkes, at hensigten med forslaget er at sikre, at Vækstfonden i højere grad kan bidrage til medfinansiering af nye og mindre vækstvirksomheder i de tidlige faser, hvor der er behov for at supplere markedet. Det gælder ikke mindst i forhold til initiativet om tidlig idéfinansiering (proof of business), hvor virksomheden ofte kun består af en forretningsidé og/eller nogle forskningsresultater og en lille kerne af iværksættere, og hvor den kommercielle risiko er for stor til, at markedet ønsker, at foretage investeringen alene. Det skal understreges, at Vækstfonden fortsat skal supplere markedet og ikke må opnå bestemmende indflydelse i de virksomheder, som fonden investerer i. Såfremt ejerskabsandelen i en virksomhed på et tidspunkt måtte være mere end 25 pct., skal Vækstfonden udarbejde en plan for at nedbringe denne, jf. bemærkningerne til lovforslaget.

For så vidt angår den del af lovforslaget, der vedrører aktivt ejerskab vil Vækstfonden blandt andet få mulighed for at blive repræsenteret i bestyrelsen i de virksomheder, de investerer i, og herigennem få mulighed for at stille erfaring, kompetence og netværk til rådighed for disse. Det skal i forbindelse hermed bemærkes, at det er Vækstfondens bestyrelse, der har det endelige ansvar for, hvem der skal udpeges som bestyrelsesmedlem i de virksomheder, som Vækstfonden investerer i. Det skal endvidere be-

mærkes, at det ikke nødvendigvis vil være Vækstfondens investeringsansvarlige, der vil skulle deltage i bestyrelsesarbejdet. Såfremt det er Vækstfondens investeringsansvarlige, er det kun, hvis det vurderes, at den pågældende har de specifikke faglige kompetencer kombineret med erfaring inden for det område virksomheden opererer. I den forbindelse kan det oplyses, at Vækstfonden i meget væsentligt omfang rekrutterer sine medarbejdere fra det private erhvervsliv. Der er tale om personer med erfaring inden for ledelse, finansiering, opstart og drift af egen virksomhed, etc. Det kan dog også være andre personer, herunder personer fra det private erhvervsliv, som vil blive udpeget til bestyrelsen i de virksomheder, Vækstfonden investerer i.

Det bemærkes i den forbindelse, at formålet med lovændringen ikke er at give Vækstfonden mere indflydelse på den daglige drift i de virksomheder, Vækstfonden investerer i, idet den daglige drift varetages af virksomhedens direktion. Sådan vil det fortsat være.

Endelig bemærkes det, at ændringen vil medføre, at Vækstfondens rammer for at eje og forvalte ejerandele i private virksomheder bliver bragt mere på linje med, hvad der gælder for andre offentlige aktører, der beskæftiger sig med opgaver, som er sammenlignelige med Vækstfondens - eksempelvis innovationsmiljøerne og universiteternes tech transfer enheder.

Lovforslaget er opretholdt i sin nuværende form.

Rigsrevisionen stiller spørgsmål om begrænsningerne i ejerskabsandelen kun omfatter Vækstfondens direkte investeringer i vækstvirksomheder, eller om ejerskabsandelen opgøres både for Vækstfondens direkte investeringer i vækstvirksomheder og Vækstfondens indirekte investeringer i vækstvirksomheder. Spørgsmålet skal ses i relation til, at de indirekte investeringer i vækstvirksomheder foretages af ventureselskaber, hvori Vækstfonden har en ejerandel.

Kommentarer:

Forslaget om at ophæve ejerskabsbegrænsningen på 25 pct. angår alene Vækstfondens direkte investeringer i porteføljevirkomheder.

Når Vækstfondens ejerandel i et porteføljeselskab opgøres, indregnes ikke ejerandele, som Vækstfonden indirekte måtte have i det pågældende selskab gennem sit medejerskab af et ventureselskab.

Det fremgår af lovens § 2, stk. 6, at Vækstfondens stillingtagen til udviklingsaktiviteter skal ske uafhængigt af, om den virksomhed, der søger medfinansiering, helt eller delvis ejes af et udviklingselskab, som Vækst-

fonden har medfinansieret. Endvidere kan oplyses, at Vækstfonden ikke har den direkte dispositionsbeføjelse i forhold til investeringer, som ventureselskaberne foretager. Denne dispositionsbeføjelse tilkommer ventureselskabets ledelse.

Vækstfondens ejerskabsbegrænsninger for så vidt angår Vækstfondens investeringer i udviklingsselskaber (ventureselskaber) - dvs. Vækstfondens indirekte investeringer - og som er angivet i § 13, stk. 4, i bekendtgørelsen (2/3 af kapitalen) - berøres ikke af lovforslaget.

D. Høring

Følgende myndigheder og organisationer har været hørt:

Advokatrådet, Akademikernes Centralorganisation, Amtsrådsforeningen, Arbejderbevægelsens Erhvervsråd, Arbejdsmarkedets Erhvervssygdomsikring (AES), Arbejdsmarkedets Tillægspension (ATP), Beskæftigelsesministeriet, Børsmæglerforeningen, Civiløkonomerne, C3 Organisation, CO-Industri, Danmarks Nationalbank, Danmarks Rederiforening, Danmarks Skibskredit A/S, Danmarks Statistik, Dansk Aktionærforening, Dansk Arbejdsgiverforening, Dansk Autoriseret Markedsplads A/S, Danske Andelsselskaber, Dansk Erhvervschefers Fællesråd, Dansk Erhverv, Dansk Industri (DI), Dansk Iværksætterforening, Dansk Management Råd (DMR), Dansk Metal, Datatilsynet, Den Danske Aktuarforening, Den Danske Finansanalytikerforening, Den danske Fondsmæglerforening, Danish Venture Capital and Private Equity Association (DVCA), Erhvervs- og Byggestyrelsen, Erhvervs- og Selskabsstyrelsen, Finansforbundet, FIH Erhvervsbank A/S, Finansministeriet, Finansrådet, Finanssektorens Arbejdsgiverforening, Finans & Leasing, Forbrugerombudsmanden, Forbrugerrådet, Foreningen af Erhvervsservice Leverandører, Foreningen af Firmapensionskasser, Foreningen af Interne Revisorer, Foreningen af J.A.K. Andelskasser, Foreningen af Statsautoriserede Revisorer, Foreningen Danske Revisorer, Foreningen Registrerede Revisorer, Forsikring & Pension, Forsikringsmæglerforeningen i Danmark, Forsikringsmæglernes Brancheforening, Forskerparkforeningen i Danmark, Forsvarsministeriet, Funktionærernes og Tjenestemændenes Fællesråd (FTF), Færøernes Hjemmestyre via Rigsombudsmanden på Færøerne, Garantifonden for indskydere og investorer, Grønlands Hjemmestyre via Rigsombudsmanden i Grønland, HTS - Interesseorganisationen, HTS - Arbejdsgiverforeningen, Håndværksrådet, Indenrigs- og Sundhedsministeriet, Ingeniørforeningen i Danmark, InvesteringsForeningsRådet, Justitsministeriet, Kirkeministeriet, KommuneKredit, Kommunernes Landsforening, Konkurrencestyrelsen, Kulturministeriet, Københavns Fondsbørs A/S, Landsorganisationen i Danmark (LO), Ledernes Hovedorganisation, Lokale Pengeinstitutter, Lønmodtagernes Dyrtidsfond (LD), Miljøministeriet, Ministeriet for Familie- og Forbrugeranliggender, Ministeriet for Flygtninge, Indvandrere og Integration, Ministeriets for Fødeva-

rer, Landbrug og Fiskeri, Ministeriet for Videnskab, Teknologi og Udvikling, Patent- og Varemærkestyrelsen, Pengeinstitutternes Betalingssystemer A/S, Realkreditrådet, Rederiforeningen af 1895, Regionale Bankers Forening, Regnskabsrådet, REVIFORA, Revisionschefkredsen, Revisorkommissionen, Revisortilsynet, Rigsombudsmanden i Grønland, Rigsombudsmanden på Færøerne, Rigsrevisionen, Sammenslutningen Danske Andelskasser, Sammenslutningen af Danske Pantebrevshandlere, Sikkerhedsstyrelsen, Skatteministeriet, Socialministeriet, Statens Byggeforskningsinstitut, Statsadvokaten for Særlig Økonomisk Kriminalitet, Statsministeriet, Søfartsstyrelsen, Transport- og Energiministeriet, Udenrigsministeriet, Undervisningsministeriet, Vækstfonden, Værdipapircentralen A/S og Økonomistyrelsen.

Følgende myndigheder og organisationer har afgivet høringssvar:

Advokatfirmaet Kromann Reumert, Advokatrådet, Aon Insurance Managers, Arbejderbevægelsens Erhvervsråd, Arbejdsmarkedets Erhvervssygdomssikring (AES), Arbejdsmarkedets Tillægspension (ATP), Beskæftigelsesministeriet, C3 Organisation, CO-Industri, Danish Venture Capital and Private Equity Association (DVCA), Danmarks Rederiforening, Danmarks Skibskredit A/S, Danmarks Statistik, Dansk Aktionærforening, Dansk Arbejdsgiverforening, Dansk Autoriseret Markedsplads A/S, Dansk Ejendomsmæglerforening, Dansk Erhverv, Dansk Industri, Dansk Metal, Datatilsynet, Den Danske Aktuarforening, Den danske Fondsmæglerforening, Disciplinærnævnet for Statsautoriserede og Registrerede Revisorer, Erhvervs- og Byggestyrelsen, Finansforbundet, Finansrådet, Finanssektorens Arbejdsgiverforening, Forbrugerombudsmanden, Forbrugerrådet, Forbrugerstyrelsen, Foreningen af Firmapensionskasser, Foreningen af Statsautoriserede Revisorer, Foreningen Danske Revisorer, Foreningen Registrerede Revisorer, Forsikring & Pension, Forsikringsmæglerforeningen i Danmark, Funktionærernes og Tjenestemændenes Fællesråd, Færøernes Hjemmestyre via Rigsombudsmanden på Færøerne, HTS Arbejdsgiverforeningen, HTS Handel, Transport og Service, Håndværksrådet, Indenrigs- og Sundhedsministeriet, InvesteringsForeningsRådet, Konkurrencestyrelsen, Københavns Fondsbørs, Ledernes Hovedorganisation, Lokale Pengeinstitutter, Lønmodtagernes Dyrtidsfond (LD), Ministeriet for Flygtninge, Indvandrere og Integration, Ministeriet for Fødevarer, Landbrug og Fiskeri, Ministeriet for Videnskab, Teknologi og Udvikling, Patent- og Varemærkestyrelsen, Realkreditrådet, REVIFORA, Revisortilsynet, Rigsombudsmanden i Grønland, Rigsrevisionen, Skatteministeriet, Socialministeriet, Statsadvokaten for Særlig Økonomisk Kriminalitet, Søfartsstyrelsen og Undervisningsministeriet.

Følgende myndigheder og organisationer er fremkommet med bemærkninger til lovforslaget:

Advokatfirmaet Kromann Reumert, Advokatrådet, Aon Insurance Managers, Arbejderbevægelsens Erhvervsråd, Arbejdsmarkedets Erhvervssyg-

domssikring (AES), Arbejdsmarkedets Tillægspension (ATP), Beskæftigelsesministeriet, C3 Organisation, CO-Industri, Danish Venture Capital and Private Equity Association (DVCA), Danmarks Rederiforening, Dansk Aktionærforening, Dansk Erhverv, Dansk Industri, Dansk Metal, Datatilsynet, Den Danske Aktuarforening, Den danske Fondsmæglerforening, Finansforbundet, Finansrådet, Forbrugerrådet, Forbrugerstyrelsen, Forsikring & Pension, Forsikringsmæglerforeningen i Danmark, Håndværksrådet, InvesteringsForeningsRådet, Københavns Fondsbørs, Lederne Hovedorganisation, Lønmodtagernes Dyrtidsfond (LD), Rigsrevisionen, Skatteministeriet og Statsadvokaten for Særlig Økonomisk Kriminalitet.