

Fremsat den {XXXX} af erhvervsministeren (Rasmus Jarlov)

## Forslag

Til

Lov om ændring af selskabsloven, lov om kapitalmarkeder, lov om finansiel virksomhed og forskellige andre love<sup>1</sup>

(Gennemførelse af ændringer i aktionærretighedsdirektivet for så vidt angår tilskyndelse til langsigtet aktivt ejerskab)

### § 1

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

**1.** *Fodnoten* til lovens titel affattes således:

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

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

*»Identifikation af aktionærer*

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

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

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

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

---

<sup>1</sup> Lovforslaget gennemfører Europa-Parlamentets og Rådets direktiv (EU) 2017/828 af 17. maj 2017 om ændring af direktiv 2007/36/EF, for så vidt angår tilskyndelse til langsigtet aktivt ejerskab, EU-tidende 2017, nr. L132, side 1.

*Stk. 4.* Aktieselskabet skal rettidigt og på en standardiseret måde meddele formidlere de oplysninger, som aktieselskabet er forpligtet til at give aktionærerne. Hvis de omhandlede oplysninger findes på aktieselskabets hjemmeside, kan aktieselskabet henvise hertil.«

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

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

*Stk. 5.* Aktieselskaber, der har aktier optaget til handel på et reguleret marked, der beliggende eller aktivt i EU/EØS-land, skal sende en bekræftelse på, at aktionærens stemmer er blevet gyldigt registreret og medtalt af aktieselskabet, såfremt aktionæren eller en tredjepart, som aktionæren har udpeget, anmoder herom senest 4 uger efter generalforsamlingens afholdelse. Dette gælder dog ikke, hvis oplysningerne allerede er tilgængelige.«

4. §§ 139 – 139d affattes således:

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

*Stk. 2.* Aktionærerne stemmer om vederlagspolitikken på aktieselskabets generalforsamling ved enhver væsentlig ændring og mindst hvert fjerde år. Godkender generalforsamlingen vederlagspolitikken aflønner aktieselskabet ledelsesmedlemmer udelukkende i overensstemmelse med vederlagspolitikken, jf. dog § 139 a, *stk. 5*. Godkender generalforsamlingen ikke vederlagspolitikken kan aktieselskabet fortsætte med at aflønne ledelsesmedlemmerne i henhold til

- 1) gældende praksis og retningslinjer for incitamentsaflønning af ledelsen, som er godkendt af generalforsamlingen, hvis aktieselskabet ikke har en godkendt vederlagspolitik.
- 2) den gældende og af generalforsamlingen godkendte vederlagspolitik, hvis aktieselskabet har en godkendt vederlagspolitik.

*Stk. 3.* Godkender generalforsamlingen ikke vederlagspolitikken skal aktieselskabets øverste ledelsesorgan forelægge et ændret forslag vederlagspolitik til godkendelse på den følgende generalforsamling.

*Stk. 4.* Har generalforsamlingen godkendt vederlagspolitikken offentliggøres vederlagspolitikken samt dato for og resultatet af afstemningen hurtigst muligt på aktieselskabets hjemmeside. Vederlagspolitikken skal forblive gratis og offentlig tilgængelig så længe den er gældende.

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

- 1) En forklaring på, hvordan vederlagspolitikken bidrager til aktieselskabets forretningsstrategi samt langsigtede interesser og bæredygtighed.
- 2) En beskrivelse af de forskellige komponenter af fast og variabel aflønning, herunder alle bonuser og andre væsentlige goder, som kan tildeles ledelsesmedlemmer, med indikation af komponenternes relative andel.
- 3) En forklaring på hvordan aktieselskabets medarbejderes løn og ansættelsesvilkår er blevet taget i betragtning ved udarbejdelsen af vederlagspolitikken.

4) Varigheden af kontrakter eller ordninger med ledelsesmedlemmer og de gældende opsigelsesperioder, de vigtigste elementer i tillægspensionsordninger eller ordninger for tidlig pensionering samt opsigelsesvilkår og betalinger i tilknytning til opsigelse.

5) En forklaring på den beslutningsproces, der anvendes ved vederlagspolitikens fastlæggelse, revision og gennemførelse, herunder foranstaltninger til at undgå eller håndtere interessekonflikter.

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

1) oplysninger om de finansielle og ikke-finansielle resultatkræver, og en forklaring på hvordan de bidrager til aktieselskabets forretningsstrategi samt langsigtede interesser og bæredygtighed samt de metoder, der skal anvendes til at fastlægge, om resultatkræverne er opfyldt, og

2) oplysninger om eventuelle udskydelsesperioder og oplysning om aktieselskabets mulighed for at tilbagekræve variabel aflønning.

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

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

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

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

*Stk. 2.* Aktieselskabets centrale ledelsesorgan skal udarbejde vederlagsrapporten.

*Stk. 3.* Vederlagsrapporten skal alt efter tilfældet omfatte følgende oplysninger om hvert enkelt ledelsesmedlems aflønning:

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

2) den årlige ændring i aflønningen, i aktieselskabets resultater og i den gennemsnitlige aflønning på grundlag af fuldtidsækvivalenter af andre ansatte i aktieselskabet end ledelsesmedlemmer som minimum over de seneste fem regnskabsår, opstillet på en måde, der muliggør sammenligning,

3) enhver form for aflønning fra virksomheder, som tilhører den samme koncern, jf. § 5, nr. 19,

4) antallet af aktier og tildelte eller tilbudte aktieoptioner samt de væsentligste betingelser for udnyttelsen af rettighederne, herunder kursen på tildelingstidspunktet og datoen for udnyttelse og enhver ændring heraf,

5) oplysninger om brug af muligheden for at tilbagekræve variabel aflønning, og

6) oplysninger om eventuelle afvigelser fra proceduren for gennemførelsen af vederlagspolitikken, jf. § 139 a, stk. 1, nr. 5 og afvigelser fra selve vederlagspolitikken, jf. § 139 a, stk. 5, herunder en beskrivelse af de særlige omstændigheder og en angivelse af de konkrete elementer i vederlagspolitikken, der er fraveget.

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

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

*Stk. 6.* Senest 2 uger efter generalforsamlingens afholdelse offentliggøres vederlagsrapporten på aktieselskabets hjemmeside, hvor den skal forblive offentligt tilgængelig i en periode på ti år. Vederlagsrapporten kan være tilgængelig i en længere periode forudsat, at den ikke længere indeholder personoplysninger.

#### *Måltal og politikker for det underrepræsenterede køn*

**§ 139 c.** I statslige aktieselskaber, i selskaber, som har kapitalandele, gældsinstrumenter eller andre værdipapirer optaget til handel på et reguleret marked i et land inden for Den Europæiske Union eller i et land, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område, og i store kapitalselskaber, jf. stk. 2, skal det øverste ledelsesorgan opstille måltal for andelen af det underrepræsenterede køn i det øverste ledelsesorgan og det centrale ledelsesorgan udarbejde en politik for at øge andelen af det underrepræsenterede køn på kapitalselskabets øvrige ledelsesniveauer, jf. dog stk. 4-7.

*Stk. 2.* Store kapitalselskaber er selskaber, der overskrider to af følgende kriterier i 2 på hinanden følgende regnskabsår: En balancesum på 156 mio. kr., en nettoomsætning på 313 mio. kr. og et gennemsnitligt antal heltidsbeskæftigede på 250.

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

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

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

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

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

#### *Væsentlige transaktioner mellem nærtstående*

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

*Stk. 2.* Aktieselskabet skal offentliggøre en meddelelse om en transaktion med en nærtstående part, når dagsværdien af transaktionen udgør 10 pct. eller mere af aktieselskabets samlede aktiver eller 25 pct. eller mere af resultatet af primær drift, i henhold til det senest offentliggjorte koncernregnskab.

Udarbejder aktieselskabet ikke koncernregnskab, skal beregningen ske i forhold til det senest offentliggjorte årsregnskab. Hvis aktieselskabet foretager flere transaktioner med den samme nærtstående part inden for samme regnskabsår, skal der ske offentliggørelse, når summen af transaktioner, som ikke er offentliggjort, overskrider mindst en af størrelsesgrænserne i 1. pkt.

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

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

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

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

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

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

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

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

## § 2

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

1. I *fodnoten* til lovens titel ændres »og dele af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2016/1148/EU af 6. juli 2016, EU-Tidende 2016, nr. L 194, side 1« til: »dele af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2016/1148/EU af 6. juli 2016, EU-Tidende 2016, nr. L 194, side 1, og dele af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv (EU) 2017/828 af 17. maj 2017, EU-Tidende 2017, nr. L 132, side 1«.
2. I § 3 indsættes som *nummer 36*:

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

3. Efter afsnit X indsættes:

**»Afsnit Xa  
Videregivelse af oplysninger og lettelse af udøvelsen af aktionærrettigheder**

Kapitel 36 a  
*Videregivelse af oplysninger*

**§ 210 a.** En formidler skal hurtigst muligt videregive følgende oplysninger fra en udsteder til en aktionær eller til en af aktionæren udpeget tredjepart:

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

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

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

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

*Oplysninger om aktionærer*

**§ 210 c.** En formidler, der opbevarer oplysninger om aktionærers identitet, jf. § 49 a, stk. 1, i selskabsloven, skal efter anmodning fra en udsteder eller fra en af udstederen udpeget tredjepart, hurtigst muligt meddele udstederen oplysninger om identiteten. En udsteder kan anmode en formidler om at indsamle og videregive oplysninger om aktionærers identitet, herunder fra øvrige formidlere i formidlerkæden, til udstederen.

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

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

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

må ikke lagre personoplysningerne, jf. § 210 c, stk. 1, mere end 12 måneder efter at være blevet opmærksom på, at den pågældende er ophørt med at være aktionær.

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

*Stk. 3.* En formidlers videregivelse af oplysninger om en aktionærs identitet, jf. § 210 c, betragtes ikke som brud på den tavshedspligt, som gælder i henhold til en kontrakt eller øvrig lovgivning.

#### *Lettelse af udøvelse af aktionærrettigheder*

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

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

*Stk. 2.* En formidler skal hurtigst muligt videregive de i § 104, stk. 4, i selskabsloven, angivne bekræftelser til en aktionær eller til en af aktionæren udpeget tredjepart, hvis formidleren modtager bekræftelserne fra en udsteder.

*Stk. 3.* Når der er mere end én formidler i en kæde af formidlere skal bekræftelserne, jf. § 104, stk. 4, i selskabsloven, hurtigst muligt videregives formidlerne imellem, medmindre bekræftelsen kan sendes direkte til en aktionær eller til en af aktionæren udpeget tredjepart.

#### *Gebyrer*

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

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

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

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

### **§ 3**

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

**1.** I *fodnoten* til lovens titel ændres »og dele af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2016/97 af 20. januar 2016 om forsikringsdistribution, EU-Tidende 2016, nr. L 26, side 19« til: »dele af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2016/97 af 20. januar 2016 om forsikringsdistribution, EU-Tidende 2016, nr. L 26, side 19, og dele af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2017/828/EU

af 17. maj 2017 om ændring af direktiv 2007/36/EF, for så vidt angår tilskyndelse til langsigtet ejerskab, EU-Tidende 2017, nr. L 132, side 1«.

2. I § 5, stk. 1, indsættes efter nr. 67 som *nummer 68-70*:

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

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

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

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

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

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

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

1) overvåger selskaber, hvori der investeres, inden for relevante områder, herunder

a) strategi,

b) finansielle og ikke-finansielle resultater,

c) risiko,

d) kapitalstruktur,

e) social og miljømæssig indvirkning, og

f) god selskabsledelse,

2) fører dialog med selskaber, hvori der investeres,

3) udøver stemmerettigheder og andre rettigheder knyttet til aktier,

4) samarbejder med andre aktionærer,

5) kommunikerer med relevante interessenter i selskaber, hvori der investeres, og

6) håndterer faktiske og potentielle interessekonflikter i forbindelse med virksomhedens aktive ejerskab.

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

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

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

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



*Stk. 7. Gennemfører* en kapitalforvalter politikken om aktivt ejerskab, herunder stemmeafgivelse, på vegne af et gruppe 1-forsikringsselskab, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8, og forsikringsselskaber, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser, skal dette selskab henvise til det sted, hvor kapitalforvalteren har offentliggjort oplysninger om stemmeafgivelsen.

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

**§ 101 b.** En kapitalforvalter skal en gang årligt meddele gruppe 1-forsikringsselskaber, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8, og forsikringsselskaber, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser, hvormed der er indgået en aftale, jf. § 158 b, stk. 2, hvordan kapitalforvalterens investeringsstrategi og gennemførelse heraf i forhold til investeringer i aktier, der er optaget til handel på et reguleret marked, er i overensstemmelse med kapitalforvaltningsaftalen og bidrager til afkastet af disse selskabers eller fondens aktiver på mellemlang til lang sigt.

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

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

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

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

*Stk. 4.* Såfremt de i stk. 1-3 nævnte oplysninger allerede er offentligt tilgængelige, er kapitalforvalteren ikke forpligtet til at meddele oplysningerne direkte til det gruppe 1-forsikringsselskab, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8, og forsikringsselskaber, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser.«

#### *Oplysninger om aktionærer*

**§ 101 c.** En formidler, der opbevarer oplysninger om aktionærers identitet, jf. § 49a, stk. 1, i selskabsloven, skal efter anmodning fra en udsteder eller fra en af udstederen udpeget tredjepart, hurtigst muligt meddele udstederen oplysninger om identiteten. En udsteder kan anmode en formidler om at indsamle og videregive oplysninger om aktionærers identitet, herunder fra øvrige formidlere i formidlerkæden, til udstederen.

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

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

**§ 101 d.** Personoplysninger om aktionærer må alene anvendes til identifikation af eksisterende aktionærer med henblik på opfyldelsen af bestemmelserne i §§ 101 c- 101 l. En formidler må ikke lagre personoplysningerne, jf. § 101 c, stk. 1, mere end 12 måneder efter at være blevet opmærksom på, at den pågældende er ophørt med at være aktionær.

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

*Stk. 3.* En formidlers videregivelse af oplysninger om en aktionærs identitet, jf. § 101 c, betragtes ikke som brud på den tavshedspligt, som gælder i henhold til en kontrakt eller øvrig lovgivning.

#### *Videregivelse af oplysninger*

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

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

*Stk. 2.* Når der er mere end en formidler i en kæde af formidlere skal oplysningerne, jf. stk. 1 og § 101f, hurtigst muligt videregives formidlere imellem, medmindre oplysningerne kan sendes direkte af formidleren til aktionæren eller til en tredjepart, som er udpeget af aktionæren.

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

#### *Lettelse af udøvelse af aktionærrettigheder*

**§ 101 g** En formidler skal lette udøvelsen af aktionærrettigheder, herunder retten til deltagelse og stemmeafgivelse i forbindelse med generalforsamlinger, ved at

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

*Stk. 2.* Når en formidler modtager en bekræftelse på stemmeafgivelse fra udstederen, skal formidleren hurtigst muligt videregive meddelelsen til aktionæren eller til en tredjepart, som aktionæren har udpeget.

*Stk. 3.* Er der mere end en formidler i en kæde af formidlere, videregives bekræftelsen hurtigst muligt formidlerne imellem, medmindre bekræftelsen kan sendes direkte til aktionæren eller til en tredjepart, som aktionæren har udpeget.

#### *Gebyrer*

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

*Stk. 2.* Eventuelle gebyrer, som en formidler opkræver af en aktionær, en udsteder eller en anden formidler, skal være ikkediskriminerende og forholdsmæssigt afpassede i forhold til de faktiske omkostninger, der er forbundet med leveringen af tjenesteydelserne.

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

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

## *Særlige regler for rådgivende stedfortrædere vedrørende gennemsigtighed*

### *Rådgivende stedfortrædere*

**§ 101 i.** En rådgivende stedfortræder skal en gang om året offentligt fremlægge en reference til et adfærdskodeks, som den rådgivende stedfortræder anvender og aflægge rapport om anvendelse af dette adfærdskodeks.

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

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

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

**§ 101 j.** For i tilstrækkeligt omfang at kunne underrette sine kunder om nøjagtigheden og pålideligheden af deres aktiviteter, skal en rådgivende stedfortræder en gang om året offentliggøre følgende oplysninger om udarbejdelsen af deres undersøgelser, rådgivning og anbefalinger vedrørende stemmeafgivelse i børsnoterede selskaber

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

*Stk. 2.* De i stk. 1. omhandlede oplysninger skal offentliggøres på den rådgivende stedfortræders hjemmeside og skal som minimum være gratis tilgængelige i tre år efter datoen for offentliggørelsen. Oplysningerne behøver ikke at blive offentliggjort særskilt, såfremt de fremlægges som en del af de i § 322 omhandlede oplysninger.

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

*Stk. 4.* Stk. 1- 3 finder tilsvarende anvendelse for rådgivende stedfortrædere, der hverken har deres vedtægtsmæssige hjemsted eller deres hovedkontor i Den Europæiske Union, men udfører aktiviteter gennem et forretningssted, som er beliggende i Unionen.«

4. Efter § 158 indsættes:

## *Aktivt ejerskab*

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

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

1) overvåger selskaber, hvori der investeres, inden for relevante områder, herunder

a) strategi,

b) finansielle og ikke-finansielle resultater,

c) risiko,

d) kapitalstruktur,

e) social og miljømæssig indvirkning, og

f) god selskabsledelse,

2) fører dialog med selskaber, hvori der investeres,

3) udøver stemmerettigheder og andre rettigheder knyttet til aktier,

4) samarbejder med andre aktionærer,

5) kommunikerer med relevante interessenter i selskaber, hvori der investeres, og

6) håndterer faktiske og potentielle interessekonflikter i forbindelse med virksomhedens aktive ejerskab.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

#### **§ 4.**

I lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v., jf. lovbekendtgørelse nr. 1166 af 19. september 2018, foretages følgende ændringer:

**1.** I *fodnoten* til lovens titel ændres: »samt Kommissionens direktiv 2006/70/EF (4. hvidvaskdirektiv), EU-Tidende 2015, nr. L 141, side 73« til: »73, Kommissionens direktiv 2006/70/EF (4. hvidvaskdirektiv), EU-Tidende 2015, nr. L 141, side 73 og dele af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv

(EU) 2017/828 af 17. maj 2017 om ændring af direktiv 2007/36/EF, for så vidt angår tilskyndelse til langsigtet aktivt ejerskab, EU-tidende 2017, nr. L132, side 1«.

2. I § 3, stk. 1, indsættes efter nr. 50 som *nummer 51* og 52:

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

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

3. Efter § 66 indsættes:

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

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

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

1) overvåger selskaber, hvori der investeres, inden for relevante områder, herunder

a) strategi,

b) finansielle og ikke-finansielle resultater,

c) risiko,

d) kapitalstruktur,

e) social og miljømæssig indvirkning, og

f) god selskabsledelse,

2) fører dialog med selskaber, hvori der investeres,

3) udøver stemmerettigheder og andre rettigheder knyttet til aktier,

4) samarbejder med andre aktionærer,

5) kommunikerer med relevante interessenter i selskaber, hvori der investeres, og

6) håndterer faktiske og potentielle interessekonflikter i forbindelse med virksomhedens aktive ejerskab

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

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

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

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

*Stk. 7.* Gennemfører en kapitalforvalter politikken om aktivt ejerskab, herunder stemmeafgivelse, på vegne af et gruppe 1-forsikringsselskab, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8, og forsikrings-selskaber, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser, skal dette selskab henvise til det sted, hvor kapitalforvalteren har offentliggjort oplysninger om stemmeafgivelsen.

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

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

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

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

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

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

*Stk. 4.* Såfremt de i stk. 1-3 omhandlende oplysninger allerede er offentligt tilgængelige, er kapitalforvalteren ikke forpligtet til at meddele oplysningerne direkte til det gruppe 1-forsikringsselskab, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8 og forsikringsselskaber, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser.

#### *Oplysninger om aktionærer*

**§ 66 c.** En formidler, der opbevarer oplysninger om aktionærers identitet, jf. § 49 a, stk. 1, i selskabsloven, skal efter anmodning fra en udsteder eller fra en af udstederen udpeget tredjepart, hurtigst muligt meddele udstederen oplysninger om identiteten. En udsteder kan anmode en formidler om at indsamle og videregive oplysninger om aktionærers identitet, herunder fra øvrige formidlere i formidlerkæden, til udstederen.

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

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

**§ 66 d.** Personoplysninger om aktionærer må alene anvendes til identifikation af eksisterende aktionærer med henblik på opfyldelsen af bestemmelserne i §§ 66 c-101 i. En formidler må ikke lagre personoplysningerne, jf. § 66 c, stk. 1, mere end 12 måneder efter at være blevet opmærksom på, at den pågældende er ophørt med at være aktionær.

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

*Stk. 3.* En formidlers videregivelse af oplysninger om en aktionærs identitet, jf. § 66 c, betragtes ikke som brud på den tavshedspligt, som gælder i henhold til en kontrakt eller øvrig lovgivning.

#### *Videregivelse af oplysninger*

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

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

*Stk. 2.* Når der er mere end en formidler i en kæde af formidlere skal oplysningerne, jf. stk. 1 og § 66 f, hurtigst muligt videregives formidlere imellem, medmindre oplysningerne kan sendes direkte af formidleren til aktionæren eller til en tredjepart, som er udpeget af aktionæren.

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

#### *Lettelse af udøvelse af aktionærrettigheder*

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

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

*Stk. 2.* Når en formidler modtager en bekræftelse på stemmeafgivelse fra udstederen skal formidleren hurtigst muligt videregive meddelelsen til aktionæren eller til en tredjepart, som aktionæren har udpeget.

*Stk. 3.* Er der mere end en formidler i en kæde af formidlere, videregives bekræftelsen hurtigst muligt formidlerne imellem, medmindre bekræftelsen kan sendes direkte til aktionæren eller til en tredjepart, som aktionæren har udpeget.

#### *Gebyrer*

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

*Stk. 2.* Eventuelle gebyrer, som en formidler opkræver af en aktionær, en udsteder eller en anden formidler, skal være ikkediskriminerende og forholdsmæssigt afpassede i forhold til de faktiske omkostninger, der er forbundet med leveringen af tjenesteydelserne.

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

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



## § 5

I lov om investeringsforeninger m.v., jf. lovbekendtgørelse nr. 1154 af 19. september 2018, foretages følgende ændringer:

1. I *fodnoten* til lovens titel ændres: »samt Kommissionens direktiv 2006/70/EF (4. hvidvaskdirektiv), EU-Tidende 2015, nr. L 141, side 73« til: »73, Kommissionens direktiv 2006/70/EF (4. hvidvask-direktiv), EU-Tidende 2015, nr. L 141, side 73 og dele af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv (EU) 2017/828 af 17. maj 2017 om ændring af direktiv 2007/36/EF, for så vidt angår tilskyndelse til langsigtet aktivt ejerskab, EU-tidende 2017, nr. L132, side 1«.

1. Efter § 108 indsættes:

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

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

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

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

*Stk. 4.* En investeringsforening, der ikke har delegeret den daglige ledelse til et investeringsforvaltningsselskab, skal offentliggøre, hvordan investeringsforeningen har stemt på generalforsamlinger i selskaber, i hvilket den besidder aktier. Afstemninger, der er ubetydelige på grund af emnet for afstemningen eller størrelsen af kapitalandelen i det pågældende selskab kan udelades fra offentliggørelsen.

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

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

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

## § 6

I lov om tilsyn med firmapensionskasser, jf. lovbekendtgørelse nr. 953 af 14. august 2015, som ændret bl.a. ved § 9 i lov nr. 665 af 8. juni 2017, § 4 i lov nr. 1547 af 19. december 2017 og senest ved § 10 i lov nr. 706 af 6. juni 2018, foretages følgende ændringer:

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

2. Efter § 57 indsættes:

### *Aktivt ejerskab*

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

*Stk. 3.* Firmapensionskassen skal, hvis den i stk. 2 nævnte ordning med kapitalforvalteren ikke omfatter et eller flere af de i stk. 1 og stk. 2, nr. 1-5, nævnte aspekter, give en klar og velbegrunder forklaring herpå.

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

## § 7

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

**1.** Efter § 26c indsættes:

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

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

- 1) overvåger selskaber, hvori der investeres, inden for relevante områder, herunder
  - a) strategi,
  - b) finansielle og ikke-finansielle resultater,
  - c) risiko,

- d) kapitalstruktur,
  - e) social og miljømæssig indvirkning, og
  - f) god selskabsledelse,
- 2) fører dialog med selskaber, hvori der investeres,
  - 3) udøver stemmerettigheder og andre rettigheder knyttet til aktier,
  - 4) samarbejder med andre aktionærer,
  - 5) kommunikerer med relevante interessenter i selskaber, hvori der investeres, og
  - 6) håndterer faktiske og potentielle interessekonflikter i forbindelse med virksomhedens aktive ejerskab.
- Stk. 3.* Arbejdsmarkedets Tillægspension skal en gang årligt offentliggøre, hvordan virksomhedens politik for aktivt ejerskab er blevet gennemført, herunder en generel beskrivelse af stemmeafgivelse, en redegørelse om de væsentligste afstemninger og virksomhedens brug af rådgivende stedfortrædernes tjenesteydelser.
- Stk. 4.* Arbejdsmarkedets Tillægspension skal offentliggøre, hvordan Arbejdsmarkedets Tillægspension har stemt på generalforsamlinger i selskaber, i hvilke Arbejdsmarkedets Tillægspension besidder aktier. Afstemninger, der er ubetydelige på grund af emnet for afstemningen eller størrelsen af kapitalandelen i det pågældende selskab kan udelades fra offentliggørelsen.
- Stk. 5.* Arbejdsmarkedets Tillægspension kan vælge ikke at opfylde et eller flere af kravene i stk. 1-4, hvis Arbejdsmarkedets Tillægspension offentliggør en klar og begrundet forklaring på, hvorfor Arbejdsmarkedets Tillægspension har valgt dette.
- Stk. 6.* De oplysninger, som skal offentliggøres efter stk. 1-5, skal være gratis tilgængelige på Arbejdsmarkedets Tillægspensions hjemmeside.
- Stk. 7.* Gennemfører en kapitalforvalter politikken om aktivt ejerskab, herunder stemmeafgivelse, på vegne af Arbejdsmarkedets Tillægspension, skal Arbejdsmarkedets Tillægspension henvise til det sted, hvor kapitalforvalteren har offentliggjort oplysninger om stemmeafgivelse.
- Stk. 8.* Regler om interessekonflikter i anden lovgivning, der gælder for Arbejdsmarkedets Tillægspension finder tilsvarende anvendelse i forbindelse med aktiviteter vedrørende aktivt ejerskab.
- Stk. 9.* Reglerne i stk. 1-8 finder alene anvendelse i det omfang Arbejdsmarkedets Tillægspension foretager investeringer direkte eller gennem en kapitalforvalter i aktier, der handles på et reguleret marked.

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

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

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

4) Hvordan Arbejdsmarkedets Tillægspension overvåger kapitalforvalterens porteføljeomsætningsomkostninger, og hvordan Arbejdsmarkedets Tillægspension fastlægger og overvåger en tilsigtet porteføljeomsætning eller et tilsigtet omsætningsinterval

5) Varigheden af ordningen med kapitalforvalteren.

*Stk. 3.* Arbejdsmarkedets Tillægspension skal, hvis den i stk. 2 nævnte ordning med kapitalforvalteren ikke omfatter et eller flere af de i stk. 2, nr. 1-5, nævnte aspekter, give en klar og velbegrunnet forklaring herpå.

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

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

## § 8

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

1. Efter § 6d indsættes:

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

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

1) overvåger selskaber, hvori der investeres, inden for relevante områder, herunder

- a) strategi,
- b) finansielle og ikke-finansielle resultater,
- c) risiko,
- d) kapitalstruktur,
- e) social og miljømæssig indvirkning, og
- f) god selskabsledelse,

2) fører dialog med selskaber, hvori der investeres,

3) udøver stemmerettigheder og andre rettigheder knyttet til aktier,

4) samarbejder med andre aktionærer,

5) kommunikerer med relevante interessenter i selskaber, hvori der investeres, og

6) håndterer faktiske og potentielle interessekonflikter i forbindelse med virksomhedens aktive ejerskab.

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

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

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

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

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

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

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

**§ 6f.** Lønmodtagernes Dyrtidsfond skal offentliggøre, hvordan hovedelementerne i aktieinvesteringsstrategien er i overensstemmelse med Lønmodtagernes Dyrtidsfonds forpligtelser over deres medlemmer i forhold til profil og varighed, herunder navnlig de langsigtede forpligtelser, og hvordan hovedelementerne bidrager til aktivernes resultater på mellemlang til lang sigt.

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

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

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

*Stk. 4.* De oplysninger, der er omhandlet i stk. 1-3, skal være gratis tilgængelige på Lønmodtagernes Dyrtidsfond hjemmeside og skal ajourføres årligt, medmindre der ikke er nogen væsentlige ændringer. *Stk. 5.* Reglerne i stk. 1-4 finder alene anvendelse i det omfang Lønmodtagernes Dyrtidsfond foretager investeringer direkte eller gennem en kapitalforvalter i aktier, der handles på et reguleret marked.«

## § 9

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

*Stk. 2.* § 1, nr. 4, § 139, § 139 a og § 139 b gælder for den første ordinære generalforsamling i aktieselskabet, som indkaldes efter den 10. juni 2019.

## **§ 10**

Loven gælder ikke for Færøerne og Grønland, men § 1, § 3, nr. 4 og § 5, nr. 1 kan ved kongelig anordning helt eller delvis sættes i kraft for Grønland med de ændringer, som de grønlandske forhold tilsiger.

# *Bemærkninger til lovforslaget*

## *Almindelige bemærkninger*

### *Indholdsfortegnelse*

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

#### *1. Indledning*

Ved Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2007/36/EF af 11. juli 2007 om udøvelse af visse aktionærrettigheder i børsnoterede selskaber (aktionærrettighedsdirektivet) blev der fastsat krav med hensyn til udøvelse af visse aktionærrettigheder knyttet til aktier med stemmeret i forbindelse med generalforsamlinger i selskaber, der har deres vedtægtsmæssige hjemsted i en medlemsstat, og hvis aktier



er optaget til handel på et reguleret marked, der er beliggende eller er aktivt i en medlemsstat. Europa-Parlamentets og Rådets direktiv (EU) 2017/828 af 17. maj 2017 om ændring af direktiv 2007/36/EF for så vidt angår tilskyndelse til langsigtet aktivt ejerskab (ændringsdirektivet), har til formål at understøtte investorer i langsigtet aktivt ejerskab.

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

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

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

Lovforslaget indeholder fire hovedpunkter:

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

## *2. Lovforslagets hovedpunkter*

### *2.1. Identifikation af aktionærer*

#### *2.1.1. Gældende ret*

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

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

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

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

#### *2.1.2. Aktionærrettighedsdirektivet*

Artikel 2, litra j) nr. i-iii og artikel 3 a, stk. 1, i aktionærrettighedsdirektivet 2007/36/EF, som er tilføjet ved ændringsdirektivet EU 2017/828 giver børsnoterede selskaber ret til at identificere deres aktionærer med henblik på at understøtte aktionærernes mulighed for at udøve aktivt ejerskab. Selskaberne skal have ret til at anmode formidlere om oplysninger, der gør det muligt at fastslå identiteten af selskabets aktionærer, herunder aktionærens navn og kontaktoplysninger, antallet af aktier, som aktionærerne besidder, aktiernes klasse samt datoen for aktiernes erhvervelse.

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

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

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

#### *2.1.3. Erhvervsministeriets overvejelser*

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

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

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

#### *2.1.4. Lovforslagets indhold*

Med den foreslåede bestemmelse får børsnoterede selskaber ret til at anmode formidlere om følgende oplysninger:

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

### *1.2. Videregivelse af oplysninger og lettelse af udøvelsen af aktionærrettigheder*

#### *2.2.1. Gældende ret*

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

#### *2.2.2 Aktionærrettighedsdirektivet*

Lovforslaget implementerer Europa-Parlamentets og Rådets Direktiv (EU) 2017/828 af 17. maj 2017, om ændring af direktiv 2007/36/EF for så vidt angår tilskyndelse til langsigtet aktivt ejerskab. Det overordnede formål med ændringsdirektivet er således at fremme aktivt ejerskab, herunder forbedre aktionærers grænseoverskridende stemmeafgivelse.

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

Udstedere med udenlandske aktionærer er ofte ikke i stand til at identificere deres aktionærer på individniveau. Dette skyldes, at udenlandske aktionærer har deres aktier opbevaret i samledepoter i udenlandske banker. Den udenlandske bank har typisk mange aktionærers beholdninger samlet på et samledepot og har en konto hos et dansk pengeinstitut. Hvis aktierne ikke er navnenoterede vil en dansk udsteder af aktier kun kunne se samledepotet som samlet ejer af alle de aktier, som de underliggende aktionærer ejer i udstederen. Udstederen og depotbanken kender derfor ikke de enkelte aktionærer. Dertil kommer, at der eksempelvis kan være flere depotbanker i kæden, hvis andre banker har samlet deres kunders aktier i et samledepot i den udenlandske bank.

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

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

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

### *2.2.3. Erhvervsministeriets overvejelser*

Især når aktionærrettigheder udøves på tværs af grænser, kan der opstå risiko for, at oplysninger om aktionærernes identitet ikke videregives, eller at aktionærernes stemmeafgivning går tabt. Ændringsdirektivet indeholder bl.a. bestemmelser, der pålægger formidlere en pligt til efter anmodning at identificere aktionærer over for udstedere, ligesom direktivet pålægger udstedere en pligt til at videregive informationer til formidlere, der sætter aktionærerne i stand til at udøve deres aktionærrettigheder.

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

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

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

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

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

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

Endelig er Erhvervsministeriet af den opfattelse, at muligheden for at forbyde formidlere at opkræve gebyrer for tjenesteydelser, der leveres i relation til direktivets artikel 3 d, stk. 3, ikke skal udnyttes. Erhvervsministeriet lægger vægt på, at der bør være en sund konkurrence på området, ligesom der bør gives formidlere en ret til at opkræve gebyrer for deres levering af tjenesteydelser, så længe gebyrerne er ikke-diskriminerende og forholdsmæssigt afpasset i forhold til de faktiske omkostninger.

#### *2.2.4. Lovforslagets indhold*

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

Det foreslås endvidere, at indsætte et nyt kapitel 36 a i lov om kapitalmarkeder, der regulerer formidlers pligter over for udstedere og udstedernes aktionærer, og en tredjepart udpeget af en aktionær. Det foreslås ligeledes at indsætte tilsvarende regler i §§ 101 c-101 j i lov om finansiel virksomhed og

i §§ 66 c-66 g i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. Formidlerne forpligtes til at videregive oplysninger fra udstederen til aktionærerne, fra aktionærerne til udstederen og formidlerne imellem. Formidlerne foreslås også forpligtet til at videregive oplysninger om aktionærernes identitet til udstederen efter anmodning. Forslaget sikrer endvidere, at aktionærer, der er juridiske personer, har ret til berigtigelse af deres oplysninger, og at personoplysninger ikke opbevares i længere tid end nødvendigt. Der henvises til lovforslagets § 2, nr. 3, § 3, nr. 3, og § 4, nr. 3, samt bemærkningerne hertil.

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

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

### *2.3 Institutionelle investorer, kapitalforvalteres og rådgivende stedfortræderes gennemsigtighed*

#### *2.3.1 Gældende ret*

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

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

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

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

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

### 2.3.2 Aktionærrettighedsdirektivet

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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



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

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

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

### *2.3.3 Erhvervsministeriets overvejelser*

Det er Erhvervsministeriet vurdering, at indførelsen af nye regler om aktionærrettigheder og aktivt ejerskab vil forbedre mulighederne for at skabe åbenhed om aktivt ejerskab. Erhvervsministeriet finder, at de nye regler om udarbejdelse og offentliggørelse af en politik for aktivt ejerskab bidrager til at fremme aktionærernes aktive ejerskab og styrker aktionærernes ansvar og forpligtelser over for virksomhedens interessenter og civilsamfundet.

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

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

Et af formålene med ændringen af aktionærrettighedsdirektivet er at fremme aktivt ejerskab og sikre god selskabsledelse med henblik på langsigtede resultater og øge niveauet for gennemsigtighed mellem selskaber og deres investorer. Der er derfor behov for, at gruppe 1-forsikringsselskaber, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8 i lov om finansiel virksomhed og forsikringsselskaber, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser, firmapensionskasser og kapitalforvalteres tilgang til aktivt ejerskab bliver mere gennemsigtigt. Det skal derfor sikres, at gruppe 1-forsikringsselskaber, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8 i lov om finansiel virksomhed, og forsikringsselskaber, der

udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser og firmapensionskasser enten tilrettelægger og offentliggør en politik for aktivt ejerskab eller forklarer, hvorfor de har valgt ikke at gøre dette.

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

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

Derudover er det Erhvervsministeriets vurdering, at Arbejdsmarkedets Tillægspension og Lønmodtagernes Dyrtdsfond bør underlægges de samme regler som gruppe 1-forsikringsselskaber, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8 i lov om finansiel virksomhed, og forsikringsselskaber, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser og firmapensionskasser, idet både Arbejdsmarkedets Tillægspension og Lønmodtagernes Dyrtdsfond ofte er væsentlige aktionærer i en række børsnoterede selskaber på lige fod med gruppe 1-forsikringsselskaber, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8 i lov om finansiel virksomhed og forsikringsselskaber, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser og firmapensionskasser.

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

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

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

ikke at opfylde et eller flere af disse krav. Oplysningerne skal være gratis tilgængelige på deres hjemmeside og de skal årligt ajourføres.

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

Erhvervsministeriet er endvidere af den opfattelse, at fastsættelsen af krav til, hvilke oplysninger kapitalforvalteren som minimum skal give, vil få betydning for især mindre og ikke-sofistikerede gruppe 1-forsikringsselskaber, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8, og forsikringsselskaber, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser, som ikke altid har bestemmelser om afgivelse af sådanne oplysninger i aftalen med kapitalforvalteren.

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

#### *2.3.4 Lovforslagets indhold*

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

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

Det foreslås, at indsætte en ny bestemmelse i § 101 a i lov om finansiel virksomhed, der regulerer kapitalforvalteres pligter til at udarbejde og offentliggøre en politik for aktivt ejerskab eller til at forklare, hvorfor kapitalforvalteren ikke har udarbejdet en politik for aktivt ejerskab. Det foreslås ligeledes, at indsætte en ny bestemmelse i § 101 b i lov om finansiel virksomhed, der regulerer kapitalforvalteres pligt til at meddele de gruppe 1-forsikringsselskaber, der udøver virksomhed omfattet

af bilag 8, og forsikringselskaber, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser, som de har indgået aftale med, hvordan deres investeringsstrategi og gennemførelsen heraf bidrager til aktivernes resultater på mellemlang til lang sigt for gruppe 1-forsikringselskaber, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8, og forsikringselskaber, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser.

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

Det foreslås, at indsætte en bestemmelse om udarbejdelse og offentliggørelse af en politik for aktivt ejerskab i § 108 a i lov om investeringsforeninger m.v. Eftersom investeringsforvaltningsselskaber, der administrerer danske UCITS er reguleret i lov om finansiel virksomhed, får bestemmelsen alene virkning for investeringsforeninger, der ikke administreres af et investeringsforvaltningsselskab. Investeringsforeninger, der ikke administreres af et investeringsforvaltningsselskab, må ikke påtage sig kapitalforvaltning for andre investorer – herunder institutionelle investorer, derfor er der ikke behov for at foreslå en bestemmelse om at give meddelelse om investeringsstrategien og dens udførelse til gruppe 1-forsikringselskaber, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8, og forsikringselskaber, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser.

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

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

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

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

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

## *2.4. Vederlagspolitik og vederlagsrapport*

### *2.4.1. Gældende ret*

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

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

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

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

### *2.4.2. Aktionærrettighedsdirektivet*

De foreslåede §§ 139, 139 a og § 139 b gennemfører artikel 9 a og 9 b i aktionærrettighedsdirektivet 2007/36/EF, som er tilføjet ved ændringsdirektivet EU 2017/828. Bestemmelserne foreskriver, at et aktieselskab, der har aktier, hvortil der er knyttet stemmeret, optaget til handel på et reguleret marked,

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

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

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

#### *2.4.3. Erhvervsministeriets overvejelser*

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

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

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

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

Erhvervsministeriet vurderer, at da direktivet muliggør, at vederlagspolitikken kan udformes som en ramme, vil der fortsat være rum for at udøve den gængse danske fremgangsmåde for fastsættelse af vederlag til direktionen. I den danske ledelsesmodel udpeger generalforsamlingen bestyrelsen, som med ansvar overfor generalforsamlingen ansætter, afskediger og overvåger direktionen. Bestyrelsen har behov for en hensigtsmæssig forhandlingsfrihed, når den ansætter direktionen.

De foreslåede regler giver fortsat mulighed herfor, således at selskabets efterlevelse af dets vederlagspolitik ikke i forhold til direktionskandidater vil resultere i offentliggørelse af eventuelle virksomhedsfølsomme oplysninger, f.eks. af de helt konkrete tildelings- og resultatkrævier, der indgår i den enkelte direktørs kontrakt. Generalforsamlingen har i henhold til selskabsloven mulighed for at nedstemme en vederlagspolitik, hvis flertallet af aktionærerne finder, at vederlagspolitikken ikke er detaljeret nok i forhold til direktionen.

Erhvervsministeriet finder, at ændringsdirektivets regler om en vederlagsrapport vil bidrage til at øge gennemsigtigheden om aflønningen af ledelsesmedlemmer i børsnoterede selskaber. Reglerne om udarbejdelse og offentliggørelse af en vederlagsrapport supplerer reglerne om generalforsamlingens godkendelse af en vederlagspolitik i de børsnoterede selskaber, idet vederlagsrapporten er et instru-

ment for aktionærene til at vurdere, om selskabet efterlever den generalforsamlingsgodkendte vederlagspolitik. Såfremt aktionærene ikke finder, at dette er tilfældet, kan aktionærene vurdere om de vil gøre brug af andre selskabsretlige midler til at få ledelsen til at efterleve vederlagspolitikken herunder vælge nye medlemmer til det øverste ledelsesorgan.

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

#### *2.4.4. Lovforslagets indhold*

Direktivets bestemmelser udvider selskabslovens § 139, hvorfor § 139 foreslås at blive affattet på ny og foreslås suppleret af en ny § 139 a, der opregner kravene til vederlagspolitikken indhold.

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

#### *2.5. Gennemsigtighed og godkendelse af transaktioner med nærtstående parter*

##### *2.5.1. Gældende ret*

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

##### *2.5.2. Aktionærrettighedsdirektivet*

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

##### *2.5.3. Erhvervsministeriets overvejelser*

Erhvervsministeriet vurderer, at indførelsen af nye regler om godkendelse og offentliggørelse af meddelelse om væsentlige transaktioner med nærtstående parter senest på det tidspunkt, hvor transaktionen gennemføres vil medvirke til, at transaktioner mellem den nærtstående part og aktieselskabet gennemføres på almindelige markedsmæssige vilkår. Aktionærene får nu adgang til oplysningerne senest på tidspunktet, hvor transaktion er gennemført og skal ikke afvente oplysning herom i periodiske regnskabsmeddelelser.

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

Med henblik på at sikre en minimumsimplementering af direktivets bestemmelse foreslår Erhvervsministeriet, at reglerne ikke finder anvendelse på sædvanlige forretningsmæssige transaktioner. Begrebet sædvanlige forretningsmæssige transaktioner skal forstås på samme måde som i selskabslovens § 212. Dette betyder, at der skal være tale om en for selskabet og indenfor branchen sædvanlig

transaktion. For eksempel vil salg af varer typisk være en sædvanlig transaktion, mens salg af et datterselskab vil typisk ikke være det. Derudover udnyttes direktivets mulighed for at undtage en række transaktioner.

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

#### *2.5.4. Lovforslagets indhold*

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

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

#### *3. Økonomiske konsekvenser og implementeringskonsekvenser for det offentlige*

Lovforslaget vurderes ikke at have konsekvenser for det offentlige.

#### *4. Økonomiske og administrative konsekvenser for erhvervslivet mv.*

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

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

#### *5. Administrative konsekvenser for borgerne*

Lovforslaget vurderes ikke at få administrative konsekvenser for borgerne.

#### *6. Miljømæssige konsekvenser*

Lovforslaget vurderes ikke at have miljømæssige konsekvenser.



### 7. Forholdet til EU-retten.

Lovforslaget gennemfører reglerne i andet aktionærrettighedsdirektiv, jf. Europa Parlamentets og Rådets direktiv (EU 2014/828 af 17. maj 2017 om ændring af direktiv 2007/36/EF, som blev vedtaget den 17. maj 2017. Direktivet er et minimumsdirektiv. Direktivet skal være implementeret i dansk ret senest den 10. juni 2019.

### 8. Hørte myndigheder og organisationer m.v.

Et udkast til lovforslaget har i perioden fra den 26.10.2018 til den 30.11.2018 været sendt i høring hos følgende myndigheder og organisationer mv.:

Advokatrådet/Advokatsamfundet, Akademikernes Centralorganisation, Arbejderbevægelsens Erhvervsråd, Arbejdsmarkedets Tillægs Pension (ATP), Bryggerforeningen, Centralorganisationens Fællesudvalg, CEPOS, Copenhagen Business School, Computershare, Danish Venture Capital and Private Equity Association, Danmarks Nationalbank, Danmarks Skibskredit A/S, Danmarks Statistik, Dansk Aktionærforening, Dansk Arbejdsgiverforening, Dansk Byggeri, Dansk Ejendomsmæglerforening, Dansk Erhverv, Dansk Industri, Dansk Investor Relations Forening – DIRF, Dansk Iværksætterforening, Dansk Landbrugsrådgivning – Videncenteret for Landbrug, Dansk Management Råd, Dansk Metal, Dansk Standard, Danske Advokater, Danske Forsikringsfunktionærers Landsforening, Danske Maritime, Danske Rederier, Danske Regioner, Datatilsynet, De Samvirkende Købmænd (DSK), Den Danske Aktuarforening, Den Danske Dommerforening, Den Danske Finansanalytikerforening, Den Danske Fondsmæglerforening, Det Kooperative Fællesforbund, Det Nationale Netværk af Virksomhedsledere, Det Økonomiske Råds Sekretariat, Digitaliseringsstyrelsen, Domstolsstyrelsen, Effektivt Landbrug, Finans Danmark, Finansforbundet, Finanssektorens Arbejdsgiverforening, First North, Forbrugerombudsmanden, Foreningen Danske Revisorer, Foreningen Freelance Bogholdere, Forsikring & Pension, FSR – Danske Revisorer, FTF, Garantifonden for indskydere og investorer, Grønlands Hjemstyre, HK, Ingeniørforeningen i Danmark, Intertrust (Denmark), IT-Branchen, Komiteen for god selskabsledelse, Kommunale Tjenestemænd og Overenskomstansatte, Kommunekredit, KL, Kristelig Arbejdsgiverforening, Kristelig Fagbevægelse, Kuratorforeningen, Københavns Universitet, Landbrug og Fødevarer, Landscenteret, Landsdækkende Banker, Ledernes Hovedorganisation, Liberale Erhvervs Råd, LO - Landsorganisationen i Danmark, Lokale Pengeinstitutter, Lønmodtagernes Dyrtidsfond, NASDAQ OMX Copenhagen A/S, OXFAM IBIS, Rigsombudet på Færøerne, Rigsadvokaten, Rigsrevisionen, Roskilde Universitet, Sammenslutningen af Landbrugets Arbejdsgiverforeninger, Skattestyrelsen, SMV Danmark, Statsadvokaturen for Særlig Økonomisk og International Kriminalitet, Syddansk Universitet, Erhvervsstyrelsens Team Effektiv Regulering, VP Securities og værdipapircentralen, XBRL Danmark, Aalborg Universitet og Aarhus Universitet.

### 9. Sammenfattende skema

	Positive konsekvenser/min-dreudgifter (hvis ja, angiv omfang/Hvis nej, anfør »Ingen«)	Negative konsekvenser/merudgifter (hvis ja, angiv omfang/Hvis nej, anfør »Ingen«)
Økonomiske konsekvenser for stat, kommuner og regioner	Ingen	Ingen
Implementeringskonsekvenser for stat, kommuner og regioner	Ingen	Ingen

Økonomiske konsekvenser for erhvervslivet	Ingen	Ingen
Administrative konsekvenser for erhvervslivet	Ingen	5 mio. kr.
Administrative konsekvenser for borgerne	Ingen	Ingen
Miljømæssige konsekvenser	Ingen	Ingen
Forholdet til EU-retten	(Beskriv forholdet til EU-retten/anfør »Lovforslaget indeholder ingen EU-retlige aspekter«)	
Er i strid med de fem principper for implementering af erhvervsrettet EU-regulering Går videre end minimumskrav i EU-regulering] (sæt X)	Nej	Nej

*Bemærkninger til lovforslagets enkelte bestemmelser*

*Til § 1*

*Til nr. 1 (fodnoten i lov om aktie- og anpartsselskaber (selskabsloven))*

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

*Til nr. 2 (§ 49 a i selskabsloven)*

Bestemmelsen gennemfører artikel 3 a, stk. 1, stk. 4 og stk. 5, samt artikel 2, litra j), nr. i-iii, i aktionærrettedirektivet 2007/36/EF, som er tilføjet ved ændringsdirektivet EU 2017/828.

Det følger af den foreslåede § 49 a, at et aktieselskab, der har aktier med stemmeret optaget til handel på et reguleret marked, der er beliggende eller aktivt i et EU/EØS-land, får ret til at identificere deres aktionærer. Aktieselskabet får ret til at identificere alle dets kapitalejere, dvs., aktionærer uafhængig af omfanget af aktionærens besiddelse af kapital- eller stemmerettigheder. Der er tale om en ret, men ikke en pligt for aktieselskabet til at identificere dets aktionærer.

Formålet med bestemmelsen er, at aktieselskabet kan understøtte aktionærernes udøvelse af aktivt ejerskab. Midlet for aktieselskabet til at kunne gøre dette er at sende meddelelser til dets aktionærer

om selskabsretlige begivenheder, hvorfor aktieselskabet har behov for at kunne identificere aktieselskabets aktionærer. Det foreslås derfor i § 49 a, stk. 1, at aktieselskabet får ret til at indhente en række oplysninger om aktieselskabets aktionærer. Hvilke oplysninger, der er tale om, fremgår af den foreslåede § 49 a, stk. 1.

Det børsnoterede aktieselskabs ret til at anmode om oplysninger om aktionærene modsvares af en pligt for formidlerne til at indsamle og videregive oplysningerne til de børsnoterede aktieselskaber. Pligten fremgår af lovforslagets § 2, nr. 3 (ny § 210 c i lov om kapitalmarkeder, jf. lovbekendtgørelse nr. 12, 2018), § 3, nr. 3 (ny § 101 c i lov om finansiel virksomhed, jf. lovbekendtgørelse nr. 1140, 2017) og § 4, nr. 3 (ny § 66 c i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde, jf. lovbekendtgørelse nr. 1074, 2016).

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

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

Begrebet formidlere skal forstås i overensstemmelse med definitionerne af formidlere i lovforslagets § 2, nr. 2, § 3, nr. 2 og § 4, nr. 2.

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

Med lovforslagets § 3, nr. 2, foreslås formidler defineret i § 5, stk. 1, nr. 68, i lov om finansiel virksomhed, som en virksomhed, som har tilladelse i henhold til lov om finansiel virksomhed til at udøve aktiviteter nævnt i bilag 4, afsnit A, nr. 10, når virksomheden leverer tjenesteydelser i relation til opbevaring af aktier med stemmeret i selskaber, der har aktier optaget til handel på et reguleret marked.

Med lovforslagets § 4, nr. 2, foreslås formidler defineret i § 3, stk. 1, nr. 50, i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v., som en forvalter af alternative investeringsfonde, der har tilladelse i henhold til lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. til at udøve de aktiviteter nævnt i bilag 1, nr. 3 b), afsnit iii, når forvalteren af den alternative investeringsfond leverer tjenesteydelser i relation til opbevaring af aktier med stemmeret i selskaber, der har aktier optaget til handel på et reguleret marked.

Bestemmelsen skal også ses i persondataretlig sammenhæng, idet *stk. 1* giver børsnoterede aktieselskaber ret til at indhente personoplysningerne om deres aktionærer hos formidlere. Formålet er, at aktieselskabet kan kommunikere med aktionærene med henblik på at understøtte aktionærernes udøvelse af deres selskabsretlige rettigheder og aktive ejerskab.

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

Bestemmelsen berører dog ikke det forhold, at aktieselskabet persondataretligt kan være berettiget til at opbevare personoplysninger om aktionærer, der er ophørt med at være aktionærer til andre formål, f.eks. at sikre passende registre med henblik på at kunne holde rede på skiftende aktieejere i aktieselskabet, opretholde de nødvendige registreringer i forbindelse med generalforsamlinger, herunder hensyn til gyldigheden af truffede beslutninger og opfyldte aktieselskabets forpligtelser med hensyn til udbetaling af udbytte og rente i forbindelse med aktier eller andre beløb, der udbetales til tidligere aktionærer. Sådanne formål skal dog altid vurderes konkret i forhold til Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) 2016/679 (persondataforordningen) og den supplerende danske lov, lov nr. 502 af 23. maj 2018 om supplerende bestemmelser til forordning om beskyttelse af fysiske personer i forbindelse med behandling af personoplysninger om fri udveksling af sådanne oplysninger (databeskyttelsesloven).

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

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

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

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

Det foreslås i *stk. 4*, at aktieselskabet rettidigt og på en standardiseret måde skal meddele formidlere de oplysninger, som aktieselskabet er forpligtet til at give aktionærene. Hvis de omhandlede oplysninger findes på aktieselskabets hjemmeside, kan aktieselskabet henvise hertil.

I medfør af artikel 3 a, *stk. 8*, i aktionærrettighedsdirektivet som tilføjet ved ændringsdirektivet er EU Kommissionen tillagt beføjelser til at vedtage gennemførelsesretsakter, der fastsætter formatet af de

oplysninger, som skal videregives, og de frister, der skal overholdes. Kommissionens gennemførelsesforordning (EU) 2018/1212 om fastsættelse af minimumskrav vedrørende gennemførelsen af bestemmelserne i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2007/36/EF for så vidt angår identifikation af aktionærer, videregivelse af oplysninger og lettelse af udøvelsen af aktionærrettigheder er udstedt den 3. september 2018. Forordningen indeholder en artikel der, omhandler formatet af de oplysninger der skal videregives og en artikel, som omhandler tidsfrister. Gennemførelsesforordningen vil dermed fastlægge, hvad der skal forstås ved en rettidigt og standardiseret måde.

*Til nr. 3 (I § 104 indsættes som stk. 4 og stk. 5)*

Den foreslåede indsættelse af *stk. 4 og 5*, gennemfører artikel 3 c, stk. 2, 1. og 2. led, i aktionærrettighedsdirektivet, som er tilføjet ved ændringsdirektivet. De nye stykker finder anvendelse for aktieselskaber, der har aktier med stemmeret optaget til handel på et reguleret marked, der er beliggende eller aktivt i et EU/EØS-land.

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

Det følger af den foreslåede i § 104, stk. 5, at når stemmeafgivelsen foregår elektronisk har aktionæren eller en tredjepart, som aktionæren har udpeget til at stemme på generalforsamlingen, ret til frem til 4 uger efter datoen for stemmeafgivelsen at anmode aktieselskabet om en bekræftelse på, at vedkommendes stemme er blevet gyldigt registreret og medtalt af aktieselskabet. Dette gælder dog ikke, hvis oplysningerne allerede er tilgængelige. Fristen på 4 uger er fastsat ud fra en afbalancering af hensynene til dels, at aktionæren skal have rimelig tid til at reagere, og dels, at en lang frist vil medføre forøgede administrative byrder for aktieselskabet.

Aktionærernes rettigheder i medfør af stk. 4 og stk. 5 indtræder alene for de tilfælde, hvor stemmeafgivelsen foregår elektronisk. Anden form for stemmeafgivelse, f.eks. brevstemmer er ikke omfattet af bestemmelsen.

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

*Til nr. 4 (§ 139 og §§ 139 a - d i selskabsloven)*

*§ 139*

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

Den foreslåede § 139 erstatter den gældende § 139 i selskabsloven, der foreskriver, at et aktieselskab, der har aktier optaget til handel på et reguleret marked eller en multilateral handelsfacilitet, skal fastsætte overordnede retningslinjer for selskabets incitamentsaflønning af bestyrelse og direktion.

Den foreslåede § 139 foreskriver, at et aktieselskab, der har aktier, hvortil der er knyttet stemmeret, optaget til handel på et reguleret marked eller en multilateral handelsfacilitet, der er beliggende eller aktivt i et EU/EØS-land, skal udarbejde en vederlagspolitik for ledelsesmedlemmerne. Vederlagspolitikken skal beskrive de forskellige komponenter af fast og variabel aflønning. Den foreslåede bestemmelse lever op til direktivets krav og er bredere end den gældende § 139 i selskabsloven, da alle aflønningskomponenter foreslås omfattet.

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

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

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

Med forslaget § 139, stk. 1, foreslås regler om, at aktieselskaber, der har aktier, hvortil der er knyttet stemmeret, optaget til handel på et reguleret marked eller en multilateral handelsfacilitet, beliggende eller aktivt i et EU/EØS-land skal udarbejde en vederlagspolitik for aktieselskabets ledelsesmedlemmer. Vederlagspolitikken skal omfatte de medlemmer af ledelsen, som defineret i § 5, nr. 20. Et ledelsesmedlem er et medlem af selskabets tilsynsråd, bestyrelse eller direktion. For så vidt aflønning af medarbejdervalgte repræsentanter, er det alene aflønning i deres egenskab af medlemmer af aktieselskabets øverste ledelsesorgan, som er omfattet af vederlagspolitikken.

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

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

En væsentlig ændring vil eksempelvis være en justering på rammerne for fordeling af fast og variabel aflønning eller introduktion af nye komponenter i vederlagspolitikken. Godkender generalforsamlingen forslaget til vederlagspolitik følger det af den foreslåede bestemmelse i *stk. 2, 2. pkt.*, at aktieselskabet aflønner sine ledelsesmedlemmer udelukkende i overensstemmelse med den godkendte vederlagspolitik, jf. dog bemærkningerne nedenfor til § 139 a, *stk. 5*.

Det foreslås i *stk. 2, 3. pkt.*, at godkender generalforsamlingen ikke vederlagspolitikken vil aktieselskabet aflønning afhænge af, om aktieselskabet allerede har en godkendt vederlagspolitik eller, om aktieselskabet ikke har en godkendt vederlagspolitik.

Hvordan aktieselskabets skal aflønne, når generalforsamlingen ikke godkender vederlagspolitikken fremgår af den foreslåede bestemmelse i *stk. 2, 3. pkt., nr. 1 og nr. 2*.

Findes der ikke en generalforsamlingsgodkendt vederlagspolitik, og godkender generalforsamlingen ikke et forslag til en vederlagspolitik, kan aktieselskabet ifølge *stk. 2, 3. pkt., nr. 1*, fortsætte med at aflønne sine ledelsesmedlemmer i henhold til den gældende praksis, som aktieselskabet hidtil har fulgt, og de retningslinjer for incitamentsaflønning af ledelsen, som er godkendt af generalforsamlingen, jf. den gældende § 139, som foreslås affattet på ny. Der kan dog ikke godkendes nye retningslinjer eller opdatering af eksisterende. Med henblik på at få godkendt en vederlagspolitik, skal selskabet ifølge *stk. 3* på den følgende generalforsamling fremsætte et ændret forslag til vederlagspolitik. Godkendes forslaget til en vederlagspolitik heller ikke på denne efterfølgende generalforsamling følges samme procedure ved den næste generalforsamling. Denne situation vil næppe være aktuel for mange børsnoterede selskaber, idet langt de fleste børsnoterede selskaber følger Komitéen for god Selskabsledelses Anbefalinger for god Selskabsledelse fra 2017, hvor det anbefales (anbefaling 4.1.1), at bestyrelsen udarbejder en vederlagspolitik for bestyrelsen og direktionen, og at vederlagspolitikken godkendes på generalforsamlingen minimum hvert fjerde år og ved hver væsentlig ændring. Denne anbefaling omfatter både fast og variabel aflønning.

Findes der en generalforsamlingsgodkendt vederlagspolitik, og godkender generalforsamlingen ikke et forslag om ændring af vederlagspolitikken, kan aktieselskabet ifølge forslagets *stk. 2, 3. pkt., nr. 2*, fortsætte med at aflønne sine ledelsesmedlemmer i henhold til den vederlagspolitik, som er godkendt. På den følgende generalforsamling skal aktieselskabet forelægge et ændret forslag til vederlagspolitik. Denne situation kan indtræffe, hvor den gældende og allerede godkendte vederlagspolitik sættes uændret til godkendelse på ny som følge af kravet i *stk. 2, 1. pkt.* om, at generalforsamlingen skal stemme om vederlagspolitikken mindst hvert fjerde år, og hvor vederlagspolitikken ikke godkendes på den nye afstemning. Situationen kan også indtræffe, hvor et aktieselskab efter f.eks. fire år med den samme vederlagspolitik, forslår en ændret vederlagspolitik, som imidlertid ikke bliver godkendt. Er der tale om, at dette forslag ville ændre på den eksisterende vederlagspolitik, kan det øverste ledelsesorgan også foreslå en fornyet godkendelse af den tidligere godkendte vederlagspolitik på den efterfølgende generalforsamling.

Det foreslås videre i *stk. 3*, at når generalforsamlingen ikke godkender vederlagspolitikken, skal aktieselskabets øverste ledelsesorgan forelægge en ændret vederlagspolitik til godkendelse på den følgende generalforsamling.

Lovforslaget ændrer ikke på, at honorering af det øverste ledelsesorgan enten sker i aktieselskabets vedtægter eller efter indstilling fra bestyrelsen ved beslutning på den ordinære generalforsamling, hvor aktieselskabet årsrapport, inklusive ledelsesaflønning, godkendes. Bestemmelser om konkret aflønning, der er godkendt og optaget i aktieselskabets vedtægter forud for de foreslåede regler berøres ikke. Optagelse af nye eller ændrede bestemmelser i aktieselskabets vedtægter om konkret aflønning skal være i overensstemmelse med den godkendte vederlagspolitik.

Aktieselskabet er kontraktretligt forpligtet i forhold til de kontrakter med ledelsesmedlemmer, som aktieselskabet har indgået forud for, at den selskabsretlige forpligtelse til at stemme om vederlagspolitikken er indtrådt. Disse konkrete kontrakter påvirkes ikke, men ved indgåelse af nye, ændring eller fornyelse af eksisterende kontrakter, skal dette ske inden for rammerne af en godkendt vederlagspolitik.

Det foreslås i *stk. 4*, at aktieselskabet hurtigst muligt efter afstemningen på generalforsamlingen skal offentliggøre datoen for og resultatet af afstemningen på aktieselskabets hjemmeside. Hurtigst muligt er ensbetydende med, at resultatet skal offentliggøres uden unødigt forsinkelse. Resultatet af afstemningen om vederlagspolitikken skal offentliggøres, som foreskrevet i selskabslovens § 101, stk. 5 og 6, der implementerer art. 14 i aktionærretlighedsdirektivet (direktiv 2007/36/EF). Der skal gives oplysninger om datoen for og resultatet af afstemningen. Og der skal som minimum oplyses, hvor mange aktier, der er afgivet gyldige stemmer for, den andel af aktiekapitalen, som disse stemmer repræsenterer, det samlede antal gyldige stemmer samt antallet af stemmer for og imod vederlagspolitikken, og når det er relevant, antallet af stemmeundladelser. Ønsker ingen af aktionærerne imidlertid en fuldstændig redegørelse for afstemningen, er det kun nødvendigt at fastslå afstemningsresultatet for at sikre, at det krævede flertal er opnået.

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

#### *§ 139 a*

I forslagens *§ 139 a, stk. 1*, opstilles de indholdsmæssige krav til den vederlagspolitik, som aktieselskaber omfattet af den foreslåede § 139 er forpligtet til at udarbejde.

Det foreslås i *stk. 1*, at vederlagspolitikken skal være klar og forståelig og bidrage til aktieselskabets forretningsstrategi samt langsigtede interesser og bæredygtighed. Da aflønning er et af aktieselskabets vigtigste instrumenter til at afstemme aktieselskabets og ledelsesmedlemmernes interesser, er det vigtigt, at de kompetente ledelsesorganer, jf. selskabslovens § 5, nr. 4 og 5, i aktieselskabet udarbejder vederlagspolitikken på en måde, der er passende for aktieselskabet.



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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Det foreslås i *stk. 1, nr. 3*, at udover ledelsesmedlemmers aflønning skal vederlagspolitikken omfatte en forklaring på, hvordan aktieselskabet har taget medarbejdernes løn og ansættelsesvilkår i betragtning ved udformning af vederlagspolitikken. Ved medarbejder forstås det almindelige arbejdsretlige lønmodtagerbegreb. Der er således tale om lønmodtagere, der er ansat i de deltagende selskaber, berørte datterselskaber og bedrifter. Og det kan f.eks. være relevant at henvise til en for arbejdsmarkedets parter gældende overenskomst.

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

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

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

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

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

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

Med *stk. 2, nr. 2*, foreslås, at aktieselskabet eventuelle mulighed for at udskyde variabel løn skal oplyses samt angive om det er muligt for aktieselskabet at kræve tilbagebetaling af variabel løn. Såfremt aktieselskabet ønsker at forbeholde sig disse rettigheder, skal vederlagspolitikken oplyse om udskydelsesperioder og beskrive muligheden for at kræve tilbagebetaling af variabel løn.

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

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

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

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

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

Ændres vederlagspolitikken foreslås det i *stk. 4*, at vederlagspolitikken skal beskrive og forklare alle væsentlige ændringer og forklare, hvordan beslutningsprocessen er tilrettelagt, når den fastlægges, revideres og gennemføres. Det øverste ledelsesorgan skal vurdere om en ændring er væsentlig. Når den væsentlige ændring beskrives, skal det i beskrivelsen indgå, hvorfor ændringen er væsentlig for det pågældende aktieselskab, og hvorledes aktieselskabet har taget hensyn til aktionærernes afstemning om vederlagspolitikken og vederlagsrapporterne siden generalforsamlingens seneste afstemning om vederlagspolitikken.

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

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

Hvis aktieselskabet midlertidigt i overensstemmelse med den foreslåede § 139 a, stk. 5 fraviger vederlagspolitikken, skal vederlagsrapporten angive hvilke konkrete elementer i vederlagspolitikken, der er fraveget, jf. den foreslåede § 139 b, stk. 3, nr. 6. Der bør i den forbindelse gives oplysninger, om det er fast eller variabelt vederlag, herunder hvilke komponenter, der fraviges. Herved har aktionærerne en mulighed for at vurdere fravigelsens karakter og dermed om betingelserne for fravigelse af vederlagspolitikken er overholdt.

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

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

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

#### *§ 139 b*

Den foreslåede nye *§ 139 b* gennemfører artikel 9 b i aktionærrettighedsdirektivet, som er tilføjet ved ændringsdirektivet. Det følger af bestemmelsen, at aktieselskaber, der har en godkendt vederlagspolitik, jf. den foreslåede § 139, skal udarbejde en vederlagsrapport. Bestemmelsen supplerer de oplysningskrav, der gælder i medfør af årsregnskabsloven og international Financial Reporting Standards (IFRS).

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

Alle goder uanset form betragtes i relation til vederlagsrapporten som aflønning, det gælder således også typer af goder, der ikke er nævnt direkte i aktieselskabets vederlagspolitik. Et eksempel er føl-

gende. For at give et fuldstændigt overblik over ledelsesmedlemmers aflønning skal vederlagsrapporten, hvis det er relevant, indeholde oplysninger om størrelsen af den løn, der udbetales på grundlag af individuelle ledelsesmedlemmers familiemæssige situation. Vederlagsrapporten bør derfor også, hvor det er relevant, omfatte aflønningskomponenter såsom familieydelse eller børnetilskud. Eftersom personoplysninger, der vedrører de enkelte ledelsesmedlemmers familiemæssige situation, eller særlige kategorier af personoplysninger som omhandlet i artikel 9 i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) 2016/679 (persondataforordningen), er særligt følsomme og kræver særlig beskyttelse, bør rapporten kun offentliggøre størrelsen af aflønningen og ikke det grundlag, hvorpå den blev ydet.

Vederlagsrapporten skal fremstå klar og forståelig og give et samlet overblik over den aflønning herunder alle goder, uanset hvilken form, som de enkelte ledelsesmedlemmer, er tildelt i eller har til gode for det seneste regnskabsår. Vederlaget skal således oplyses på individniveau. Der skal ikke kun rapporteres om ledelsesmedlemmer, der har fungeret i hele regnskabsperioden, men om alle eksisterende, nye og tidligere ledelsesmedlemmer, der er blevet tildelt et vederlag eller har et vederlag til gode i relation til den pågældende regnskabsperiode. For tidligere ledelsesmedlemmer oplyses således f.eks. om eventuelle fratrædelsesgodtgørelser, der er blevet tildelt i perioden. Der er ikke udover de oplysnings- og publicitetskrav, der stilles i den foreslåede § 139 b formkrav til, hvordan selskabet udformer vederlagsrapporten. En kort og præcist affattet vederlagsrapport kan derfor ligeså vel opfylde kravene som en lang og ordrig vederlagsrapport. Med henblik på at sikre konsekvens i harmoniseringen og konsistensen af de børsnoterede selskabers vederlagsrapporter vil EU Kommissionen jf. direktivets art. 9 b, stk. 6, udarbejde retningslinjer med henblik på at fastlægge en frivillig standard for fremlæggelsen af de oplysninger, der skal være indeholdt i vederlagsrapporten.

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

Med forslaget *stk. 3*, opstilles en række oplysningskrav til vederlagsrapporten, som alt efter tilfældet skal rapporteres for hvert enkelt af ledelsesmedlems aflønning. Udtrykket ”alt efter tilfældet” betyder ikke, at det er op til aktieselskabet selv at vurdere, om der skal rapporteres om de enkelte punkter, men at nogle af rapporteringskravene kun gælder, hvis der er noget at rapportere om. For eksempel skal der kun rapporteres om de væsentligste betingelser for udnyttelse af aktieoptioner, hvis det pågældende ledelsesmedlem er blevet tildelt aktieoptioner, jf. *stk. 2, nr. 4*. Den foreslåede bestemmelse påvirker ikke den oplysningspligt om ledelsesmedlemmers aflønning, der skal gives i årsrapporten ifølge årsregnskabslovens § 98 b og § 107 b, stk. 6.

For at give aktionærer, potentielle investorer og interessenter mulighed for at få et fuldstændigt og pålideligt billede af det vederlag, der udbetales til hvert ledelsesmedlem, er det særlig vigtigt, at hver lønkomponent og den samlede lønsum oplyses. Det foreslås derfor i *stk. 3, nr. 1*, at vederlagsrapporten skal indeholde oplysninger om den samlede aflønning fordelt på komponenter samt den faste og variable aflønnings forholdsmæssige andel. Det foreslås videre i *stk. 3, nr. 1*, at vederlagsrapporten skal forklare, hvordan den samlede aflønning er i overensstemmelse med den vedtagne vederlagspolitik, herunder hvordan den bidrager til aktieselskabets langsigtede resultater, og oplysninger om, hvordan resultatkrakterne er anvendt.

I *stk. 3, nr. 1* foreslås det, at vederlagsrapporten skal indeholde oplysninger om det enkelte ledelsesmedlems samlede aflønning fordelt på komponenter, den faste og variable aflønnings forholdsmæssige andel og en forklaring på, hvordan vedkommendes samlede aflønning er i overensstemmelse med den vedtagne vederlagspolitik.

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

Derudover skal der oplyses om den faste og variable aflønnings forholdsmæssige andel for det enkelte ledelsesmedlem.

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

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

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

I *stk. 3, nr. 3*, foreslås det, at der skal oplyses om enhver form for aflønning, som det enkelte ledelsesmedlem er tildelt eller har til gode i det pågældende regnskabsår hos enhver virksomhed, der tilhører samme koncern som aktieselskabet. Vederlag, som det enkelte ledelsesmedlem er tildelt eller har til gode hos enhver virksomhed, der tilhører samme koncern som aktieselskabet, skal derfor også oplyses i vederlagsrapporten og offentliggøres. Derved sikres, at aktionærerne får et fuldstændigt og pålideligt billede af aflønningen af aktieselskabets ledelsesmedlemmer. Forslaget vil give aktionærerne bedre mulighed for at vurdere om retningslinjerne i vederlagspolitikken er overholdt og træffe beslutninger om aktieselskabets vederlagspolitik og vederlagsrapport.

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

Endvidere foreslås det i *stk. 3, nr. 5*, at vederlagsrapporten skal indeholde oplysninger om aktieselskabets mulighed for, at tilbagekræve variabel aflønning.

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

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

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

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

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

Det foreslås i *stk. 6*, at vederlagsrapporten senest 2 uger efter generalforsamlingens behandling heraf skal offentliggøres på aktieselskabets hjemmeside. Vederlagsrapporten skal være offentligt og gratis tilgængelig i en periode på ti år. Aktieselskabets øverste ledelsesorgan kan vælge at lade den være tilgængelig i en længere periode forudsat, at den ikke længere indeholder personoplysninger. Hvis selskabets øverste ledelsesorgan ønsker, at vederlagsrapporten skal forblive offentlig tilgængelig på hjemmesiden i længere tid, skal alle personoplysninger fjernes fra rapporten. Det vil i praksis betyde, at der skal laves en version af vederlagsrapporten, hvor det ikke længere fremgår, hvilket af de daværende ledelsesmedlemmer, der har modtaget hvilke vederlag. Dette vil som minimum betyde, at navnene på alle de pågældende ledelsesmedlemmer skal fjernes.

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

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

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

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

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

#### § 139 c

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

Den gældende § 139 a i selskabsloven foreslås med lovforslagets § 1, nr. 4, flyttet til § 139 c. Forslaget medfører ikke materielle ændringer. De hidtidige bemærkninger til bestemmelsen, vil fortsat være



gældende, jf. specielle bemærkninger til § 139 a: Lovforslag L 17 Forslag til Lov om ændring af selskabsloven, årsregnskabsloven og forskellige andre love § 1, nr. 1, side 10 – 11.

#### § 139 d

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

Bestemmelsen gennemfører artikel 9 c, som er indsat i aktionærrettighedsdirektivet ved ændringsdirektivet.

Det foreslås, at direktivets artikel 9 c implementeres ved indsættelse af en ny § 139 d. Den foreslåede bestemmelse stiller i *stk. 1, 1. pkt.*, krav om, at visse transaktioner mellem aktieselskaber, der har aktier med stemmeret optaget til handel på et reguleret marked, der er beliggende eller aktivt i et EU/EØS-land og dets nærtstående parter, skal godkendes af det øverste ledelsesorgan inden de gennemføres. Det foreslås samtidig, at de transaktioner med nærtstående parter, som overstiger visse størrelsesgrænser, skal offentliggøres.

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

Baggrunden for forslaget er, at nærtstående parter har en betydelig indflydelse på aktieselskabet, hvorfor der er en risiko for, at transaktioner mellem den nærtstående part og aktieselskabet ikke gennemføres på almindelige markedsmæssige vilkår.

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

Der foreslås en række undtagelser fra ovenstående. Undtagelserne vedrører situationer, hvor det vurderes, at risikoen for misbrug fra nærtstående parter er lav.

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

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

Både årsregnskabslovens § 98 c og den internationale regnskabsstandard IAS 24 indeholder krav om, at der skal gives oplysninger om visse transaktioner med nærtstående parter i henholdsvis årsregnskabet og koncernregnskabet. Med regnskabsreglerne henvises der til International Financial Reporting Standards (IFRS) for de aktieselskaber, som anvender disse ved regnskabsudarbejdelsen. Dette

omfatter alle børsnoterede virksomheder omfattet af årsregnskabsloven. Finansielle virksomheder er underlagt særlige og/eller supplerende lovregler vedrørende regnskabsrapportering. Disse regler er at betragte som *lex specialis* og i de tilfælde, hvor sådanne regler supplerer, uddyber eller skærper reglerne i årsregnskabsloven har disse regler forrang.

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

Ifølge § 98 c, stk. 2, i årsregnskabsloven defineres nærtstående parter i overensstemmelse med definitionen i den internationale regnskabsstandard IAS 24. Ifølge artikel 2 (h), i direktiv 2007/36/EF som ændret ved direktiv (EU) 2017/828, skal »nærtstående part« forstås på samme måde som under IFRS. Begrebet »nærtstående part« skal derfor forstås på samme måde efter den foreslåede § 139 d, som efter årsregnskabsloven § 98 c og IFRS. Begrebet er dynamisk og vil kunne ændre sig i takt med, at IFRS udvikles.

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

IFRS udstedes af den internationale organisation International Accounting Standards Board (IASB). IASB har i september 2017 udsendt IFRS Practice Statement 2 – Making Materiality Judgements. Mens IAS 24 regulerer hvilke transaktioner, der er omfattet af oplysningskravet om transaktioner med nærtstående parter, så giver IFRS Practice Statement 2 - Making Materiality Judgements vejledning til, hvornår en transaktion er væsentlig.

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

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

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

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

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

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

De foreslåede bestemmelser, hvor alle væsentlige transaktioner i medfør af *stk. 1* skal godkendes af det øverste ledelsesorgan, men kun visse meget væsentlige transaktioner i medfør af *stk. 2* skal offentliggøres straks, er en mulighed der følger af direktivets artikel 9 c, *stk. 1*.

De transaktioner, som skal offentliggøres senest på det tidspunkt, hvor transaktionen gennemføres, er ifølge det foreslåede *stk. 2, 1. pkt. og 2. pkt.*, transaktioner hvor dagsværdien af transaktionen mindst udgør 10 pct. eller mere af aktiver i alt eller 25 pct. af resultatet af primær drift.

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

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

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

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

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

Det forventes, at aktieselskabernes vurdering af, hvornår en transaktion med nærtstående parter er væsentlige efter *stk. 1*, vil være mere restriktiv end de foreslåede absolutte grænser efter *stk. 2*.

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

Et eksempel på en transaktion kunne være en aftale om aktieselskabets køb af en ejendom. Aftalen underskrives 2. januar med overtagelse af ejendommen 1. juni. Her skal der ske offentliggørelse senest 2. januar. Det er således ikke muligt at udskyde offentliggørelsen, indtil ejendommen er overdraget den 1. juni.

I følge det foreslåede *stk. 3, 2. pkt.*, skal meddelelsen efter *stk. 2*, som minimum indeholde oplysninger om karakteren af forholdet til den nærtstående part, navnet på den nærtstående part, datoen for gennemførelse af transaktionen, dagsværdien af transaktionen og andre forhold, som er nødvendige for at kunne vurdere, hvorvidt transaktionen er gennemført på vilkår, der må anses for rimelig for aktieselskabet og for de aktionærer, der ikke er en nærtstående parter, herunder minoritetsaktionærer. Præcis identifikation af den nærtstående part er nødvendig for, at aktionærene bedre kan vurdere de risici, der er forbundet med transaktionen, og for at give aktionærene mulighed for at anfægte transaktionen, herunder ved hjælp af selskabslovens minoritetsbeskyttelsesregler.

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

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

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

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

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

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

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

Ifølge *stk. 4, 2. pkt.*, skal aktieselskabets øverste ledelsesorgan indføre en intern procedure for periodiske vurderinger om de transaktioner, som aktieselskabet har valgt at lade omfatte af undtagelsen, reelt er udtryk for sædvanlige forretningsmæssige dispositioner. Den eller de nærtstående parter, som har indgået i undtagne transaktioner, må ikke deltage i denne vurdering, jf. det foreslåede *stk. 4, 3. pkt.*

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

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

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

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

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

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

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

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

Den foreslåede § 139 d omfatter som udgangspunkt transaktioner mellem aktieselskabet og dets nærtstående parter. Mange aktieselskaber udøver dog aktiviteten helt eller delvist gennem dattervirksomheder og det er reelt ofte uden økonomisk betydning for modervirksomheden om transaktionen gennemføres af modervirksomheden selv eller en dattervirksomhed, da afkastet, eller mangel på samme, fra dattervirksomheden tilfalder modervirksomheden.

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

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

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

*Til nr. 5 (§ 147, stk. 2, 2. pkt. i selskabsloven)*

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

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

## *Til § 2*

*Til nr. 1 (fodnoten i lov om kapitalmarkeder)*

Det foreslås, at fodnoten til lovens titel ændres, så det fremgår, at loven gennemfører dele af ændringsdirektivet. Det er de dele af direktivet, der omhandler videregivelse af oplysninger fra udsteder til aktionær via formidlere, videregivelse af oplysninger om aktionæridentitet, lettelse af udøvelse af aktionærrettigheder og gebyropkrævning som til dels gennemføres i lov om kapitalmarkeder og til dels i andre love, jf. lovforslagets § 2-4.

*Til nr. 2 (§ 3 i lov om kapitalmarkeder)*

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

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

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

Definitionen omfatter for det andet formidlere, der leverer tjenesteydelser relateret til opbevaring eller forvaltning af aktier eller fører værdipapirkonti på vegne af aktionærer, som ikke har en tilladelse i medfør af lov om finansiel virksomhed og lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. Det

betyder, at de aktører, der har en tilladelse i medfør af lov om finansiel virksomhed og lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v., der ikke er CSD'er, reguleres i de love, hvor de øvrige regler for virksomhedstypen er fastsat, jf. lovforslagets § 2-4.

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

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

*Til nr. 3 (kapitel 36 a i lov om kapitalmarkeder)*

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

Det foreslås, at indsætte et nyt *afsnit Xa* med et nyt *kapitel 36 a* indeholdende §§ 210 a-210 g. Kapitlet omhandler formidlers pligt til at videregive oplysninger mellem udsteder og aktionær og omvendt, formidlers pligt til at oplyse om aktionærens identitet, formidlers pligt i relation til lettelse af udøvelse af aktionærrettigheder og om formidlers opkrævning af gebyrer.

Databeskyttelsesreglerne, jf. Europa-Parlamentets og Rådets forordning 2016/679/EU af 27. april 2016 (persondataforordningen), herunder reglerne om de registreredes rettigheder, finder anvendelse for den behandling af personoplysninger, der finder sted som led i formidlers håndtering af personoplysninger som led i levering af de tjenesteydelser, som formidlerne er pålagt at levere i medfør af kapitel 36 a. Kapitlet giver formidlerne en retlig forpligtelse for behandling af oplysninger, jf. artikel 6, stk. 1, litra c, i persondataforordningen.

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

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

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

Bestemmelsen sikrer, at udstedere kan give informationer til deres aktionærer hurtigst muligt. I medfør af artikel 3b, stk. 6, i aktionærrettighedsdirektivet som tilføjet ved ændringsdirektivet er Kommissionen tillagt beføjelser til at vedtage gennemførelsesretsakter, der fastsætter fristerne for overhol-

delse af bestemmelserne. Kommissionens gennemførelsesforordning (EU) 2018/1212 om fastsættelse af minimumskrav vedrørende gennemførelsen af bestemmelserne i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2007/36/EF for så vidt angår identifikation af aktionærer, videregivelse af oplysninger og lettelse af udøvelsen af aktionærrettigheder er udstedt den 3. september 2018. Forordningen indeholder en artikel om tidsfrister. Gennemførelsesforordningen fastlægger dermed, hvad der skal forstås ved hurtigst muligt.

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

Videregivelsesforpligtelsen omfatter for det andet videregivelse af en meddelelse om, hvor på udsteders hjemmeside, der findes oplysninger som udstederen er forpligtet til at give sine aktionærer, for at de kan udøve deres aktionærrettigheder, og som er rettet til alle aktionærer i den pågældende aktieklasser.

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

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

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

I medfør af artikel 3b, stk. 6, i aktionærrettighedsdirektivet som tilføjet ved ændringsdirektivet er Kommissionen tillagt beføjelser til at vedtage gennemførelsesretsakter, der fastsætter den type oplysninger, der skal videregives. Kommissionens gennemførelsesforordning (EU) 2018/1212 om fastsættelse af minimumskrav vedrørende gennemførelsen af bestemmelserne i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2007/36/EF for så vidt angår identifikation af aktionærer, videregivelse af oplysninger og lettelse af udøvelsen af aktionærrettigheder er udstedt den 3. september 2018. Forordningen indeholder en tabel, der fastlægger formatet for oplysningerne, der skal videregives, for henholdsvis meddelelser om generalforsamlinger og andre meddelelser.

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

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



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

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

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

Bestemmelsen sikrer, at formidlerne er forpligtet til at videregive oplysninger til hinanden. Det sikrer, at oplysninger formidles, selvom der er en kæde af formidlere. I medfør af artikel 3b, stk. 6, i aktionærrettighedsdirektivet som tilføjet ved ændringsdirektivet er Kommissionen tillagt beføjelser til at vedtage gennemførelsesretsakter, der fastsætter de frister, der skal overholdes. Kommissionens gennemførelsesforordning (EU) 2018/1212 om fastsættelse af minimumskrav vedrørende gennemførelsen af bestemmelserne i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2007/36/EF for så vidt angår identifikation af aktionærer, videregivelse af oplysninger og lettelse af udøvelsen af aktionærrettigheder er udstedt den 3. september 2018. Forordningen indeholder en artikel, der omhandler tidsfrister. Gennemførelsesforordningen fastlægger dermed, hvad der skal forstås ved hurtigst muligt.

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

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

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

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

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

Bestemmelsen sikrer, at aktionæren kan give oplysninger til udstederen via formidleren eller formidlerne, der er i kæden mellem en aktionær og udstederen. Bestemmelsen er afgrænset til videregivelse af oplysninger om aktionærens udøvelse af aktionærrettigheder.

Videregivelse af oplysninger er en forudsætning for at lette udøvelsen af aktionærrettigheder.

I medfør af artikel 3b, stk. 6, i aktionærrettighedsdirektivet som tilføjet ved ændringsdirektivet er Kommissionen tillagt beføjelser til at vedtage gennemførelsesretsakter, der fastsætter de frister, der skal overholdes. Kommissionens gennemførelsesforordning (EU) 2018/1212 om fastsættelse af minimumskrav vedrørende gennemførelsen af bestemmelserne i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2007/36/EF for så vidt angår identifikation af aktionærer, videregivelse af oplysninger og lettelse af udøvelsen af aktionærrettigheder er udstedt den 3. september 2018. Forordningen indeholder en artikel, der omhandler tidsfrister. Gennemførelsesforordningen fastlægger dermed, hvad der skal forstås ved hurtigst muligt.

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

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

Det foreslås med § 210 c, stk. 1, at en formidler, der opbevarer oplysninger om aktionærers identitet, jf. § 49 a, stk. 1, i selskabsloven, efter anmodning fra en udsteder eller en af udstederen udpeget tredjepart, hurtigst muligt skal meddele udstederen oplysninger om identiteten. En udsteder kan anmode en formidler om at indsamle og videregive oplysninger om aktionærers identitet, herunder fra øvrige formidlere i formidlerkæden, til udstederen.

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

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

Oplysninger om aktionærers identitet er defineret i, jf. § 49 a, stk. 1, i selskabsloven.

I medfør af artikel 3a, stk. 8, i aktionærrettighedsdirektivet som tilføjet ved ændringsdirektivet er Kommissionen tillagt beføjelser til at vedtage gennemførelsesretsakter, der fastsætter de frister, der skal overholdes. Retsakterne forventes vedtaget den 10. september 2018. Kommissionens gennemførelsesforordning (EU) 2018/1212 om fastsættelse af minimumskrav vedrørende gennemførelsen af bestemmelserne i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2007/36/EF for så vidt angår identifikation af aktionærer, videregivelse af oplysninger og lettelse af udøvelsen af aktionærrettigheder er udstedt den 3. september 2018. Forordningen indeholder en artikel, der omhandler tidsfrister. Gennemførelsesforordningen fastlægger dermed, hvad der skal forstås ved hurtigst muligt.

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

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

Bestemmelsen sikrer, at formidlerne videresender anmodninger mellem sig. I kæden af formidlere, navnlig når der er tale om mange formidlere, er der et behov for at oplysninger om aktionærernes

identitet kan videregives til udstederen på en hurtig og effektiv måde. Det sikrer, at udstedere får oplysninger om aktionærernes identitet hurtigst muligt.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Det foreslås med § 210 d, stk. 2, at stk. 1 kun finder anvendelse, hvor der ikke i øvrig lovgivning er fastsat eventuelle længere perioder for lagring af oplysninger.

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

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

Det foreslås med § 210 d, stk. 3, at en formidlers videregivelse af oplysninger om en aktionærs identitet, jf. § 210 c, ikke betragtes som brud på den tavshedspligt, som gælder i henhold til en kontrakt eller øvrig lovgivning.

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

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

Det foreslås, at der indsættes en ny § 210 e om formidlers medvirken til lettelse af udøvelsen af aktionærrettigheder.

Det foreslås med § 210 e, stk. 1, at en formidler skal facilitere udøvelsen af aktionærrettigheder, herunder retten til deltagelse og stemmeafgivelse i forbindelse med generalforsamlinger, ved at iværksætte de nødvendige ordninger, så en aktionær eller en af aktionæren udpeget tredjepart selv kan udøve rettighederne eller tilbyde at udøve aktionærrettighederne efter udtrykkelig bemyndigelse og instruks fra en aktionær og til fordel for aktionæren.

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

I medfør af artikel 3c, stk. 3, i aktionærrettighedsdirektivet som tilføjet ved ændringsdirektivet er Kommissionen tillagt beføjelser til at vedtage gennemførelsesretsakter, der fastsætter de minimumskrav, der skal lette udøvelsen af aktionærrettigheder. Kommissionens gennemførelsesforordning (EU) 2018/1212 om fastsættelse af minimumskrav vedrørende gennemførelsen af bestemmelserne i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2007/36/EF for så vidt angår identifikation af aktionærer, videregivelse af oplysninger og lettelse af udøvelsen af aktionærrettigheder er udstedt den 3. september 2018. Forordningen indeholder en artikel, der angiver formidlernes pligter i forbindelse med at facilitere af udøvelse af aktionærrettigheder. Gennemførelsesforordningen fastlægger dermed, hvad der skal forstås ved de nødvendige ordninger for udøvelse af rettigheder.

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

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

Det foreslås med § 210 e, stk. 2, at en formidler hurtigst muligt skal videregive de i § 104, stk. 4, i selskabsloven, angivne bekræftelser til en aktionær eller til en af aktionæren udpeget tredjepart, hvis formidleren modtager bekræftelserne fra en udsteder.

§ 104, stk. 4, i selskabsloven omhandler udstedernes forpligtelser til at bekræfte stemmeafgivelser overfor aktionærene. Formålet med § 210 e, stk. 2, er at forpligte en formidler til at videreformidle bekræftelsen på modtagelsen af stemmen til en generalforsamling eller bekræftelsen på, at stemmen

er gyldigt registreret og medtalt. Bestemmelsen gælder alene ved elektroniske stemmeafgivelser på generalforsamlinger.

I medfør af artikel 3c, stk. 3, i aktionærrettighedsdirektivet som tilføjet ved ændringsdirektivet er Kommissionen tillagt beføjelser til at vedtage gennemførelsesretsakter, der fastsætter de frister, der skal overholdes. Kommissionens gennemførelsesforordning (EU) 2018/1212 om fastsættelse af minimumskrav vedrørende gennemførelsen af bestemmelserne i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2007/36/EF for så vidt angår identifikation af aktionærer, videregivelse af oplysninger og lettelse af udøvelsen af aktionærrettigheder er udstedt den 3. september 2018. Forordningen indeholder en artikel, der omhandler tidsfrister. Gennemførelsesforordningen fastlægger dermed, hvad der skal forstås ved hurtigst muligt.

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

Det foreslås med § 210 e, stk. 3, at når der er mere end én formidler i en kæde af formidlere skal bekræftelserne, jf. § 104, stk. 4, i selskabsloven, hurtigst muligt videregives formidlere imellem, medmindre bekræftelsen kan sendes direkte til en aktionær eller til en af aktionæren udpeget tredjepart.

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

I medfør af artikel 3c, stk. 3, i aktionærrettighedsdirektivet som tilføjet ved ændringsdirektivet er Kommissionen tillagt beføjelser til at vedtage gennemførelsesretsakter, der fastsætter de frister, der skal overholdes. Kommissionens gennemførelsesforordning (EU) 2018/1212 om fastsættelse af minimumskrav vedrørende gennemførelsen af bestemmelserne i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2007/36/EF for så vidt angår identifikation af aktionærer, videregivelse af oplysninger og lettelse af udøvelsen af aktionærrettigheder er udstedt den 3. september 2018. Forordningen indeholder en artikel, der omhandler tidsfrister. Gennemførelsesforordningen fastlægger dermed, hvad der skal forstås ved hurtigst muligt.

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

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

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

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

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

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

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

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

Det foreslås med § 210 f, stk. 3, at en formidler alene kan differentiere mellem eventuelle gebyrer, som opkræves i forbindelse med national og grænseoverskridende udøvelse af rettigheder, når gebyrerne er behørigt begrundede og afspejler udsving i de faktisk afholdte omkostninger i forbindelse med levering af disse tjenesteydelser.

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

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

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

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

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

### *Til § 3*

#### *Til nr. 1 (fodnoten til lov om finansiel virksomhed)*

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

#### *Til nr. 2 (§ 5, stk. 1, nr. 68, nr. 69, og nr. 70, i lov om finansiel virksomhed)*

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

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

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

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

Endelig foreslås det at indsætte et nyt *nr. 70* i § 5, stk. 1, hvorefter en rådgivende stedfortræder defineres som en finansiel virksomhed, der på et erhvervmæssigt og kommercielt grundlag analyserer oplysninger fra børsnoterede selskaber og, hvis det er relevant, andre oplysninger med henblik på at give investorer mulighed for at træffe informerede beslutninger i forbindelse med stemmeafgivning i de pågældende selskaber ved at tilvejebringe undersøgelser, rådgivning eller anbefalinger, der vedrører udøvelsen af aktionærernes stemmerettigheder

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

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

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

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

Virksomheder er omfattet af kapitalforvalterbegrebet, når de leverer tjenesteydelser i relation til porteføljeforvaltning af aktier med stemmeret i selskaber, der har aktier optaget til handel på et reguleret

marked. Det kan f. eks. være, at de efter aftale med deres kunder træffer beslutning om, i hvordan kundernes formue skal investeres og eventuelt foretager disse investeringer.

For at være omfattet af denne bestemmelse skal en formidler have en tilladelse efter denne lov. De virksomheder, som er reguleret i lov om finansiel virksomhed, der kan få tilladelse til at udøve de aktiviteter nævnt i bilag 4, afsnit A, nr. 10, er fondsmæglerselskaber, investeringsforvaltningsselskaber, der administrerer danske UCITS, og pengeinstitutter.

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

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

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

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

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

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

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



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

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

*Til nr. 3 (§ 101a - 101k i lov om finansiel virksomhed)*

### **§ 101a**

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

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

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

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

Aktivt ejerskab indebærer en aktiv interesse fra investorerne for selskabets forhold, udvikling og ledelse. Et utilstrækkeligt aktivt ejerskab og fokus på kortsigtede resultater, kan medføre en ikke-optimal selskabsledelse og ikke-optimale resultater. Dette har vist sig tydeligt under den finansielle krise, hvor aktionærer i mange tilfælde har støttet en ledelses kortsigtede investeringsstrategi og overdrevne risikotagning, ofte som følge af manglende involvering, overvågning og gennemsigtighed i selskaberne, med negative konsekvenser.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Det foreslås i *stk. 2, nr. 1, litra e* at politikken for aktivt ejerskab skal beskrive, hvordan kapitalforvalteren overvåger selskaber, hvori der investeres, i forhold til sociale og miljømæssige indvirkninger.

Det indebærer, at kapitalforvalteren skal sætte sig ind i, et selskab har gode relationer til sine medarbejdere om det bidrager til samfundet ved at betale skat af sin indkomst i det land, hvori, der produceres. De miljømæssige indvirkninger kan f. eks være, om de udleder farlige stoffer, eller om de forbruger uforholdsmæssigt mange ressourcer i forbindelse med deres produktion,

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Kommunikation med andre interessenter kan f. eks foregå ved at kapitalforvalteren indgår i dialog med repræsentanter for arbejdstager organisationer, interessegrupper eller andre, der har en interesse i selskabets drift. Der er ikke nærmere krav til hvordan eller med hvem en kapitalforvalter skal kommunikere. Kapitalforvalteren skal blot beskrive, hvad han gør i forhold til at kommunikere med relevante interessenter i selskaber, hvori der investeres.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Der er valgfrihed med offentliggørelsen af forklaringen på, hvorfor man ikke vælger at efterleve et eller flere af bestemmelsens krav. Der findes ikke et standardformat for sådanne redegørelser i EU. Oplysningerne kan gives i en generel redegørelse eller som en del af en større rapportering, forudsat at de er informative og nyttige for aktionærer, investorer og andre interessenter. Kapitalforvaltere bør undlade at afgive overdrevent generelle redegørelser, som ikke giver en reel forklaring eller redegørelser i form af afkrydsninger, som er af meget ringe informativ værdi. De bør endvidere undlade at anvende standardformuleringer og bør fokusere på de særlige virksomhedsforhold, som er forklaringen på fravigelsen af en eller flere af de nævnte aspekter. Forklaringerne bør være velstrukturerede og gives på en sådan måde, at de let kan forstås og bruges.

Offentliggørelse af selskabets forklaring på, hvorfor de har valgt ikke at opfylde ét eller flere af de krav, som er fastsat i bestemmelsens *stk. 1-4* skal følge de principper, som er beskrevet i de specielle bemærkninger til denne bestemmelses *stk. 6*.

I *stk. 6*, foreslås, at de oplysninger, som skal offentliggøres efter *stk. 1-5*, skal være gratis tilgængelige på kapitalforvalterens hjemmeside.

Efter bestemmelsen skal en kapitalforvalter på sin hjemmeside have gratis tilgængelige oplysninger om kapitalforvalterens politik for aktivt ejerskab i selskaber, der er optaget til handel på et reguleret marked, en beskrivelse af hvordan kapitalforvalteren overvåger selskaber, hvori der investeres, jf. bestemmelsens *stk. 2*, i forhold til strategi, finansielle og ikke-finansielle resultater, risiko, kapitalstruktur, social og miljømæssig indvirkning, god selskabsførelse, hvordan der føres dialog med selskaber, hvori der investeres, udøvelse af stemmerettigheder og andre rettigheder knyttet til aktier,

samarbejde med andre aktionærer, beskrivelse af, hvordan der kommunikeres med relevante interessenter i selskaber, hvori der investeres, håndtering af faktiske og potentielle interessekonflikter i forbindelse med aktionærens aktive ejerskab. Hertil kommer oplysninger om, hvordan kapitalforvalterens politik for aktivt ejerskab er blevet gennemført, herunder en generel beskrivelse af stemmeafgivelse, en redegørelse om de væsentligste afstemninger og kapitalforvalterens brug af rådgivende stedfortræderes tjenesteydelser, jf. bestemmelsens stk. 3. og oplysninger om hvordan kapitalforvalteren har stemt på generalforsamlinger i selskaber, i hvilket forvalteren forvalter aktier.

Med gratis tilgængeligt forstås, at oplysningerne skal fremgå af kapitalforvalterens hjemmeside, og kapitalforvalteren må ikke opkræve et vederlag for oplysningerne, hverken direkte eller indirekte.

Det foreslås i *stk. 7*, at gennemfører en kapitalforvalter politikken om aktivt ejerskab, herunder stemmeafgivelse, på vegne af et gruppe 1-forsikringsselskab, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8, og forsikringsselskaber, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser, skal dette selskab henviser til det sted, hvor kapitalforvalteren har offentliggjort oplysninger om stemmeafgivelsen.

Bestemmelsen skal sikre, at man kan finde en redegørelse for politikken for aktivt ejerskab også for de aktieposter i selskaber, der har aktier optaget til handel på et reguleret marked, som forvaltes af en kapitalforvalter på vegne af et gruppe 1-forsikringsselskab, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8, og forsikringsselskaber, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser. Når aktieposten forvaltes af en forvalter er det ikke ejerens politik for aktivt ejerskab, der gælder, men forvalterens, derfor skal ejerselskabet henviser til, hvor man kan finde oplysningerne om forvalterens politik for aktivt ejerskab på forvalterens hjemmeside.

Det foreslås i *stk. 8*, at regler om interessekonflikter i anden lovgivning, der er gældende for kapitalforvaltere finder tilsvarende anvendelse i forbindelse aktiviteter vedrørende aktivt ejerskab.

Bestemmelsen slår fast, at selv om reglerne om aktivt ejerskab er specielle, så gælder de almindelige regler om interessekonflikter også for dette område.

Ved aktiviteter vedrørende aktivt ejerskab forstås de aktiviteter, der er oplyst i *stk. 2*.

Bestemmelsen gennemfører artikel 3g i Aktionærrettighedsdirektivet (Europa-Parlamentets og Rådets direktiv (EU) 2017/828 af 17. maj 2017 om ændring af direktiv 2007/36/EF).

### **§ 101 b**

Lov om finansiel virksomhed indeholder ikke regler om, kapitalforvalteres meddelelsespligt om investeringsstrategi og gennemførelse heraf i forhold til investeringer i aktier, der er optaget til handel på et reguleret marked

Det foreslås at indsætte en ny bestemmelse herom i § 101 b i lov om finansiel virksomhed.

Formålet med bestemmelsen i § 101 b er at sikre, at gruppe 1-forsikringsselskaber, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8, og forsikringsselskaber, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser, får oplysninger fra kapitalforvaltere, således at de gruppe 1-forsikringsselskaber, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8, og forsikringsselskaber, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser, selv kan foretage en vurdering af, om og hvordan kapitalforvalteren agerer i investorerens interesse. Endvidere skal bestemmelsen sikre, at kapitalforvalteren følger en strategi, der giver mulighed for aktivt ejerskab.

Det foreslås i *stk. 1*, at en kapitalforvalter en gang årligt skal meddele gruppe 1-forsikringselskaber, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8, og forsikringselskaber, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser, hvormed der er indgået en aftale, jf. § 158 b, stk. 2, hvordan kapitalforvalterens investeringsstrategi og gennemførelse heraf i forhold til investeringer i aktier, der er optaget til handel på et reguleret marked, er i overensstemmelse med kapitalforvaltningsaftalen og bidrager til afkastet af disse selskabers eller fondens aktiver på mellemlang til lang sigt

Ved årligt skal forstås tidsrummet fra den 1. januar til den 31. december, fordi finansielle virksomheders regnskabsår skal følge kalenderåret.

Det er den enkelte kapitalforvalter selv, der fastlægger, hvad man skal forstå ved mellemlang til lang sigt. Almindeligvis vil man dog herved forstå en periode på 3- 5 år eller længere.

Indholdet af kapitalforvalterens meddelelse er nærmere reguleret i forslaget til *stk. 2*.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 1*, at meddelelsen efter stk. 1 skal omfatte rapportering om væsentlige mellem- til langsigtede risici forbundet med investeringerne.

Ved væsentlige risici forstås risici af en sådan størrelse at de kan have stor indflydelse på investeringens afkast. f.eks. kursrisici eller valutarisici.

Ved mellem- til langsigtede risici forbundet med investeringerne forstås almindeligvis en periode på 3- 5 år eller længere, men den enkelte kapitalforvalter kan fastsætte en kortere eller længere periode. Forvalteren må over for kunder og offentligheden argumentere for, at det er en mere realistisk periode.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 2*, at meddelelsen efter stk. 1 skal omfatte rapportering om porteføljesammensætningen.

Rapporteringen skal som minimum indeholde en oversigt over de forskellige aktier, som indgår i porteføljen og med hvor stor en del den enkelte aktie indgår i porteføljen.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 3*, at meddelelsen efter stk. 1 skal omfatte rapportering om omsætning og omsætningsomkostninger.

Ved omsætning forstås forvalteren salg af aktier ud af porteføljen og indkøb af nye aktier til porteføljen. Ved omsætningsomkostninger forstås de omkostninger, som er forbundet med køb og salg af aktier som led i porteføljeplejen.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 4*, at meddelelsen efter stk. 1 skal omfatte rapportering om brugen af rådgivende stedfortrædere med henblik på aktiviteter vedrørende aktivt ejerskab.

Ved rådgivende stedfortræder forstås virksomheder, der på et erhvervmæssigt og kommercielt grundlag analyserer oplysninger fra børsnoterede selskaber og, hvis det er relevant, andre oplysninger med henblik på at give investorer mulighed for at træffe informerede beslutninger i forbindelse med stemmeafgivelse i de pågældende selskaber ved at tilvejebringe undersøgelser, rådgivning eller anbefalinger, der vedrører udøvelsen af aktionærernes stemmerettigheder. Der henvises til lovforslagets § 3 nr. 2. (§ 5 stk. 1, nr. 70) og bemærkningerne hertil.

Ved aktiviteter vedrørende aktivt ejerskab forstås en aktiv interesse fra investorerne i selskabets forhold, udvikling, langsigtede resultater og ledelse. Det kan f.eks. være, at deltage på selskabernes generalforsamlinger, tage stilling til forslag og at afgive sine stemmer for eller imod disse.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 5*, at meddelelsen efter stk. 1 skal omfatte rapportering om kapitalforvalterens politik for værdipapirudlån, og hvordan politikken i givet fald anvendes med henblik på aktiviteter vedrørende aktivt ejerskab, navnlig på tidspunktet for generalforsamlingen i de selskaber, der investeres i.

Værdipapirudlån er en metode til at forøge en portefølje af aktiers afkast. Det foregår ved at ejeren "låner" sine aktier ud til en anden i en periode mod betaling. Ofte indebærer et sådant udlån at aktierne juridisk skifter ejer. Derfor er det vigtigt for det aktive ejerskab at aktierne ikke lånes ud i perioden omkring generalforsamlingen, fordi den ejer, der har udlånt aktierne i ikke har ret til at deltage eller stemme på generalforsamlingen. Det skal understreges, at selv om forvalteren har en politik for aktieudlån, så er det ejeren, der bestemmer, om forvalteren må låne aktierne ud.

I *stk. 3*, fastsættes krav til hvilke oplysninger meddelelsen efter stk. 1 skal indeholde.

Det foreslås i *stk. 3, nr. 1*, at meddelelsen efter stk. 1 skal indeholde oplysninger om, hvorvidt og i givet fald hvordan kapitalforvalteren træffer investeringsbeslutninger på grundlag af en evaluering af mellem- til langsigtede resultater, herunder ikke finansielle resultater, for de selskaber, hvori der investeres.

Ved mellem- til langsigtede resultater forstås almindeligvis resultaterne inden for en periode på 3- 5 år eller længere, men den enkelte kapitalforvalter kan fastsætte en kortere eller længere periode. Forvalteren må over for kunder og offentligheden argumentere for, at det er en mere realistisk periode.

Ved ikke finansielle resultater forstås, realiseringen af de planer og mål, som selskabet har meldt ud. Det kan f. eks være udviklingen i selskabets vækst, i produktivitet, i selskabets eksportandel eller i størrelsen af selskabets gæld m.v.

Det foreslås i *stk. 3, nr. 2*, at meddelelsen efter stk. 1 skal indeholde oplysninger om hvorvidt der er opstået interessekonflikter i forbindelse med aktivt ejerskab, hvilke interessekonflikter der i givet fald har været tale om, og hvordan kapitalforvalteren har håndteret disse.

Ved aktivt ejerskab forstås en aktiv interesse fra investorerne i selskabets forhold, udvikling, langsigtede resultater og ledelse. Det kan f.eks. være, at deltage på selskabernes generalforsamlinger, tage stilling til forslag og at afgive sine stemmer for eller imod disse.

En interessekonflikt kan f.eks. opstå hvis en kapitalforvalter på vegne af en investor skal afgive stemme i et selskab, der også får sine aktier forvaltet hos kapitalforvalteren. Hvis ledelsen i selskabet ikke bryder sig om, hvorledes kapitalforvalteren stemmer, risikerer kapitalforvalteren at miste selskabet som kunde. Det kunne friste kapitalforvalteren til ikke at stemme på den måde, som han har fået instruks om.

Det foreslås i *stk. 4*, at såfremt de i stk. 1-3 nævnte oplysninger er offentligt tilgængelige, er kapitalforvalteren ikke forpligtet til at meddele oplysningerne direkte til det gruppe 1-forsikringsselskab, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8, og forsikringsselskaber, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser.



En oplysning er offentligt tilgængelig når den er offentliggjort gennem andre kanaler, f.eks. i Fondsbørsens informationssystem. Hvis en oplysning er offentlig tilgængelig behøver kapitalforvalteren ikke at sende den til gruppe 1-forsikringsselskaber, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8, og forsikringsselskaber, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser (disse kaldes institutionelle investorer i direktivet). Bestemmelsen pålægger ikke kapitalforvalteren en pligt til at meddele institutionelle investorer hvor oplysningen er tilgængelig.

Bestemmelsen gennemfører artikel 3i i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv (EU) 2017/828 af 17. maj 2017 om ændring af direktiv 2007/36/EF.

### **§ 101 c.**

Lov om finansiel virksomhed indeholder ikke regler om formidlerens pligt til at videregive oplysninger om aktionærer til udstedere.

Det foreslås at indsætte en ny bestemmelse, der omhandler en formidlers pligt til at videregive oplysninger om aktionærer til udstedere i § 101 c i lov om finansiel virksomhed.

Formålet med bestemmelsen i § 101 c er at sikre, at en formidler kan give oplysninger om aktionærens identitet til udsteder eller en tredjepart hurtigst muligt.

Det foreslås i *stk. 1*, at en formidler, der opbevarer oplysninger om en aktionærs identitet, jf. § 49, stk. 2, i selskabsloven, skal efter anmodning fra udsteder eller fra en af udstederen udpeget tredjepart, hurtigst muligt meddele udstederen oplysninger om aktionærers identitet, herunder fra øvrige formidlere i formidlerkæden, til udstederen. En udsteder kan anmode en formidler om at indsamle og videregive oplysninger om aktionærers identitet, herunder fra øvrige formidlere i formidlerkæden, til udstederen.

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

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

Oplysninger om aktionærers identitet er defineret i § 49 a, stk. 1, i selskabsloven.

I medfør af artikel 3a, stk. 8, i aktionærrettighedsdirektivet som tilføjet ved ændringsdirektivet er Kommissionen tillagt beføjelser til at vedtage gennemførelsesretsakter, der fastsætter de frister, der skal overholdes. Kommissionens gennemførelsesforordning (EU) 2018/1212 om fastsættelse af minimumskrav vedrørende gennemførelsen af bestemmelserne i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2007/36/EF for så vidt angår identifikation af aktionærer, videregivelse af oplysninger og lettelse af udøvelsen af aktionærrettigheder er udstedt den 3. september 2018. Forordningen indeholder en artikel, der omhandler tidsfrister. Gennemførelsesforordningen fastlægger dermed, hvad der skal forstås ved hurtigst muligt.

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

Det foreslås i *stk. 2*, hvis der mere end én formidler i en kæde af formidlere skal anmodningen efter *stk. 1, 1. pkt.*, videresendes hurtigst muligt formidlere imellem.

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

I medfør af artikel 3a, *stk. 8*, i aktionærrettighedsdirektivet som tilføjet ved ændringsdirektivet er Kommissionen tillagt beføjelser til at vedtage gennemførelsesretsakter, der fastsætter de frister, der skal overholdes. Kommissionens gennemførelsesforordning (EU) 2018/1212 om fastsættelse af minimumskrav vedrørende gennemførelsen af bestemmelserne i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2007/36/EF for så vidt angår identifikation af aktionærer, videregivelse af oplysninger og lettelse af udøvelsen af aktionærrettigheder er udstedt den 3. september 2018. Forordningen indeholder en artikel, der omhandler tidsfrister. Gennemførelsesforordningen vil dermed fastlægge, hvad der skal forstås ved hurtigst muligt.

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

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

I medfør af artikel 3a, *stk. 8*, i aktionærrettighedsdirektivet som tilføjet ved ændringsdirektivet er Kommissionen tillagt beføjelser til at vedtage gennemførelsesretsakter, der fastsætter de frister, der skal overholdes. Kommissionens gennemførelsesforordning (EU) 2018/1212 om fastsættelse af minimumskrav vedrørende gennemførelsen af bestemmelserne i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2007/36/EF for så vidt angår identifikation af aktionærer, videregivelse af oplysninger og lettelse af udøvelsen af aktionærrettigheder er udstedt den 3. september 2018. Forordningen indeholder en artikel, der omhandler tidsfrister. Gennemførelsesforordningen fastlægger dermed, hvad der skal forstås ved hurtigst muligt.

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

### **§ 101 d**

Lov om finansiel virksomhed indeholder ikke regler om en formidlers anvendelse og lagring af personoplysninger.

Det foreslås i *stk. 1*, at personoplysninger om aktionærer alene må anvendes til identifikation af eksisterende aktionærer med henblik på opfyldelsen af bestemmelserne i §§ 101 c- 101 l. En formidler må ikke lagre personoplysningerne, jf. § 101 c, *stk. 1*, mere end 12 måneder efter at være blevet opmærksom på, at den pågældende er ophørt med at være aktionær.

Bestemmelsen skal ses i relation til artikel 5, *stk. 1, litra e*, i persondataforordningen, hvor det fremgår, at personoplysninger skal opbevares på en sådan måde, at det ikke er muligt at identificere de

registrerede i et længere tidsrum end det er nødvendigt til de formål, som personoplysningerne behandles.

Formidlere har behov for at kunne lagre personoplysninger om aktionærer, så længe de er aktionærer i udstederen, for at kunne opfylde sine pligter i §§ 101 c -101 h. Personoplysninger skal forstås i overensstemmelse med artikel 4, nr. 1, i persondataforordningen.

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

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

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

Det foreslås i *stk. 2*, at *stk. 1* kun finder anvendelse, hvor der ikke i øvrig lovgivning er fastsat eventuelle længere perioder for lagring af oplysninger.

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

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

Det foreslås i *stk. 3*, at en formidlers videregivelse af oplysninger om en aktionærs identitet, jf. § 101 c, ikke betragtes som brud på den tavshedspligt, som gælder i henhold til en kontrakt eller øvrig lovgivning.

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

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

### **§ 101 e.**

Lov om finansiel virksomhed indeholder ikke regler om en formidlers pligt til at videregive oplysninger fra en udsteder til en aktionær.

Det foreslås at indsætte en ny bestemmelse, der omhandler formidlers pligt til at videregive oplysninger fra en udsteder til en aktionær i § 101 e i lov om finansiel virksomhed.

Formålet med bestemmelsen i § 101 e er at sikre, at aktionæren modtager oplysninger, som en formidler har modtaget fra en udsteder, således at aktionæren kan udøve sine aktionærrettigheder.

Det foreslås i *stk. 1*, at en formidler hurtigst muligt skal videregive en række oplysninger fra udstederen til en aktionær eller til en tredjepart, som er udpeget af aktionæren eller give en meddelelse om, hvor på udsteders hjemmeside oplysningerne findes. Oplysningerne fremgår af *stk. 1, nr. 1*.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 1*, at en formidler hurtigst muligt skal videregive de oplysninger, som udsteder er forpligtet til at give en aktionær for at sætte aktionæren i stand til at udøve aktionærrettigheder, og som er rettet til alle aktionærer med aktier i den pågældende klasse, til en aktionær eller til en tredjepart, som er udpeget af aktionæren.

Det foreslås med *stk. 1, nr. 2*, at en formidler hurtigst muligt videreformidler en meddelelse om, hvor på udsteders hjemmeside oplysningerne findes, hvis de i *nr. 1* omhandlede oplysninger er til rådighed for aktionærene på udsteders hjemmeside.

I medfør af artikel 3b, *stk. 6*, i aktionærrettighedsdirektivet som tilføjet ved ændringsdirektivet er Kommissionen tillagt beføjelser til at vedtage gennemførelsesretsakter, der fastsætter fristerne for overholdelse af bestemmelserne. Kommissionens gennemførelsesforordning (EU) 2018/1212 om fastsættelse af minimumskrav vedrørende gennemførelsen af bestemmelserne i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2007/36/EF for så vidt angår identifikation af aktionærer, videregivelse af oplysninger og lettelse af udøvelsen af aktionærrettigheder er udstedt den 3. september 2018. Forordningen indeholder en artikel om tidsfrister.

Ved udsteder forstås et selskab, der har udstedt aktier, der er optaget til notering på et reguleret marked.

Ved tredjepart, som er udpeget af aktionæren forstås en repræsentant, som aktionæren har udpeget til at modtage meddelelser i stedet for aktionæren selv.

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

Videregivelsesforpligtelsen omfatter for det andet videregivelse af en meddelelse om, hvor på udsteders hjemmeside, der findes oplysninger som udstederen er forpligtet til at give sine aktionærer, for at de kan udøve deres aktionærrettigheder, og som er rettet til alle aktionærer i den pågældende aktieklasser.

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

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

Nogle udstedere har flere aktieklasser, hvor eksempelvis kun én aktieklasser er optaget til handel på et reguleret marked. Reglerne for formidlere vil gælde for alle aktier udstedt af sådanne udstedere, da

udstederen har aktier optaget til handel på et reguleret marked. Reglerne gælder for alle udstederens aktier, uanset om det kun er en ud af flere aktieklasser, der er optaget til handel på et reguleret marked. Det betyder eksempelvis, at en formidler efter anmodning også skal videregive oplysninger fra udstederen til de aktionærer, der besidder aktier, der ikke er optaget til handel.

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

Det foreslås i *stk. 2*, at når der er mere end en formidler i en kæde af formidlere, skal oplysningerne, jf. *stk. 1*, hurtigst muligt videregives formidlere imellem, medmindre oplysningerne kan sendes direkte til udsteder, til aktionæren eller til en tredjepart, som aktionæren har udpeget.

Bestemmelsen har til formål at sikre, at oplysninger videregives formidlerne imellem, når der er en kæde af formidlere, samt at undgå unødvendigt arbejde for formidlerne, når aktionærene eller en tredjepart udpeget af aktionærene allerede har modtaget de pågældende oplysninger fra udstederen.

Som anført oven for fastlægger gennemførelsesforordningen, hvad der skal forstås ved hurtigst muligt.

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

### **§ 101 f.**

Lov om finansiel virksomhed indeholder ikke bestemmelser om en formidlers pligt til at videregive oplysninger om en aktionærs udnyttelse af aktionærrettigheder til en udsteder

Det foreslås at indsætte en ny bestemmelse i § 101 f, i lov om finansiel virksomhed hvorefter en formidler hurtigst muligt skal videregive oplysninger, som formidleren har modtaget fra en aktionær, om aktionærens udøvelse af aktionærrettigheder til udstederen.

Formålet med bestemmelsen i § 101 f er at sikre, at aktionæren kan give oplysninger til udstederen via formidleren eller formidlerne, der er i kæden mellem en aktionær og udstederen. Bestemmelsen er afgrænset til videregivelse af oplysninger om aktionærens udøvelse af aktionærrettigheder.

Videregivelse af oplysninger er en forudsætning for at lette udøvelsen af aktionærrettigheder.

I medfør af artikel 3b, stk. 6, i aktionærrettighedsdirektivet som tilføjet ved ændringsdirektivet er Kommissionen tillagt beføjelser til at vedtage gennemførelsesretsakter, der fastsætter de frister, der skal overholdes. Kommissionens gennemførelsesforordning (EU) 2018/1212 om fastsættelse af minimumskrav vedrørende gennemførelsen af bestemmelserne i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2007/36/EF for så vidt angår identifikation af aktionærer, videregivelse af oplysninger og lettelse af udøvelsen af aktionærrettigheder er udstedt den 3. september 2018. Forordningen indeholder en artikel, der omhandler tidsfrister. Gennemførelsesforordningen fastlægger dermed, hvad der skal forstås ved hurtigst muligt.

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

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

Bestemmelsen gennemfører dele af artikel 3b, stk. 4, i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv (EU) 2017/828 af 17. maj 2017 om ændring af direktiv 2007/36/EF.

### **§ 101 g.**

Lov om finansiel virksomhed indeholder ikke bestemmelser om en formidlers pligt til at lette udnyttelse af aktionærrettigheder.

Det foreslås med § 101 g, stk. 1, at en formidler skal lette udøvelsen af aktionærrettigheder, herunder retten til deltagelse og stemmeafgivelse i forbindelse med generalforsamlinger, ved at iværksætte de nødvendige ordninger, så en aktionær eller en af aktionæren udpeget tredjepart selv kan udøve rettighederne eller tilbyde at udøve aktionærrettighederne efter udtrykkelig bemyndigelse og instruks fra en aktionær og til fordel for aktionæren.

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

I medfør af artikel 3c, stk. 3, i aktionærrettighedsdirektivet som tilføjet ved ændringsdirektivet er Kommissionen tillagt beføjelser til at vedtage gennemførelsesretsakter, der fastsætter de minimumskrav, der skal lette udøvelsen af aktionærrettigheder. Retsakterne forventes vedtaget den 10. september 2018. Kommissionens gennemførelsesforordning (EU) 2018/1212 om fastsættelse af minimumskrav vedrørende gennemførelsen af bestemmelserne i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2007/36/EF for så vidt angår identifikation af aktionærer, videregivelse af oplysninger og lettelse af udøvelsen af aktionærrettigheder er udstedt den 3. september 2018. Forordningen indeholder en artikel, der angiver formidlernes pligter i forbindelse med at lette udøvelse af aktionærrettigheder. Gennemførelsesforordningen fastlægger dermed, hvad der skal forstås ved de nødvendige ordninger for udøvelse af rettigheder.

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

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

Det foreslås i stk. 2, at når en formidler modtager en bekræftelse på stemmeafgivelse fra udstederen, skal formidleren hurtigst muligt skal videregive meddelelsen til aktionæren eller til en tredjepart, som aktionæren har udpeget.

Udstedernes forpligtelser til at bekræfte stemmeafgivelser over for aktionærene er reguleret i § 104, stk. 4, i selskabsloven. Formålet med § 101 g, stk. 2, er at forpligte en formidler til at videreformidle bekræftelsen på modtagelsen af stemmen til en generalforsamling eller bekræftelsen på, at stemmen er gyldigt registreret og medtalt. Bestemmelsen gælder alene ved elektroniske stemmeafgivelser på generalforsamlinger.

I medfør af artikel 3c, stk. 3, i aktionærrettighedsdirektivet som tilføjet ved ændringsdirektivet er Kommissionen tillagt beføjelser til at vedtage gennemførelsesretsakter, der fastsætter de frister, der skal overholdes. Retsakterne forventes vedtaget den 10. september 2018. Kommissionens gennemførelsesforordning (EU) 2018/1212 om fastsættelse af minimumskrav vedrørende gennemførelsen af bestemmelserne i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2007/36/EF for så vidt angår identifikation af aktionærer, videregivelse af oplysninger og lettelse af udøvelsen af aktionærrettigheder er udstedt den 3. september 2018. Forordningen indeholder en artikel, der omhandler tidsfrister. Gennemførelsesforordningen fastlægger dermed, hvad der skal forstås ved hurtigst muligt.

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

Det foreslås i *stk. 3*, at når der er mere end én formidler i en kæde af formidlere skal oplysningerne, jf. stk. 1, og § 101 f, hurtigst muligt videregives formidlere imellem, medmindre bekræftelsen kan sendes af formidleren direkte til en aktionær eller til en af aktionæren udpeget tredjepart.

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

I medfør af artikel 3c, stk. 3, i aktionærrettighedsdirektivet som tilføjet ved ændringsdirektivet er Kommissionen tillagt beføjelser til at vedtage gennemførelsesretsakter, der fastsætter de frister, der skal overholdes. Kommissionens gennemførelsesforordning (EU) 2018/1212 om fastsættelse af minimumskrav vedrørende gennemførelsen af bestemmelserne i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2007/36/EF for så vidt angår identifikation af aktionærer, videregivelse af oplysninger og lettelse af udøvelsen af aktionærrettigheder er udstedt den 3. september 2018. Forordningen indeholder en artikel, der omhandler tidsfrister. Gennemførelsesforordningen fastlægger dermed, hvad der skal forstås ved hurtigst muligt.

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

#### **§ 101 h.**

Lov om finansiel virksomhed indeholder ikke bestemmelser om, hvilke gebyrer en formidler kan opkræve.

Det foreslås, at der indsættes en ny § 101 h om formidlers mulighed for at opkræve gebyrer for de tjenesteydelser de leverer i medfør af §§ 101 c - 101 g.

Det foreslås i *stk. 1*, at en formidler skal offentliggøre eventuelle gebyrer for tjenesteydelser, særskilt for hver enkelt tjenesteydelse, som leveres i henhold til §§ 101 c - 101 g.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Det foreslås i *stk. 4*, at gebyrer kan opkræves hos den aktionær, udsteder eller formidler, der anmoder om en tjenesteydelse.

En formidler kan dermed opkræve gebyr hos en aktionær, en udsteder eller en anden formidler. Opkrævningen kan alene ske hos den person, der har anmodet om, at formidleren leverer en service. Det betyder eksempelvis, at formidleren kan opkræve et gebyr hos en udsteder, hvis udstederen beder formidleren videregive oplysninger i medfør af den foreslåede § 101 e, stk. 1. Gebyret kan altså i denne situation ikke opkræves hos eksempelvis aktionæren.

### **§ 101 i.**

Den gældende lovgivning indeholder ingen krav til, at en rådgivende stedfortræder skal redegøre for den adfærdskodeks, som den rådgivende stedfortræder anvender.



Det foreslås i *stk. 1*, at en rådgivende stedfortræder en gang om året offentligt skal fremlægge en reference til et adfærdskodeks, som den rådgivende stedfortræder anvender og aflægge rapport om anvendelse af dette adfærdskodeks.

Rådgivende stedfortrædere bør i betragtning af deres betydning for institutionelle investorer (gruppe 1-forsikringsselskaber, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8 og forsikringsselskaber, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser) og andre være underlagt krav om gennemsigtighed. Det foreslås derfor, at rådgivende stedfortrædere skal følge en adfærdskodeks og aflægge rapport om anvendelsen af denne adfærdskodeks. Der stilles ikke i loven krav til indholdet af denne adfærdskodeks. Formålet med adfærdskodeksen er at give klare oplysninger til kunderne om, hvorledes den rådgivende stedfortræder udfører sine analyser m.v.

Hermed får kunder en mulighed for at vælge en rådgivende stedfortræder ud fra kvaliteten af udførelsen af den rådgivende stedfortræders tjenesteydelser.

Rådgivende stedfortrædere har dog også mulighed for at fravige dele af adfærdskodekset, jf. *stk. 2*, eller helt at undlade at fremlægge og følge et adfærdskodeks, jf. *stk. 4*.

Ved rådgivende stedfortræder forstås virksomheder, der på et erhvervsmæssigt og kommercielt grundlag analyserer oplysninger om børsnoterede selskaber med henblik på at give investorer og kapitalforvaltere et bedre grundlag for at træffe investeringsbeslutninger samt mulighed for at træffe informerede beslutninger i forbindelse med stemmeafgivelse i de pågældende selskaber ved at tilvejebringe undersøgelser, rådgivning eller anbefalinger, der vedrører udøvelsen af aktionærernes stemmerettigheder.

Bestemmelsen gennemfører artikel 3 j. *stk. 1, 2-3. pkt.*, i aktionærrettighedsdirektivet som tilføjet ved ændringsdirektivet.

I *stk. 2*, foreslås, at såfremt den rådgivende stedfortræder anvender et adfærdskodeks, men afviger fra en eller flere af kodeksens anbefalinger, skal den rådgivende stedfortræder angive, hvilke dele af kodekset der fraviges, fremlægge begrundelserne herfor og oplyse, hvilke alternative foranstaltninger der eventuelt er truffet.

En rådgivende stedfortræder kan vælge at undlade at følge dele af et adfærdskodeks. Den rådgivende stedfortræder skal i så tilfælde redegøre for, hvorfor stedfortræderen har valgt ikke at følge en adfærdskodeks. Den rådgivende stedfortræder skal ligeledes redegøre for hvad stedfortræderen gør i stedet for de dele af kodekset, der fraviges. Denne redegørelse skal være klar og begrundet således at investorer og andre kan få et grundlag for at beslutte, om de vil anvende denne rådgivende stedfortræder eller ej.

Bestemmelsen gennemfører artikel 3 j. *stk. 1, 2-3. pkt.*, i aktionærrettighedsdirektivet som tilføjet ved ændringsdirektivet.

I *stk. 3*, foreslås, at en rådgivende stedfortræder, der ikke anvender et adfærdskodeks, skal fremlægge en klar og begrundet redegørelse for, hvorfor det er tilfældet,

Såfremt en rådgivende stedfortræder følger et adfærdskodeks men afviger fra denne, skal den rådgivende stedfortræder oplyse, hvilke dele af kodekset stedfortræderen fraviger, begrundelsen for fravigelserne og oplyse, hvilke alternative foranstaltninger der eventuelt er truffet. Også disse oplysninger om fravigelse fra en valgt adfærdskodeks har til formål at give investorer og andre et grundlag for at beslutte, om de vil anvende den pågældende rådgivende stedfortræder eller ej.

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

I *stk. 4*, foreslås, at de i stk. 1-3 omhandlede oplysninger skal offentliggøres og stilles gratis til rådighed på den rådgivende stedfortræders hjemmeside.

For at skabe gennemsigtighed omkring den rådgivende stedfortræders virksomhed skal de oplysninger, som stedfortræderen skal afgive være offentlig tilgængelige i en periode på mindst tre år, jf. forslaget til §101 j, stk. 2, og de skal stilles gratis til rådighed. Herved får institutionelle investorer og andre mulighed for at vælge stedfortræder under hensyn til dennes tidlige resultater.

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

### **§ 101 j.**

Den gældende lovgivning indeholder ingen krav til, at en rådgivende stedfortræder skal offentliggøre oplysninger om stedfortræderens udøvelse af sin virksomhed.

Det foreslås at indsætte en ny bestemmelse i § 101 j, om at rådgivende stedfortrædere skal offentliggøre en række oplysninger om udarbejdelsen af deres undersøgelser, rådgivning og anbefalinger vedrørende stemmeafgivelse i børsnoterede selskaber.

Det foreslås i *stk. 1*, at en rådgivende stedfortræder for i tilstrækkeligt omfang at kunne underrette sine kunder om nøjagtigheden og pålideligheden af deres aktiviteter skal en rådgivende stedfortræder, en gang om året skal offentliggøre oplysninger om udarbejdelsen af deres undersøgelser, rådgivning og anbefalinger vedrørende stemmeafgivelse i børsnoterede selskaber.

Formålet med bestemmelsen er at skabe gennemsigtighed omkring indholdet af de rådgivende stedfortræderes ydelser, således at deres kunder og offentligheden sættes i stand til at bedømme kvaliteten og dermed også værdien af en rådgivende stedfortræders tjenesteydelser.

Det foreslås i stk. 1, nr. 1, at en rådgivende stedfortræder en gang om året skal offentliggøre de væsentligste kendetegn ved de metodologier og modeller, der anvendes.

Formålet med at kræve offentliggørelse af de væsentligste kendetegn ved de metodologier og modeller, der anvendes, er at sætte institutionelle investorer og offentligheden i stand til at forstå, hvordan den rådgivende stedfortræder arbejder.

Det foreslås i stk. 1, nr. 2, at en rådgivende stedfortræder en gang om året skal offentliggøre de vigtigste informationskilder.

Bestemmelsen indebærer, at den rådgivende stedfortræder skal kunne henvise til, hvor stedfortræderen har sine informationer om de selskaber, der har aktier optaget til notering på et reguleret marked.

Det foreslås i stk. 1, nr. 3, at en rådgivende stedfortræder en gang om året skal offentliggøre de procedurer, der er indført for at sikre kvaliteten af undersøgelser, rådgivning og anbefalinger vedrørende stemmeafgivelse og af kvalifikationerne hos det berørte personale.

Det foreslås i stk. 1, nr. 4, at en rådgivende stedfortræder en gang om året skal offentliggøre om og i givet fald hvordan der tages hensyn til forholdene på det danske marked samt til juridiske, reguleringsmæssige og selskabsspecifikke forhold.

Dette krav er især aktuelt for udenlandske rådgivende stedfortrædere, og formålet er at sætte institutionelle investorer og offentligheden i stand til at bedømme om rådgiveren kan levere gode tjenesteydelser i forbindelse med danske selskaber, der har aktier optaget til notering på et reguleret marked.

Det foreslås i stk. 1, nr. 5, at en rådgivende stedfortræder en gang om året skal offentliggøre de væsentligste elementer i de afstemningspolitikker, der anvendes for de enkelte markeder.

Formålet med denne bestemmelse er ligeledes at sætte institutionelle investorer og offentligheden i stand til at bedømme om rådgiveren kan levere gode tjenesteydelser vedrørende afstemninger på generalforsamlinger i selskaber på de forskellige markeder.

Det foreslås i stk. 1, nr. 6, at en rådgivende stedfortræder en gang om året skal offentliggøre om der føres dialog med de selskaber, som er genstand for den rådgivende stedfortræders undersøgelser, rådgivning og anbefalinger vedrørende stemmeafgivelse og med selskabets interessenter og i givet fald omfanget og karakteren heraf.

Formålet med denne bestemmelse er ligeledes at sætte institutionelle investorer og offentligheden bedre i stand til at bedømme rådgivningens kvalitet.

Det foreslås i stk. 1, nr. 7, at en rådgivende stedfortræder en gang om året skal offentliggøre politik for forebyggelse og håndtering af potentielle interessekonflikter.

Formålet med at kræve at de rådgivende stedfortrædere skal afgive disse oplysninger er som ovenfor anført helt generelt at skabe gennemsigtighed om, hvordan de rådgivende stedfortrædere driver deres virksomhed således, at kunder kan vælge en rådgivende stedfortræder ud fra kvaliteten af udførelsen af den rådgivende stedfortræders tjenesteydelser.

Den gældende lovgivning indeholder ingen krav til, at en rådgivende stedfortræder skal offentliggøre oplysninger på sin hjemmeside om, hvordan stedfortræderens udøver af sin virksomhed.

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

Kravet om, at oplysningerne skal offentliggøres på stedfortræderens hjemmeside og, at de som minimum skal være gratis tilgængelige i tre år, skal skabe gennemsigtighed i forhold til, hvordan den rådgivende stedfortræder udfører sine tjenesteydelser.

Såfremt de oplysninger en rådgivende stedfortræder skal give efter stk. 1 er indeholdt i den rådgivende stedfortræders adfærdskodeks og oplysningerne om fravigelser fra adfærdskodeksen, som stedfortræderen skal offentliggøre efter forslaget til § 101 j, behøver stedfortræderen ikke at offentliggøre oplysningerne efter stk. 1, særskilt.

Den gældende lovgivning indeholder ingen krav til, at en rådgivende stedfortræder skal oplyse deres kunder om interessekonflikter.

I *stk. 3*, foreslås, at en rådgivende stedfortræder skal identificere og hurtigst muligt give dens kunder meddelelse om faktiske eller potentielle interessekonflikter og forretningsmæssige forbindelser, som kan påvirke udarbejdelsen af den rådgivende stedfortræders undersøgelser, rådgivning eller anbefalinger vedrørende stemmeafgivelse, og de foranstaltninger, der er truffet for at fjerne, begrænse eller håndtere faktiske eller potentielle interessekonflikter.

Formålet med bestemmelsen er, at den rådgivende stedfortræder ved at give kunderne oplysninger om interessekonflikter mellem stedfortræderens varetagelse af kundens interesser og stedfortræderens forhold til de selskaber, som stedfortræderen rådgiver kunderne om, skal skabe en gennemsigtighed, som giver kunderne mulighed for at bedømme, hvor stor tillid, de kan have til stedfortræderens ydelser.

I *stk. 4*, foreslås, at stk. 1- 3 finder tilsvarende anvendelse for rådgivende stedfortrædere, der hverken har deres vedtægtsmæssige hjemsted eller deres hovedkontor i Den Europæiske Union, men udfører aktiviteter gennem et forretningssted, som er beliggende i Unionen.

Formålet med bestemmelsen er at sikre, at der ikke sker forskelsbehandling mellem levering af nationale og grænseoverskridende tjenesteydelser. Dermed sikres, dels at rådgivende stedfortrædere konkurrerer på lige vilkår, dels at deres danske kunder kan være sikre på, at kvaliteten af de ydelser, som de køber, er den samme, uanset om de vælger en dansk rådgivende stedfortræder eller en, som enten har hjemsted i, eller som udfører sine aktiviteter i et andet EU-medlemsland.

Den foreslåede § 101 j implementerer dele af artikel 3 j, i aktionærrettighedsdirektivet som tilføjet ved ændringsdirektivet i dansk ret.

*Til nr. 4 (§§ 159-160 i lov om finansiel virksomhed)*

#### **§ 159**

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

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

Formålet med § 159 er at sikre, at gruppe 1-forsikringsselskaber, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8, og forsikringsselskaber, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser, udarbejder

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

Begrebet institutionel investor er defineret i direktivets kapitel 1b i artikel 2, litra e, som et institut, der driver livsforsikringsvirksomhed, jf. artikel 2, stk. 3, litra a, b og c, i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv nr. 2009/138/EF, og genforsikring som defineret i artikel 13, nr. 7, forudsat at disse aktiviteter dækker livsforsikringsforpligtelser, og ikke er udelukket fra det nævnte direktivs anvendelsesområde, og som en arbejdsmarkedsrelateret pensionskasse omfattet af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv nr. 2016/2341/EU, jf. direktivets artikel 2, medmindre en medlemsstat har valgt helt eller delvis at undlade at anvende nævnte direktiv på den pågældende pensionskasse, jf. direktivets artikel 5.

Det vurderes ikke at være relevant at gennemføre Aktionærrettighedsdirektivets definition af begrebet institutionelle investorer, idet der er sammenfald mellem begrebet institutionelle investorer og gruppe 1-forsikringsselskaber, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8 i lov om finansiel virksomhed, og forsikringsselskaber, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser, som allerede er reguleret i lov om finansiel virksomhed.

Gennemførelsen af reglerne omfattet af direktivets kapitel 1b finder alene anvendelse på gruppe 1-forsikringsselskaber, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8 i lov om finansiel virksomhed, og et forsikringsselskab, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser, i det omfang de foretager investeringer direkte eller gennem en kapitalforvalter i aktier, der handles på et reguleret marked.

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

Kapitalforvalterbegrebet foreslås defineret i lovens § 5, stk. 1, nr. 68 (lovforslagets § 3, nr. 2), som en virksomhed, der har tilladelse i henhold til denne lov til at udøve aktiviteter nævnt i bilag 4, afsnit A, nr. 10, når virksomheden leverer tjenesteydelser i relation til porteføljeforvaltning af aktier med stemmeret i selskaber, der har aktier optaget til handel på et reguleret marked.

Aktivt ejerskab indebærer en aktiv interesse fra investorerne for selskabets forhold, udvikling og ledelse. Et utilstrækkeligt aktivt ejerskab og fokus på kortsigtede resultater kan medføre en ikke-optimal selskabsledelse og ikke-optimale resultater. Dette har vist sig tydeligt under den finansielle krise, hvor aktionærer i mange tilfælde har støttet en ledelses kortsigtede investeringsstrategi og overdrevne risikotagning, ofte som følge af manglende involvering, overvågning og gennemsigtighed i selskaberne, med negative konsekvenser.

Aktivt ejerskab kan omfatte en lang række af aktiviteter, som eksempelvis overvågning af selskaber i investeringsporteføljen, dialog med selskaber, hvori der investeres, samarbejde med andre investorer samt deltagelse og stemmeafgivelse ved generalforsamlinger.

Hensigten med reglerne er, at fremme selskabernes langsigtede værdiskabelse og dermed bidrage til højst muligt langsigtet afkast til investorerne. Aktivt ejerskab indebærer, at et gruppe 1-forsikrings-selskab, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8, eller et forsikringsselskab, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser, udarbejder og offentliggør en politik for aktivt ejerskab, som i videst muligt omfang omfatter de faktorer, som er beskrevet i den foreslåede stk. 2.

Offentliggørelse af politik for aktivt ejerskab, der beskriver, hvordan gruppe 1-forsikringsselskaber, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8, og forsikringsselskaber, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser integrerer aktivt ejerskab i deres investeringsstrategi, har til hensigt at øge virksomhedsgennemslagskraften, klarlægge virksomhedsledelses ansvar og forpligtelser og give aktionærene bedre indsigt i virksomhedens strategi.

Bestemmelsen stiller ikke krav til, hvilken form et gruppe 1-forsikringsselskab, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8, eller et forsikringsselskab, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser benytter til at offentliggøre deres oplysninger. Kravet er blot, at oplysningerne skal offentliggøres på selskabets hjemmeside. Det er dermed op til selskaberne selv at sikre en hensigtsmæssig og relevant videregivelse af oplysninger. Det kan eksempelvis gøres ved en ”redegørelse for aktivt ejerskab”, som offentliggøres enten i ledelsesberetningen i årsrapporten eller som et selvstændigt dokument på selskabets hjemmeside.

Det foreslås i *stk. 2*, at politikken for aktivt ejerskab skal beskrive, hvordan et gruppe 1-forsikrings-selskab, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8 i lov om finansiell virksomhed, eller et forsikrings-selskab, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser, overvåger selskaber, hvori der investeres, inden for relevante områder, herunder strategi, finansielle og ikke-finansielle resultater, risiko, kapitalstruktur, social og miljømæssig indvirkning, og god selskabsledelse, samt hvordan de fører dialog med selskaber, hvori der investeres, udøver stemmerettigheder og andre rettigheder knyttet til aktier, samarbejder med andre aktionærer, kommunikerer med relevante interessenter i selskaber, hvori der investeres, og håndterer faktiske og potentielle interessekonflikter i forbindelse med virksomhedens aktive ejerskab.

Bestemmelsen fastlægger de materielle krav til indholdet af gruppe 1-forsikringsselskaber, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8, eller forsikringsselskaber, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelsers politik for aktivt ejerskab.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 1, litra a - f*, at politikken for aktivt ejerskab skal beskrive, hvordan gruppe 1-forsikringsselskabet, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8, eller forsikringsselskabet, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser overvåger selskaber, hvori der investeres, inden for relevante områder, herunder strategi, finansielle og ikke-finansielle resultater, risiko, kapitalstruktur, social og miljømæssig indvirkning og god selskabsledelse.

Det er en væsentlig del af det aktive ejerskab, at gruppe 1-forsikringsselskaber, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8 i lov om finansiell virksomhed, eller forsikringsselskaber, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser regelmæssigt overvåger og er i løbende dialog med selskaber, hvori de investerer.

Gruppe 1-forsikringsselskaber, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8 i lov om finansiell virksomhed, eller forsikringsselskaber, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser bør fastlægge retningslinjer for, hvordan de overvåger de selskaber, hvori der investeres. Denne overvågning kan f.eks. ske ved at gruppe 1-forsikringsselskaber, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8 i lov om

finansiell virksomhed, eller forsikringselskaber, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser løbende undersøger offentlige indrapportering fra selskaber, hvori der investeres. Der kan også ved dialog mellem gruppe 1-forsikringselskaber, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8 i lov om finansiell virksomhed, eller forsikringselskaber, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser og selskaber, hvori der investeres, aftales interne rapporteringer for at sikre en mere aktiv involvering i styring af selskabets drift, ledelse og strategi.

Gruppe 1-forsikringselskaber, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8 i lov om finansiell virksomhed, eller forsikringselskaber, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser bør desuden fastlægge retningslinjer til at vurdere kvaliteten af indrapporteringen af oplysninger fra de selskaber, hvori der investeres, med henblik på at kunne træffe beslutninger om eventuelle yderligere tiltag, såfremt oplysningerne ikke er i overensstemmelse med gruppe 1-forsikringselskabet, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8 i lov om finansiell virksomhed, eller forsikringselskabet, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelses politik for aktivt ejerskab eller investeringsstrategi.

Med gennemførelsen af Solvens II-direktivet (Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2009/138/EF af 25. november 2009 om adgang til og udøvelse af forsikrings- og genforsikringsvirksomhed (Solvens II)), pr. 1. januar 2016, skal gruppe 1-forsikringselskaber, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8 i lov om finansiell virksomhed, eller forsikringselskaber, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser foretage en række rapporteringer til Finanstilsynet, som eksempelvis rapporten om solvens og finansiell situation, den uddybende rapport om solvens og finansiell situation og kvantitative indberetningsskemaer. Disse indrapporteringer indeholder en lang række af de oplysninger, som skal indgå i et selskabs politik om aktivt ejerskab. Selskaberne burde derfor allerede have kendskab til begreberne fra praksis.

Igennem effektiv overvågning og dialog med selskaber, hvori der investeres, vil gruppe 1-forsikringselskaber, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8 i lov om finansiell virksomhed, eller forsikringselskaber, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser, kunne opnå kendskab til de i bestemmelsen nævnte oplysninger.

Overvågning af et selskabs strategi indebærer, at et gruppe 1-forsikringselskab, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8 i lov om finansiell virksomhed, eller forsikringselskaber, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser skal følge med i de udmeldinger, som kommer fra et selskab, hvori de har investeret, om hvad selskabet agter at foretage sig i den kommende tid, f. eks. at den vil vokse gennem opkøb.

Et selskabs finansielle resultater er de finansielle mål, som de selskaber, hvori der investeres, har sat for sig selv. Ikke-finansielle resultater kan f.eks. være at selskabet udfaser et farligt stof fra produktionen, eller ønsker en højere tilfredshedsvurdering blandt kunder eller internt i virksomheden.

Overvågning af et selskabs risiko indebærer, at et gruppe 1-forsikringselskab, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8 i lov om finansiell virksomhed, eller et forsikringselskaber, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser skal bedømme de risici, som de selskaber, hvori der investeres, er udsat for. Det kan være meget forskellige risici, der er relevante for de enkelte selskaber. Det kan være risici, som er forbundet med produktionen af et produkt, risici på de markeder, hvor selskabet afsætter sine produkter eller økonomiske risici, som selskabet er udsat for.

Overvågning af et selskabs kapitalstruktur indebærer, at et gruppe 1-forsikringselskab, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8 i lov om finansiell virksomhed, eller et forsikringselskaber, der udøver

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

Sociale og miljømæssige indvirkninger indebærer, at et gruppe 1-forsikringsselskab, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8 i lov om finansiel virksomhed, eller et forsikringsselskab, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser skal sætte sig ind i, et selskab har gode relationer til sine medarbejdere om det bidrager til samfundet ved at betale skat af sin indkomst i det land, hvori, der produceres. De miljømæssige indvirkninger kan f. eks være, om de udleder farlige stoffer, eller om de forbruger uforholdsmæssigt mange ressourcer i forbindelse med deres produktion,

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

Det foreslås i *stk. 2, nr. 2*, at politikken for aktivt ejerskab skal beskrive, hvordan gruppe 1-forsikringsselskabet, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8, eller forsikringsselskabet, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser fører dialog med selskaber, hvori der investeres.

Løbende dialog med selskaber, hvori der investeres, er et vigtigt element i aktivt ejerskab. Den løbende dialog kan eksempelvis angå de i *stk. 2, nr. 1* nævnte faktorer, som strategi, resultater, risiko, kapitalstruktur, social og miljømæssig indvirkning og god selskabsledelse, ligesom den kan omhandle virksomhedskultur, ledelsesafkløning, samfundsansvar eller andre corporate governance områder.

Dialog mellem gruppe 1-forsikringsselskaber, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8 i lov om finansiel virksomhed, eller forsikringsselskaber, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser og selskaber, hvori der investeres kan foregå i fortrolighed, ved f.eks. interne møder, eller i offentligheden ved f.eks. fremsættelse af forslag eller stemmeafgivelse på generalforsamlingen, som går imod selskabets ledelse.

Det er relevant for gruppe 1-forsikringsselskaber, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8 i lov om finansiel virksomhed, eller forsikringsselskaber, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser, at forholde sig til alle væsentlige investorrelevante oplysninger, som et selskab, hvori der investeres, offentliggør, som eksempelvis årsrapporten, kvartals- og halvårsrapporter, periodemeddelelser, investorpræsentationer og selskabets redegørelse for virksomhedsledelse.

Udveksling af intern viden og anden dialog mellem et gruppe 1-forsikringsselskab, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8 i lov om finansiel virksomhed, eller et forsikringsselskab, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser, og et selskab, hvori der investeres, skal overholde den gældende lovgivning om videregivelse af intern viden og ligebehandling af investorer.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 3*, at politikken for aktivt ejerskab skal beskrive, hvordan gruppe 1-forsikringsselskabet, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8, eller forsikringsselskabet, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser udøver deres stemmerettigheder og andre rettigheder knyttet til aktier.

Det er ikke et krav, at gruppe 1-forsikringsselskaber, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8 i lov om finansiel virksomhed, eller forsikringsselskaber, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser gør brug af deres stemmerettigheder i selskaber, hvori der investeres. Det er dog et krav, at



de i politikken for aktivt ejerskab fastlægger, hvordan de varetager udøvelsen af deres stemmerettigheder og andre rettigheder knyttet til aktier.

Udøvelsen af stemmerettigheder for gruppe 1-forsikringsselskaber, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8 i lov om finansiel virksomhed, eller forsikringsselskaber, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser, bør ske på et velinformeret og velovervejede grundlag. Dette sker typisk bedst efter løbende dialog med bestyrelsen af det selskab, hvori rettighederne skal udnyttes.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 4*, at politikken for aktivt ejerskab skal beskrive, hvordan gruppe 1-forsikringsselskabet, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8, eller forsikringsselskabet, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser samarbejder med andre aktionærer.

Et gruppe 1-forsikringsselskab, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8 i lov om finansiel virksomhed, eller et forsikringsselskaber, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser, har sammen med de øvrige aktionærer en fælles interesse i at fremme et selskab, hvori de har investeret. Det er derfor væsentligt, at der er et positivt sammenspil i forhold til de øvrige aktionærer i selskabet. Dette sker mest hensigtsmæssigt igennem åbenhed og transparens, hvor øvrige aktionærer og interessenter løbende har mulighed for at vurdere og forholde sig til selskabet og dets fremtid, og på den baggrund have en konstruktiv dialog imellem de forskellige aktionærer.

Et udbredt samarbejde mellem aktionærer kan hjælpe til at påvirke et selskabs ledelse. Dette kan udnyttes til at styre et selskabs ledelse imod en mere langsigtet retning, med mindre fokus på kortsigtede og risikofyldte resultater. Endvidere kan aktionærernes engagement og samarbejde give ledelsen en bedre forståelse for aktionærernes holdninger og intentioner på lang sigt. Endelig kan samarbejde mellem aktionærerne være med til at nedsætte omkostningerne ved et aktivt ejerskab for den enkelte aktionær, da de vil kunne dele omkostningerne ud på flere aktionærer.

Et samarbejde med andre aktionærer kan f. eks. foregå ved, at kapitalforvalteren retter henvendelse til andre kendte aktionærer i et selskab, for at få dem til at støtte kapitalforvalterens forslag til, hvorledes selskabet skal drives.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 5*, at politikken for aktivt ejerskab skal beskrive, hvordan gruppe 1-forsikringsselskabet, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8, eller forsikringsselskabet, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser kommunikerer med relevante interessenter i selskaber, hvori der investeres.

Foruden dialog med selskabet, hvori der investeres og dets aktionærer, så er det vigtigt at gruppe 1-forsikringsselskaber, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8 i lov om finansiel virksomhed, eller forsikringsselskaber, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser kommunikerer med øvrige interessenter i selskaber, hvori der investeres.

Kommunikation med andre interessenter kan f. eks. foregå ved, at gruppe 1-forsikringsselskabet, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8, eller forsikringsselskabet, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelse indgår i dialog med repræsentanter for arbejdstager organisationer, interessegrupper eller andre, der har en interesse i selskabets drift. Der er ikke nærmere krav til hvordan, eller med hvem, gruppe 1-forsikringsselskabet, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8, eller forsikringsselskabet, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser skal kommunikere. Gruppe 1-forsik-

ringsselskabet, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8, eller forsikringsselskabet, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser skal blot beskrive, hvad selskabet gør i forhold til at kommunikere med relevante interessenter i selskaber, hvori der investeres.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 6*, at politikken for aktivt ejerskab skal beskrive, hvordan gruppe 1-forsikringsselskabet, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8, eller forsikringsselskabet, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser håndterer faktiske og potentielle interessekonflikter i forbindelse med aktionærens aktive ejerskab.

Ved investeringsbeslutninger eller andre beslutninger angående forvaltningen af midler, skal et gruppe 1-forsikringsselskab, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8 i lov om finansiel virksomhed, eller et forsikringsselskab, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser både varetage aktionærernes og kundernes interesser. Det er derfor nødvendigt, at en politik for aktivt ejerskab skal indeholde en beskrivelse af, hvordan et selskab identificerer og håndterer faktiske eller potentielle interessekonflikter, med henblik på at sikre varetagelsen af interesserne for gruppe 1-forsikringsselskabet, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8 i lov om finansiel virksomhed, eller forsikringsselskabet, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser.

Interessekonflikter kan eksempelvis ske ved udøvelsen af aktivt ejerskab over for selskaber, der har status som kunder, eller hvor et selskab, hvori der investeres, er direkte eller indirekte repræsenteret i ledelsen hos det gruppe 1-forsikringsselskab, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8 i lov om finansiel virksomhed, eller et forsikringsselskab, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser.

Det er vigtigt, at både faktiske og potentielle interessekonflikter bliver håndteret på en hensigtsmæssig måde, så tilliden fra både aktionærer, medlemmer og samfundet som helhed til gruppe 1-forsikringsselskaber, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8 i lov om finansiel virksomhed, eller forsikringsselskaber, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelsers integritet kan opretholdes.

Bestemmelsen fastlægger ikke nærmere regler for, hvordan faktiske og potentielle interessekonflikter i forbindelse med virksomhedens aktive ejerskab skal håndteres. Den stiller dog krav til, at gruppe 1-forsikringsselskabet, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8 i lov om finansiel virksomhed, eller forsikringsselskabet, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser skal beskrive, hvordan de håndterer disse situationer i deres politik for aktivt ejerskab.

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

Begrebet rådgivende stedfortræder foreslås defineret i lovens § 5, stk. 1, nr. 69, (lovforslagets § 3, nr. 3), som en finansiel virksomhed, der på et erhvervmæssigt og kommercielt grundlag analyserer oplysninger fra selskabet og, hvis det er relevant, andre oplysninger om børsnoterede selskaber med henblik på at give investorer mulighed for at træffe informerede beslutninger i forbindelse med stemmeafgivelse ved at tilvejebringe undersøgelser, rådgivning eller anbefalinger, der vedrører udøvelsen af aktionærernes stemmerettigheder.

Det er væsentligt, at gruppe 1-forsikringsselskaber, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8 i lov om finansiel virksomhed, eller forsikringsselskaber, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelses aktionærer, investorer og andre interessenter, at have kendskab til, hvordan selskabet har gennemført deres politik om aktivt ejerskab. Det er i særdeleshed vigtigt for at opnå kendskab til, hvordan selskabet har udnyttet sine aktionærrettigheder i selskaber, hvori der er investeret og benyttet eksterne tjenesteydelser hos rådgivende stedfortrædere. Dette er med til at skabe gennemsigtighed og give aktionærer, medlemmer og andre interessenter et kendskabsforhold til virksomhedens ledelse, drift og strategi, som skal gøre dem i stand til at træffe velinformerede beslutninger over for selskabet. Dette kunne f.eks. være beslutninger om at forhøje eller trække en investering, udnytte aktionærrettigheder over for selskabet, stille spørgsmål på generalforsamlingen eller udtrykke utilfredshed over selskabets ledelse eller drift.

Selskabets årlige offentliggørelse af politik for aktivt ejerskab skal følge de principper, som er beskrevet i de specielle bemærkninger til denne bestemmelses stk. 6.

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

Som en del af en politik for et aktivt ejerskab, skal et gruppe 1-forsikringsselskab, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8 i lov om finansiel virksomhed, eller et forsikringsselskab, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser beskrive, hvordan dette udøver stemmerettigheder og andre rettigheder knyttet til aktier, jf. bestemmelsens stk. 2, nr. 3. Det er et krav, at selskabet skal offentliggøre, hvordan dette har stemt på generalforsamlinger i selskaber, i hvilke det besidder aktier. Det er dog ikke et krav, at et gruppe 1-forsikringsselskab, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8 i lov om finansiel virksomhed, eller et forsikringsselskab, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser skal gøre brug af deres stemmerettigheder. Hvis selskabet har gjort brug af deres stemmerettigheder, så er det dog et krav, at det offentliggør, hvordan det har udnyttet disse, medmindre de falder ind under bagatelgrænsen i 2. pkt.

Offentliggørelsen af et gruppe 1-forsikringsselskab, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8 i lov om finansiel virksomhed, eller et forsikringsselskab, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelses udnyttelse af stemmerettigheder i selskaber, i hvilke dette besidder aktier er essentielt for et aktivt ejerskab. Dette er både med til at skabe gennemsigtighed i selskabet, og give aktionærer, investorer og andre interessenter bedre muligheder for at følge med i selskabets ledelse, drift og strategi.

Det foreslås endvidere i *stk. 4*, at afstemninger, der er ubetydelige på grund af emnet for afstemningen eller størrelsen af kapitalandelen i det pågældende selskab kan udelades fra offentliggørelsen. Bestemmelsen er indført for at mindske en eventuel administrativ byrde, og kan kun benyttes, hvis afstemningen anses for at være ubetydelig på grund af emnet for afstemningen eller størrelsen af kapitalandelen i selskabet. Sådanne ubetydelige afstemninger kan omfatte afstemninger om rent procedurermæssige spørgsmål eller afstemninger i selskaber, hvor investorer har en meget lille andel i forhold til sine kapitalinteresser i andre selskaber, hvori der investeres. Investorer bør fastsætte deres egne kriterier for, hvilke afstemninger, der er ubetydelige på grundlag af emnet for afstemningen eller størrelsen af kapitalandelen i det pågældende selskab, og anvende dem konsekvent.

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

Reglerne om politik for aktivt ejerskab bygger på ”følg eller forklar” princippet. Gruppe 1-forsikringsselskaber, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8 i lov om finansiel virksomhed, eller forsikringsselskaber, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser har en grad af frivillighed, hvilket betyder at de selv kan vælge, om de ønsker at efterleve kravene i bestemmelsen. Såfremt et selskab vælger ikke at følge bestemmelsens regler, er de pålagt at offentliggøre en klar og velbegrundet forklaring på, hvorfor de ikke har valgt at opfylde et eller flere af bestemmelsens krav. Dette skal være med til at sikre gennemsigtighed hos alle gruppe 1-forsikringsselskaber, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8 i lov om finansiel virksomhed, eller forsikringsselskaber, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser, også dem, som vælger ikke at efterleve alle krav i bestemmelsen.

Med ”følg eller forklar” princippet får selskaberne mulighed for at være fleksible, og tilpasse deres virksomhedsledelse til deres størrelse, ejerforhold eller særlige sektorrelaterede kendetegn. Forklaringerne bør være tilstrækkeligt klare, præcise og omfattende til at sætte aktionærer, investorer og andre interessenter i stand til at vurdere konsekvenserne af, at en af de i stk. 2, nr. 1-5 nævnte aspekter fraviges. Forklaringerne vedrørende fravigelser bør fremgå klart på et gruppe 1-forsikringsselskab, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8 i lov om finansiel virksomhed, eller et forsikringsselskab, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelsers hjemmeside, således at forklaringerne let kan findes af aktionærer, investorer og andre interessenter.

Der er ingen formkrav til offentliggørelsen af forklaringen på, hvorfor man ikke vælger at efterleve et eller flere af bestemmelsens krav, og der findes ikke et standardformat for sådanne redegørelser i Unionen. Oplysningerne kan gives i en generel redegørelse eller som en del af en større rapportering, forudsat at de er informative og nyttige for aktionærer, investorer og andre interessenter. Gruppe 1-forsikringsselskaber, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8 i lov om finansiel virksomhed, eller forsikringsselskaber, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser, bør undlade at afgive overdrevent generelle redegørelser, som muligvis ikke dækker de aspekter, som er vigtige for aktionærer, men også redegørelser i form af afkrydsninger, som er af meget ringe informativ værdi. De bør ligeledes undlade at give lange forklaringer, som muligvis ikke giver tilstrækkelig indsigt. De bør endvidere undlade at anvende standardformuleringer og bør fokusere på de særlige virksomhedsforhold, som er forklaringen på fravigelsen af en eller flere af de nævnte aspekter. Forklaringerne bør være velstrukturerede og gives på en sådan måde, at de let kan forstås og bruges.

Offentliggørelse af selskabets forklaring på, hvorfor de har valgt ikke at opfylde ét eller flere af de krav, som er fastsat i bestemmelsens stk. 1-4 skal følge de principper, som er beskrevet i de specielle bemærkninger til denne bestemmelses stk. 6.

Det foreslås i *stk. 6*, at de oplysninger, som skal offentliggøres efter stk. 1-5, skal være gratis tilgængelige på hjemmesiden hos et gruppe 1-forsikringsselskab, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8 eller et forsikringsselskab, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser.

Offentliggørelsen af gruppe 1-forsikringsselskaber, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8, eller forsikringsselskaber, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelsers politik for aktivt ejerskab, har til hensigt at øge virksomhedsgennemsigtigheden og give investorer, aktionærer og andre

interessenter bedre indsigt i virksomhedens strategi, mulighed for at følge med i ledelsens beslutninger, og holde dem ansvarlig for deres ledelse af selskabet.

Bestemmelsen stiller krav til, at oplysningerne skal være gratis tilgængelige på et gruppe 1-forsikringsselskab, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8, eller et forsikringsselskab, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelsers hjemmeside. Med ”gratis tilgængeligt” skal forstås, at oplysningerne skal fremgå af selskabets hjemmeside, og selskabet må ikke opkræve et vederlag for oplysningerne, hverken direkte eller indirekte.

Der foreligger intet formkrav til oplysningerne. Det er dermed op til selskaberne selv at sikre en hensigtsmæssig og relevant videregivelse af oplysninger. Oplysningerne kan f.eks. offentliggøres ved en ”redegørelse for aktivt ejerskab”, som offentliggøres enten i ledelsesberetningen i årsrapporten eller som et selvstændigt dokument på selskabets hjemmeside. Det må dog være et krav, at oplysningerne er nemt tilgængelige. Dette indebærer, at oplysningerne ikke må være skjult et sted, hvor det er unødvendigt kompliceret at få fat i oplysningerne, og oplysningerne er tilstrækkelig oplyst ved hjælp af tydelige præcise overskrifter.

Det foreslås i *stk. 7*, at hvis en kapitalforvalter gennemfører politikken om aktivt ejerskab, herunder stemmeafgivelse, på vegne af et gruppe 1-forsikringsselskab, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8, eller et forsikringsselskab, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser, skal selskabet henvise til det sted, hvor kapitalforvalteren har offentliggjort oplysninger om stemmeafgivelse, jf. lovens 101 a (lovforslagets § 3, nr. 3).

Dette skal sikre en større overensstemmelse mellem gruppe 1-forsikringsselskaber, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8, eller forsikringsselskaber, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser og de kapitalforvaltere, som de samarbejder med. Endvidere skal det sikre en større gennemsigtighed i den indgåede aftale og en højere grad af involvering for gruppe 1-forsikringsselskaber, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8, eller forsikringsselskaber, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser, som kan sikre større fokus på resultater på mellemlang til lang sigt.

Kapitalforvalterbegrebet foreslås defineret i lovens § 5, stk. 1, nr. 68 (lovforslagets § 3, nr. 2), som en virksomhed, der har tilladelse i henhold til denne lov til at udøve aktiviteter nævnt i bilag 4, afsnit A, nr. 10, når virksomheden leverer tjenesteydelser i relation til porteføljevaltning af aktier med stemmeret i selskaber, der har aktier optaget til handel på et reguleret marked.

Et gruppe 1-forsikringsselskab, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8, eller et forsikringsselskab, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelsers henvisning til det sted, hvor kapitalforvalteren har offentliggjort oplysninger om stemmeafgivelse, skal være gratis og nemt tilgængelig via selskabets hjemmeside.

Der henvises til de specielle bemærkninger til § 3, nr. 3.

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

Bestemmelsen indebærer, at de almindelige regler om interessekonflikter, som findes i anden regulering, ligeledes gælder i forbindelse med udøvelse af aktivt ejerskab. Dette gælder også selvom reglerne om aktivt ejerskab vil fungere som *lex specialis* i forhold til andre lovregler. Som eksempel kan nævnes reglerne om interessekonflikter i bekendtgørelse af lov om aktie- og anpartsselskaber (selskabsloven).

Efter bestemmelsen i stk. 2, nr. 6, så skal et gruppe 1-forsikringsselskab, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8 eller forsikringsselskaber, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelses politik for aktivt ejerskab omfatte en beskrivelse af håndteringen af faktiske eller potentielle interessekonflikter. Dette kan være relevant i situationer, hvor et gruppe 1-forsikringsselskab, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8 eller et forsikringsselskab, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser eller deres tilknyttede selskaber har betydelige forretningsmæssige forbindelser til det selskab, hvori der investeres. Selskabets politik for aktivt ejerskab og beskrivelse af selskabets håndtering af faktiske og potentielle interessekonflikter i forbindelse med virksomhedens aktive ejerskab skal være tilgængelig online på selskabets hjemmeside efter bestemmelsens stk. 6. Disse regler afskærer dog ikke de almindelige regler om interessekonflikter, som finder anvendelse efter anden lovgivning eller regulering.

Der henvises til de specielle bemærkninger til stk. 2, nr. 6.

Bestemmelsen gennemfører artikel 3g i Aktionærrettighedsdirektivet (Europa-Parlamentets og Rådets direktiv (EU) 2017/828 af 17. maj 2017 om ændring af direktiv 2007/36/EF).

### **§ 160**

Lov om finansiel virksomhed indeholder ikke regler om, at gruppe 1-forsikringsselskaber, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8, og forsikringsselskaber, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser, der foretager investeringer direkte eller gennem en kapitalforvalter i aktier, der handles på et reguleret marked, skal udarbejde og offentliggøre en politik for aktivt ejerskab i relation til deres investeringsstrategi.

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

Formålet med § 160 er at sikre, at gruppe 1-forsikringsselskaber, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8, og forsikringsselskaber, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser, forvalter deres aktiver ansvarligt. Dette sikres ved, at selskaberne offentliggør deres aktieinvesteringsstrategi og eventuelle ordninger med kapitalforvaltere, som investerer på selskabernes vegne. Endvidere sikrer offentliggørelse af de vigtigste elementer i selskabernes aktieinvesteringsstrategi, at mulige kunder, eksempelvis kommende pensionister, får mulighed for at optimere deres investeringsbeslutninger, samtidig med at selskabernes ansvar og forpligtelser over for interessenter og civilsamfundet styrkes.

Gennemførelsen af reglerne omfattet af direktivets kapitel 1b finder alene anvendelse på gruppe 1-forsikringsselskaber, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8 i lov om finansiel virksomhed, og

forsikringsselskaber, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser, i det omfang de foretager investeringer direkte eller gennem en kapitalforvalter i aktier, der handles på et reguleret marked.

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

Kapitalforvalterbegrebet foreslås defineret i lovens § 5, stk. 1, nr. 68 (lovforslagets § 3, nr. 2), som en virksomhed, der har tilladelse i henhold til denne lov til at udøve aktiviteter nævnt i bilag 4, afsnit A, nr. 10, når virksomheden leverer tjenesteydelser i relation til porteføljeforvaltning af aktier med stemmeret i selskaber, der har aktier optaget til handel på et reguleret marked.

En mellem- til langsigtet tilgang er en væsentlig forudsætning for ansvarlig forvaltning af en virksomheds aktiver. Derfor bør et gruppe 1-forsikringsselskab, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8 eller et forsikringsselskab, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser årligt offentliggøre oplysninger, der forklarer, hvordan de vigtigste elementer i deres aktieinvesteringsstrategi er forenelige med deres forpligtelsesprofil og varighed, og hvordan disse elementer bidrager til aktiverens resultater på mellemlang til lang sigt.

Det er den enkelte kapitalforvalter selv, der fastlægger, hvad der skal forstås ved mellemlang til lang sigt. Almindeligvis vil der herved forstås en periode på 3- 5 år eller længere.

Fremlægningsen af sådanne informationer kan få en positiv virkning på investorers informationsniveau, give kommende investorer mulighed for at optimere deres investeringsbeslutninger, lette dialogen mellem investorer og selskaber, fremme aktionærernes engagement og styrke selskabernes ansvar og forpligtelser over for civilsamfundet.

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

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

- 4) Hvordan gruppe 1-forsikringsselskabet, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8 eller forsikringsselskabet, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser overvåger kapitalforvalterens porteføljeomsætningsomkostninger, og hvordan den fastlægger og overvåger en tilsigtet porteføljeomsætning eller et tilsigtet omsætningsinterval.
- 5) Varigheden af ordningen med kapitalforvalteren.

Kapitalforvalterbegrebet foreslås defineret i lovens § 5, stk. 1, nr. 68 (lovforslagets § 3, nr. 2), som en virksomhed, der har tilladelse i henhold til denne lov til at udøve aktiviteter nævnt i bilag 4, afsnit A, nr. 10, når virksomheden leverer tjenesteydelser i relation til porteføljeforvaltning af aktier med stemmeret i selskaber, der har aktier optaget til handel på et reguleret marked.

Hvis et gruppe 1-forsikringsselskab, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8 eller et forsikringsselskab, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser anvender en kapitalforvalter, som har mandat til at forvalte selskabets aktiver, enten eksklusivt for selskabet eller som en del af en større pulje, skal selskabet offentliggøre de vigtigste aspekter ved ordningen. Selskabet skal offentliggøre hvordan ordningen giver kapitalforvalteren incitament til at afstemme sin investeringsstrategi og sine investeringsbeslutninger efter profilen og varigheden af selskabets forpligtelser, særligt de langsigtede forpligtelser, hvordan den evaluerer kapitalforvalterens resultater, herunder kapitalforvalterens aflønning, og hvordan den giver kapitalforvalteren incitament til at handle i selskabets bedste interesse på mellemlang til lang sigt.

Dette vil bidrage til en korrekt afstemning af interesser mellem gruppe 1-forsikringsselskabet, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8, eller forsikringsselskabet, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelsers endelige modtagere, kapitalforvalterne og de selskaber, hvori der investeres, samt eventuelt til udarbejdelse af langsigtede investeringsstrategier og opbygning af langsigtede forbindelser med selskaber, hvori der investeres, og som involverer aktivt ejerskab.

Det foreslås i stk. 2, nr. 1, at hvis en kapitalforvalter investerer på vegne af et gruppe 1-forsikringsselskab, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8 eller et forsikringsselskab, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser, enten diskretionært eller gennem et investeringsinstitut, skal selskabet offentliggøre oplysninger om, hvordan ordningen giver kapitalforvalteren incitament til at afstemme sin investeringsstrategi og sine investeringsbeslutninger efter profilen og varigheden af de forsikringsmæssige forpligtelser, navnlig de langsigtede forpligtelser for gruppe 1-forsikringsselskabet, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8 eller forsikringsselskabet, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser.

Kapitalforvalterbegrebet foreslås defineret i lovens § 5, stk. 1, nr. 68 (lovforslagets § 3, nr. 2), som en virksomhed, der har tilladelse i henhold til denne lov til at udøve aktiviteter nævnt i bilag 4, afsnit A, nr. 10, når virksomheden leverer tjenesteydelser i relation til porteføljeforvaltning af aktier med stemmeret i selskaber, der har aktier optaget til handel på et reguleret marked.

Det følger af lovens § 101b (lovforslagets § 3, nr. 4), at kapitalforvaltere en gang årligt skal give et gruppe 1-forsikringsselskab, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8, eller et forsikringsselskab, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser, hvormed der er indgået en aftale, meddelelse om hvordan kapitalforvalterens investeringsstrategi og gennemførelse heraf i forhold til investeringer i aktier, der er optaget til handel på et reguleret marked, er i overensstemmelse med kapitalforvaltningsaftalen og bidrager til afkastet af disse selskabers aktiver på mellemlang til lang sigt.



Kapitalforvalterens meddelelse skal omfatte rapportering om væsentlige mellem- til langsigtede risici forbundet med investeringerne, porteføljesammensætningen, omsætning og omsætningsomkostninger, brugen af rådgivende stedfortrædere med henblik på aktiviteter vedrørende aktivt ejerskab, og kapitalforvalterens politik for værdipapirudlån, og hvordan politikken i givet fald anvendes med henblik på aktiviteter vedrørende aktivt ejerskab, navnlig på tidspunktet for generalforsamlingen i de selskaber, der investeres i. Kapitalforvalterens meddelelse skal endvidere indeholde oplysninger om hvorvidt og i givet fald hvordan kapitalforvalteren træffer investeringsbeslutninger på grundlag af en evaluering af mellem- til langsigtede resultater, herunder ikke finansielle resultater, for de selskaber, hvori der investeres, og hvorvidt der er opstået interessekonflikter i forbindelse med aktivt ejerskab, hvilke interessekonflikter der i givet fald har været tale om, og hvordan kapitalforvalteren har håndteret disse.

Med kapitalforvalterens meddelelse er et gruppe 1-forsikringsselskab, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8, eller et forsikringsselskab, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser i stand til at offentliggøre de relevante oplysninger. Hvis dette ikke er tilfældet, må det antages at selskabet må være i stand til at få de fornødne oplysninger i hænde via dialog og overvågning af kapitalforvalteren, hvormed der er indgået en aftale.

Ved langsigtede resultater forstås almindeligvis resultaterne for en periode mere end 5 år, men den enkelte kapitalforvalter kan fastsætte en kortere. Forvalteren må over for kunder og offentligheden argumentere for, at det er en mere realistisk periode, f.eks. på baggrund af selskabets størrelse eller resultaternes særlige forhold.

Det foreslås i stk. 2, nr. 2, at hvis en kapitalforvalter investerer på vegne af et gruppe 1-forsikringsselskab, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8 eller et forsikringsselskab, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser, enten diskretionært eller gennem et investeringsinstitut, skal selskabet offentliggøre oplysninger om, hvordan ordningen giver kapitalforvalteren incitament til at træffe investeringsbeslutninger på grundlag af vurderinger af mellem- til langsigtede finansielle og ikke-finansielle resultater for det selskab, hvori der investeres, og til at engagere sig i selskaber, hvori der investeres, for at forbedre deres resultater på mellemlang til lang sigt.

Kapitalforvalterbegrebet foreslås defineret i lovens § 5, stk. 1, nr. 68 (lovforslagets § 3, nr. 2), som en virksomhed, der har tilladelse i henhold til denne lov til at udøve aktiviteter nævnt i bilag 4, afsnit A, nr. 10, når virksomheden leverer tjenesteydelser i relation til porteføljeforvaltning af aktier med stemmeret i selskaber, der har aktier optaget til handel på et reguleret marked.

Det følger af lovens § 101b (lovforslagets § 3, nr. 4), at kapitalforvaltere en gang årligt skal give et gruppe 1-forsikringsselskab, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8, eller et forsikringsselskab, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser, hvormed der er indgået en aftale, meddelelse om hvordan kapitalforvalterens investeringsstrategi og gennemførelse heraf i forhold til investeringer i aktier, der er optaget til handel på et reguleret marked, er i overensstemmelse med kapitalforvaltningsaftalen og bidrager til afkastet af disse selskabers aktiver på mellemlang til lang sigt.

Kapitalforvalterens meddelelse skal omfatte rapportering om væsentlige mellem- til langsigtede risici forbundet med investeringerne, porteføljesammensætningen, omsætning og omsætningsomkostninger, brugen af rådgivende stedfortrædere med henblik på aktiviteter vedrørende aktivt ejerskab, og kapitalforvalterens politik for værdipapirudlån, og hvordan politikken i givet fald anvendes med henblik på aktiviteter vedrørende aktivt ejerskab, navnlig på tidspunktet for generalforsamlingen i de selskaber, der investeres i. Kapitalforvalterens meddelelse skal endvidere indeholde oplysninger om

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

Med kapitalforvalterens meddelelse er et gruppe 1-forsikringsselskab, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8, eller et forsikringsselskab, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser i stand til at offentliggøre de relevante oplysninger. Hvis dette ikke er tilfældet, må det antages at selskabet må være i stand til at få de fornødne oplysninger i hænde via dialog og overvågning af kapitalforvalteren, hvormed der er indgået en aftale.

Et selskabs finansielle resultater er de finansielle mål, som de selskaber, hvori der investeres, har sat for sig selv. Ikke-finansielle resultater kan f.eks. være at selskabet udfaser et farligt stof fra produktionen, eller ønsker en højere tilfredshedsvurdering blandt kunder eller internt i virksomheden.

Ved mellem- til langsigtede resultater forstås almindeligvis resultaterne inden for en periode på 3- 5 år eller længere, men den enkelte kapitalforvalter kan fastsætte en kortere eller længere periode. Forvalteren må over for kunder og offentligheden argumentere for, at det er en mere realistisk periode.

Det foreslås i stk. 2, nr. 3, at hvis en kapitalforvalter investerer på vegne af et gruppe 1-forsikringsselskab, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8 eller et forsikringsselskab, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser, enten diskretionært eller gennem et investeringsinstitut, skal selskabet offentliggøre oplysninger om, hvordan metoden til og tidshorizonten for evaluering af kapitalforvalterens resultater og aflønningen for kapitalforvalterens tjenesteydelser er i overensstemmelse med profilen og varigheden af de forsikringsmæssige forpligtelser, navnlig de langsigtede forpligtelser, og tager hensyn til de langsigtede resultater, for gruppe 1-forsikringsselskabet, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8 eller forsikringsselskabet, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser.

Kapitalforvalterbegrebet foreslås defineret i lovens § 5, stk. 1, nr. 68 (lovforslagets § 3, nr. 2), som en virksomhed, der har tilladelse i henhold til denne lov til at udøve aktiviteter nævnt i bilag 4, afsnit A, nr. 10, når virksomheden leverer tjenesteydelser i relation til porteføljeforvaltning af aktier med stemmeret i selskaber, der har aktier optaget til handel på et reguleret marked.

Det følger af lovens § 101b (lovforslagets § 3, nr. 4), at kapitalforvaltere en gang årligt skal give et gruppe 1-forsikringsselskab, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8, eller et forsikringsselskab, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser, hvormed der er indgået en aftale, meddelelse om hvordan kapitalforvalterens investeringsstrategi og gennemførelse heraf i forhold til investeringer i aktier, der er optaget til handel på et reguleret marked, er i overensstemmelse med kapitalforvaltningsaftalen og bidrager til afkastet af disse selskabers aktiver på mellemlang til lang sigt.

Kapitalforvalterens meddelelse skal omfatte rapportering om væsentlige mellem- til langsigtede risici forbundet med investeringerne, porteføljesammensætningen, omsætning og omsætningsomkostninger, brugen af rådgivende stedfortrædere med henblik på aktiviteter vedrørende aktivt ejerskab, og kapitalforvalterens politik for værdipapirudlån, og hvordan politikken i givet fald anvendes med henblik på aktiviteter vedrørende aktivt ejerskab, navnlig på tidspunktet for generalforsamlingen i de selskaber, der investeres i. Kapitalforvalterens meddelelse skal endvidere indeholde oplysninger om hvorvidt og i givet fald hvordan kapitalforvalteren træffer investeringsbeslutninger på grundlag af en

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

Med kapitalforvalterens meddelelse er et gruppe 1-forsikringsselskab, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8, eller et forsikringsselskab, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser i stand til at offentliggøre de relevante oplysninger. Hvis dette ikke er tilfældet, må det antages at selskabet må være i stand til at få de fornødne oplysninger i hænde via dialog og overvågning af kapitalforvalteren, hvormed der er indgået en aftale.

Ved langsigtede resultater forstås almindeligvis resultaterne for en periode mere end 5 år, men den enkelte kapitalforvalter kan fastsætte en kortere. Forvalteren må over for kunder og offentligheden argumentere for, at det er en mere realistisk periode, f.eks. på baggrund af selskabets størrelse eller resultaternes særlige forhold.

Det foreslås i stk. 2, nr. 4, at hvis en kapitalforvalter investerer på vegne af et gruppe 1-forsikringsselskab, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8 eller et forsikringsselskab, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser, enten diskretionært eller gennem et investeringsinstitut, skal selskabet offentliggøre oplysninger om, hvordan gruppe 1-forsikringsselskabet, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8 eller forsikringsselskabet, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser overvåger kapitalforvalterens porteføljeomsætningsomkostninger, og hvordan den fastlægger og overvåger en tilsigtet porteføljeomsætning eller et tilsigtet omsætningsinterval.

Kapitalforvalterbegrebet foreslås defineret i lovens § 5, stk. 1, nr. 68 (lovforslagets § 3, nr. 2), som en virksomhed, der har tilladelse i henhold til denne lov til at udøve aktiviteter nævnt i bilag 4, afsnit A, nr. 10, når virksomheden leverer tjenesteydelser i relation til porteføljeforvaltning af aktier med stemmeret i selskaber, der har aktier optaget til handel på et reguleret marked.

Det følger af lovens § 101b (lovforslagets § 3, nr. 4), at kapitalforvaltere en gang årligt skal give et gruppe 1-forsikringsselskab, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8, eller et forsikringsselskab, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser, hvormed der er indgået en aftale, meddelelse om hvordan kapitalforvalterens investeringsstrategi og gennemførelse heraf i forhold til investeringer i aktier, der er optaget til handel på et reguleret marked, er i overensstemmelse med kapitalforvaltningsaftalen og bidrager til afkastet af disse selskabers aktiver på mellemlang til lang sigt.

Kapitalforvalterens meddelelse skal omfatte rapportering om væsentlige mellem- til langsigtede risici forbundet med investeringerne, porteføljesammensætningen, omsætning og omsætningsomkostninger, brugen af rådgivende stedfortrædere med henblik på aktiviteter vedrørende aktivt ejerskab, og kapitalforvalterens politik for værdipapirudlån, og hvordan politikken i givet fald anvendes med henblik på aktiviteter vedrørende aktivt ejerskab, navnlig på tidspunktet for generalforsamlingen i de selskaber, der investeres i. Kapitalforvalterens meddelelse skal endvidere indeholde oplysninger om hvorvidt og i givet fald hvordan kapitalforvalteren træffer investeringsbeslutninger på grundlag af en evaluering af mellem- til langsigtede resultater, herunder ikke finansielle resultater, for de selskaber, hvori der investeres, og hvorvidt der er opstået interessekonflikter i forbindelse med aktivt ejerskab, hvilke interessekonflikter der i givet fald har været tale om, og hvordan kapitalforvalteren har håndteret disse.

Med kapitalforvalterens meddelelse er et gruppe 1-forsikringsselskab, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8, eller et forsikringsselskab, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser i stand til at offentliggøre de relevante oplysninger. Hvis dette ikke er tilfældet, må det antages at selskabet må være i stand til at få de fornødne oplysninger i hænde via dialog og overvågning af kapitalforvalteren, hvormed der er indgået en aftale.

Kapitalforvalterens årlige rapportering til et gruppe 1-forsikringsselskab, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8, eller et forsikringsselskab, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser, hvormed der er indgået en aftale, skal indeholde oplysninger om kapitalforvalterens porteføljesammensætning. Med dette menes der, at rapporteringen skal som minimum indeholde en oversigt over de forskellige aktier, som indgår i porteføljen og med hvor stor en del den enkelte aktie indgår i porteføljen.

Endvidere skal kapitalforvalterens årlige meddelelse omfatte rapportering om omsætning og omsætningsomkostninger. Ved omsætning forstås, at forvalteren af salg af aktier ud af porteføljen og indkøb af nye aktier til porteføljen. Ved omsætningsomkostninger forstås de omkostninger, som er forbundet med køb og salg af aktier som led i porteføljeplejen.

Det foreslås i stk. 2, nr. 5, at hvis en kapitalforvalter investerer på vegne af et gruppe 1-forsikringsselskab, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8 eller et forsikringsselskab, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser, enten diskretionært eller gennem et investeringsinstitut, skal selskabet offentliggøre oplysninger om varigheden af ordningen med kapitalforvalteren.

Kapitalforvalterbegrebet foreslås defineret i lovens § 5, stk. 1, nr. 68 (lovforslagets § 3, nr. 2), som en virksomhed, der har tilladelse i henhold til denne lov til at udøve aktiviteter nævnt i bilag 4, afsnit A, nr. 10, når virksomheden leverer tjenesteydelser i relation til porteføljeforvaltning af aktier med stemmeret i selskaber, der har aktier optaget til handel på et reguleret marked.

Ved varigheden af ordningen med kapitalforvalteren, menes der den tidsmæssige horisont som følger af den indgåede aftale mellem et gruppe 1-forsikringsselskab, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8 eller et forsikringsselskab, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser og en kapitalforvalter.

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

Reglerne om politik for aktivt ejerskab bygger på ”følg eller forklar” princippet. Gruppe 1-forsikringsselskaber, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8 i lov om finansiel virksomhed, eller forsikringsselskaber, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser har en grad af frivillighed, hvilket betyder at de selv kan vælge, om de ønsker at efterleve kravene i bestemmelsen.

Såfremt de vælger ikke at følge bestemmelsens regler, er de dog pålagt at offentliggøre en klar og velbegrunder forklaring på, hvorfor de ikke har valgt at opfylde et eller flere af bestemmelsens krav. Dette skal være med til at sikre gennemsigtighed hos alle gruppe 1-forsikringsselskaber, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8 i lov om finansiel virksomhed, eller forsikringsselskaber, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser, og deres forhold til en kapitalforvalter, som selskabet har indgået samarbejde med.

Med ”følg eller forklar” princippet får selskaberne mulighed for at være fleksible, og tilpasse deres virksomhedsledelse til deres størrelse, ejerforhold eller særlige sektorrelaterede kendetegn. Forklaringerne skal være tilstrækkeligt klare, præcise og omfattende til at sætte aktionærer, investorer og andre interessenter i stand til at vurdere konsekvenserne af, at en af de i stk. 2, nr. 1-5, nævnte aspekter fraviges. Forklaringerne vedrørende fravigelser skal fremgå klart på gruppe 1-forsikringsselskabet, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8 i lov om finansiel virksomhed, eller forsikringsselskabet, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelsers hjemmeside, således at de let kan findes af aktionærer, investorer og andre interessenter.

Der foreligger intet formkrav til offentliggørelsen af forklaringen på, hvorfor man ikke vælger at efterleve et eller flere af bestemmelsens krav. Der findes ikke et standardformat for sådanne redegørelser i Unionen. Oplysningerne kan gives i en generel redegørelse eller som en del af en større rapportering, forudsat at de er informative og nyttige for aktionærer, investorer og andre interessenter.

Forklaringerne bør være velstrukturerede og gives på en sådan måde, at de let kan forstås og bruges. Selskaberne bør undlade at afgive overdrevent generelle redegørelser, som ikke indeholder de specifikke oplysninger, som er vigtige for aktionærer. Redegørelser i form af afkrydsninger, som er af meget ringe informativ værdi, standardformuleringer og lange forklaringer, som muligvis ikke giver tilstrækkelig indsigt bør også undlades. I stedet bør fokusere på de særlige og specifikke virksomhedsforhold, som er forklaringen på fravigelsen af de i stk. 2, nr. 1-5 nævnte aspekter.

En forklaring er velbegrunder, når den er tilstrækkelig klar, præcis og omfattende til at forklare, hvorfor en eller flere af de i stk. 2, nr. 1-5, nævnte aspekter fraviges, og sætter aktionærer, investorer og andre interessenter i stand til at vurdere konsekvenserne af fravigelsen.

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

Gruppe 1-forsikringsselskaber, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8, og forsikringsselskaber, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser, skal offentliggøre hovedelementerne i deres investeringsstrategi og eventuelle ordninger med kapitalforvaltere, som investerer på selskabernes vegne. Disse oplysninger skal være gratis tilgængelige på hjemmesiden hos gruppe 1-forsikringsselskaber, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8 i lov om finansiel virksomhed, eller forsikringsselskaber, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser og ajourføres årligt, medmindre der ikke er nogen ændringer.

Offentliggørelse af oplysningerne er både med til at skabe gennemsigtighed i selskabet og samtidig give aktionærene bedre mulighed for at følge med i ledelsens beslutninger, og holde dem ansvarlig for deres styring af selskabet.

Ved årligt skal der som udgangspunkt forstås tidsrummet fra den 1. januar til den 31. december, da det finansielle virksomheders regnskabsår skal følge kalenderåret. Baseret på konkrete omstændigheder og hensyn, så kan den årlige ajourføring af oplysningerne ske forskudt i en anden tidsperiode i løbet af kalenderåret.

Hvis der ikke foreligger nogle væsentlige ændringer af oplysningerne, som skal offentliggøres, er gruppe 1-forsikringsselskaber, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8, og forsikringsselskaber, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser, ikke forpligtede til at ajourføre de tidligere offentliggjorte oplysninger. Det er dog stadig et krav, at disse oplysninger er gratis tilgængelige på selskabets hjemmeside. Det er op til selskabet selv, at vurdere om der er sket væsentlige ændringer i selskabets ordninger med kapitalforvaltere eller andre oplysninger, som følger af stk. 1-3. Selskaberne bør fastsætte deres egne objektive kriterier for, hvornår der er tale om væsentlige ændringer af oplysningerne.

Bestemmelsen gennemfører artikel 3h i Aktionærrettighedsdirektivet (Europa-Parlamentets og Rådets direktiv (EU) 2017/828 af 17. maj 2017 om ændring af direktiv 2007/36/EF).

#### *Til § 4*

##### *Til nr. 1 (fodnoten til lov om forvaltere af alternative investeringsfonde)*

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

##### *Til nr. 2 (§ 3, stk. 1, nr. 51, og nr. 52, i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde)*

§ 3 i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde indeholder definitioner på en række begreber og en beskrivelse af, hvordan disse skal forstås i relation til lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. En formidler og en kapitalforvalter er ikke defineret i gældende ret.

Det foreslås at indsætte et nyt *nr. 51* i § 3, stk. 1, i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde, hvorefter en formidler defineres som en forvalter af alternative investeringsfonde, der har tilladelse i henhold til denne lov til at udøve de aktiviteter nævnt i bilag 1, nr. 3 b), afsnit iii, når forvalteren af den alternative investeringsfond leverer tjenesteydelser i relation til opbevaring af aktier med stemmeret i selskaber, der har aktier optaget til handel på et reguleret marked.

Det foreslås også, at indsætte et nyt *nr. 52*, i 3, stk. 1, hvorefter en kapitalforvalter defineres som en forvalter af alternative investeringsfonde, der har tilladelse i henhold til denne lov til at udøve aktiviteter nævnt i bilag 1, nr. 3 b), afsnit iii, når forvalteren leverer tjenesteydelser i relation til portefølje-forvaltning af aktier med stemmeret i selskaber, der har aktier optaget til handel på et reguleret marked eller en alternativ investeringsfond, der er etableret i Danmark, og som ikke er omfattet af en aftale med en forvalter, der har tilladelse som forvalter, om forvaltning af fonden.

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

For at være omfattet af denne bestemmelse skal en forvalter af alternative investeringsfonde, der udøver virksomhed som formidler skal have tilladelse efter denne lov. De forvaltere, som er reguleret i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde, der kan få tilladelse til at udøve de aktiviteter nævnt i bilag 1, nr. 3 b, afsnit iii, dog ikke de eneste, der er formidlere. Efter lov om finansiel virksomhed kan også fondsmæglerselskaber, investeringsforvaltningsselskaber og pengeinstitutter også være som formidlere.

Forvaltere af alternative investeringsfonde er omfattet af formidlerbegrebet, når de leverer tjenesteydelser i relation til opbevaring af aktier med stemmeret i selskaber, der har aktier optaget til handel på et reguleret marked. Det kan f.eks. være at de opbevarer af aktier med stemmeret i selskaber, der har aktier optaget til handel på et reguleret marked i depot for klienter.

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

For at være omfattet kapitalforvalterbegrebet, skal en forvaltere af alternative investeringsfonde være godkendte efter denne lov og levere tjenesteydelser i relation til porteføljeforvaltning af aktier med stemmeret i selskaber, der har aktier optaget til handel på et reguleret marked. Det kan f. eks være, at de efter aftale med deres kunder træffer beslutning om, i hvordan kundernes formue skal investeres og eventuelt foretager disse investeringer.

En kapitalforvalter kan få tilladelse efter denne lov. Ud over forvaltere af alternative investeringsfonde kan også alternative investeringsfonde, der er etableret i Danmark, og som ikke er omfattet af en aftale med en forvalter, der har tilladelse som forvalter, om forvaltning af fonden, få tilladelse som kapitalforvalter.

Disse er dog ikke de eneste, der kan være kapitalforvaltere. Eksempelvis foreslås i lov om finansiel virksomhed, fondsmæglerselskaber, investeringsforvaltningsselskaber, der administrerer danske UCITS, og pengeinstitutter., jf. forslaget § 3, nr. 2 kan være som kapitalforvalter.

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

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

Med alternativ investeringsfond menes en enhed, som er omfattet af § 3, stk. 1, nr. 1, i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v.

En forvalter af alternative investeringsfonde, der har tilladelse som forvalter af alternative investeringsfonde, er en forvalter der har fået finanstilsynets tilladelse efter § 11, i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde.

Virksomhederne skal yde porteføljepleje i relation til aktier i selskaber, der har aktier optaget til handel på et reguleret marked for at være omfattet begrebet. Denne porteføljepleje vil typisk bestå i at investere kundens midler i aktier og opbevaring af aktier i depot.

Den foreslåede § 3, nr. 52 implementerer artikel 1, stk. 3 a og artikel 2, litra f i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv (EU) 2017/828 af 17. maj 2017 om ændring af direktiv 2007/36/EF i dansk ret.

*Til nr. 3 (§ 66 a-66 g, i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v.)*

### **§ 66a**

Lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. indeholder ikke regler om, at forvaltere af alternative investeringsfonde og selvforvaltende alternative investeringsfonde skal have en politik for aktivt ejerskab eller meddelelsespligt over for gruppe 1-forsikringsselskaber, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8 og forsikringsselskaber, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser vedrørende investeringsstrategi. Det foreslås derfor at indsætte to nye bestemmelser for kapitalforvaltere i loven.

Det foreslås at indsætte en ny bestemmelse i § 66 a i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde, om, at kapitalforvaltere skal have en politik for aktivt ejerskab eller meddelelsespligt over for gruppe 1-forsikringsselskaber, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8, og forsikringsselskaber, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser i relation til deres investeringsstrategi.

Formålet med den foreslåede § 66 a er at sikre, at kapitalforvaltere enten udarbejder og offentliggør en politik for aktivt ejerskab, eller offentliggør en klar og begrundet forklaring på, hvorfor de har valgt ikke at udarbejde en politik. Udarbejdelse og offentliggørelse af politikken skal sikre, at investorerne får et højt niveau af informationer og fremmer aktivt ejerskab for aktionærerne. Udarbejdelsen og offentliggørelsen af en politik for aktivt ejerskab og en investeringsstrategi er endvidere med til at skabe gennemsigtighed og sikre et større fokus på resultater på mellemlang til lang sigt.

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

Aktivt ejerskab indebærer en aktiv interesse fra investorerne for selskabets forhold, udvikling og ledelse. Et utilstrækkeligt aktivt ejerskab og fokus på kortsigtede resultater, kan medføre en ikke-optimal selskabsledelse og ikke-optimale resultater. Dette har vist sig tydeligt under den finansielle krise, hvor aktionærer i mange tilfælde har støttet en ledelses kortsigtede investeringsstrategi og overdrevne risikotagning, ofte som følge af manglende involvering, overvågning og gennemsigtighed i selskaberne, med negative konsekvenser.

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

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

Offentliggørelse af en kapitalforvalters politik for aktivt ejerskab, der beskriver, hvordan man integrerer aktivt ejerskab i kapitalforvalterens investeringsstrategi har til hensigt at øge virksomhedsgennemsigtigheden, klarlægge virksomhedsledelses ansvar og forpligtelser og give aktionærerne bedre



indsigt i virksomhedens strategi. Omfanget og udøvelsen af et aktivt ejerskab bør ses i sammenhæng med kapitalforvalterens investeringsstrategi, som eksempelvis om forvalteren tilbyder en aktiv eller passiv investeringsstrategi.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Det foreslås i *stk. 2, nr. 1, litra e)* at politikken for aktivt ejerskab skal beskrive, hvordan kapitalforvalteren overvåger selskaber, hvori der investeres, i forhold til sociale og miljømæssige indvirkninger.

Det indebærer, at kapitalforvalteren skal sætte sig ind i, et selskab har gode relationer til sine medarbejdere om det bidrager til samfundet ved at betale skat af sin indkomst i det land, hvori, der produceres. De miljømæssige indvirkninger kan f. eks være, om de udleder farlige stoffer, eller om de forbruger uforholdsmæssigt mange ressourcer i forbindelse med deres produktion,

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Kommunikation med andre interessenter kan f. eks foregå ved at kapitalforvalteren indgår i dialog med repræsentanter for arbejdstager organisationer, interessegrupper eller andre, der har en interesse i selskabets drift. Der er ikke nærmere krav til hvordan eller med hvem en kapitalforvalter skal kommunikere. Kapitalforvalteren skal blot beskrive, hvad han gør i forhold til at kommunikere med relevante interessenter i selskaber, hvori der investeres.

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

En interessekonflikt kan f.eks. være udøvelse af aktivt ejerskab i selskaber, der også er kunder hos kapitalforvalteren. Bestemmelsen fastsætter ikke nærmere krav til, hvordan faktiske og potentielle

interessekonflikter skal håndteres, men kapitalforvalteren skal beskrive, hvordan kapitalforvalteren håndterer disse situationer.

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

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

En rådgivende stedfortræder er defineret i lov om finansiel virksomhed, som en finansiel virksomhed, der på et erhvervmæssigt og kommercielt grundlag analyserer oplysninger fra selskabet og, hvis det er relevant, andre oplysninger om børsnoterede selskaber med henblik på at give investorer mulighed for at træffe informerede beslutninger i forbindelse med stemmeafgivelse ved at tilvejebringe undersøgelser, rådgivning eller anbefalinger, der vedrører udøvelsen af aktionærernes stemmerettigheder. Rådgivende stedfortræder skal offentligt fremlægge en reference til et adfærdskodeks, som den rådgivende stedfortræder anvender og aflægge rapport om anvendelse af dette adfærdskodeks. Det er kapitalforvalterens ansvar at tage stilling til om rådgivende stedfortræderes adfærdskodeks er i overensstemmelse med forvalterens politik for aktivt ejerskab, og oplyse aktionærer, investorer og andre interessenter ved den årlige offentliggørelse af, hvordan forvalterens politik for aktivt ejerskab er blevet gennemført.

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

I *stk. 4*, foreslås det, at en kapitalforvalter skal offentliggøre, hvordan forvalteren har stemt på vegne af aktionærer på generalforsamlinger i selskaber, i hvilke aktionærerne besidder aktier. Afstemninger, der er ubetydelige på grund af emnet for afstemningen eller størrelsen af kapitalandelen i det pågældende selskab kan udelades fra offentliggørelsen.

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

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

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

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

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

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

Der er valgfrihed med offentliggørelsen af forklaringen på, hvorfor man ikke vælger at efterleve et eller flere af bestemmelsens krav. Der findes ikke et standardformat for sådanne redegørelser i Unionen. Oplysningerne kan gives i en generel redegørelse eller som en del af en større rapportering, forudsat at de er informative og nyttige for aktionærer, investorer og andre interessenter. Kapitalforvaltere bør undlade at afgive overdrevent generelle redegørelser, som ikke giver en reel forklaring eller redegørelser i form af afkrydsninger, som er af meget ringe informativ værdi. De bør endvidere udlande at anvende standardformuleringer og bør fokusere på de særlige virksomhedsforhold, som er forklaringen på fravigelsen af en eller flere af de nævnte aspekter. Forklaringerne bør være velstrukturerede og gives på en sådan måde, at de let kan forstås og bruges.

Offentliggørelse af selskabets forklaring på, hvorfor de har valgt ikke at opfylde ét eller flere af de krav, som er fastsat i bestemmelsens *stk. 1-4* skal følge de principper, som er beskrevet i de specielle bemærkninger til denne bestemmelses *stk. 6*.

I *stk. 6*, foreslås, at de oplysninger, som skal offentliggøres efter *stk. 1-5*, skal være gratis tilgængelige på kapitalforvalterens hjemmeside.

Efter bestemmelsen skal en kapitalforvalter på sin hjemmeside have gratis tilgængelige oplysninger om kapitalforvalterens politik for aktivt ejerskab i selskaber, der er optaget til handel på et reguleret marked, en beskrivelse af hvordan kapitalforvalteren overvåger selskaber, hvori der investeres, jf. bestemmelsens *stk. 2*, i forhold til strategi, finansielle og ikke-finansielle resultater, risiko, kapitalstruktur, social og miljømæssig indvirkning, god selskabsførelse, hvordan der føres dialog med selskaber, hvori der investeres, udøvelse af stemmerettigheder og andre rettigheder knyttet til aktier, samarbejde med andre aktionærer, beskrivelse af, hvordan der kommunikeres med relevante interessenter i selskaber, hvori der investeres, håndtering af faktiske og potentielle interessekonflikter i forbindelse med aktionærens aktive ejerskab. Hertil kommer oplysninger om, hvordan kapitalforvalterens politik for aktivt ejerskab er blevet gennemført, herunder en generel beskrivelse af stemmeafgivelse, en redegørelse om de væsentligste afstemninger og kapitalforvalterens brug af rådgivende stedfortræderes tjenesteydelser, jf. bestemmelsens *stk. 3*. og oplysninger om hvordan kapitalforvalteren har stemt på generalforsamlinger i selskaber, i hvilket forvalteren forvalter aktier.

Med gratis tilgængeligt forstås, at oplysningerne skal fremgå af kapitalforvalterens hjemmeside, og kapitalforvalteren må ikke opkræve et vederlag for oplysningerne, hverken direkte eller indirekte.

Det foreslås i *stk. 7*, at hvis en kapitalforvalter gennemfører politikken om aktivt ejerskab, herunder stemmeafgivelse, på vegne af et gruppe 1-forsikringsselskab, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8, og forsikringsselskaber, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser, skal dette selskab henvise til det sted, hvor kapitalforvalteren har offentliggjort oplysninger om stemmeafgivelsen.

Bestemmelsen skal sikre, at man kan finde en redegørelse for politikken for aktivt ejerskab også for de aktieposter i selskaber, der har aktier optaget til handel på et reguleret marked, som forvaltes af en kapitalforvalter på vegne af et gruppe 1-forsikringsselskab, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8, og forsikringsselskaber, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser. Når aktieposten forvaltes af en forvalter er det ikke ejerens politik for aktivt ejerskab, der gælder, men forvalterens, derfor skal ejerselskabet henvise til, hvor man kan finde oplysningerne om forvalterens politik for aktivt ejerskab på forvalterens hjemmeside.

I *stk. 8* foreslås det, at regler om interessekonflikter i anden lovgivning, der er gældende for en kapitalforvalter finder tilsvarende anvendelse i forbindelse aktiviteter vedrørende aktivt ejerskab.

Bestemmelsen slår fast, at selv om reglerne om aktivt ejerskab er specielle, så gælder de almindelige regler om interessekonflikter også for dette område.

Ved aktiviteter vedrørende aktivt ejerskab forstås de aktiviteter, der er oplyst i *stk. 2*.

§ 66a implementerer artikel 3g i Aktionærrettighedsdirektivet (Europa-Parlamentets og Rådets direktiv (EU) 2017/828 af 17. maj 2017 om ændring af direktiv 2007/36/EF).

## **§ 66 b**

Lov om forvaltere af alternative investeringsfonde indeholder ikke regler om, kapitalforvalteres meddelelsespligt om investeringsstrategi og gennemførelse heraf i forhold til investeringer i aktier, der er optaget til handel på et reguleret marked

Det foreslås at indsætte en ny bestemmelse herom i § 66 b, i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde.

Formålet med § 66 b er at sikre, at gruppe 1-forsikringsselskaber, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8 og forsikringsselskaber, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser får oplysninger fra kapitalforvaltere, således at de gruppe 1-forsikringsselskaber, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8, og forsikringsselskaber, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser, selv kan foretage en vurdering af, om og hvordan kapitalforvalteren agerer i investorernes interesse. Endvidere skal bestemmelsen sikre, at kapitalforvalteren følger en strategi, der giver mulighed for aktivt ejerskab.

I *stk. 1*, foreslås det, at en kapitalforvalter en gang årligt skal meddele de gruppe 1-forsikringsselskaber, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8 og forsikringsselskaber, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser, hvormed der er indgået en aftale, jf. lov om finansiel virksomhed § 158 b, stk. 2, hvordan kapitalforvalterens investeringsstrategi og gennemførelse heraf i forhold til inve-

steringer i aktier, der er optaget til handel på et reguleret marked, er i overensstemmelse med kapitalforvaltningsaftalen og bidrager til afkastet af disse selskabers eller alternative investeringsfonde aktiver på mellemlang til lang sigt.

Ved årligt skal forstås tidsrummet fra den 1. januar til den 31. december, fordi finansielle virksomheders regnskabsår skal følge kalenderåret.

Det er den enkelte kapitalforvalter selv, der fastlægger, hvad man skal forstå ved mellemlang til lang sigt. Almindeligvis vil man dog herved forstå en periode på 3- 5 år eller længere.

Indholdet af kapitalforvalterens meddelelse er nærmere reguleret i forslaget til *stk. 2*.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 1*, at meddelelsen efter *stk. 1* skal omfatte rapportering om væsentlige mellem- til langsigtede risici forbundet med investeringerne.

Ved væsentlige risici forstås risici af en sådan størrelse at de kan have stor indflydelse på investeringens afkast. f.eks. kursrisici eller valutarisici.

Ved mellem- til langsigtede risici forbundet med investeringerne forstås almindeligvis en periode på 3- 5 år eller længere, men den enkelte kapitalforvalter kan fastsætte en kortere eller længere periode. Forvalteren må over for kunder og offentligheden argumentere for, at det er en realistisk periode.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 2*, at meddelelsen efter *stk. 1* skal omfatte rapportering om porteføljesammensætningen.

Rapporteringen skal som minimum indeholde en oversigt over de forskellige aktier, som indgår i porteføljen og med hvor stor en del den enkelte aktie indgår i porteføljen.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 3*, at meddelelsen efter *stk. 1* skal omfatte rapportering om omsætning og omsætningsomkostninger.

Ved omsætning forstås forvalteren salg af aktier ud af porteføljen og indkøb af nye aktier til porteføljen. Ved omsætningsomkostninger forstås de omkostninger, som er forbundet med køb og salg af aktier som led i porteføljeplejen.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 4*, at meddelelsen efter *stk. 1* skal omfatte rapportering om brugen af rådgivende stedfortrædere med henblik på aktiviteter vedrørende aktivt ejerskab.

Ved rådgivende stedfortræder forstås virksomheder, der på et erhvervmæssigt og kommercielt grundlag analyserer oplysninger fra børsnoterede selskaber og, hvis det er relevant, andre oplysninger med henblik på at give investorer mulighed for at træffe informerede beslutninger i forbindelse med stemmeafgivelse i de pågældende selskaber ved at tilvejebringe undersøgelser, rådgivning eller anbefalinger, der vedrører udøvelsen af aktionærernes stemmerettigheder. Der henvises til lovforslagets § 3 nr. 2. (§ 5 *stk. 1, nr. 70*) og bemærkningerne hertil.

Ved aktiviteter vedrørende aktivt ejerskab forstås en aktiv interesse fra investorerne i selskabets forhold, udvikling, langsigtede resultater og ledelse. Det kan f.eks. være, at deltage på selskabernes generalforsamlinger, tage stilling til forslag og at afgive sine stemmer for eller imod disse.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 5*, at meddelelsen efter stk. 1 skal omfatte rapportering om kapitalforvalterens politik for værdipapirudlån, og hvordan politikken i givet fald anvendes med henblik på aktiviteter vedrørende aktivt ejerskab, navnlig på tidspunktet for generalforsamlingen i de selskaber, der investeres i.

Værdipapirudlån er en metode til at forøge en portefølje af aktiers afkast. Det foregår ved at ejeren "låner" sine aktier ud til en anden i en periode mod betaling. Ofte indebærer et sådant udlån at aktierne juridisk skifter ejer. Derfor er det vigtigt for det aktive ejerskab at aktierne ikke lånes ud i perioden omkring generalforsamlingen, fordi den ejer, der har udlånt aktierne i ikke har ret til at deltage eller stemme på generalforsamlingen. Det skal understreges, at selv om forvalteren har en politik for aktieudlån, så er det ejeren, der bestemmer, om forvalteren må låne aktierne ud.

I *stk. 3*, fastsættes krav til hvilke oplysninger meddelelsen efter stk. 1 skal indeholde.

Det foreslås i *stk. 3, nr. 1*, at meddelelsen efter stk. 1 skal indeholde oplysninger om, hvorvidt og i givet fald hvordan kapitalforvalteren træffer investeringsbeslutninger på grundlag af en evaluering af mellem- til langsigtede resultater, herunder ikke finansielle resultater, for de selskaber, hvori der investeres.

Ved mellem- til langsigtede resultater forstås almindeligvis resultaterne inden for en periode på 3- 5 år eller længere, men den enkelte kapitalforvalter kan fastsætte en kortere eller længere periode. Forvalteren må over for kunder og offentligheden argumentere for, at det er en realistisk periode.

Ved ikke finansielle resultater forstås, realiseringen af de planer og mål, som selskabet har meldt ud. Det kan f. eks. være udviklingen i selskabets vækst, i produktivitet, i selskabets eksportandel eller i størrelsen af selskabets gæld m.v.

Det foreslås i *stk. 3, nr. 2*, at meddelelsen efter stk. 1 skal indeholde oplysninger om hvorvidt der er opstået interessekonflikter i forbindelse med aktivt ejerskab, hvilke interessekonflikter der i givet fald har været tale om, og hvordan kapitalforvalteren har håndteret disse.

Ved aktivt ejerskab forstås en aktiv interesse fra investorerne i selskabets forhold, udvikling, langsigtede resultater og ledelse. Det kan f.eks. være, at deltage på selskabernes generalforsamlinger, tage stilling til forslag og at afgive sine stemmer for eller imod disse.

En interessekonflikt kan f.eks. opstå hvis en kapitalforvalter på vegne af en investor skal afgive stemme i et selskab, der også får sine aktier forvaltet hos kapitalforvalteren. Hvis ledelsen i selskabet ikke bryder sig om, hvorledes kapitalforvalteren stemmer, risikerer kapitalforvalteren at miste selskabet som kunde. Det kunne friste kapitalforvalteren til ikke at stemme på den måde, som han har fået instruks om.

Det foreslås i *stk. 4*, at såfremt de i stk. 1-3 nævnte oplysninger er offentligt tilgængelige, er kapitalforvalteren ikke forpligtet til at meddele oplysningerne direkte til det gruppe 1-forsikringsselskab, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8, og forsikringsselskaber, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser.

En oplysning er offentligt tilgængelig når den er offentliggjort gennem andre kanaler, f.eks. i Fondsbørsens informationssystem. Hvis en oplysning er offentlig tilgængelig behøver kapitalforvalteren ikke at sende den til gruppe 1-forsikringsselskaber, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8, og

forsikringsselskaber, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser (disse kaldes institutionelle investorer i direktivet). Bestemmelsen pålægger ikke kapitalforvalteren en pligt til at meddele institutionelle investorer hvor oplysningen er tilgængelig.

Artikel 1, stk. 3 a, i det ændrede direktiv bestemmer, at selvadministrerende Alternative Investeringsfonde (AIF) ikke kan fritages for direktivets bestemmelser om politik for aktivt ejerskab m.v.

Der foreslås ikke regler om, at selvforvaltende alternative investeringsfonde skal give gruppe 1-forsikringsselskaber, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8 og forsikringsselskaber, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser en årlig meddelelse om deres strategi og resultater, fordi loven ikke giver selvforvaltende alternative investeringsfonde adgang til at forvalte porteføljer for andre. De kan således kun være kapitalforvalter for den selvforvaltende alternative investeringsfond selv.

Den foreslåede § 66 b gennemfører artikel 3i i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv (EU) 2017/828 af 17. maj 2017 om ændring af direktiv 2007/36/EF i dansk ret.

### § 66 c

Lov om forvaltere af alternative investeringsfonde indeholder ikke regler om formidlerens pligt til at videregive oplysninger om aktionærer til udstedere.

Det foreslås at indsætte en ny bestemmelse, der omhandler en formidlers pligt til at videregive oplysninger om aktionærer til udstedere i § 66 c i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde.

Formålet med bestemmelsen i § 66 c er at sikre, at en formidler kan give oplysninger om aktionærens identitet til udsteder eller en tredjepart hurtigst muligt.

Det foreslås i stk. 1, at en formidler, der opbevarer oplysninger om en aktionærs identitet, jf. § 49a, stk. 2 i selskabsloven, skal efter anmodning fra udsteder eller fra en af udstederen udpeget tredjepart, hurtigst muligt meddele udstederen oplysninger om aktionærers identitet, herunder fra øvrige formidlere i formidlerkæden, til udstederen. En udsteder kan anmode en formidler om at indsamle og videregive oplysninger om aktionærers identitet, herunder fra øvrige formidlere i formidlerkæden, til udstederen.

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

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

Oplysninger om aktionærers identitet er defineret i § 49 a, stk. 1, i selskabsloven.

Oplysninger om aktionærens identitet bør mindst omfatte aktionærens navn og kontaktoplysninger, antallet af aktier og i hvilke aktieklasser, aktionæren ejer aktier i, samt dato for erhvervelsen af aktierne. Hvis aktionæren er en juridisk person er et CVR-nummer, LEI-kode eller lignende registreringsnummer tillige omfattet.



Bestemmelsen skal sikre, at en formidler kan give oplysninger om aktionærens identitet til udsteder eller en tredjepart hurtigst muligt. I medfør af artikel 3a, stk. 8, i aktionærrettighedsdirektivet som tilføjet ved ændringsdirektivet er Kommissionen tillagt beføjelser til at vedtage gennemførelsesretsakter, der fastsætter fristerne for overholdelse af bestemmelserne. Kommissionens gennemførelsesforordning (EU) 2018/1212 om fastsættelse af minimumskrav vedrørende gennemførelsen af bestemmelserne i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2007/36/EF for så vidt angår identifikation af aktionærer, videregivelse af oplysninger og lettelse af udøvelsen af aktionærrettigheder er udstedt den 3. september 2018. Forordningen indeholder en artikel om tidsfrister. Gennemførelsesforordningen fastlægger dermed, hvad der skal forstås ved hurtigst muligt. Der stilles ikke krav til, hvordan oplysninger skal videregives.

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

Aktier i børsnoterede selskaber administreres ofte gennem komplekse kæder af formidlere, hvilket gør udnyttelsen af aktionærrettigheder vanskeligere og kan udgøre en hindring for aktivt ejerskab. Derfor foreslås i *stk. 2*, hvis der mere end én formidler i en kæde af formidlere skal anmodningen efter *stk. 1, 1. pkt.*, videresendes hurtigst muligt formidlere imellem.

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

I medfør af artikel 3a, stk. 8, i aktionærrettighedsdirektivet som tilføjet ved ændringsdirektivet er Kommissionen tillagt beføjelser til at vedtage gennemførelsesretsakter, der fastsætter de frister, der skal overholdes. Kommissionens gennemførelsesforordning (EU) 2018/1212 om fastsættelse af minimumskrav vedrørende gennemførelsen af bestemmelserne i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2007/36/EF for så vidt angår identifikation af aktionærer, videregivelse af oplysninger og lettelse af udøvelsen af aktionærrettigheder er udstedt den 3. september 2018. Forordningen indeholder en artikel, der omhandler tidsfrister. Gennemførelsesforordningen vil dermed fastlægge, hvad der skal forstås ved hurtigst muligt.

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

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

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

Bestemmelsen skal sikre, at en formidler hurtigst muligt meddeler oplysninger om aktionæren til næste formidler i kæden af formidlere, når dette anmodes af selskabet eller en tredjepart. Som anført oven for fastlægger gennemførelsesforordningen, hvad der skal forstås ved hurtigst muligt. Der stilles ikke krav til, hvordan oplysninger skal videreformidles.

## § 66 d

Lov om forvaltere af alternative investeringsfonde indeholder ikke regler om en formidlers anvendelse og lagring af personoplysninger.

Det foreslås i *stk. 1*, at personoplysninger om aktionærer alene må anvendes til identifikation af eksisterende aktionærer med henblik på opfyldelsen af bestemmelserne i §§ 101 c- 101 j. En formidler må ikke lagre personoplysningerne, jf. § 101 c, stk. 1, mere end 12 måneder efter at være blevet opmærksom på, at den pågældende er ophørt med at være aktionær.

Bestemmelsen skal ses i relation til artikel 5, stk. 1, litra e, i persondataforordningen, hvor det fremgår, at personoplysninger skal opbevares på en sådan måde, at det ikke er muligt at identificere de registrerede i et længere tidsrum end det er nødvendigt til de formål, som personoplysningerne behandles.

Formidlere har behov for at kunne lagre personoplysninger om aktionærer, så længe de er aktionærer i udstederen, for at kunne opfylde sine pligter i §§ 101 c -101 j. Personoplysninger skal forstås i overensstemmelse med artikel 4, nr. 1, i persondataforordningen.

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

En formidler anses for at være blevet opmærksom på, at en person er ophørt med at være aktionær, når formidleren modtager meddelelse herom, eller hvis formidlerens fortegnelser ikke længere indeholder oplysninger om, at den pågældende person er aktionær i udstederen. Bestemmelsen gennemfører artikel 3a, stk. 4, i aktionærrettighedsdirektivet som tilføjet ved ændringsdirektivet.

Det foreslås i *stk. 2*, at stk. 1 kun finder anvendelse, hvor der ikke i øvrig lovgivning er fastsat eventuelle længere perioder for lagring af oplysninger.

Bestemmelsen sikrer, at der ikke er tvivl om forrang mellem forskellige regler om lagring af oplysninger. Bestemmelsen har ikke til formål at begrænse tidsrummet for lagring af data, hvor der i øvrig lovgivning er fastsat eventuelle længere perioder for lagring af oplysninger. Bestemmelsen gennemfører artikel 3a, stk. 4, i aktionærrettighedsdirektivet som tilføjet ved ændringsdirektivet.

Det foreslås i *stk. 3*, at en formidlers videregivelse af oplysninger om en aktionærs identitet, jf. § 101 c, ikke betragtes som brud på den tavshedspligt, som gælder i henhold til en kontrakt eller øvrig lovgivning.

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

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

## § 66 e

Lov om forvaltere af alternative investeringsfonde indeholder ikke bestemmelser om en formidlers pligt til at videregive oplysninger om en aktionærs udnyttelse af aktionærrettigheder til en udsteder

Det foreslås at indsætte en ny bestemmelse i § 101 e, i lov om finansiel virksomhed hvorefter en formidler hurtigst muligt skal videregive oplysninger, som formidleren har modtaget fra en aktionær, om aktionærens udøvelse af aktionærrettigheder til udsteder.

Formålet med bestemmelsen i § 101e er at sikre, at aktionæren kan give oplysninger til udstederen via formidleren eller formidlerne, der er i kæden mellem en aktionær og udstederen. Bestemmelsen er afgrænset til videregivelse af oplysninger om aktionærens udøvelse af aktionærrettigheder.

Videregivelse af oplysninger er en forudsætning for at lette udøvelsen af aktionærrettigheder.

I medfør af artikel 3b, stk. 6, i aktionærrettighedsdirektivet som tilføjet ved ændringsdirektivet er Kommissionen tillagt beføjelser til at vedtage gennemførelsesretsakter, der fastsætter de frister, der skal overholdes. Retsakterne forventes vedtaget den 10. september 2018. Et udkast til en gennemførelsesforordning er sendt i offentlig høring den 12. april 2018. Udkastet til forordning indeholder en artikel, der omhandler tidsfrister. Gennemførelsesforordningen vil dermed fastlægge, hvad der skal forstås ved hurtigst muligt.

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

## § 66 g

Lov om forvaltere af alternative investeringsfonde indeholder ikke bestemmelser om en formidlers pligt til at lette udnyttelse af aktionærrettigheder.

Det foreslås med § 66 f, stk. 1, at en formidler skal lette udøvelsen af aktionærrettigheder, herunder retten til deltagelse og stemmeafgivelse i forbindelse med generalforsamlinger, ved at iværksætte de nødvendige ordninger, så en aktionær eller en af aktionæren udpeget tredjepart selv kan udøve rettighederne eller tilbyde at udøve aktionærrettighederne efter udtrykkelig bemyndigelse og instruks fra en aktionær og til fordel for aktionæren.

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

I medfør af artikel 3c, stk. 3, i aktionærrettighedsdirektivet som tilføjet ved ændringsdirektivet er Kommissionen tillagt beføjelser til at vedtage gennemførelsesretsakter, der fastsætter de minimumskrav, der skal lette udøvelsen af aktionærrettigheder. Kommissionens gennemførelsesforordning (EU) 2018/1212 om fastsættelse af minimumskrav vedrørende gennemførelsen af bestemmelserne i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2007/36/EF for så vidt angår identifikation af aktionærer, videregivelse af oplysninger og lettelse af udøvelsen af aktionærrettigheder er udstedt den 3. september 2018. Forordning indeholder en artikel, der angiver formidlernes pligter i forbindelse med at lette udøvelse af aktionærrettigheder. Gennemførelsesforordningen fastlægger dermed, hvad der skal forstås ved de nødvendige ordninger for udøvelse af rettigheder.

Det foreslås i stk. 1, nr. 2, at formidlerne i betragtning af deres vigtige rolle skal være forpligtede til at tilbyde at udøve aktionærrettigheder, uanset om aktionærene selv ønsker at udøve disse rettigheder eller udpeger en tredjemand til at gøre det. Hvis aktionærene ikke selv ønsker at udøve rettighederne

og har udpeget en formidler hertil, skal sidstnævnte udøve disse rettigheder efter udtrykkelig bemyndigelse og instruks fra aktionærene og til disses fordel.

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

Det foreslås i *stk. 2*, at hvis en formidler modtager bekræftelsen på stemmeafgivelse fra udstederen, skal formidleren hurtigst muligt skal videregive meddelelsen til aktionæren eller til en tredjepart, som aktionæren har udpeget.

Udstedernes forpligtelser til at bekræfte stemmeafgivelser over for aktionærene er reguleret i § 104, stk. 4, i selskabsloven. Formålet med § 66 f, stk. 2, er at forpligte en formidler til at videreformidle bekræftelsen på modtagelsen af stemmen til en generalforsamling eller bekræftelsen på, at stemmen er gyldigt registreret og medtalt. Bestemmelsen gælder alene ved elektroniske stemmeafgivelser på generalforsamlinger.

I medfør af artikel 3c, stk. 3, i aktionærrettighedsdirektivet som tilføjet ved ændringsdirektivet er Kommissionen tillagt beføjelser til at vedtage gennemførelsesretsakter, der fastsætter de frister, der skal overholdes. Kommissionens gennemførelsesforordning (EU) 2018/1212 om fastsættelse af minimumskrav vedrørende gennemførelsen af bestemmelserne i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2007/36/EF for så vidt angår identifikation af aktionærer, videregivelse af oplysninger og lettelse af udøvelsen af aktionærrettigheder er udstedt den 3. september 2018. Forordningen indeholder en artikel, der omhandler tidsfrister. Gennemførelsesforordningen fastlægger dermed, hvad der skal forstås ved hurtigst muligt.

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

Det foreslås i *stk. 3*, at når der er mere end én formidler i en kæde af formidlere skal oplysningerne, jf. stk. 1, og § 66 f, hurtigst muligt videregives formidlere imellem, medmindre bekræftelsen kan sendes af formidleren direkte til en aktionær eller til en tredjepart, som aktionæren har udpeget.

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

I medfør af artikel 3c, stk. 3, i aktionærrettighedsdirektivet som tilføjet ved ændringsdirektivet er Kommissionen tillagt beføjelser til at vedtage gennemførelsesretsakter, der fastsætter de frister, der skal overholdes. Kommissionens gennemførelsesforordning (EU) 2018/1212 om fastsættelse af minimumskrav vedrørende gennemførelsen af bestemmelserne i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2007/36/EF for så vidt angår identifikation af aktionærer, videregivelse af oplysninger og lettelse af udøvelsen af aktionærrettigheder er udstedt den 3. september 2018. Forordning indeholder en artikel, der omhandler tidsfrister. Gennemførelsesforordningen vil dermed fastlægge, hvad der skal forstås ved hurtigst muligt.

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

## § 66 h

Lov om forvaltere af alternative investeringsfonde indeholder ikke bestemmelser om, hvilke gebyrer en formidlers kan opkræve.

Det foreslås, at der indsættes en ny § 66 h om formidlers mulighed for at opkræve gebyrer for de tjenesteydelser de leverer i medfør af §§ 66 c - 66 g.

Det foreslås i *stk. 1*, at en formidler skal offentliggøre eventuelle gebyrer for tjenesteydelser, særskilt for hver enkelt tjenesteydelse, som leveres i henhold til §§ 66 c - 66 g.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Det foreslås i *stk. 4*, at gebyrer kan opkræves hos den aktionær, udsteder eller formidler, der anmoder om en tjenesteydelse.

En formidler kan dermed opkræve gebyr hos en aktionær, en udsteder eller en anden formidler. Opkrævningen kan alene ske hos den person, der har anmodet om, at formidleren leverer en service. Det betyder eksempelvis, at formidleren kan opkræve et gebyr hos en udsteder, hvis udstederen beder formidleren videregive oplysninger i medfør af den foreslåede § 66 e, stk. 1. Gebyret kan altså i denne situation ikke opkræves hos eksempelvis aktionæren.

#### *Til § 5*

##### *Til nr. 1 (fodnoten til lov om investeringsforeninger m.v.)*

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

##### *Til nr. 2 (§ 108 a, i lov om investeringsforeninger m.v.)*

Lov om investeringsforeninger m.v. indeholder ikke regler om, at investeringsforeninger, der ikke har delegeret den daglige ledelse til et investeringsforvaltningsselskab skal have en politik for aktivt ejerskab. Det foreslås derfor at indsætte en ny bestemmelse for kapitalforvaltere i loven.

Det foreslås at indsætte en ny bestemmelse i § 108 a i lov om investeringsforeninger m.v., om, at investeringsforeninger, der ikke har delegeret den daglige ledelse til et investeringsforvaltningsselskab skal have en politik for aktivt ejerskab i relation til deres investeringsstrategi.

Konsekvensen her af er, at investeringsforeninger, der ikke har delegeret den daglige ledelse til et investeringsforvaltningsselskab, skal overholde reglerne om aktivt ejerskab for kapitalforvaltere.

Formålet med den foreslåede § 108 a er at sikre, at investeringsforeninger, der ikke har delegeret den daglige ledelse til et investeringsforvaltningsselskab enten udarbejder og offentliggør en politik for aktivt ejerskab, eller offentliggør en klar og begrundet forklaring på, hvorfor de har valgt ikke at udarbejde en politik. Udarbejdelse og offentliggørelse af politikken skal sikre, at investorerne får et højt niveau af informationer og fremmer aktivt ejerskab for aktionærene. Udarbejdelsen og offentliggørelsen af en politik for aktivt ejerskab og en investeringsstrategi er endvidere med til at skabe gennemsigtighed og sikre et større fokus på resultater på mellemlang til lang sigt.

Der foreslås ikke regler om, at selvadministrerende investeringsforeninger skal give gruppe 1-forsikringsselskaber, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8 og forsikringsselskaber, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser en årlig meddelelse om deres strategi og resultater, fordi deres tilladelse ikke giver selvadministrerende investeringsforeninger adgang til at forvalte porteføljer for andre, jf. lovens § 3, stk. 1.

I *stk. 1*, foreslås, at en investeringsforening, der ikke har delegeret den daglige ledelse til et investeringsforvaltningsselskab skal udarbejde og offentliggøre en politik for aktivt ejerskab, i selskaber, der har aktier, der er optaget til handel på et reguleret marked, som beskriver, hvordan de integrerer aktivt ejerskab i deres investeringsstrategi.

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

hvor aktionærer i mange tilfælde har støttet en ledelses kortsigtede investeringsstrategi og overdrevne risikotagning, ofte som følge af manglende involvering, overvågning og gennemsigtighed i selskaberne, med negative konsekvenser.

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

Hensigten med reglerne er at fremme selskabernes langsigtede værdiskabelse og dermed bidrage til højst muligt langsigtet afkast til investorerne. En investeringsforening, der ikke har delegeret den daglige ledelse til et investeringsforvaltningsselskab skal udarbejde og offentliggøre en politik for aktivt ejerskab, som i videst muligt omfang omfatter de faktorer, som er beskrevet i den foreslåede stk. 2.

Offentliggørelse af en investeringsforening, der ikke har delegeret den daglige ledelse til et investeringsforvaltningsselskabs politik for aktivt ejerskab, der beskriver, hvordan man integrerer aktivt ejerskab i foreningens investeringsstrategi har til hensigt at øge virksomhedsgennemsigtigheden, klarlægge virksomhedsledelses ansvar og forpligtelser og give aktionærerne bedre indsigt i virksomhedens strategi. Omfanget og udøvelsen af et aktivt ejerskab bør ses i sammenhæng med kapitalforvalterens investeringsstrategi, som eksempelvis om forvalteren tilbyder en aktiv eller passiv investeringsstrategi.

Bestemmelsen stiller ikke krav til, hvilken form en investeringsforening, der ikke har delegeret den daglige ledelse til et investeringsforvaltningsselskab, benytter til at offentliggøre deres politik for aktivt ejerskab. Dog kræves der i det foreslåede stk. 6. at oplysningerne skal være gratis tilgængelige på investeringsforeningens hjemmeside. Det er dermed op til foreningen selv at sikre en hensigtsmæssig og relevant offentliggørelse af oplysninger. Det kan eksempelvis gøres ved en ”redegørelse for politik for aktivt ejerskab”, som offentliggøres enten i ledelsesberetningen i årsrapporten eller som et selvstændigt dokument på investeringsforeningens hjemmeside.

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

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

Det indebærer, at investeringsforeningen skal følge med i de udmeldinger, som kommer fra selskabet om hvad selskabet agter at foretage sig i den kommende til, f.eks. at det vil vokse gennem opkøb.

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

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

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

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

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

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

Det foreslås i *stk. 2, nr. 1, litra e* at politikken for aktivt ejerskab skal beskrive, hvordan investeringsforeningen overvåger selskaber, hvori der investeres, i forhold til sociale og miljømæssige indvirkninger.

Det indebærer, at investeringsforeningen skal sætte sig ind i, et selskab har gode relationer til sine medarbejdere om det bidrager til samfundet ved at betale skat af sin indkomst i det land, hvori, der produceres. De miljømæssige indvirkninger kan f. eks være, om de udleder farlige stoffer, eller om de forbruger uforholdsmæssigt mange ressourcer i forbindelse med deres produktion,

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

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

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

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

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

Det indebærer, at investeringsforeningen skal beslutte sig for, om foreningen vil udnytte sine stemmerettigheder, i de selskaber, der investeres i eller ej og eventuelt hvordan man vil stemme. investeringsforeningen kan f.eks. have en politik om altid at stemme for ledelsens forslag.

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

Et samarbejde med andre aktionærer kan f. eks foregå ved at investeringsforeningen retter henvendelse til andre kendte aktionærer i et selskab for at få dem til at støtte investeringsforeningens forslag



til, hvorledes selskabet skal drives. Der er ikke nærmere krav til om eller hvordan en investeringsforening skal samarbejde med andre aktionærer. Investeringsforeningen skal blot beskrive, hvad han gør i forhold til samarbejde med andre aktionærer.

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

Kommunikation med andre interessenter kan f. eks. foregå ved at investeringsforeningen indgår i dialog med repræsentanter for arbejdstager organisationer, interessegrupper eller andre, der har en interesse i selskabets drift. Der er ikke nærmere krav til hvordan eller med hvem en investeringsforening skal kommunikere. Investeringsforeningen skal blot beskrive, hvad den gør i forhold til at kommunikere med relevante interessenter i selskaber, hvori der investeres.

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

En interessekonflikt kan f.eks. være udøvelse af aktivt ejerskab i selskaber, som investeringsforeningen har investeret i kan påvirke kursen på selskabets aktier. Bestemmelsen fastsætter ikke nærmere krav til, hvordan faktiske og potentielle interessekonflikter skal håndteres, men investeringsforeningen skal beskrive, hvordan investeringsforeningen håndterer disse situationer.

Det foreslås i *stk. 3*, at en investeringsforening, der ikke har delegeret den daglige ledelse til et investeringsforvaltningsselskab en gang årligt skal offentliggøre, hvordan investeringsforeningens politik for aktivt ejerskab er blevet gennemført, herunder en generel beskrivelse af stemmeafgivelse, en redegørelse om de væsentligste afstemninger og dens brug af rådgivende stedfortræderes tjenesteydelser.

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

En rådgivende stedfortræder er defineret i lov om finansiel virksomhed, som en finansiel virksomhed, der på et erhvervmæssigt og kommercielt grundlag analyserer oplysninger fra selskabet og, hvis det er relevant, andre oplysninger om børsnoterede selskaber med henblik på at give investorer mulighed for at træffe informerede beslutninger i forbindelse med stemmeafgivelse ved at tilvejebringe undersøgelser, rådgivning eller anbefalinger, der vedrører udøvelsen af aktionærernes stemmerettigheder. Rådgivende stedfortræder skal offentligt fremlægge en reference til et adfærdskodeks, som den rådgivende stedfortræder anvender og aflægge rapport om anvendelse af dette adfærdskodeks. Det er investeringsforeningen ansvar at tage stilling til om rådgivende stedfortræderes adfærdskodeks er i overensstemmelse med forvalterens politik for aktivt ejerskab, og oplyse aktionærer, investorer og andre interessenter ved den årlige offentliggørelse af, hvordan foreningens politik for aktivt ejerskab er blevet gennemført.

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

I *stk. 4*, foreslås det, at en investeringsforening, der ikke har delegeret den daglige ledelse til et investeringsforvaltningsselskab, skal offentliggøre, hvordan investeringsforeningen har stemt på generalforsamlinger i selskaber, i hvilke den besidder aktier. Afstemninger, der er ubetydelige på grund af emnet for afstemningen eller størrelsen af kapitalandelen i det pågældende selskab kan udelades fra offentliggørelsen.

Investeringsforeningen skal på sin hjemmeside offentliggøre, hvordan foreningen har stemt på generalforsamlingen i de selskaber, som investeringsforeningen ejer aktier i. Afstemninger, der er ubetydelige på grund af emnet for afstemningen eller størrelsen af kapitalandelen i det pågældende selskab kan udelades fra offentliggørelsen.

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

En investeringsforening, der ikke har delegeret den daglige ledelse til et investeringsforvaltningsselskab, bør fastsætte sine egne kriterier for, hvornår en afstemning er ubetydelig, på grund af emnet for afstemningen eller på grund af størrelsen af kapitalandelen i selskabet, som forvaltes.

En investeringsforening, der ikke har delegeret den daglige ledelse til et investeringsforvaltningsselskab, må ikke forvalte aktier for andre investorer, f.eks. ved at drive virksomhed med individuel porteføljepleje, fordi det ligger uden for den virksomhed, som en investeringsforening kan få tilladelse til efter lovens § 3, stk. 1.

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

Reglerne om politik for aktivt ejerskab bygger på ”følg eller forklar” princippet. En investeringsforening, der ikke har delegeret den daglige ledelse til et investeringsforvaltningsselskab, har en grad af frihed til selv at vælge, om de ønsker at efterleve kravene i bestemmelsen. Såfremt foreningen vælger ikke at følge bestemmelsens regler, er den dog pålagt at offentliggøre en klar og velbegrunnet forklaring på, hvorfor den ikke har valgt at opfylde et eller flere af bestemmelsens krav. Dette skal være med til at sikre gennemsigtighed hos alle sådanne investeringsforeninger og andre kapitalforvaltere også dem, som vælger ikke at efterleve alle krav i bestemmelsen.

Med ”følg eller forklar” princippet får investeringsforeninger, der ikke har delegeret den daglige ledelse til et investeringsforvaltningsselskab, mulighed for at være fleksible, og tilpasse deres ressourceforbrug til deres størrelse. Forklaringerne bør være tilstrækkeligt klare, præcise og omfattende til at sætte investorer og andre interessenter i stand til at vurdere konsekvenserne af, at en af de i stk. 2, nr. 1-6 nævnte aspekter fraviges. Forklaringerne vedrørende fravigelser bør fremgå klart på hjemmeside, således at de let kan findes af foreningens investorer og andre interessenter.

Der er valgfrihed med offentliggørelsen af forklaringen på, hvorfor man ikke vælger at efterleve et eller flere af bestemmelsens krav. Der findes ikke et standardformat for sådanne redegørelser i Unionen. Oplysningerne kan gives i en generel redegørelse eller som en del af en større rapportering, forudsat at de er informative og nyttige for aktionærer, investorer og andre interessenter. Investeringsforeninger, der ikke har delegeret den daglige ledelse til et investeringsforvaltningsselskab, bør undlade at afgive overdrevent generelle redegørelser, som ikke giver en reel forklaring eller redegørelser i form af afkrydsninger, som er af meget ringe informativ værdi. De bør endvidere udlande at anvende standardformuleringer og bør fokusere på de særlige virksomhedsforhold, som er forklaringen på fravigelsen af en eller flere af de nævnte aspekter. Forklaringerne bør være velstrukturerede og gives på en sådan måde, at de let kan forstås og bruges.

Offentliggørelse af selskabets forklaring på, hvorfor en forening har valgt ikke at opfylde ét eller flere af de krav, som er fastsat i bestemmelsens stk. 1-4 skal følge de principper, som er beskrevet i de specielle bemærkninger til denne bestemmelses stk. 6.

I *stk. 6*, foreslås, at de oplysninger, som skal offentliggøres efter stk. 1-5, skal være gratis tilgængelige på investeringsforeningens hjemmeside.

Efter bestemmelsen skal en investeringsforening, der ikke har delegeret den daglige ledelse til et investeringsforvaltningsselskab, på sin hjemmeside have gratis tilgængelige oplysninger om foreningens politik for aktivt ejerskab i selskaber, der er optaget til handel på et reguleret marked, en beskrivelse af, hvordan foreningen overvåger selskaber, hvori der investeres, jf. bestemmelsens stk. 2, i forhold til strategi, finansielle og ikke-finansielle resultater, risiko, kapitalstruktur, social og miljømæssig indvirkning, god selskabsførelse, hvordan der føres dialog med selskaber, hvori der investeres, udøvelse af stemmerettigheder og andre rettigheder knyttet til aktier, samarbejde med andre aktionærer, beskrivelse af, hvordan der kommunikeres med relevante interessenter i selskaber, hvori der investeres, håndtering af faktiske og potentielle interessekonflikter i forbindelse med aktionærens aktive ejerskab. Hertil kommer oplysninger om, hvordan investeringsforeningens politik for aktivt ejerskab er blevet gennemført, herunder en generel beskrivelse af stemmeafgivelse, en redegørelse om de væsentligste afstemninger og foreningens brug af rådgivende stedfortræderes tjenesteydelser, jf. bestemmelsens stk. 3. og oplysninger om hvordan investeringsforeningen har stemt på generalforsamlinger i selskaber, i hvilket foreningen ejer aktier.

Med gratis tilgængeligt forstås, at oplysningerne skal fremgå af investeringsforeningens hjemmeside, og foreningen må ikke opkræve et vederlag for oplysningerne, hverken direkte eller indirekte.

Det foreslås i *stk. 7*, at regler om interessekonflikter i anden lovgivning, der er gældende for investeringsforeninger, der ikke har delegeret den daglige ledelse til et investeringsforvaltningsselskab finder tilsvarende anvendelse i forbindelse aktiviteter vedrørende aktivt ejerskab.

Bestemmelsen slår fast, at selv om reglerne om aktivt ejerskab er specielle, så gælder de almindelige regler om interessekonflikter også for dette område.

Ved aktiviteter vedrørende aktivt ejerskab forstås de aktiviteter, der er oplistet i *stk. 2*.

§ 66a implementerer artikel 3g i Aktionærrettighedsdirektivet (Europa-Parlamentets og Rådets direktiv (EU) 2017/828 af 17. maj 2017 om ændring af direktiv 2007/36/EF).

*Til § 6*

*Til nr. 1 (fodnoten til lov om firmapensionskasser)*

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

*Til nr. 2 (§§ 57a-57b i lov om firmapensionskasser)*

#### **§ 57 a**

Lov om firmapensionskasser indeholder ikke regler om, at firmapensionskasser skal have en politik for aktivt ejerskab i relation til deres investeringsstrategi.

Det foreslås at indsætte en ny bestemmelse om, at firmapensionskasser, der foretager investeringer direkte eller gennem en kapitalforvalter i aktier, der handles på et reguleret marked, skal udarbejde og offentliggøre en politik for aktivt ejerskab, der beskriver, hvordan selskabet integrerer aktivt ejerskab i deres investeringsstrategi i § 57 a i lov om firmapensionskasser.

Formålet med § 57 a er at sikre, at firmapensionskasser udarbejder og offentliggør en politik for aktivt ejerskab eller offentliggør en klar og begrundet forklaring på, hvorfor de har valgt ikke at udarbejde en politik for aktivt ejerskab. Udarbejdelse og offentliggørelse af politikken skal sikre, at investorerne får et højt niveau af informationer og skal fremme aktivt ejerskab for aktionærerne. Udarbejdelsen og offentliggørelsen af en politik for aktivt ejerskab og en investeringsstrategi er endvidere med til at skabe gennemsigtighed og sikre et større fokus på resultater på mellemlang til lang sigt.

Begrebet institutionel investor er defineret i direktivets kapitel 1b i artikel 2, litra e, som et institut, der driver livsforsikringsvirksomhed, jf. artikel 2, stk. 3, litra a, b og c, i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv nr. 2009/138/EF, og genforsikring som defineret i artikel 13, nr. 7, forudsat at disse aktiviteter dækker livsforsikringsforpligtelser, og ikke er udelukket fra det nævnte direktivs anvendelsesområde, og som en arbejdsmarkedsrelateret pensionskasse omfattet af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv nr. 2016/2341/EU, jf. direktivets artikel 2, medmindre en medlemsstat har valgt helt eller delvis at undlade at anvende nævnte direktiv på den pågældende pensionskasse, jf. direktivets artikel 5.

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

Gennemførelsen af reglerne omfattet af direktivets kapitel 1b finder alene anvendelse på firmapensionskasser, i det omfang de foretager investeringer direkte eller gennem en kapitalforvalter i aktier, der handles på et reguleret marked.

Det foreslås i *stk. 1*, at firmapensionskasser, der foretager investeringer direkte eller gennem en kapitalforvalter i aktier, der handles på et reguleret marked, skal udarbejde og offentliggøre en politik for aktivt ejerskab, der beskriver, hvordan selskabet integrerer aktivt ejerskab i deres investeringsstrategi.

Kapitalforvalterbegrebet foreslås defineret i lovens § 5, stk. 1, nr. 68 (lovforslagets § 3, nr. 2), som en virksomhed, der har tilladelse i henhold til denne lov til at udøve aktiviteter nævnt i bilag 4, afsnit A, nr. 10, når virksomheden leverer tjenesteydelser i relation til porteføljeforvaltning af aktier med stemmeret i selskaber, der har aktier optaget til handel på et reguleret marked.

Aktivt ejerskab indebærer en aktiv interesse fra investorerne for selskabets forhold, udvikling og ledelse. Et utilstrækkeligt aktivt ejerskab og fokus på kortsigtede resultater kan medføre en ikke-optimal selskabsledelse og ikke-optimale resultater. Dette har vist sig tydeligt under den finansielle krise, hvor aktionærer i mange tilfælde har støttet en ledelses kortsigtede investeringsstrategi og overdrevne risikotagning, ofte som følge af manglende involvering, overvågning og gennemsigtighed i selskaberne, med negative konsekvenser.

Aktivt ejerskab kan omfatte en lang række af aktiviteter, som eksempelvis overvågning af selskaber i investeringsporteføljen, dialog med selskaber, hvori der investeres, samarbejde med andre investorer samt deltagelse og stemmeafgivelse ved generalforsamlinger.

Hensigten med reglerne er, at fremme firmapensionskassernes langsigtede værdiskabelse og dermed bidrage til højst muligt langsigtet afkast til investorerne. Aktivt ejerskab indebærer, at firmapensionskasser udarbejder og offentliggør en politik for aktivt ejerskab, som i videst muligt omfang omfatter de faktorer, som er beskrevet i den foreslåede stk. 2.

Offentliggørelse af politik for aktivt ejerskab, der beskriver, hvordan firmapensionskasser integrerer aktivt ejerskab i deres investeringsstrategi, har til hensigt at øge virksomhedsgennemsigtigheden, klarlægge virksomhedsledelses ansvar og forpligtelser og give aktionærerne bedre indsigt i virksomhedens strategi.

Bestemmelsen stiller ikke krav til, hvilken form firmapensionskasser skal benytte til at offentliggøre deres oplysninger. Kravet er blot, at oplysningerne skal offentliggøres på firmapensionskassens hjemmeside. Det er dermed op til firmapensionskasserne selv at sikre en hensigtsmæssig og relevant videregivelse af oplysninger. Det kan eksempelvis gøres ved en ”redegørelse for aktivt ejerskab”, som offentliggøres enten i ledelsesberetningen i årsrapporten eller som et selvstændigt dokument på firmapensionskassens hjemmeside.

Det foreslås i *stk. 2*, at politikken for aktivt ejerskab skal beskrive, hvordan firmapensionskassen overvåger selskaber, hvori der investeres, inden for relevante områder, herunder strategi, finansielle og ikke-finansielle resultater, risiko, kapitalstruktur, social og miljømæssig indvirkning, og god selskabsledelse, samt hvordan de fører dialog med selskaber, hvori der investeres, udøver stemmerettigheder og andre rettigheder knyttet til aktier, samarbejder med andre aktionærer, kommunikerer med relevante interessenter i selskaber, hvori der investeres, og håndterer faktiske og potentielle interessekonflikter i forbindelse med virksomhedens aktive ejerskab.

Bestemmelsen fastlægger de materielle krav til indholdet af firmapensionskassens politik for aktivt ejerskab.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 1, litra a - f*, at politikken for aktivt ejerskab skal beskrive, firmapensionskasser overvåger selskaber, hvori der investeres, inden for relevante områder, herunder strategi, finansielle og ikke-finansielle resultater, risiko, kapitalstruktur, social og miljømæssig indvirkning og god selskabsledelse.

Det er en væsentlig del af det aktive ejerskab, at firmapensionskasser regelmæssigt overvåger og er i løbende dialog med selskaber, hvori de investerer.

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

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

Med gennemførelsen af Solvens II-direktivet (Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2009/138/EF af 25. november 2009 om adgang til og udøvelse af forsikrings- og genforsikringsvirksomhed (Solvens II)), pr. 1. januar 2016, skal firmapensionskasser foretage en række rapporteringer til Finanstilsynet, som eksempelvis rapporten om solvens og finansiell situation, den uddybende rapport om solvens og finansiell situation og kvantitative indberetningsskemaer. Disse indrapporteringer indeholder en lang række af de oplysninger, som skal indgå i et firmapensionskassernes politik om aktivt ejerskab. Firmapensionskasserne burde derfor allerede have kendskab til begreberne fra praksis.

Igennem effektiv overvågning og dialog med selskaber, hvori der investeres, vil firmapensionskasserne, kunne opnå kendskab til de i bestemmelsen nævnte oplysninger.

Overvågning af et selskabs strategi indebærer, at firmapensionskasser skal følge med i de udmeldinger, som kommer fra selskabet om, hvad selskabet agter at foretage sig i den kommende tid, f.eks. at den vil vokse gennem opkøb.

Et selskabs finansielle resultater er de finansielle mål, som de selskaber, hvori der investeres, har sat for sig selv. Ikke-finansielle resultater kan f.eks. være at selskabet udfaser et farligt stof fra produktionen, eller ønsker en højere tilfredshedsvurdering blandt kunder eller internt i virksomheden.

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

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

Sociale og miljømæssige indvirkninger indebærer, at firmapensionskasser skal sætte sig ind i, et selskab har gode relationer til sine medarbejdere om det bidrager til samfundet ved at betale skat af sin indkomst i det land, hvori, der produceres. De miljømæssige indvirkninger kan f. eks være, om de udleder farlige stoffer, eller om de forbruger uforholdsmæssigt mange ressourcer i forbindelse med deres produktion,

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

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

Løbende dialog med selskaber, hvori der investeres, er et vigtigt element i aktivt ejerskab. Den løbende dialog kan eksempelvis angå de i *stk. 2, nr. 1* nævnte faktorer, som strategi, resultater, risiko, kapitalstruktur, social og miljømæssig indvirkning og god selskabsledelse, ligesom den kan omhandle virksomhedskultur, ledelsesafkløning, samfundsansvar eller andre corporate governance områder.

Dialog mellem firmapensionskasser og selskaber, hvori der investeres kan foregå i fortrolighed, ved f.eks. interne møder, eller i offentligheden ved f.eks. fremsættelse af forslag eller stemmeafgivelse på generalforsamlingen, som går imod selskabets ledelse.

Det er relevant for firmapensionskasser at forholde sig til alle væsentlige investorrelevante oplysninger, som et selskab, hvori der investeres, offentliggør, som eksempelvis årsrapporten, kvartals- og halvårsrapporter, periodemeddelelser, investorpræsentationer og selskabets redegørelse for virksomhedsledelse.

Udveksling af intern viden og anden dialog mellem et firmapensionskasser og et selskab, hvori der investeres, skal overholde den gældende lovgivning om videregivelse af intern viden og ligebehandling af investorer.

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

Det er ikke et krav, at firmapensionskasser gør brug af deres stemmerettigheder i selskaber, hvori der investeres. Det er dog et krav, at de i politikken for aktivt ejerskab fastlægger, hvordan de varetager udøvelsen af deres stemmerettigheder og andre rettigheder knyttet til aktier.

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

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

Firmapensionskasser har sammen med de øvrige aktionærer en fælles interesse i at fremme et selskab, hvori de har investeret. Det er derfor væsentligt, at der er et positivt sammenspil i forhold til de øvrige aktionærer i selskabet. Dette sker mest hensigtsmæssigt igennem åbenhed og transparens, hvor øvrige aktionærer og interessenter løbende har mulighed for at vurdere og forholde sig til selskabet og dets fremtid, og på den baggrund have en konstruktiv dialog imellem de forskellige aktionærer.

Et udbredt samarbejde mellem aktionærer kan hjælpe til at påvirke et selskabs ledelse. Dette kan udnyttes til at styre et selskabs ledelse imod en mere langsigtet retning, med mindre fokus på kortsigtede og risikofyldte resultater. Endvidere kan aktionærernes engagement og samarbejde give ledelsen en bedre forståelse for aktionærernes holdninger og intentioner på lang sigt. Endelig kan samarbejde mellem aktionærerne være med til at nedsætte omkostningerne ved et aktivt ejerskab for den enkelte aktionær, da de vil kunne dele omkostningerne ud på flere aktionærer.

Et samarbejde med andre aktionærer kan f. eks. foregå ved, at kapitalforvalteren retter henvendelse til andre kendte aktionærer i et selskab, for at få dem til at støtte kapitalforvalterens forslag til, hvorledes selskabet skal drives.

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

Foruden dialog med selskabet, hvori der investeres og dets aktionærer, så er det vigtigt at firmapensionskasser kommunikerer med øvrige interessenter i selskaber, hvori der investeres.

Kommunikation med andre interessenter kan f. eks. foregå ved, at en firmapensionskasse indgår i dialog med repræsentanter for arbejdstager organisationer, interessegrupper eller andre, der har en interesse i selskabets drift. Der er ikke nærmere krav til hvordan, eller med hvem, en firmapensionskasse skal kommunikere. Firmapensionskassen skal blot beskrive, hvad firmapensionskassen gør i forhold til at kommunikere med relevante interessenter i selskaber, hvori der investeres.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 6*, at politikken for aktivt ejerskab skal beskrive, hvordan firmapensionskasser håndterer faktiske og potentielle interessekonflikter i forbindelse med aktionærens aktive ejerskab.

Ved investeringsbeslutninger eller andre beslutninger angående forvaltningen af midler, skal firmapensionskasser både varetage aktionærernes og kundernes interesser. Det er derfor nødvendigt, at en politik for aktivt ejerskab skal indeholde en beskrivelse af, hvordan et selskab identificerer og håndterer faktiske eller potentielle interessekonflikter, med henblik på at sikre varetagelsen af firmapensionskassens interesser.

Interessekonflikter kan eksempelvis ske ved udøvelsen af aktivt ejerskab over for selskaber, der har status som kunder, eller hvor et selskab, hvori der investeres, er direkte eller indirekte repræsenteret i ledelsen hos firmapensionskassen.

Det er vigtigt, at både faktiske og potentielle interessekonflikter bliver håndteret på en hensigtsmæssig måde, så tilliden fra både aktionærer, medlemmer og samfundet som helhed til firmapensionskassernes integritet kan opretholdes.

Bestemmelsen fastlægger ikke nærmere regler for, hvordan faktiske og potentielle interessekonflikter i forbindelse med virksomhedens aktive ejerskab skal håndteres. Den stiller dog krav til, at firmapensionskasser skal beskrive, hvordan de håndterer disse situationer i deres politik for aktivt ejerskab.

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

Begrebet rådgivende stedfortræder foreslås defineret i lovens § 5, stk. 1, nr. 69, (lovforslagets § 3, nr. 3), som en finansiel virksomhed, der på et erhvervmæssigt og kommercielt grundlag analyserer oplysninger fra selskabet og, hvis det er relevant, andre oplysninger om børsnoterede selskaber med henblik på at give investorer mulighed for at træffe informerede beslutninger i forbindelse med stemmeafgivelse ved at tilvejebringe undersøgelser, rådgivning eller anbefalinger, der vedrører udøvelsen af aktionærernes stemmerettigheder.



Det er væsentligt, firmapensionskassers aktionærer, investorer og andre interessenter, at have kendskab til, hvordan selskabet har gennemført deres politik om aktivt ejerskab. Det er i særdeleshed vigtigt for at opnå kendskab til, hvordan selskabet har udnyttet sine aktionærrettigheder i selskaber, hvori der er investeret og benyttet eksterne tjenesteydelser hos rådgivende stedfortrædere. Dette er med til at skabe gennemsigtighed og give aktionærer, medlemmer og andre interessenter et kendskabsforhold til virksomhedens ledelse, drift og strategi, som skal gøre dem i stand til at træffe velinformede beslutninger over for selskabet. Dette kunne f.eks. være beslutninger om at forhøje eller trække en investering, udnytte aktionærrettigheder over for selskabet, stille spørgsmål på generalforsamlingen eller udtrykke utilfredshed over selskabets ledelse eller drift.

Selskabets årlige offentliggørelse af politik for aktivt ejerskab skal følge de principper, som er beskrevet i de specielle bemærkninger til denne bestemmelses stk. 6.

Det foreslås i *stk. 4*, at firmapensionskasser skal offentliggøre, hvordan de har stemt på generalforsamlinger i selskaber, i hvilke de besidder aktier. Afstemninger, der er ubetydelige på grund af emnet for afstemningen eller størrelsen af kapitalandelen i det pågældende selskab, kan udelades fra offentliggørelsen.

Som en del af en politik for et aktivt ejerskab, skal firmapensionskasser beskrive, hvordan dette udøver stemmerettigheder og andre rettigheder knyttet til aktier, jf. bestemmelsens stk. 2, nr. 3. Det er et krav, at selskabet skal offentliggøre, hvordan dette har stemt på generalforsamlinger i selskaber, i hvilke det besidder aktier. Det er dog ikke et krav, at firmapensionskasser skal gøre brug af deres stemmerettigheder. Hvis selskabet har gjort brug af deres stemmerettigheder, så er det dog et krav, at det offentliggør, hvordan det har udnyttet disse, medmindre de falder ind under bagatelgrænsen i 2. pkt.

Offentliggørelsen af firmapensionskassens udnyttelse af stemmerettigheder i selskaber, i hvilke dette besidder aktier er essentielt for et aktivt ejerskab. Dette er både med til at skabe gennemsigtighed i selskabet, og give aktionærer, investorer og andre interessenter bedre muligheder for at følge med i selskabets ledelse, drift og strategi.

Det foreslås endvidere i *stk. 4*, at afstemninger, der er ubetydelige på grund af emnet for afstemningen eller størrelsen af kapitalandelen i det pågældende selskab kan udelades fra offentliggørelsen. Bestemmelsen er indført for at mindske en eventuel administrativ byrde, og kan kun benyttes, hvis afstemningen anses for at være ubetydelig på grund af emnet for afstemningen eller størrelsen af kapitalandelen i selskabet. Sådanne ubetydelige afstemninger kan omfatte afstemninger om rent procedurermæssige spørgsmål eller afstemninger i selskaber, hvor investorer har en meget lille andel i forhold til sine kapitalinteresser i andre selskaber, hvori der investeres. Investorer bør fastsætte deres egne kriterier for, hvilke afstemninger, der er ubetydelige på grundlag af emnet for afstemningen eller størrelsen af kapitalandelen i det pågældende selskab, og anvende dem konsekvent.

I *stk. 5* foreslås det, at en firmapensionskasser kan vælge ikke at opfylde et eller flere af kravene i *stk. 1-4*, hvis firmapensionskassen offentliggør en klar og begrundet forklaring på, hvorfor de har valgt dette.

Reglerne om politik for aktivt ejerskab bygger på ”følg eller forklar” princippet. Firmapensionskasser har en grad af frivillighed, hvilket betyder at de selv kan vælge, om de ønsker at efterleve kravene i bestemmelsen. Såfremt et selskab vælger ikke at følge bestemmelsens regler, er de pålagt at offentliggøre en klar og velbegrunnet forklaring på, hvorfor de ikke har valgt at opfylde et eller flere af

bestemmelsens krav. Dette skal være med til at sikre gennemsigtighed hos alle firmapensionskasser, også dem, som vælger ikke at efterleve alle krav i bestemmelsen.

Med ”følg eller forklar” princippet får selskaberne mulighed for at være fleksible, og tilpasse deres virksomhedsledelse til deres størrelse, ejerforhold eller særlige sektorrelaterede kendetegn. Forklaringerne bør være tilstrækkeligt klare, præcise og omfattende til at sætte aktionærer, investorer og andre interessenter i stand til at vurdere konsekvenserne af, at en af de i stk. 2, nr. 1-5 nævnte aspekter fraviges. Forklaringerne vedrørende fravigelser bør fremgå klart på firmapensionskassens hjemmeside, således at forklaringerne let kan findes af aktionærer, investorer og andre interessenter.

Der er ingen formkrav til offentliggørelsen af forklaringen på, hvorfor man ikke vælger at efterleve et eller flere af bestemmelsens krav, og der findes ikke et standardformat for sådanne redegørelser i Unionen. Oplysningerne kan gives i en generel redegørelse eller som en del af en større rapportering, forudsat at de er informative og nyttige for aktionærer, investorer og andre interessenter. Firmapensionskasser bør undlade at afgive overdrevent generelle redegørelser, som muligvis ikke dækker de aspekter, som er vigtige for aktionærer, men også redegørelser i form af afkrydsninger, som er af meget ringe informativ værdi. De bør ligeledes undlade at give lange forklaringer, som muligvis ikke giver tilstrækkelig indsigt. De bør endvidere undlade at anvende standardformuleringer og bør fokusere på de særlige virksomhedsforhold, som er forklaringen på fravigelsen af en eller flere af de nævnte aspekter. Forklaringerne bør være velstrukturerede og gives på en sådan måde, at de let kan forstås og bruges.

Offentliggørelse af firmapensionskassens forklaring på, hvorfor de har valgt ikke at opfylde ét eller flere af de krav, som er fastsat i bestemmelsens stk. 1-4 skal følge de principper, som er beskrevet i de specielle bemærkninger til denne bestemmelses stk. 6.

Det foreslås i *stk. 6*, at de oplysninger, som skal offentliggøres efter stk. 1-5, skal være gratis tilgængelige på firmapensionskassens hjemmeside.

Offentliggørelsen af firmapensionskassens politik for aktivt ejerskab, har til hensigt at øge virksomhedsgennemsigtigheden og give investorer, aktionærer og andre interessenter bedre indsigt i virksomhedens strategi, mulighed for at følge med i ledelsens beslutninger, og holde dem ansvarlig for deres ledelse af selskabet.

Bestemmelsen stiller krav til, at oplysningerne skal være gratis tilgængelige på firmapensionskassens hjemmeside. Med ”gratis tilgængeligt” skal forstås, at oplysningerne skal fremgå af selskabets hjemmeside, og selskabet må ikke opkræve et vederlag for oplysningerne, hverken direkte eller indirekte.

Der foreligger intet formkrav til oplysningerne. Det er dermed op til selskaberne selv at sikre en hensigtsmæssig og relevant videregivelse af oplysninger. Oplysningerne kan f.eks. offentliggøres ved en ”redegørelse for aktivt ejerskab”, som offentliggøres enten i ledelsesberetningen i årsrapporten eller som et selvstændigt dokument på selskabets hjemmeside. Det må dog være et krav, at oplysningerne er nemt tilgængelige. Dette indebærer, at oplysningerne ikke må være skjult et sted, hvor det er unødvendigt kompliceret at få fat i oplysningerne, og oplysningerne er tilstrækkelig oplyst ved hjælp af tydelige præcise overskrifter.

Det foreslås i *stk.* 7, at hvis en kapitalforvalter gennemfører politikken om aktivt ejerskab, herunder stemmeafgivelse, på vegne af en firmapensionskasse, skal selskabet henvise til det sted, hvor kapitalforvalteren har offentliggjort oplysninger om stemmeafgivelse, jf. lovens 101 a (lovforslagets § 3, nr. 3).

Dette skal sikre en større overensstemmelse mellem firmapensionskasser og de kapitalforvaltere, som de samarbejder med. Endvidere skal det sikre en større gennemsigtighed i den indgåede aftale og en højere grad af involvering for firmapensionskasser, som kan sikre større fokus på resultater på mellem- og lang sigt.

Kapitalforvalterbegrebet foreslås defineret i lovens § 5, stk. 1, nr. 68 (lovforslagets § 3, nr. 2), som en virksomhed, der har tilladelse i henhold til denne lov til at udøve aktiviteter nævnt i bilag 4, afsnit A, nr. 10, når virksomheden leverer tjenesteydelser i relation til porteføljeforvaltning af aktier med stemmeret i selskaber, der har aktier optaget til handel på et reguleret marked.

Firmapensionskasses henvisning til det sted, hvor kapitalforvalteren har offentliggjort oplysninger om stemmeafgivelse, skal være gratis og nemt tilgængelig via firmapensionskassens hjemmeside.

Der henvises til de specielle bemærkninger til § 3, nr. 3.

Det foreslås i *stk.* 8, at regler om interessekonflikter i anden lovgivning, der gælder for firmapensionskasser, finder tilsvarende anvendelse i forbindelse med aktiviteter vedrørende aktivt ejerskab.

Bestemmelsen indebærer, at de almindelige regler om interessekonflikter, som findes i anden regulering, ligeledes gælder i forbindelse med udøvelse af aktivt ejerskab. Dette gælder også selvom reglerne om aktivt ejerskab vil fungere som *lex specialis* i forhold til andre lovregler. Som eksempel kan nævnes reglerne om interessekonflikter i bekendtgørelse af lov om aktie- og anpartsselskaber (selskabsloven).

Efter bestemmelsen i *stk.* 2, nr. 6, så skal firmapensionskassers politik for aktivt ejerskab omfatte en beskrivelse af håndteringen af faktiske eller potentielle interessekonflikter. Dette kan være relevant i situationer, hvor firmapensionskasser eller deres tilknyttede selskaber har betydelige forretningsmæssige forbindelser til det selskab, hvori der investeres. Firmapensionskassens politik for aktivt ejerskab og beskrivelse af selskabets håndtering af faktiske og potentielle interessekonflikter i forbindelse med virksomhedens aktive ejerskab skal være tilgængelig online på selskabets hjemmeside efter bestemmelsens *stk.* 6. Disse regler afskærer dog ikke de almindelige regler om interessekonflikter, som finder anvendelse efter anden lovgivning eller regulering.

Der henvises til de specielle bemærkninger til *stk.* 2, nr. 6.

Bestemmelsen gennemfører artikel 3g i Aktionærrettighedsdirektivet (Europa-Parlamentets og Rådets direktiv (EU) 2017/828 af 17. maj 2017 om ændring af direktiv 2007/36/EF).

## **§ 57 b**

Lov om firmapensionskasser indeholder ikke regler om, at firmapensionskasser, der foretager investeringer direkte eller gennem en kapitalforvalter i aktier, der handles på et reguleret marked, skal udarbejde og offentliggøre en politik for aktivt ejerskab i relation til deres investeringsstrategi.

Det foreslås, at indsætte en ny bestemmelse om, at firmapensionskasser, der foretager investeringer direkte eller gennem en kapitalforvalter i aktier, der handles på et reguleret marked, skal offentliggøre, hvordan hovedelementerne i deres aktieinvesteringsstrategi er i overensstemmelse med profilen og varigheden af deres forsikringsmæssige forpligtelser, herunder navnlig de langsigtede forpligtelser, og hvordan hovedelementerne bidrager til aktivernes resultater på mellemlang til lang sigt, i § 57 b i lov om firmapensionskasser.

Formålet med § 57 b er at sikre, at firmapensionskasser, forvalter deres aktiver ansvarligt. Dette sikres ved, at selskaberne offentliggør deres aktieinvesteringsstrategi og eventuelle ordninger med kapitalforvaltere, som investerer på selskabernes vegne. Endvidere sikrer offentliggørelse af de vigtigste elementer i selskabernes aktieinvesteringsstrategi, at mulige kunder, eksempelvis kommende pensionister, får mulighed for at optimere deres investeringsbeslutninger, samtidig med at selskabernes ansvar og forpligtelser over for interessenter og civilsamfundet styrkes.

Gennemførelsen af reglerne omfattet af direktivets kapitel 1b finder alene anvendelse på firmapensionskasser i det omfang de foretager investeringer direkte eller gennem en kapitalforvalter i aktier, der handles på et reguleret marked.

Det foreslås i *stk. 1*, at firmapensionskasser, der foretager investeringer direkte eller gennem en kapitalforvalter i aktier, der handles på et reguleret marked, skal offentliggøre, hvordan hovedelementerne i deres aktieinvesteringsstrategi er i overensstemmelse med profilen og varigheden af deres forsikringsmæssige forpligtelser, herunder navnlig de langsigtede forpligtelser, og hvordan hovedelementerne bidrager til aktivernes resultater på mellemlang til lang sigt.

Kapitalforvalterbegrebet foreslås defineret i lovens § 5, stk. 1, nr. 68 (lovforslagets § 3, nr. 2), som en virksomhed, der har tilladelse i henhold til denne lov til at udøve aktiviteter nævnt i bilag 4, afsnit A, nr. 10, når virksomheden leverer tjenesteydelser i relation til porteføljeforvaltning af aktier med stemmeret i selskaber, der har aktier optaget til handel på et reguleret marked.

En mellem- til langsigtet tilgang er en væsentlig forudsætning for ansvarlig forvaltning af en virksomheds aktiver. Derfor bør firmapensionskasser årligt offentliggøre oplysninger, der forklarer, hvordan de vigtigste elementer i deres aktieinvesteringsstrategi er forenelige med deres forpligtelsers profil og varighed, og hvordan disse elementer bidrager til aktivernes resultater på mellemlang til lang sigt.

Det er den enkelte kapitalforvalter selv, der fastlægger, hvad der skal forstås ved mellemlang til lang sigt. Almindeligvis vil der herved forstås en periode på 3- 5 år eller længere.

Fremlæggelsen af sådanne informationer kan få en positiv virkning på investorers informationsniveau, give kommende investorer mulighed for at optimere deres investeringsbeslutninger, lette dialogen mellem investorer og selskaber, fremme aktionærernes engagement og styrke selskabernes ansvar og forpligtelser over for civilsamfundet.

I *stk. 2* foreslås, at hvis en kapitalforvalter investerer på vegne af en firmapensionskasse, enten diskretionært eller gennem et investeringsinstitut, skal selskabet offentliggøre følgende oplysninger om sin ordning med kapitalforvalteren:

- 1) Hvordan ordningen giver kapitalforvalteren incitament til at afstemme sin investeringsstrategi og sine investeringsbeslutninger efter profilen og varigheden af de forsikringsmæssige forpligtelser, navnlig de langsigtede forpligtelser for firmapensionskassen.

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

Kapitalforvalterbegrebet foreslås defineret i lovens § 5, stk. 1, nr. 68 (lovforslagets § 3, nr. 2), som en virksomhed, der har tilladelse i henhold til denne lov til at udøve aktiviteter nævnt i bilag 4, afsnit A, nr. 10, når virksomheden leverer tjenesteydelser i relation til porteføljeforvaltning af aktier med stemmeret i selskaber, der har aktier optaget til handel på et reguleret marked.

Hvis firmapensionskasser anvender en kapitalforvalter, som har mandat til at forvalte selskabets aktiver, enten eksklusivt for selskabet eller som en del af en større pulje, skal selskabet offentliggøre de vigtigste aspekter ved ordningen. Selskabet skal offentliggøre hvordan ordningen giver kapitalforvalteren incitament til at afstemme sin investeringsstrategi og sine investeringsbeslutninger efter profilen og varigheden af selskabets forpligtelser, særligt de langsigtede forpligtelser, hvordan den evaluerer kapitalforvalterens resultater, herunder kapitalforvalterens aflønning, og hvordan den giver kapitalforvalteren incitament til at handle i selskabets bedste interesse på mellemlang til lang sigt.

Dette vil bidrage til en korrekt afstemning af interesser mellem firmapensionskassens endelige modtagere, kapitalforvalterne og de selskaber, hvori der investeres, samt eventuelt til udarbejdelse af langsigtede investeringsstrategier og opbygning af langsigtede forbindelser med selskaber, hvori der investeres, og som involverer aktivt ejerskab.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 1*, at hvis en kapitalforvalter investerer på vegne af en firmapensionskasse, enten diskretionært eller gennem et investeringsinstitut, skal selskabet offentliggøre oplysninger om, hvordan ordningen giver kapitalforvalteren incitament til at afstemme sin investeringsstrategi og sine investeringsbeslutninger efter profilen og varigheden af de forsikringsmæssige forpligtelser, navnlig de langsigtede forpligtelser for firmapensionskassen.

Kapitalforvalterbegrebet foreslås defineret i lovens § 5, stk. 1, nr. 68 (lovforslagets § 3, nr. 2), som en virksomhed, der har tilladelse i henhold til denne lov til at udøve aktiviteter nævnt i bilag 4, afsnit A, nr. 10, når virksomheden leverer tjenesteydelser i relation til porteføljeforvaltning af aktier med stemmeret i selskaber, der har aktier optaget til handel på et reguleret marked.

Det følger af lovens § 101b (lovforslagets § 3, nr. 4), at kapitalforvaltere en gang årligt skal give en firmapensionskasse, hvormed der er indgået en aftale, meddelelse om hvordan kapitalforvalterens investeringsstrategi og gennemførelse heraf i forhold til investeringer i aktier, der er optaget til handel på et reguleret marked, er i overensstemmelse med kapitalforvaltningsaftalen og bidrager til afkastet af disse selskabers aktiver på mellemlang til lang sigt.

Kapitalforvalterens meddelelse skal omfatte rapportering om væsentlige mellem- til langsigtede risici forbundet med investeringerne, porteføljesammensætningen, omsætning og omsætningsomkostninger, brugen af rådgivende stedfortrædere med henblik på aktiviteter vedrørende aktivt ejerskab, og kapitalforvalterens politik for værdipapirudlån, og hvordan politikken i givet fald anvendes med henblik på aktiviteter vedrørende aktivt ejerskab, navnlig på tidspunktet for generalforsamlingen i de selskaber, der investeres i. Kapitalforvalterens meddelelse skal endvidere indeholde oplysninger om hvorvidt og i givet fald hvordan kapitalforvalteren træffer investeringsbeslutninger på grundlag af en evaluering af mellem- til langsigtede resultater, herunder ikke-finansielle resultater, for de selskaber, hvori der investeres, og hvorvidt der er opstået interessekonflikter i forbindelse med aktivt ejerskab, hvilke interessekonflikter der i givet fald har været tale om, og hvordan kapitalforvalteren har håndteret disse.

Med kapitalforvalterens meddelelse er en firmapensionskasse i stand til at offentliggøre de relevante oplysninger. Hvis dette ikke er tilfældet, må det antages at selskabet må være i stand til at få de fornødne oplysninger i hænde via dialog og overvågning af kapitalforvalteren, hvormed der er indgået en aftale.

Ved langsigtede resultater forstås almindeligvis resultaterne for en periode mere end 5 år, men den enkelte kapitalforvalter kan fastsætte en kortere. Forvalteren må over for kunder og offentligheden argumentere for, at det er en mere realistisk periode, f.eks. på baggrund af selskabets størrelse eller resultaternes særlige forhold.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 2*, at hvis en kapitalforvalter investerer på vegne af en firmapensionskasse, enten diskretionært eller gennem et investeringsinstitut, skal selskabet offentliggøre oplysninger om, hvordan ordningen giver kapitalforvalteren incitament til at træffe investeringsbeslutninger på grundlag af vurderinger af mellem- til langsigtede finansielle og ikke-finansielle resultater for det selskab, hvori der investeres, og til at engagere sig i selskaber, hvori der investeres, for at forbedre deres resultater på mellemlang til lang sigt.

Kapitalforvalterbegrebet foreslås defineret i lovens § 5, stk. 1, nr. 68 (lovforslagets § 3, nr. 2), som en virksomhed, der har tilladelse i henhold til denne lov til at udøve aktiviteter nævnt i bilag 4, afsnit A, nr. 10, når virksomheden leverer tjenesteydelser i relation til porteføljeforvaltning af aktier med stemmeret i selskaber, der har aktier optaget til handel på et reguleret marked.

Det følger af lovens § 101b (lovforslagets § 3, nr. 4), at kapitalforvaltere en gang årligt skal give en firmapensionskasse, hvormed der er indgået en aftale, meddelelse om hvordan kapitalforvalterens investeringsstrategi og gennemførelse heraf i forhold til investeringer i aktier, der er optaget til handel på et reguleret marked, er i overensstemmelse med kapitalforvaltningsaftalen og bidrager til afkastet af disse selskabers aktiver på mellemlang til lang sigt.

Kapitalforvalterens meddelelse skal omfatte rapportering om væsentlige mellem- til langsigtede risici forbundet med investeringerne, porteføljesammensætningen, omsætning og omsætningsomkostninger, brugen af rådgivende stedfortrædere med henblik på aktiviteter vedrørende aktivt ejerskab, og kapitalforvalterens politik for værdipapirudlån, og hvordan politikken i givet fald anvendes med henblik på aktiviteter vedrørende aktivt ejerskab, navnlig på tidspunktet for generalforsamlingen i de selskaber, der investeres i. Kapitalforvalterens meddelelse skal endvidere indeholde oplysninger om hvorvidt og i givet fald hvordan kapitalforvalteren træffer investeringsbeslutninger på grundlag af en evaluering af mellem- til langsigtede resultater, herunder ikke-finansielle resultater, for de selskaber, hvori der investeres, og hvorvidt der er opstået interessekonflikter i forbindelse med aktivt ejerskab,

hvilke interessekonflikter der i givet fald har været tale om, og hvordan kapitalforvalteren har håndteret disse.

Med kapitalforvalterens meddelelse er firmapensionskassen i stand til at offentliggøre de relevante oplysninger. Hvis dette ikke er tilfældet, må det antages at selskabet må være i stand til at få de fornødne oplysninger i hænde via dialog og overvågning af kapitalforvalteren, hvormed der er indgået en aftale.

Et selskabs finansielle resultater er de finansielle mål, som de selskaber, hvori der investeres, har sat for sig selv. Ikke-finansielle resultater kan f.eks. være at selskabet udfaser et farligt stof fra produktionen, eller ønsker en højere tilfredshedsvurdering blandt kunder eller internt i virksomheden.

Ved mellem- til langsigtede resultater forstås almindeligvis resultaterne inden for en periode på 3- 5 år eller længere, men den enkelte kapitalforvalter kan fastsætte en kortere eller længere periode. Forvalteren må over for kunder og offentligheden argumentere for, at det er en mere realistisk periode.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 3*, at hvis en kapitalforvalter investerer på vegne af en firmapensionskasse, enten diskretionært eller gennem et investeringsinstitut, skal selskabet offentliggøre oplysninger om, hvordan metoden til og tidshorizonten for evaluering af kapitalforvalterens resultater og aflønningen for kapitalforvalterens tjenesteydelser er i overensstemmelse med profilen og varigheden af de forsikringsmæssige forpligtelser, navnlig de langsigtede forpligtelser, og tager hensyn til de firmapensionskassens langsigtede resultater.

Kapitalforvalterbegrebet foreslås defineret i lovens § 5, stk. 1, nr. 68 (lovforslagets § 3, nr. 2), som en virksomhed, der har tilladelse i henhold til denne lov til at udøve aktiviteter nævnt i bilag 4, afsnit A, nr. 10, når virksomheden leverer tjenesteydelser i relation til porteføljeforvaltning af aktier med stemmeret i selskaber, der har aktier optaget til handel på et reguleret marked.

Det følger af lovens § 101b (lovforslagets § 3, nr. 4), at kapitalforvaltere en gang årligt skal give en firmapensionskasse, hvormed der er indgået en aftale, meddelelse om hvordan kapitalforvalterens investeringsstrategi og gennemførelse heraf i forhold til investeringer i aktier, der er optaget til handel på et reguleret marked, er i overensstemmelse med kapitalforvaltningsaftalen og bidrager til afkastet af disse firmapensionskassens aktiver på mellemlang til lang sigt.

Kapitalforvalterens meddelelse skal omfatte rapportering om væsentlige mellem- til langsigtede risici forbundet med investeringerne, porteføljesammensætningen, omsætning og omsætningsomkostninger, brugen af rådgivende stedfortrædere med henblik på aktiviteter vedrørende aktivt ejerskab, og kapitalforvalterens politik for værdipapirudlån, og hvordan politikken i givet fald anvendes med henblik på aktiviteter vedrørende aktivt ejerskab, navnlig på tidspunktet for generalforsamlingen i de selskaber, der investeres i. Kapitalforvalterens meddelelse skal endvidere indeholde oplysninger om hvorvidt og i givet fald hvordan kapitalforvalteren træffer investeringsbeslutninger på grundlag af en evaluering af mellem- til langsigtede resultater, herunder ikke finansielle resultater, for de selskaber, hvori der investeres, og hvorvidt der er opstået interessekonflikter i forbindelse med aktivt ejerskab, hvilke interessekonflikter der i givet fald har været tale om, og hvordan kapitalforvalteren har håndteret disse.

Med kapitalforvalterens meddelelse er firmapensionskassen i stand til at offentliggøre de relevante oplysninger. Hvis dette ikke er tilfældet, må det antages at selskabet må være i stand til at få de

fornødne oplysninger i hænde via dialog og overvågning af kapitalforvalteren, hvormed der er indgået en aftale.

Ved langsigtede resultater forstås almindeligvis resultaterne for en periode mere end 5 år, men den enkelte kapitalforvalter kan fastsætte en kortere. Forvalteren må over for kunder og offentligheden argumentere for, at det er en mere realistisk periode, f.eks. på baggrund af selskabets størrelse eller resultaternes særlige forhold.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 4*, at hvis en kapitalforvalter investerer på vegne af en firmapensionskasse, enten diskretionært eller gennem et investeringsinstitut, skal selskabet offentliggøre oplysninger om, hvordan gruppe 1-forsikringsselskabet, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8 eller forsikringsselskabet, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser overvåger kapitalforvalterens porteføljeomsætningsomkostninger, og hvordan den fastlægger og overvåger en tilsigtet porteføljeomsætning eller et tilsigtet omsætningsinterval.

Kapitalforvalterbegrebet foreslås defineret i lovens § 5, stk. 1, nr. 68 (lovforslagets § 3, nr. 2), som en virksomhed, der har tilladelse i henhold til denne lov til at udøve aktiviteter nævnt i bilag 4, afsnit A, nr. 10, når virksomheden leverer tjenesteydelser i relation til porteføljevaltning af aktier med stemmeret i selskaber, der har aktier optaget til handel på et reguleret marked.

Det følger af lovens § 101b (lovforslagets § 3, nr. 4), at kapitalforvaltere en gang årligt skal give en firmapensionskasse, hvormed der er indgået en aftale, meddelelse om hvordan kapitalforvalterens investeringsstrategi og gennemførelse heraf i forhold til investeringer i aktier, der er optaget til handel på et reguleret marked, er i overensstemmelse med kapitalforvaltningsaftalen og bidrager til afkastet af disse selskabers aktiver på mellemlang til lang sigt.

Kapitalforvalterens meddelelse skal omfatte rapportering om væsentlige mellem- til langsigtede risici forbundet med investeringerne, porteføljesammensætningen, omsætning og omsætningsomkostninger, brugen af rådgivende stedfortrædere med henblik på aktiviteter vedrørende aktivt ejerskab, og kapitalforvalterens politik for værdipapirudlån, og hvordan politikken i givet fald anvendes med henblik på aktiviteter vedrørende aktivt ejerskab, navnlig på tidspunktet for generalforsamlingen i de selskaber, der investeres i. Kapitalforvalterens meddelelse skal endvidere indeholde oplysninger om hvorvidt og i givet fald hvordan kapitalforvalteren træffer investeringsbeslutninger på grundlag af en evaluering af mellem- til langsigtede resultater, herunder ikke-finansielle resultater, for de selskaber, hvori der investeres, og hvorvidt der er opstået interessekonflikter i forbindelse med aktivt ejerskab, hvilke interessekonflikter der i givet fald har været tale om, og hvordan kapitalforvalteren har håndteret disse.

Med kapitalforvalterens meddelelse er en firmapensionskasse i stand til at offentliggøre de relevante oplysninger. Hvis dette ikke er tilfældet, må det antages at selskabet må være i stand til at få de fornødne oplysninger i hænde via dialog og overvågning af kapitalforvalteren, hvormed der er indgået en aftale.

Kapitalforvalterens årlige rapportering til en firmapensionskasse, hvormed der er indgået en aftale, skal indeholde oplysninger om kapitalforvalterens porteføljesammensætning. Med dette menes der, at rapporteringen skal som minimum indeholde en oversigt over de forskellige aktier, som indgår i porteføljen og med hvor stor en del den enkelte aktie indgår i porteføljen.



Endvidere skal kapitalforvalterens årlige meddelelse omfatte rapportering om omsætning og omsætningsomkostninger. Ved omsætning forstås, at forvalteren af salg af aktier ud af porteføljen og indkøb af nye aktier til porteføljen. Ved omsætningsomkostninger forstås de omkostninger, som er forbundet med køb og salg af aktier som led i porteføljeplejen.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 5*, at hvis en kapitalforvalter investerer på vegne af en firmapensionskasse, enten diskretionært eller gennem et investeringsinstitut, skal selskabet offentliggøre oplysninger om varigheden af ordningen med kapitalforvalteren.

Kapitalforvalterbegrebet foreslås defineret i lovens § 5, stk. 1, nr. 68 (lovforslagets § 3, nr. 2), som en virksomhed, der har tilladelse i henhold til denne lov til at udøve aktiviteter nævnt i bilag 4, afsnit A, nr. 10, når virksomheden leverer tjenesteydelser i relation til porteføljeforvaltning af aktier med stemmeret i selskaber, der har aktier optaget til handel på et reguleret marked.

Ved varigheden af ordningen med kapitalforvalteren, menes der den tidsmæssige horisont som følger af den indgåede aftale mellem en firmapensionskasse og en kapitalforvalter.

I *stk. 3* foreslås, at en firmapensionskasse skal offentliggøre en klar og velbegrunnet forklaring, hvis ordningen nævnt i *stk. 2* ikke omfatter et eller flere af de aspekter nævnt i *stk. 2, nr. 1-5*.

Reglerne om politik for aktivt ejerskab bygger på ”følg eller forklar” princippet. Firmapensionskasser har en grad af frivillighed, hvilket betyder at de selv kan vælge, om de ønsker at efterleve kravene i bestemmelsen.

Såfremt de vælger ikke at følge bestemmelsens regler, er de dog pålagt at offentliggøre en klar og velbegrunnet forklaring på, hvorfor de ikke har valgt at opfylde et eller flere af bestemmelsens krav. Dette skal være med til at sikre gennemsigtighed hos alle firmapensionskasser, og deres forhold til en kapitalforvalter, som selskabet har indgået samarbejde med.

Med ”følg eller forklar” princippet får selskaberne mulighed for at være fleksible, og tilpasse deres virksomhedsledelse til deres størrelse, ejerforhold eller særlige sektorrelaterede kendetegn. Forklaringerne skal være tilstrækkeligt klare, præcise og omfattende til at sætte aktionærer, investorer og andre interessenter i stand til at vurdere konsekvenserne af, at en af de i *stk. 2, nr. 1-5*, nævnte aspekter fraviges. Forklaringerne vedrørende fravigelser skal fremgå klart på firmapensionskassens hjemmeside, således at de let kan findes af aktionærer, investorer og andre interessenter.

Der foreligger intet formkrav til offentliggørelsen af forklaringen på, hvorfor man ikke vælger at efterleve et eller flere af bestemmelsens krav. Der findes ikke et standardformat for sådanne redegørelser i Unionen. Oplysningerne kan gives i en generel redegørelse eller som en del af en større rapportering, forudsat at de er informative og nyttige for aktionærer, investorer og andre interessenter.

Forklaringerne bør være velstrukturerede og gives på en sådan måde, at de let kan forstås og bruges. Selskaberne bør undlade at afgive overdrevent generelle redegørelser, som ikke indeholder de specifikke oplysninger, som er vigtige for aktionærer. Redegørelser i form af afkrydsninger, som er af meget ringe informativ værdi, standardformuleringer og lange forklaringer, som muligvis ikke giver tilstrækkelig indsigt bør også undlades. I stedet bør fokusere på de særlige og specifikke virksomhedsforhold, som er forklaringen på fravigelsen af de i *stk. 2, nr. 1-5* nævnte aspekter.

En forklaring er velbegrunder, når den er tilstrækkelig klar, præcis og omfattende til at forklare, hvorfor en eller flere af de i stk. 2, nr. 1-5, nævnte aspekter fraviges, og sætter aktionærer, investorer og andre interessenter i stand til at vurdere konsekvenserne af fravigelsen.

Det foreslås i *stk. 4*, at de oplysninger, som skal offentliggøres efter stk. 1-3, skal være gratis tilgængelige på firmapensionskassens hjemmesiden og skal ajourføres årligt, medmindre der ikke er væsentlige ændringer hertil.

Firmapensionskasser skal offentliggøre hovedelementerne i deres investeringsstrategi og eventuelle ordninger med kapitalforvaltere, som investerer på selskabernes vegne. Disse oplysninger skal være gratis tilgængelige på firmapensionskassens hjemmesiden og ajourføres årligt, medmindre der ikke er nogen ændringer.

Offentliggørelse af oplysningerne er både med til at skabe gennemsigtighed i selskabet og samtidig give aktionærerne bedre mulighed for at følge med i ledelsens beslutninger, og holde dem ansvarlig for deres styring af selskabet.

Ved årligt skal der som udgangspunkt forstås tidsrummet fra den 1. januar til den 31. december, da det finansielle virksomheders regnskabsår skal følge kalenderåret. Baseret på konkrete omstændigheder og hensyn, så kan den årlige ajourføring af oplysningerne ske forskudt i en anden tidsperiode i løbet af kalenderåret.

Hvis der ikke foreligger nogle væsentlige ændringer af oplysningerne, som skal offentliggøres, er firmapensionskasser ikke forpligtede til at ajourføre de tidligere offentliggjorte oplysninger. Det er dog stadig et krav, at disse oplysninger er gratis tilgængelige på selskabets hjemmeside. Det er op til selskabet selv, at vurdere om der er sket væsentlige ændringer i selskabets ordninger med kapitalforvaltere eller andre oplysninger, som følger af stk. 1-3. Selskaberne bør fastsætte deres egne objektive kriterier for, hvornår der er tale om væsentlige ændringer af oplysningerne.

Bestemmelsen gennemfører artikel 3h i Aktionærrettighedsdirektivet (Europa-Parlamentets og Rådets direktiv (EU) 2017/828 af 17. maj 2017 om ændring af direktiv 2007/36/EF).

#### *Til § 7*

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

#### **§ 26 d**

Lov om Arbejdsmarkedets Tillægspension indeholder ikke regler om, at Arbejdsmarkedets Tillægspension skal have en politik for aktivt ejerskab i relation til deres investeringsstrategi.

Det foreslås at indsætte en ny bestemmelse om, at hvis Arbejdsmarkedets Tillægspension, foretager investeringer direkte eller gennem en kapitalforvalter i aktier, der handles på et reguleret marked, skal udarbejde og offentliggøre en politik for aktivt ejerskab, der beskriver, hvordan Arbejdsmarkedets Tillægspension integrerer aktivt ejerskab i deres investeringsstrategi, i § 26 d i lov om Arbejdsmarkedets Tillægspension.

Formålet med § 26 d er at sikre, at Arbejdsmarkedets Tillægspension udarbejder og offentliggør en politik for aktivt ejerskab eller offentliggør en klar og begrundet forklaring på, hvorfor de har valgt ikke at udarbejde en politik for aktivt ejerskab. Udarbejdelse og offentliggørelse af politikken skal

sikre, at investorerne får et højt niveau af informationer og skal fremme aktivt ejerskab for aktionærerne. Udarbejdelsen og offentliggørelsen af en politik for aktivt ejerskab og en investeringsstrategi er endvidere med til at skabe gennemsigtighed og sikre et større fokus på resultater på mellemlang til lang sigt.

Begrebet institutionel investor er defineret i direktivets kapitel 1b i artikel 2, litra e, som et institut, der driver livsforsikringsvirksomhed, jf. artikel 2, stk. 3, litra a, b og c, i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv nr. 2009/138/EF, og genforsikring som defineret i artikel 13, nr. 7, forudsat at disse aktiviteter dækker livsforsikringsforpligtelser, og ikke er udelukket fra det nævnte direktivs anvendelsesområde, og som en arbejdsmarkedsrelateret pensionskasse omfattet af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv nr. 2016/2341/EU, jf. direktivets artikel 2, medmindre en medlemsstat har valgt helt eller delvis at undlade at anvende nævnte direktiv på den pågældende pensionskasse, jf. direktivets artikel 5.

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

Det foreslås i *stk. 1*, at Arbejdsmarkedets Tillægspension, skal udarbejde og offentliggøre en politik for aktivt ejerskab, der beskriver, hvordan selskabet integrerer aktivt ejerskab i deres investeringsstrategi.

Kapitalforvalterbegrebet foreslås defineret i lovens § 5, stk. 1, nr. 68 (lovforslagets § 3, nr. 2), som en virksomhed, der har tilladelse i henhold til denne lov til at udøve aktiviteter nævnt i bilag 4, afsnit A, nr. 10, når virksomheden leverer tjenesteydelser i relation til porteføljeforvaltning af aktier med stemmeret i selskaber, der har aktier optaget til handel på et reguleret marked.

Aktivt ejerskab indebærer en aktiv interesse fra investorerne for selskabets forhold, udvikling og ledelse. Et utilstrækkeligt aktivt ejerskab og fokus på kortsigtede resultater kan medføre en ikke-optimal selskabsledelse og ikke-optimale resultater. Dette har vist sig tydeligt under den finansielle krise, hvor aktionærer i mange tilfælde har støttet en ledelses kortsigtede investeringsstrategi og overdrevne risikotagning, ofte som følge af manglende involvering, overvågning og gennemsigtighed i selskaberne, med negative konsekvenser.

Aktivt ejerskab kan omfatte en lang række af aktiviteter, som eksempelvis overvågning af selskaber i investeringsporteføljen, dialog med selskaber, hvori der investeres, samarbejde med andre investorer samt deltagelse og stemmeafgivelse ved generalforsamlinger.

Hensigten med reglerne er, at fremme Arbejdsmarkedets Tillægspensions langsigtede værdiskabelse og dermed bidrage til højst muligt langsigtet afkast til investorerne. Aktivt ejerskab indebærer, at Arbejdsmarkedets Tillægspension udarbejder og offentliggør en politik for aktivt ejerskab, som i videst muligt omfang omfatter de faktorer, som er beskrevet i den foreslåede *stk. 2*.

Offentliggørelse af politik for aktivt ejerskab, der beskriver, hvordan Arbejdsmarkedets Tillægspension integrerer aktivt ejerskab i deres investeringsstrategi, har til hensigt at øge virksomhedsgennemsigtigheden, klarlægge virksomhedsledelses ansvar og forpligtelser og give interessenterne bedre indsigt i virksomhedens strategi.

Bestemmelsen stiller ikke krav til, hvilken form Arbejdsmarkedets Tillægspension skal benytte til at offentliggøre deres oplysninger. Kravet er blot, at oplysningerne skal offentliggøres på Arbejdsmarkedets Tillægspensions hjemmeside. Det er dermed op til Arbejdsmarkedets Tillægspension selv at sikre en hensigtsmæssig og relevant videregivelse af oplysninger. Det kan eksempelvis gøres ved en ”redegørelse for aktivt ejerskab”, som offentliggøres enten i ledelsesberetningen i årsrapporten eller som et selvstændigt dokument på Arbejdsmarkedets Tillægspensions hjemmeside.

Det foreslås i *stk. 2*, at politikken for aktivt ejerskab skal beskrive, hvordan Arbejdsmarkedets Tillægspension overvåger selskaber, hvori der investeres, inden for relevante områder, herunder strategi, finansielle og ikke-finansielle resultater, risiko, kapitalstruktur, social og miljømæssig indvirkning, og god selskabsledelse, samt hvordan de fører dialog med selskaber, hvori der investeres, udøver stemmerettigheder og andre rettigheder knyttet til aktier, samarbejder med andre aktionærer, kommunikerer med relevante interessenter i selskaber, hvori der investeres, og håndterer faktiske og potentielle interessekonflikter i forbindelse med virksomhedens aktive ejerskab.

Bestemmelsen fastlægger de materielle krav til indholdet af Arbejdsmarkedets Tillægspensions politik for aktivt ejerskab.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 1, litra a - f*, at politikken for aktivt ejerskab skal beskrive, Arbejdsmarkedets Tillægspension overvåger selskaber, hvori der investeres, inden for relevante områder, herunder strategi, finansielle og ikke-finansielle resultater, risiko, kapitalstruktur, social og miljømæssig indvirkning og god selskabsledelse.

Det er en væsentlig del af det aktive ejerskab, at Arbejdsmarkedets Tillægspension regelmæssigt overvåger og er i løbende dialog med selskaber, hvori de investerer.

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

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

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

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

Igennem effektiv overvågning og dialog med selskaber, hvori der investeres, vil Arbejdsmarkedets Tillægspension, kunne opnå kendskab til de i bestemmelsen nævnte oplysninger.

Overvågning af et selskabs strategi indebærer, at Arbejdsmarkedets Tillægspension skal følge med i de udmeldinger, som kommer fra selskabet om, hvad selskabet agter at foretage sig i den kommende tid, f.eks. at den vil vokse gennem opkøb.

Et selskabs finansielle resultater er de finansielle mål, som de selskaber, hvori der investeres, har sat for sig selv. Ikke-finansielle resultater kan f.eks. være at selskabet udfaser et farligt stof fra produktionen, eller ønsker en højere tilfredshedsvurdering blandt kunder eller internt i virksomheden.

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

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

Sociale og miljømæssige indvirkninger indebærer, at Arbejdsmarkedets Tillægspension skal sætte sig ind i, om et selskab, hvori der investeres, har gode relationer til sine medarbejdere om det bidrager til samfundet ved at betale skat af sin indkomst i det land, hvori, der produceres. De miljømæssige indvirkninger kan f. eks være, om de udleder farlige stoffer, eller om de forbruger uforholdsmæssigt mange ressourcer i forbindelse med deres produktion,

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

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

Løbende dialog med selskaber, hvori der investeres, er et vigtigt element i aktivt ejerskab. Den løbende dialog kan eksempelvis angå de i *stk. 2, nr. 1* nævnte faktorer, som strategi, resultater, risiko, kapitalstruktur, social og miljømæssig indvirkning og god selskabsledelse, ligesom den kan omhandle virksomhedskultur, ledelsesafkløning, samfundsansvar eller andre corporate governance områder.

Dialog mellem Arbejdsmarkedets Tillægspension og selskaber, hvori der investeres kan foregå i fortrolighed, ved f.eks. interne møder, eller i offentligheden ved f.eks. fremsættelse af forslag eller stemmeafgivelse på generalforsamlingen, som går imod selskabets ledelse.

Det er relevant for Arbejdsmarkedets Tillægspension at forholde sig til alle væsentlige investorrelevante oplysninger, som et selskab, hvori der investeres, offentliggør, som eksempelvis årsrapporten, kvartals- og halvårsrapporter, periodemeddelelser, investorpræsentationer og selskabets redegørelse for virksomhedsledelse.

Udveksling af intern viden og anden dialog mellem Arbejdsmarkedets Tillægspension og et selskab, hvori der investeres, skal overholde den gældende lovgivning om videregivelse af intern viden og ligebehandling af investorer.

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

Det er ikke et krav, at Arbejdsmarkedets Tillægspension gør brug af deres stemmerettigheder i selskaber, hvori der investeres. Det er dog et krav, at de i politikken for aktivt ejerskab fastlægger, hvordan de varetager udøvelsen af deres stemmerettigheder og andre rettigheder knyttet til aktier.

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

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

Arbejdsmarkedets Tillægspension har sammen med de øvrige aktionærer en fælles interesse i at fremme et selskab, hvori de har investeret. Det er derfor væsentligt, at der er et positivt sammenspil i forhold til de øvrige aktionærer i selskabet. Dette sker mest hensigtsmæssigt igennem åbenhed og transparens, hvor øvrige aktionærer og interessenter løbende har mulighed for at vurdere og forholde sig til selskabet og dets fremtid, og på den baggrund have en konstruktiv dialog imellem de forskellige aktionærer.

Et udbredt samarbejde mellem aktionærer kan hjælpe til at påvirke et selskabs ledelse. Dette kan udnyttes til at styre et selskabs ledelse imod en mere langsigtet retning, med mindre fokus på kortsigtede og risikofyldte resultater. Endvidere kan aktionærernes engagement og samarbejde give ledelsen en bedre forståelse for aktionærernes holdninger og intentioner på lang sigt. Endelig kan samarbejde mellem aktionærerne være med til at nedsætte omkostningerne ved et aktivt ejerskab for den enkelte aktionær, da de vil kunne dele omkostningerne ud på flere aktionærer.

Et samarbejde med andre aktionærer kan f. eks. foregå ved, at kapitalforvalteren retter henvendelse til andre kendte aktionærer i et selskab, for at få dem til at støtte kapitalforvalterens forslag til, hvorledes selskabet skal drives.

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

Foruden dialog med selskabet, hvori der investeres og dets aktionærer, så er det vigtigt at Arbejdsmarkedets Tillægspension kommunikerer med øvrige interessenter i selskaber, hvori der investeres.

Kommunikation med andre interessenter kan f. eks. foregå ved, at Arbejdsmarkedets Tillægspension indgår i dialog med repræsentanter for arbejdstager organisationer, interessegrupper eller andre, der har en interesse i selskabets drift. Der er ikke nærmere krav til hvordan, eller med hvem, Arbejdsmarkedets Tillægspension skal kommunikere. Arbejdsmarkedets Tillægspension skal blot beskrive, hvad Arbejdsmarkedets Tillægspension gør i forhold til at kommunikere med relevante interessenter i selskaber, hvori der investeres.

Det foreslås i stk. 2, nr. 6, at politikken for aktivt ejerskab skal beskrive, hvordan Arbejdsmarkedets Tillægspension håndterer faktiske og potentielle interessekonflikter i forbindelse med aktionærens aktive ejerskab.

Ved investeringsbeslutninger eller andre beslutninger angående forvaltningen af midler, skal Arbejdsmarkedets Tillægspension både varetage aktionærernes og kundernes interesser. Det er derfor nødvendigt, at en politik for aktivt ejerskab indeholder en beskrivelse af, hvordan et selskab identificerer og håndterer faktiske eller potentielle interessekonflikter, med henblik på at sikre varetagelsen af Arbejdsmarkedets Tillægspensions interesser.

Interessekonflikter kan eksempelvis ske ved udøvelsen af aktivt ejerskab over for selskaber, der har status som kunder, eller hvor et selskab, hvori der investeres, er direkte eller indirekte repræsenteret i ledelsen hos Arbejdsmarkedets Tillægspension.

Det er vigtigt, at både faktiske og potentielle interessekonflikter bliver håndteret på en hensigtsmæssig måde, så tilliden fra både aktionærer, medlemmer og samfundet som helhed til Arbejdsmarkedets Tillægspensions integritet kan opretholdes.

Bestemmelsen fastlægger ikke nærmere regler for, hvordan faktiske og potentielle interessekonflikter i forbindelse med virksomhedens aktive ejerskab skal håndteres. Den stiller dog krav til, at Arbejdsmarkedets Tillægspension skal beskrive, hvordan de håndterer disse situationer i deres politik for aktivt ejerskab.

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

Begrebet rådgivende stedfortræder foreslås defineret i lovens § 5, stk. 1, nr. 69, (lovforslagets § 3, nr. 3), som en finansiell virksomhed, der på et erhvervsmæssigt og kommercielt grundlag analyserer oplysninger fra selskabet og, hvis det er relevant, andre oplysninger om børsnoterede selskaber med henblik på at give investorer mulighed for at træffe informerede beslutninger i forbindelse med stemmeafgivelse ved at tilvejebringe undersøgelser, rådgivning eller anbefalinger, der vedrører udøvelsen af aktionærernes stemmerettigheder.

Det er væsentligt, Arbejdsmarkedets Tillægspensions interessenter, at have kendskab til, hvordan Arbejdsmarkedets Tillægspension har gennemført deres politik om aktivt ejerskab. Det er i særdeleshed vigtigt for at opnå kendskab til, hvordan Arbejdsmarkedets Tillægspension har udnyttet sine aktionærrettigheder i selskaber, hvori der er investeret og benyttet eksterne tjenesteydelser hos rådgivende stedfortrædere. Dette er med til at skabe gennemsigtighed og give interessenter et kendskabsforhold til virksomhedens ledelse, drift og strategi.

Arbejdsmarkedets Tillægspensions årlige offentliggørelse af politik for aktivt ejerskab skal følge de principper, som er beskrevet i de specielle bemærkninger til denne bestemmelses stk. 6.

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

Som en del af en politik for et aktivt ejerskab, skal Arbejdsmarkedets Tillægspension beskrive, hvordan Arbejdsmarkedets Tillægspension udøver stemmerettigheder og andre rettigheder knyttet til aktier, jf. bestemmelsens stk. 2, nr. 3. Det er et krav, at Arbejdsmarkedets Tillægspension skal offentliggøre, hvordan Arbejdsmarkedets Tillægspension har stemt på generalforsamlinger i selskaber, i hvilke det besidder aktier. Det er dog ikke et krav, at Arbejdsmarkedets Tillægspension skal gøre brug af deres stemmerettigheder. Hvis Arbejdsmarkedets Tillægspension har gjort brug af deres stemmerettigheder, så er det dog et krav, at det offentliggør, hvordan det har udnyttet disse, medmindre de falder ind under bagatelgrænsen i 2. pkt.

Offentliggørelsen af Arbejdsmarkedets Tillægspensions udnyttelse af stemmerettigheder i selskaber, i hvilke Arbejdsmarkedets Tillægspension besidder aktier er essentielt for et aktivt ejerskab. Dette er både med til at skabe gennemsigtighed i Arbejdsmarkedets Tillægspension, og give interessenter bedre muligheder for at følge med i selskabets ledelse, drift og strategi.

Det foreslås endvidere i stk. 4, at afstemninger, der er ubetydelige på grund af emnet for afstemningen eller størrelsen af kapitalandelen i det pågældende selskab kan udelades fra offentliggørelsen. Bestemmelsen er indført for at mindske en eventuel administrativ byrde, og kan kun benyttes, hvis afstemningen anses for at være ubetydelig på grund af emnet for afstemningen eller størrelsen af kapitalandelen i selskabet. Sådanne ubetydelige afstemninger kan omfatte afstemninger om rent procedurermæssige spørgsmål eller afstemninger i selskaber, hvor investorer har en meget lille andel i forhold til sine kapitalinteresser i andre selskaber, hvori der investeres. Investorer bør fastsætte deres egne kriterier for, hvilke afstemninger, der er ubetydelige på grundlag af emnet for afstemningen eller størrelsen af kapitalandelen i det pågældende selskab, og anvende dem konsekvent.

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

Reglerne om politik for aktivt ejerskab bygger på ”følg eller forklar” princippet. Arbejdsmarkedets Tillægspension har en grad af frivillighed, hvilket betyder at de selv kan vælge, om de ønsker at efterleve kravene i bestemmelsen. Såfremt Arbejdsmarkedets Tillægspension vælger ikke at følge bestemmelsens regler, er de pålagt at offentliggøre en klar og velbegrundet forklaring på, hvorfor de ikke har valgt at opfylde et eller flere af bestemmelsens krav. Dette skal være med til at sikre gennemsigtighed i Arbejdsmarkedets Tillægspension.

Med ”følg eller forklar” princippet får Arbejdsmarkedets Tillægspension mulighed for at være fleksible, og tilpasse deres virksomhedsledelse til deres størrelse, ejerforhold eller særlige sektorrelaterede kendetegn. Forklaringerne bør være tilstrækkeligt klare, præcise og omfattende til at sætte interessenter i stand til at vurdere konsekvenserne af, at en af de i stk. 2, nr. 1-5 nævnte aspekter fraviges. Forklaringerne vedrørende fravigelser bør fremgå klart på Arbejdsmarkedets Tillægspensions hjemmeside, således at forklaringerne let kan findes af interessenter.

Der er ingen formkrav til offentliggørelsen af forklaringen på, hvorfor man ikke vælger at efterleve et eller flere af bestemmelsens krav, og der findes ikke et standardformat for sådanne redegørelser i Unionen. Oplysningerne kan gives i en generel redegørelse eller som en del af en større rapportering, forudsat at de er informative og nyttige for aktionærer, investorer og andre interessenter. Arbejdsmarkedets Tillægspension bør undlade at afgive overdrevent generelle redegørelser, som muligvis



ikke dækker de aspekter, som er vigtige for aktionærer, men også redegørelser i form af afkrydsninger, som er af meget ringe informativ værdi. De bør ligeledes undlade at give lange forklaringer, som muligvis ikke giver tilstrækkelig indsigt. De bør endvidere undlade at anvende standardformuleringer og bør fokusere på de særlige virksomhedsforhold, som er forklaringen på fravigelsen af en eller flere af de nævnte aspekter. Forklaringerne bør være velstrukturerede og gives på en sådan måde, at de let kan forstås og bruges.

Offentliggørelse af Arbejdsmarkedets Tillægspensions forklaring på, hvorfor de har valgt ikke at opfylde ét eller flere af de krav, som er fastsat i bestemmelsens stk. 1-4 skal følge de principper, som er beskrevet i de specielle bemærkninger til denne bestemmelses stk. 6.

Det foreslås i *stk. 6*, at de oplysninger, som skal offentliggøres efter stk. 1-5, skal være gratis tilgængelige på Arbejdsmarkedets Tillægspensions hjemmeside.

Offentliggørelsen af Arbejdsmarkedets Tillægspensions politik for aktivt ejerskab, har til hensigt at øge virksomhedsgennemsigtigheden og give i interessenter bedre indsigt i virksomhedens strategi, mulighed for at følge med i ledelsens beslutninger, og holde dem ansvarlig for deres ledelse af selskabet.

Bestemmelsen stiller krav til, at oplysningerne skal være gratis tilgængelige på Arbejdsmarkedets Tillægspensions hjemmeside. Med ”gratis tilgængeligt” skal forstås, at oplysningerne skal fremgå af selskabets hjemmeside, og selskabet må ikke opkræve et vederlag for oplysningerne, hverken direkte eller indirekte.

Der foreligger intet formkrav til oplysningerne. Det er dermed op til Arbejdsmarkedets Tillægspension selv at sikre en hensigtsmæssig og relevant videregivelse af oplysninger. Oplysningerne kan f.eks. offentliggøres ved en ”redegørelse for aktivt ejerskab”, som offentliggøres enten i ledelsesberetningen i årsrapporten eller som et selvstændigt dokument på Arbejdsmarkedets Tillægspension hjemmeside. Det må dog være et krav, at oplysningerne er nemt tilgængelige. Dette indebærer, at oplysningerne ikke må være skjult et sted, hvor det er unødvendigt kompliceret at få fat i oplysningerne, og oplysningerne er tilstrækkelig oplyst ved hjælp af tydelige præcise overskrifter.

Det foreslås i *stk. 7*, at hvis en kapitalforvalter gennemfører politikken om aktivt ejerskab, herunder stemmeafgivelse, på vegne af Arbejdsmarkedets Tillægspension, skal Arbejdsmarkedets Tillægspension henvise til det sted, hvor kapitalforvalteren har offentliggjort oplysninger om stemmeafgivelse, jf. lovens 101 a (lovforslagets § 3, nr. 3).

Dette skal sikre en større overensstemmelse mellem Arbejdsmarkedets Tillægspension og de kapitalforvaltere, som de samarbejder med. Endvidere skal det sikre en større gennemsigtighed i den indgåede aftale og en højere grad af involvering for Arbejdsmarkedets Tillægspension, som kan sikre større fokus på resultater på mellemlang til lang sigt.

Kapitalforvalterbegrebet foreslås defineret i lovens § 5, stk. 1, nr. 68 (lovforslagets § 3, nr. 2), som en virksomhed, der har tilladelse i henhold til denne lov til at udøve aktiviteter nævnt i bilag 4, afsnit A, nr. 10, når virksomheden leverer tjenesteydelser i relation til porteføljeforvaltning af aktier med stemmeret i selskaber, der har aktier optaget til handel på et reguleret marked.

Arbejdsmarkedets Tillægspensions henvisning til det sted, hvor kapitalforvalteren har offentliggjort oplysninger om stemmeafgivelse, skal være gratis og nemt tilgængelig via Arbejdsmarkedets Tillægspensions hjemmeside.

Der henvises til de specielle bemærkninger til § 3, nr. 3.

Det foreslås i stk. 8, at regler om interessekonflikter i anden lovgivning, der gælder for Arbejdsmarkedets Tillægspension, finder tilsvarende anvendelse i forbindelse med aktiviteter vedrørende aktivt ejerskab.

Bestemmelsen indebærer, at de almindelige regler om interessekonflikter, som findes i anden regulering, ligeledes gælder i forbindelse med udøvelse af aktivt ejerskab. Dette gælder også selvom reglerne om aktivt ejerskab vil fungere som *lex specialis* i forhold til andre lovregler. Som eksempel kan nævnes reglerne om interessekonflikter i bekendtgørelse af lov om aktie- og anpartsselskaber (selskabsloven).

Efter bestemmelsen i *stk. 2, nr. 6*, så skal Arbejdsmarkedets Tillægspensions politik for aktivt ejerskab omfatte en beskrivelse af håndteringen af faktiske eller potentielle interessekonflikter. Dette kan være relevant i situationer, hvor Arbejdsmarkedets Tillægspension eller deres tilknyttede selskaber har betydelige forretningsmæssige forbindelser til det selskab, hvori der investeres. Arbejdsmarkedets Tillægspensions politik for aktivt ejerskab og beskrivelse af Arbejdsmarkedets Tillægspension håndtering af faktiske og potentielle interessekonflikter i forbindelse med virksomhedens aktive ejerskab skal være tilgængelig online på selskabets hjemmeside efter bestemmelsens stk. 6. Disse regler afskærer dog ikke de almindelige regler om interessekonflikter, som finder anvendelse efter anden lovgivning eller regulering.

Der henvises til de specielle bemærkninger til stk. 2, nr. 6.

Det foreslås i *stk. 9*, at reglerne i stk. 1-8 alene skal finde anvendelse i det omfang Arbejdsmarkedets Tillægspension foretager investeringer direkte eller gennem en kapitalforvalter i aktier, der handles på et reguleret marked.

Arbejdsmarkedets Tillægspension er ikke omfattet af EU-reguleringen, herunder Aktionærrettighedsdirektivet (Europa-Parlamentets og Rådets direktiv (EU) 2017/828 af 17. maj 2017 om ændring af direktiv 2007/36/EF). Det foreslås imidlertid, at harmonisere reglerne i lov om Arbejdsmarkedets Tillægspension med de nye regler om politik for aktivt ejerskab, som gælder for gruppe 1-forsikrings-selskaber, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8, eller et forsikrings-selskab, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser og firmapensionskasser.

Aktionærrettighedsdirektivet gælder alene for i det omfang der foretages investeringer direkte eller gennem en kapitalforvalter i aktier, der handles på et reguleret marked. Denne afgrænsning foreslås videreført i lov om Arbejdsmarkedets Tillægspension.

#### **§ 27 e**

Lov om Arbejdsmarkedets Tillægspension indeholder ikke regler om, at Arbejdsmarkedets Tillægspension, skal udarbejde og offentliggøre en politik for aktivt ejerskab i relation til deres investeringsstrategi.

Det foreslås, at indsætte en ny bestemmelse om, at hvis Arbejdsmarkedets Tillægspension foretager investeringer direkte eller gennem en kapitalforvalter i aktier, der handles på et reguleret marked, skal offentliggøre, hvordan hovedelementerne i deres aktieinvesteringsstrategi er i overensstemmelse med profilen og varigheden af deres pensionsmæssige forpligtelser, herunder navnlig de langsigtede forpligtelser, og hvordan hovedelementerne bidrager til aktivernes resultater på mellemlang til lang sigt, i § 27 e i lov om Arbejdsmarkedets Tillægspension.

Formålet med § 26 e er at sikre, at Arbejdsmarkedets Tillægspension, forvalter deres aktiver ansvarligt. Dette sikres ved, at offentliggør deres aktieinvesteringsstrategi og eventuelle ordninger med kapitalforvaltere, som investerer på Arbejdsmarkedets Tillægspension vegne. Endvidere sikrer offentliggørelse af de vigtigste elementer i Arbejdsmarkedets Tillægspension aktieinvesteringsstrategi, at mulige kunder, eksempelvis kommende pensionister, får mulighed for at optimere deres investeringsbeslutninger, samtidig med at Arbejdsmarkedets Tillægspension ansvar og forpligtelser over for interessenter og civilsamfundet styrkes.

Det foreslås i *stk. 1*, at Arbejdsmarkedets Tillægspension, der foretager investeringer direkte eller gennem en kapitalforvalter i aktier, der handles på et reguleret marked, skal offentliggøre, hvordan hovedelementerne i deres aktieinvesteringsstrategi er i overensstemmelse med profilen og varigheden af deres pensionsmæssige forpligtelser, herunder navnlig de langsigtede forpligtelser, og hvordan hovedelementerne bidrager til aktivernes resultater på mellemlang til lang sigt.

Kapitalforvalterbegrebet foreslås defineret i lovens § 5, stk. 1, nr. 68 (lovforslagets § 3, nr. 2), som en virksomhed, der har tilladelse i henhold til denne lov til at udøve aktiviteter nævnt i bilag 4, afsnit A, nr. 10, når virksomheden leverer tjenesteydelser i relation til porteføljeforvaltning af aktier med stemmeret i selskaber, der har aktier optaget til handel på et reguleret marked.

En mellem- til langsigtet tilgang er en væsentlig forudsætning for ansvarlig forvaltning af en virksomheds aktiver. Derfor bør Arbejdsmarkedets Tillægspension årligt offentliggøre oplysninger, der forklarer, hvordan de vigtigste elementer i deres aktieinvesteringsstrategi er forenelige med deres forpligtelsesprofil og varighed, og hvordan disse elementer bidrager til aktivernes resultater på mellemlang til lang sigt.

Det er den enkelte kapitalforvalter selv, der fastlægger, hvad der skal forstås ved mellemlang til lang sigt. Almindeligvis vil der herved forstås en periode på 3- 5 år eller længere.

Fremlægningen af sådanne informationer kan få en positiv virkning på investorers informationsniveau, give kommende investorer mulighed for at optimere deres investeringsbeslutninger, lette dialogen mellem investorer og selskaber, fremme aktionærernes engagement og styrke selskabernes ansvar og forpligtelser over for civilsamfundet.

I *stk. 2* foreslås, at hvis en kapitalforvalter investerer på vegne af Arbejdsmarkedets Tillægspension, enten diskretionært eller gennem et investeringsinstitut, skal Arbejdsmarkedets Tillægspension offentliggøre følgende oplysninger om sin ordning med kapitalforvalteren:

- 1) Hvordan ordningen giver kapitalforvalteren incitament til at afstemme sin investeringsstrategi og sine investeringsbeslutninger efter profilen og varigheden af de pensionsmæssige forpligtelser, navnlig de langsigtede forpligtelser for Arbejdsmarkedets Tillægspension.
- 2) Hvordan ordningen giver kapitalforvalteren incitament til at træffe investeringsbeslutninger på grundlag af vurderinger af finansielle og ikke-finansielle resultater på mellemlang til lang sigt for

det selskab, hvori der investeres, og til at engagere sig i selskaber, hvori der investeres, for at forbedre deres resultater på mellemlang til lang sigt.

- 3) Hvordan metoden til og tidshorizonten for evaluering af kapitalforvalterens resultater og aflønningen for kapitalforvalterens tjenesteydelser er i overensstemmelse med profilen og varigheden af de pensionsmæssige forpligtelser, navnlig de langsigtede forpligtelser, og tager hensyn til Arbejdsmarkedets Tillægspension langsigtede resultater.
- 4) Hvordan Arbejdsmarkedets Tillægspension overvåger kapitalforvalterens porteføljeomsætningsomkostninger, og hvordan den fastlægger og overvåger en tilsigtet porteføljeomsætning eller et tilsigtet omsætningsinterval.
- 5) Varigheden af ordningen med kapitalforvalteren.

Kapitalforvalterbegrebet foreslås defineret i lovens § 5, stk. 1, nr. 68 (lovforslagets § 3, nr. 2), som en virksomhed, der har tilladelse i henhold til denne lov til at udøve aktiviteter nævnt i bilag 4, afsnit A, nr. 10, når virksomheden leverer tjenesteydelser i relation til porteføljeforvaltning af aktier med stemmeret i selskaber, der har aktier optaget til handel på et reguleret marked.

Hvis Arbejdsmarkedets Tillægspension anvender en kapitalforvalter, som har mandat til at forvalte Arbejdsmarkedets Tillægspension aktiver, enten eksklusivt for Arbejdsmarkedets Tillægspension eller som en del af en større pulje, skal Arbejdsmarkedets Tillægspension offentliggøre de vigtigste aspekter ved ordningen. Arbejdsmarkedets Tillægspension skal offentliggøre hvordan ordningen giver kapitalforvalteren incitament til at afstemme sin investeringsstrategi og sine investeringsbeslutninger efter profilen og varigheden af Arbejdsmarkedets Tillægspension forpligtelser, særligt de langsigtede forpligtelser, hvordan den evaluerer kapitalforvalterens resultater, herunder kapitalforvalterens aflønning, og hvordan den giver kapitalforvalteren incitament til at handle i Arbejdsmarkedets Tillægspension bedste interesse på mellemlang til lang sigt.

Dette vil bidrage til en korrekt afstemning af interesser mellem Arbejdsmarkedets Tillægspensions endelige modtagere, kapitalforvalterne og de selskaber, hvori der investeres, samt eventuelt til udarbejdelse af langsigtede investeringsstrategier og opbygning af langsigtede forbindelser med selskaber, hvori der investeres, og som involverer aktivt ejerskab.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 1*, at hvis en kapitalforvalter investerer på vegne af Arbejdsmarkedets Tillægspension, enten diskretionært eller gennem et investeringsinstitut, skal Arbejdsmarkedets Tillægspension offentliggøre oplysninger om, hvordan ordningen giver kapitalforvalteren incitament til at afstemme sin investeringsstrategi og sine investeringsbeslutninger efter profilen og varigheden af de pensionsmæssige forpligtelser, navnlig de langsigtede forpligtelser for Arbejdsmarkedets Tillægspension.

Kapitalforvalterbegrebet foreslås defineret i lovens § 5, stk. 1, nr. 68 (lovforslagets § 3, nr. 2), som en virksomhed, der har tilladelse i henhold til denne lov til at udøve aktiviteter nævnt i bilag 4, afsnit A, nr. 10, når virksomheden leverer tjenesteydelser i relation til porteføljeforvaltning af aktier med stemmeret i selskaber, der har aktier optaget til handel på et reguleret marked.

Det følger af lovens § 101b (lovforslagets § 3, nr. 4), at kapitalforvaltere en gang årligt skal give Arbejdsmarkedets Tillægspension, hvormed der er indgået en aftale, meddelelse om hvordan kapitalforvalterens investeringsstrategi og gennemførelse heraf i forhold til investeringer i aktier, der er optaget til handel på et reguleret marked, er i overensstemmelse med kapitalforvaltningsaftalen og bidrager til afkastet af disse selskabers aktiver på mellemlang til lang sigt.

Kapitalforvalterens meddelelse skal omfatte rapportering om væsentlige mellem- til langsigtede risici forbundet med investeringerne, porteføljesammensætningen, omsætning og omsætningsomkostninger, brugen af rådgivende stedfortrædere med henblik på aktiviteter vedrørende aktivt ejerskab, og kapitalforvalterens politik for værdipapirudlån, og hvordan politikken i givet fald anvendes med henblik på aktiviteter vedrørende aktivt ejerskab, navnlig på tidspunktet for generalforsamlingen i de selskaber, der investeres i. Kapitalforvalterens meddelelse skal endvidere indeholde oplysninger om hvorvidt og i givet fald hvordan kapitalforvalteren træffer investeringsbeslutninger på grundlag af en evaluering af mellem- til langsigtede resultater, herunder ikke-finansielle resultater, for de selskaber, hvori der investeres, og hvorvidt der er opstået interessekonflikter i forbindelse med aktivt ejerskab, hvilke interessekonflikter der i givet fald har været tale om, og hvordan kapitalforvalteren har håndteret disse.

Med kapitalforvalterens meddelelse er Arbejdsmarkedets Tillægspension i stand til at offentliggøre de relevante oplysninger. Hvis dette ikke er tilfældet, må det antages, at Arbejdsmarkedets Tillægspension må være i stand til at få de fornødne oplysninger i hænde via dialog og overvågning af kapitalforvalteren, hvormed der er indgået en aftale.

Ved langsigtede resultater forstås almindeligvis resultaterne for en periode på mere end 5 år, men den enkelte kapitalforvalter kan fastsætte en kortere periode. Forvalteren må over for kunder og offentligheden argumentere for, at det er en mere realistisk periode, f.eks. på baggrund af selskabets størrelse eller resultaternes særlige forhold.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 2*, at hvis en kapitalforvalter investerer på vegne af Arbejdsmarkedets Tillægspension, enten diskretionært eller gennem et investeringsinstitut, skal Arbejdsmarkedets Tillægspension offentliggøre oplysninger om, hvordan ordningen giver kapitalforvalteren incitament til at træffe investeringsbeslutninger på grundlag af vurderinger af mellem- til langsigtede finansielle og ikke-finansielle resultater for det selskab, hvori der investeres, og til at engagere sig i selskaber, hvori der investeres, for at forbedre deres resultater på mellemlang til lang sigt.

Kapitalforvalterbegrebet foreslås defineret i lovens § 5, stk. 1, nr. 68 (lovforslagets § 3, nr. 2), som en virksomhed, der har tilladelse i henhold til denne lov til at udøve aktiviteter nævnt i bilag 4, afsnit A, nr. 10, når virksomheden leverer tjenesteydelser i relation til porteføljeforvaltning af aktier med stemmeret i selskaber, der har aktier optaget til handel på et reguleret marked.

Det følger af lovens § 101b (lovforslagets § 3, nr. 4), at kapitalforvaltere en gang årligt skal give Arbejdsmarkedets Tillægspension meddelelse om hvordan kapitalforvalterens investeringsstrategi og gennemførelse heraf i forhold til investeringer i aktier, der er optaget til handel på et reguleret marked, er i overensstemmelse med kapitalforvaltningsaftalen og bidrager til afkastet af Arbejdsmarkedets Tillægspensions aktiver på mellemlang til lang sigt.

Kapitalforvalterens meddelelse skal omfatte rapportering om væsentlige mellem- til langsigtede risici forbundet med investeringerne, porteføljesammensætningen, omsætning og omsætningsomkostninger, brugen af rådgivende stedfortrædere med henblik på aktiviteter vedrørende aktivt ejerskab, og kapitalforvalterens politik for værdipapirudlån, og hvordan politikken i givet fald anvendes med henblik på aktiviteter vedrørende aktivt ejerskab, navnlig på tidspunktet for generalforsamlingen i de selskaber, der investeres i. Kapitalforvalterens meddelelse skal endvidere indeholde oplysninger om hvorvidt og i givet fald hvordan kapitalforvalteren træffer investeringsbeslutninger på grundlag af en evaluering af mellem- til langsigtede resultater, herunder ikke finansielle resultater, for de selskaber, hvori der investeres, og hvorvidt der er opstået interessekonflikter i forbindelse med aktivt ejerskab,

hvilke interessekonflikter der i givet fald har været tale om, og hvordan kapitalforvalteren har håndteret disse.

Med kapitalforvalterens meddelelse er Arbejdsmarkedets Tillægspension i stand til at offentliggøre de relevante oplysninger. Hvis dette ikke er tilfældet, må det antages, at Arbejdsmarkedets Tillægspension må være i stand til at få de fornødne oplysninger i hænde via dialog og overvågning af kapitalforvalteren, hvormed der er indgået en aftale.

Et selskabs finansielle resultater er de finansielle mål, som de selskaber, hvori der investeres, har sat for sig selv. Ikke-finansielle resultater kan f.eks. være at selskabet udfaser et farligt stof fra produktionen, eller ønsker en højere tilfredshedsvurdering blandt kunder eller internt i virksomheden.

Ved mellem- til langsigtede resultater forstås almindeligvis resultaterne inden for en periode på 3- 5 år eller længere, men den enkelte kapitalforvalter kan fastsætte en kortere eller længere periode. Forvalteren må over for kunder og offentligheden argumentere for, at det er en mere realistisk periode.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 3*, at hvis en kapitalforvalter investerer på vegne af Arbejdsmarkedets Tillægspension, enten diskretionært eller gennem et investeringsinstitut, skal Arbejdsmarkedets Tillægspension offentliggøre oplysninger om, hvordan metoden til og tidshorisonten for evaluering af kapitalforvalterens resultater og aflønningen for kapitalforvalterens tjenesteydelser er i overensstemmelse med profilen og varigheden af de pensionsmæssige forpligtelser, navnlig de langsigtede forpligtelser, og tager hensyn til de Arbejdsmarkedets Tillægspensions langsigtede resultater.

Kapitalforvalterbegrebet foreslås defineret i lovens § 5, stk. 1, nr. 68 (lovforslagets § 3, nr. 2), som en virksomhed, der har tilladelse i henhold til denne lov til at udøve aktiviteter nævnt i bilag 4, afsnit A, nr. 10, når virksomheden leverer tjenesteydelser i relation til porteføljeforvaltning af aktier med stemmeret i selskaber, der har aktier optaget til handel på et reguleret marked.

Det følger af lovens § 101b (lovforslagets § 3, nr. 4), at kapitalforvaltere en gang årligt skal give Arbejdsmarkedets Tillægspension meddelelse om, hvordan kapitalforvalterens investeringsstrategi og gennemførelse heraf i forhold til investeringer i aktier, der er optaget til handel på et reguleret marked, er i overensstemmelse med kapitalforvaltningsaftalen og bidrager til afkastet af Arbejdsmarkedets Tillægspensions aktiver på mellemlang til lang sigt.

Kapitalforvalterens meddelelse skal omfatte rapportering om væsentlige mellem- til langsigtede risici forbundet med investeringerne, porteføljesammensætningen, omsætning og omsætningsomkostninger, brugen af rådgivende stedfortrædere med henblik på aktiviteter vedrørende aktivt ejerskab, og kapitalforvalterens politik for værdipapirudlån, og hvordan politikken i givet fald anvendes med henblik på aktiviteter vedrørende aktivt ejerskab, navnlig på tidspunktet for generalforsamlingen i de selskaber, der investeres i. Kapitalforvalterens meddelelse skal endvidere indeholde oplysninger om hvorvidt og i givet fald hvordan kapitalforvalteren træffer investeringsbeslutninger på grundlag af en evaluering af mellem- til langsigtede resultater, herunder ikke finansielle resultater, for de selskaber, hvori der investeres, og hvorvidt der er opstået interessekonflikter i forbindelse med aktivt ejerskab, hvilke interessekonflikter der i givet fald har været tale om, og hvordan kapitalforvalteren har håndteret disse.

Med kapitalforvalterens meddelelse er Arbejdsmarkedets Tillægspension i stand til at offentliggøre de relevante oplysninger. Hvis dette ikke er tilfældet, må det antages at Arbejdsmarkedets Tillægspension må være i stand til at få de fornødne oplysninger i hænde via dialog og overvågning af kapitalforvalteren, hvormed der er indgået en aftale.

Ved langsigtede resultater forstås almindeligvis resultaterne for en periode mere end 5 år, men den enkelte kapitalforvalter kan fastsætte en kortere periode. Forvalteren må over for kunder og offentligheden argumentere for, at det er en mere realistisk periode, f.eks. på baggrund af selskabets størrelse eller resultaternes særlige forhold.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 4*, at hvis en kapitalforvalter investerer på vegne af Arbejdsmarkedets Tillægspension, enten diskretionært eller gennem et investeringsinstitut, skal Arbejdsmarkedets Tillægspension offentliggøre oplysninger om, hvordan Arbejdsmarkedets Tillægspension overvåger kapitalforvalterens porteføljeomsætningsomkostninger, og hvordan den fastlægger og overvåger en tilsigtet porteføljeomsætning eller et tilsigtet omsætningsinterval.

Kapitalforvalterbegrebet foreslås defineret i lovens § 5, stk. 1, nr. 68 (lovforslagets § 3, nr. 2), som en virksomhed, der har tilladelse i henhold til denne lov til at udøve aktiviteter nævnt i bilag 4, afsnit A, nr. 10, når virksomheden leverer tjenesteydelser i relation til porteføljeforvaltning af aktier med stemmeret i selskaber, der har aktier optaget til handel på et reguleret marked.

Det følger af lovens § 101b (lovforslagets § 3, nr. 4), at kapitalforvaltere en gang årligt skal give Arbejdsmarkedets Tillægspension meddelelse om, hvordan kapitalforvalterens investeringsstrategi og gennemførelse heraf i forhold til investeringer i aktier, der er optaget til handel på et reguleret marked, er i overensstemmelse med kapitalforvaltningsaftalen og bidrager til afkastet af disse Arbejdsmarkedets Tillægspension aktiver på mellemlang til lang sigt.

Kapitalforvalterens meddelelse skal omfatte rapportering om væsentlige mellem- til langsigtede risici forbundet med investeringerne, porteføljesammensætningen, omsætning og omsætningsomkostninger, brugen af rådgivende stedfortrædere med henblik på aktiviteter vedrørende aktivt ejerskab, og kapitalforvalterens politik for værdipapirudlån, og hvordan politikken i givet fald anvendes med henblik på aktiviteter vedrørende aktivt ejerskab, navnlig på tidspunktet for generalforsamlingen i de selskaber, der investeres i. Kapitalforvalterens meddelelse skal endvidere indeholde oplysninger om hvorvidt og i givet fald hvordan kapitalforvalteren træffer investeringsbeslutninger på grundlag af en evaluering af mellem- til langsigtede resultater, herunder ikke-finansielle resultater, for de selskaber, hvori der investeres, og hvorvidt der er opstået interessekonflikter i forbindelse med aktivt ejerskab, hvilke interessekonflikter der i givet fald har været tale om, og hvordan kapitalforvalteren har håndteret disse.

Med kapitalforvalterens meddelelse er Arbejdsmarkedets Tillægspension i stand til at offentliggøre de relevante oplysninger. Hvis dette ikke er tilfældet, må det antages, at Arbejdsmarkedets Tillægspension må være i stand til at få de fornødne oplysninger i hænde via dialog og overvågning af kapitalforvalteren, hvormed der er indgået en aftale.

Kapitalforvalterens årlige rapportering til Arbejdsmarkedets Tillægspension, skal indeholde oplysninger om kapitalforvalterens porteføljesammensætning. Med dette menes der, at rapporteringen skal som minimum indeholde en oversigt over de forskellige aktier, som indgår i porteføljen og med hvor stor en del den enkelte aktie indgår i porteføljen.

Endvidere skal kapitalforvalterens årlige meddelelse omfatte rapportering om omsætning og omsætningsomkostninger. Ved omsætning forstås, at forvalteren af salg af aktier ud af porteføljen og indkøb af nye aktier til porteføljen. Ved omsætningsomkostninger forstås de omkostninger, som er forbundet med køb og salg af aktier som led i porteføljeplejen.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 5*, at hvis en kapitalforvalter investerer på vegne af Arbejdsmarkedets Tillægspension, enten diskretionært eller gennem et investeringsinstitut, skal Arbejdsmarkedets Tillægspension offentliggøre oplysninger om varigheden af ordningen med kapitalforvalteren.

Kapitalforvalterbegrebet foreslås defineret i lovens § 5, stk. 1, nr. 68 (lovforslagets § 3, nr. 2), som en virksomhed, der har tilladelse i henhold til denne lov til at udøve aktiviteter nævnt i bilag 4, afsnit A, nr. 10, når virksomheden leverer tjenesteydelser i relation til porteføljeforvaltning af aktier med stemmeret i selskaber, der har aktier optaget til handel på et reguleret marked.

Ved varigheden af ordningen med kapitalforvalteren, menes der den tidsmæssige horisont som følger af den indgåede aftale mellem Arbejdsmarkedets Tillægspension og en kapitalforvalter.

I *stk. 3* foreslås, at Arbejdsmarkedets Tillægspension skal offentliggøre en klar og velbegrunnet forklaring, hvis ordningen nævnt i *stk. 2* ikke omfatter et eller flere af de aspekter nævnt i *stk. 2, nr. 1-5*.

Reglerne om politik for aktivt ejerskab bygger på ”følg eller forklar” princippet. Arbejdsmarkedets Tillægspension har en grad af frivillighed, hvilket betyder at de selv kan vælge, om de ønsker at efterleve kravene i bestemmelsen.

Såfremt de vælger ikke at følge bestemmelsens regler, er de dog pålagt at offentliggøre en klar og velbegrunnet forklaring på, hvorfor de ikke har valgt at opfylde et eller flere af bestemmelsens krav. Dette skal være med til at sikre gennemsigtighed hos Arbejdsmarkedets Tillægspension, og deres forhold til en kapitalforvalter, som de har indgået samarbejde med.

Med ”følg eller forklar” princippet får Arbejdsmarkedets Tillægspension mulighed for at være fleksible, og tilpasse deres virksomhedsledelse til deres størrelse, ejerforhold eller særlige sektorrelaterede kendetegn. Forklaringerne skal være tilstrækkeligt klare, præcise og omfattende til at sætte interessenter i stand til at vurdere konsekvenserne af, at en af de i *stk. 2, nr. 1-5*, nævnte aspekter fraviges. Forklaringerne vedrørende fravigelser skal fremgå klart på Arbejdsmarkedets Tillægspensions hjemmeside, således at de let kan findes af interessenter.

Der foreligger intet formkrav til offentliggørelsen af forklaringen på, hvorfor man ikke vælger at efterleve et eller flere af bestemmelsens krav. Der findes ikke et standardformat for sådanne redegørelser i Unionen. Oplysningerne kan gives i en generel redegørelse eller som en del af en større rapportering, forudsat at de er informative og nyttige for aktionærer, investorer og andre interessenter.

Forklaringerne bør være velstrukturerede og gives på en sådan måde, at de let kan forstås og bruges. Arbejdsmarkedets Tillægspension bør undlade at afgive overdrevent generelle redegørelser, som ikke indeholder de specifikke oplysninger, som er vigtige for aktionærer. Redegørelser i form af afkrydsninger, som er af meget ringe informativ værdi, standardformuleringer og lange forklaringer, som muligvis ikke giver tilstrækkelig indsigt bør også undlades. I stedet bør fokusere på de særlige og specifikke virksomhedsforhold, som er forklaringen på fravigelsen af de i *stk. 2, nr. 1-5* nævnte aspekter.



En forklaring er velbegrunder, når den er tilstrækkelig klar, præcis og omfattende til at forklare, hvorfor en eller flere af de i stk. 2, nr. 1-5, nævnte aspekter fraviges, og sætter interessenter i stand til at vurdere konsekvenserne af fravigelsen.

Det foreslås i *stk. 4*, at de oplysninger, som skal offentliggøres efter stk. 1-3, skal være gratis tilgængelige på Arbejdsmarkedets Tillægspensions hjemmesiden og skal ajourføres årligt, medmindre der ikke er væsentlige ændringer hertil.

Arbejdsmarkedets Tillægspension skal offentliggøre hovedelementerne i deres investeringsstrategi og eventuelle ordninger med kapitalforvaltere, som investerer på Arbejdsmarkedets Tillægspensions vegne. Disse oplysninger skal være gratis tilgængelige på Arbejdsmarkedets Tillægspensions hjemmesiden og ajourføres årligt, medmindre der ikke er nogen ændringer.

Offentliggørelse af oplysningerne er både med til at skabe gennemsigtighed i selskabet og samtidig give aktionærene bedre mulighed for at følge med i ledelsens beslutninger, og holde dem ansvarlig for deres styring af Arbejdsmarkedets Tillægspension.

Ved årligt skal der som udgangspunkt forstås tidsrummet fra den 1. januar til den 31. december, det finansielle virksomheders regnskabsår skal følge kalenderåret. Baseret på konkrete omstændigheder og hensyn, så kan den årlige ajourføring af oplysningerne ske forskudt i en anden tidsperiode i løbet af kalenderåret.

Hvis der ikke foreligger nogle væsentlige ændringer af oplysningerne, som skal offentliggøres, er Arbejdsmarkedets Tillægspension ikke forpligtet til at ajourføre de tidligere offentliggjorte oplysninger. Det er dog stadig et krav, at disse oplysninger er gratis tilgængelige på Arbejdsmarkedets Tillægspension hjemmeside. Det er op til Arbejdsmarkedets Tillægspension selv, at vurdere om der er sket væsentlige ændringer i Arbejdsmarkedets Tillægspension ordninger med kapitalforvaltere eller andre oplysninger, som følger af stk. 1-3. Arbejdsmarkedets Tillægspension bør fastsætte deres egne objektive kriterier for, hvornår der er tale om væsentlige ændringer af oplysningerne.

Det foreslås i *stk. 5*, at reglerne i stk. 1-4 alene skal finde anvendelse i det omfang Arbejdsmarkedets Tillægspension foretager investeringer direkte eller gennem en kapitalforvalter i aktier, der handles på et reguleret marked.

Arbejdsmarkedets Tillægspension er ikke omfattet af EU-reguleringen, herunder Aktionærrettighedsdirektivet (Europa-Parlamentets og Rådets direktiv (EU) 2017/828 af 17. maj 2017 om ændring af direktiv 2007/36/EF). Det foreslås imidlertid, at harmonisere reglerne i lov om Arbejdsmarkedets Tillægspension med de nye regler om politik for aktivt ejerskab, som gælder for gruppe 1-forsikrings-selskaber, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8, eller et forsikrings-selskab, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser og firmapensionskasser.

Aktionærrettighedsdirektivet gælder alene for i det omfang der foretages investeringer direkte eller gennem en kapitalforvalter i aktier, der handles på et reguleret marked. Denne afgrænsning foreslås videreført i lov om Arbejdsmarkedets Tillægspension.

*Til § 8*

*Til nr. 1 (§§ 6 e-6 f i lov om Lønmodtagernes Dyrtingsfond)*

### **§ 6 e**

Lov om Lønmodtagernes Dyrtingsfond indeholder ikke regler om, at Lønmodtagernes Dyrtingsfond skal have en politik for aktivt ejerskab i relation til deres investeringsstrategi.

Det foreslås at indsætte en ny bestemmelse om, at hvis Lønmodtagernes Dyrtingsfond, foretager investeringer direkte eller gennem en kapitalforvalter i aktier, der handles på et reguleret marked, skal udarbejde og offentliggøre en politik for aktivt ejerskab, der beskriver, hvordan Lønmodtagernes Dyrtingsfond integrerer aktivt ejerskab i deres investeringsstrategi, i § 6 e i lov om Lønmodtagernes Dyrtingsfond.

Formålet med § 6 e er at sikre, at Lønmodtagernes Dyrtingsfond udarbejder og offentliggør en politik for aktivt ejerskab eller offentliggør en klar og begrundet forklaring på, hvorfor de har valgt ikke at udarbejde en politik for aktivt ejerskab. Udarbejdelse og offentliggørelse af politikken skal sikre, at investorerne får et højt niveau af informationer og skal fremme aktivt ejerskab for aktionærerne. Udarbejdelsen og offentliggørelsen af en politik for aktivt ejerskab og en investeringsstrategi er endvidere med til at skabe gennemsigtighed og sikre et større fokus på resultater på mellemlang til lang sigt.

Begrebet institutionel investor er defineret i direktivets kapitel 1b i artikel 2, litra e, som et institut, der driver livsforsikringsvirksomhed, jf. artikel 2, stk. 3, litra a, b og c, i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv nr. 2009/138/EF, og genforsikring som defineret i artikel 13, nr. 7, forudsat at disse aktiviteter dækker livsforsikringsforpligtelser, og ikke er udelukket fra det nævnte direktivs anvendelsesområde, og som en arbejdsmarkedsrelateret pensionskasse omfattet af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv nr. 2016/2341/EU, jf. direktivets artikel 2, medmindre en medlemsstat har valgt helt eller delvis at undlade at anvende nævnte direktiv på den pågældende pensionskasse, jf. direktivets artikel 5.

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

Det foreslås i *stk. 1*, at Lønmodtagernes Dyrtingsfond, skal udarbejde og offentliggøre en politik for aktivt ejerskab, der beskriver, hvordan selskabet integrerer aktivt ejerskab i deres investeringsstrategi.

Kapitalforvalterbegrebet foreslås defineret i lovens § 5, stk. 1, nr. 68 (lovforslagets § 3, nr. 2), som en virksomhed, der har tilladelse i henhold til denne lov til at udøve aktiviteter nævnt i bilag 4, afsnit A, nr. 10, når virksomheden leverer tjenesteydelser i relation til porteføljeforvaltning af aktier med stemmeret i selskaber, der har aktier optaget til handel på et reguleret marked.

Aktivt ejerskab indebærer en aktiv interesse fra investorerne for selskabets forhold, udvikling og ledelse. Et utilstrækkeligt aktivt ejerskab og fokus på kortsigtede resultater kan medføre en ikke-optimal selskabsledelse og ikke-optimale resultater. Dette har vist sig tydeligt under den finansielle krise, hvor aktionærer i mange tilfælde har støttet en ledelses kortsigtede investeringsstrategi og overdrevne risikotagning, ofte som følge af manglende involvering, overvågning og gennemsigtighed i selskaberne, med negative konsekvenser.

Aktivt ejerskab kan omfatte en lang række af aktiviteter, som eksempelvis overvågning af selskaber i investeringsporteføljen, dialog med selskaber, hvori der investeres, samarbejde med andre investorer samt deltagelse og stemmeafgivelse ved generalforsamlinger.

Hensigten med reglerne er, at fremme Lønmodtagernes Dyrtingsfonds langsigtede værdiskabelse og dermed bidrage til højst muligt langsigtet afkast til investorerne. Aktivt ejerskab indebærer, at Lønmodtagernes Dyrtingsfond udarbejder og offentliggør en politik for aktivt ejerskab, som i videst muligt omfang omfatter de faktorer, som er beskrevet i den foreslåede stk. 2.

Offentliggørelse af politik for aktivt ejerskab, der beskriver, hvordan Lønmodtagernes Dyrtingsfond integrerer aktivt ejerskab i deres investeringsstrategi, har til hensigt at øge virksomhedsgennemsigtheden, klarlægge virksomhedsledelses ansvar og forpligtelser og give interessenterne bedre indsigt i virksomhedens strategi.

Bestemmelsen stiller ikke krav til, hvilken form Lønmodtagernes Dyrtingsfond skal benytte til at offentliggøre deres oplysninger. Kravet er blot, at oplysningerne skal offentliggøres på Lønmodtagernes Dyrtingsfonds hjemmeside. Det er dermed op til Lønmodtagernes Dyrtingsfond selv at sikre en hensigtsmæssig og relevant videregivelse af oplysninger. Det kan eksempelvis gøres ved en ”redegørelse for aktivt ejerskab”, som offentliggøres enten i ledelsesberetningen i årsrapporten eller som et selvstændigt dokument på Lønmodtagernes Dyrtingsfonds hjemmeside.

Det foreslås i *stk. 2*, at politikken for aktivt ejerskab skal beskrive, hvordan Lønmodtagernes Dyrtingsfond overvåger selskaber, hvori der investeres, inden for relevante områder, herunder strategi, finansielle og ikke-finansielle resultater, risiko, kapitalstruktur, social og miljømæssig indvirkning, og god selskabsledelse, samt hvordan de fører dialog med selskaber, hvori der investeres, udøver stemmerettigheder og andre rettigheder knyttet til aktier, samarbejder med andre aktionærer, kommunikerer med relevante interessenter i selskaber, hvori der investeres, og håndterer faktiske og potentielle interessekonflikter i forbindelse med virksomhedens aktive ejerskab.

Bestemmelsen fastlægger de materielle krav til indholdet af Lønmodtagernes Dyrtingsfonds politik for aktivt ejerskab.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 1, litra a - f*, at politikken for aktivt ejerskab skal beskrive, Lønmodtagernes Dyrtingsfond overvåger selskaber, hvori der investeres, inden for relevante områder, herunder strategi, finansielle og ikke-finansielle resultater, risiko, kapitalstruktur, social og miljømæssig indvirkning og god selskabsledelse.

Det er en væsentlig del af det aktive ejerskab, at Lønmodtagernes Dyrtingsfond regelmæssigt overvåger og er i løbende dialog med selskaber, hvori de investerer.

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

Lønmodtagernes Dyrtingsfond bør desuden fastlægge retningslinjer til at vurdere kvaliteten af indrapporteringen af oplysninger fra de selskaber, hvori der investeres, med henblik på at kunne træffe

beslutninger om eventuelle yderligere tiltag, såfremt oplysningerne ikke er i overensstemmelse med Lønmodtagernes Dyrtidsfonds politik for aktivt ejerskab eller investeringsstrategi.

Lønmodtagernes Dyrtidsfond er ikke underlagt EU-reguleringen, men i forbindelse med implementering af Solvens II Direktivet blev reglerne harmoniseret for Lønmodtagernes Dyrtidsfond, med de tilpasninger der følger af Lønmodtagernes Dyrtidsfonds særlige forhold, fx at Lønmodtagernes Dyrtidsfond ikke er underlagt et kapitalkrav. Herefter skal Lønmodtagernes Dyrtidsfond, som andre livs- og pensionsvirksomheder foretage en række rapporteringer til Finanstilsynet, som eksempelvis rapporten om solvens og finansiell situation, den uddybende rapport om solvens og finansiell situation og kvantitative indberetningsskemaer. Disse indrapporteringer indeholder en lang række af de oplysninger, som skal indgå i Lønmodtagernes Dyrtidsfonds politik om aktivt ejerskab. Lønmodtagernes Dyrtidsfond burde derfor allerede have kendskab til begreberne fra praksis.

Igennem effektiv overvågning og dialog med selskaber, hvori der investeres, vil Lønmodtagernes Dyrtidsfond, kunne opnå kendskab til de i bestemmelsen nævnte oplysninger.

Overvågning af et selskabs strategi indebærer, at Lønmodtagernes Dyrtidsfond skal følge med i de udmeldinger, som kommer fra selskabet om, hvad selskabet agter at foretage sig i den kommende tid, f.eks. at den vil vokse gennem opkøb.

Et selskabs finansielle resultater er de finansielle mål, som de selskaber, hvori der investeres, har sat for sig selv. Ikke-finansielle resultater kan f.eks. være at selskabet udfaser et farligt stof fra produktionen, eller ønsker en højere tilfredshedsvurdering blandt kunder eller internt i virksomheden.

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

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

Sociale og miljømæssige indvirkninger indebærer, at Lønmodtagernes Dyrtidsfond skal sætte sig ind i, om et selskab, hvori der investeres, har gode relationer til sine medarbejdere om det bidrager til samfundet ved at betale skat af sin indkomst i det land, hvori, der produceres. De miljømæssige indvirkninger kan f. eks være, om de udleder farlige stoffer, eller om de forbruger uforholdsmæssigt mange ressourcer i forbindelse med deres produktion,

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

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

Løbende dialog med selskaber, hvori der investeres, er et vigtigt element i aktivt ejerskab. Den løbende dialog kan eksempelvis angå de i *stk. 2, nr. 1* nævnte faktorer, som strategi, resultater, risiko,

kapitalstruktur, social og miljømæssig indvirkning og god selskabsledelse, ligesom den kan omhandle virksomhedskultur, ledelsesafkløning, samfundsansvar eller andre corporate governance områder.

Dialog mellem Lønmodtagernes Dyrtidsfond og selskaber, hvori der investeres kan foregå i fortrolighed, ved f.eks. interne møder, eller i offentligheden ved f.eks. fremsættelse af forslag eller stemmeafgivelse på generalforsamlingen, som går imod selskabets ledelse.

Det er relevant for Lønmodtagernes Dyrtidsfond at forholde sig til alle væsentlige investorrelevante oplysninger, som et selskab, hvori der investeres, offentliggør, som eksempelvis årsrapporten, kvartals- og halvårsrapporter, periodemeddelelser, investorpræsentationer og selskabets redegørelse for virksomhedsledelse.

Udveksling af intern viden og anden dialog mellem et Lønmodtagernes Dyrtidsfond og et selskab, hvori der investeres, skal overholde den gældende lovgivning om videregivelse af intern viden og ligebehandling af investorer.

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

Det er ikke et krav, at Lønmodtagernes Dyrtidsfond gør brug af deres stemmerettigheder i selskaber, hvori der investeres. Det er dog et krav, at de i politikken for aktivt ejerskab fastlægger, hvordan de varetager udøvelsen af deres stemmerettigheder og andre rettigheder knyttet til aktier.

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

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

Lønmodtagernes Dyrtidsfond har sammen med de øvrige aktionærer en fælles interesse i at fremme et selskab, hvori de har investeret. Det er derfor væsentligt, at der er et positivt sammenspil i forhold til de øvrige aktionærer i selskabet. Dette sker mest hensigtsmæssigt igennem åbenhed og transparens, hvor øvrige aktionærer og interessenter løbende har mulighed for at vurdere og forholde sig til selskabet og dets fremtid, og på den baggrund have en konstruktiv dialog imellem de forskellige aktionærer.

Et udbredt samarbejde mellem aktionærer kan hjælpe til at påvirke et selskabs ledelse. Dette kan udnyttes til at styre et selskabs ledelse imod en mere langsigtet retning, med mindre fokus på kortsigtede og risikofyldte resultater. Endvidere kan aktionærernes engagement og samarbejde give ledelsen en bedre forståelse for aktionærernes holdninger og intentioner på lang sigt. Endelig kan samarbejde mellem aktionærerne være med til at nedsætte omkostningerne ved et aktivt ejerskab for den enkelte aktionær, da de vil kunne dele omkostningerne ud på flere aktionærer.

Et samarbejde med andre aktionærer kan f. eks. foregå ved, at kapitalforvalteren retter henvendelse til andre kendte aktionærer i et selskab, for at få dem til at støtte kapitalforvalterens forslag til, hvorledes selskabet skal drives.

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

Foruden dialog med selskabet, hvori der investeres og dets aktionærer, så er det vigtigt at Lønmodtagernes Dyrtdsfond kommunikerer med øvrige interessenter i selskaber, hvori der investeres.

Kommunikation med andre interessenter kan f. eks. foregå ved, at Lønmodtagernes Dyrtdsfond indgår i dialog med repræsentanter for arbejdstager organisationer, interessegrupper eller andre, der har en interesse i selskabets drift. Der er ikke nærmere krav til hvordan, eller med hvem, Lønmodtagernes Dyrtdsfond skal kommunikere. Kapitalforvalteren skal blot beskrive, hvad Lønmodtagernes Dyrtdsfond gør i forhold til at kommunikere med relevante interessenter i selskaber, hvori der investeres.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 6*, at politikken for aktivt ejerskab skal beskrive, hvordan Lønmodtagernes Dyrtdsfond håndterer faktiske og potentielle interessekonflikter i forbindelse med aktionærens aktive ejerskab.

Ved investeringsbeslutninger eller andre beslutninger angående forvaltningen af midler, skal Lønmodtagernes Dyrtdsfond både varetage aktionærernes og kundernes interesser. Det er derfor nødvendigt, at en politik for aktivt ejerskab indeholder en beskrivelse af, hvordan et selskab identificerer og håndterer faktiske eller potentielle interessekonflikter, med henblik på at sikre varetagelsen af Lønmodtagernes Dyrtdsfonds interesser.

Interessekonflikter kan eksempelvis ske ved udøvelsen af aktivt ejerskab over for selskaber, der har status som kunder, eller hvor et selskab, hvori der investeres, er direkte eller indirekte repræsenteret i ledelsen hos Lønmodtagernes Dyrtdsfond.

Det er vigtigt, at både faktiske og potentielle interessekonflikter bliver håndteret på en hensigtsmæssig måde, så tilliden fra både aktionærer, medlemmer og samfundet som helhed til Lønmodtagernes Dyrtdsfonds integritet kan opretholdes.

Bestemmelsen fastlægger ikke nærmere regler for, hvordan faktiske og potentielle interessekonflikter i forbindelse med virksomhedens aktive ejerskab skal håndteres. Den stiller dog krav til, at Lønmodtagernes Dyrtdsfond skal beskrive, hvordan de håndterer disse situationer i deres politik for aktivt ejerskab.

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

Begrebet rådgivende stedfortræder foreslås defineret i lovens § 5, stk. 1, nr. 69, (lovforslagets § 3, nr. 3), som en finansiel virksomhed, der på et erhvervmæssigt og kommercielt grundlag analyserer oplysninger fra selskabet og, hvis det er relevant, andre oplysninger om børsnoterede selskaber med henblik på at give investorer mulighed for at træffe informerede beslutninger i forbindelse med stemmeafgivelse ved at tilvejebringe undersøgelser, rådgivning eller anbefalinger, der vedrører udøvelsen af aktionærernes stemmerettigheder.

Det er væsentligt for Lønmodtagernes Dyrtingsfonds interessenter, at have kendskab til, hvordan selskabet har gennemført deres politik om aktivt ejerskab. Det er i særdeleshed vigtigt for at opnå kendskab til, hvordan Lønmodtagernes Dyrtingsfond har udnyttet sine aktionærrettigheder i selskaber, hvori der er investeret og benyttet eksterne tjenesteydelser hos rådgivende stedfortrædere. Dette er med til at skabe gennemsigtighed og give interessenter et kendskabsforhold til virksomhedens ledelse, drift og strategi.

Lønmodtagernes Dyrtingsfond årlige offentliggørelse af politik for aktivt ejerskab skal følge de principper, som er beskrevet i de specielle bemærkninger til denne bestemmelses stk. 6.

Det foreslås i *stk. 4*, at Lønmodtagernes Dyrtingsfond skal offentliggøre, hvordan de har stemt på generalforsamlinger i selskaber, i hvilke de besidder aktier. Afstemninger, der er ubetydelige på grund af emnet for afstemningen eller størrelsen af kapitalandelen i det pågældende selskab, kan udelades fra offentliggørelsen.

Som en del af en politik for et aktivt ejerskab, skal Lønmodtagernes Dyrtingsfond beskrive, hvordan Lønmodtagernes Dyrtingsfond udøver stemmerettigheder og andre rettigheder knyttet til aktier, jf. bestemmelsens stk. 2, nr. 3. Det er et krav, at Lønmodtagernes Dyrtingsfond skal offentliggøre, hvordan dette har stemt på generalforsamlinger i selskaber, i hvilke det besidder aktier. Det er dog ikke et krav, at Lønmodtagernes Dyrtingsfond skal gøre brug af deres stemmerettigheder. Hvis Lønmodtagernes Dyrtingsfond har gjort brug af deres stemmerettigheder, så er det dog et krav, at det offentliggør, hvordan det har udnyttet disse, medmindre de falder ind under bagatelgrænsen i 2. pkt.

Offentliggørelsen af Lønmodtagernes Dyrtingsfonds udnyttelse af stemmerettigheder i selskaber, i hvilke Lønmodtagernes Dyrtingsfond besidder aktier er essentielt for et aktivt ejerskab. Dette er både med til at skabe gennemsigtighed i Lønmodtagernes Dyrtingsfond, og give interessenter bedre muligheder for at følge med i selskabets ledelse, drift og strategi.

Det foreslås endvidere i *stk. 4*, at afstemninger, der er ubetydelige på grund af emnet for afstemningen eller størrelsen af kapitalandelen i det pågældende selskab kan udelades fra offentliggørelsen. Bestemmelsen er indført for at mindske en eventuel administrativ byrde, og kan kun benyttes, hvis afstemningen anses for at være ubetydelig på grund af emnet for afstemningen eller størrelsen af kapitalandelen i selskabet. Sådanne ubetydelige afstemninger kan omfatte afstemninger om rent procedurermæssige spørgsmål eller afstemninger i selskaber, hvor investorer har en meget lille andel i forhold til sine kapitalinteresser i andre selskaber, hvori der investeres. Investorer bør fastsætte deres egne kriterier for, hvilke afstemninger, der er ubetydelige på grundlag af emnet for afstemningen eller størrelsen af kapitalandelen i det pågældende selskab, og anvende dem konsekvent.

I *stk. 5* foreslås det, at Lønmodtagernes Dyrtingsfond kan vælge ikke at opfylde et eller flere af kravene i stk. 1-4, hvis Lønmodtagernes Dyrtingsfond offentliggør en klar og begrundet forklaring på, hvorfor de har valgt dette.

Reglerne om politik for aktivt ejerskab bygger på ”følg eller forklar” princippet. Lønmodtagernes Dyrtingsfond har en grad af frivillighed, hvilket betyder at de selv kan vælge, om de ønsker at efterleve kravene i bestemmelsen. Såfremt Lønmodtagernes Dyrtingsfond vælger ikke at følge bestemmelsens regler, er de pålagt at offentliggøre en klar og velbegrundet forklaring på, hvorfor de ikke har valgt at opfylde et eller flere af bestemmelsens krav. Dette skal være med til at sikre gennemsigtighed hos alle Lønmodtagernes Dyrtingsfond.

Med ”følg eller forklar” princippet får selskaberne mulighed for at være fleksible, og tilpasse deres virksomhedsledelse til deres størrelse, ejerforhold eller særlige sektorrelaterede kendetegn. Forklaringerne bør være tilstrækkeligt klare, præcise og omfattende til at sætte aktionærer, investorer og andre interessenter i stand til at vurdere konsekvenserne af, at en af de i stk. 2, nr. 1-5 nævnte aspekter fraviges. Forklaringerne vedrørende fravigelser bør fremgå klart på Lønmodtagernes Dyrtingsfonds hjemmeside, således at forklaringerne let kan findes af aktionærer, investorer og andre interessenter.

Der er ingen formkrav til offentliggørelsen af forklaringen på, hvorfor man ikke vælger at efterleve et eller flere af bestemmelsens krav, og der findes ikke et standardformat for sådanne redegørelser i Unionen. Oplysningerne kan gives i en generel redegørelse eller som en del af en større rapportering, forudsat at de er informative og nyttige for aktionærer, investorer og andre interessenter. Lønmodtagernes Dyrtingsfond bør undlade at afgive overdrevent generelle redegørelser, som muligvis ikke dækker de aspekter, som er vigtige for aktionærer, men også redegørelser i form af afkrydsninger, som er af meget ringe informativ værdi. De bør ligeledes undlade at give lange forklaringer, som muligvis ikke giver tilstrækkelig indsigt. De bør endvidere undlade at anvende standardformuleringer og bør fokusere på de særlige virksomhedsforhold, som er forklaringen på fravigelsen af en eller flere af de nævnte aspekter. Forklaringerne bør være velstrukturerede og gives på en sådan måde, at de let kan forstås og bruges.

Offentliggørelse af Lønmodtagernes Dyrtingsfonds forklaring på, hvorfor de har valgt ikke at opfylde ét eller flere af de krav, som er fastsat i bestemmelsens stk. 1-4 skal følge de principper, som er beskrevet i de specielle bemærkninger til denne bestemmelses stk. 6.

Det foreslås i *stk. 6*, at de oplysninger, som skal offentliggøres efter stk. 1-5, skal være gratis tilgængelige på Lønmodtagernes Dyrtingsfonds hjemmeside.

Offentliggørelsen af Lønmodtagernes Dyrtingsfonds politik for aktivt ejerskab, har til hensigt at øge virksomhedsgennemsigtigheden og give interessenter bedre indsigt i virksomhedens strategi, mulighed for at følge med i ledelsens beslutninger, og holde dem ansvarlig for deres ledelse af selskabet.

Bestemmelsen stiller krav til, at oplysningerne skal være gratis tilgængelige på Lønmodtagernes Dyrtingsfonds hjemmeside. Med ”gratis tilgængeligt” skal forstås, at oplysningerne skal fremgå af selskabets hjemmeside, og selskabet må ikke opkræve et vederlag for oplysningerne, hverken direkte eller indirekte.

Der foreligger intet formkrav til oplysningerne. Det er dermed op til Lønmodtagernes Dyrtingsfond selv at sikre en hensigtsmæssig og relevant videregivelse af oplysninger. Oplysningerne kan f.eks. offentliggøres ved en ”redegørelse for aktivt ejerskab”, som offentliggøres enten i ledelsesberetningen i årsrapporten eller som et selvstændigt dokument på Lønmodtagernes Dyrtingsfond hjemmeside. Det må dog være et krav, at oplysningerne er nemt tilgængelige. Dette indebærer, at oplysningerne ikke må være skjult et sted, hvor det er unødvendigt kompliceret at få fat i oplysningerne, og oplysningerne er tilstrækkelig oplyst ved hjælp af tydelige præcise overskrifter.

Det foreslås i *stk. 7*, at hvis en kapitalforvalter gennemfører politikken om aktivt ejerskab, herunder stemmeafgivelse, på vegne af Lønmodtagernes Dyrtingsfond, skal Lønmodtagernes Dyrtingsfond henviser til det sted, hvor kapitalforvalteren har offentliggjort oplysninger om stemmeafgivelse, jf. lovens 101 a (lovforslagets § 3, nr. 3).



Dette skal sikre en større overensstemmelse mellem Lønmodtagernes Dyrtidsfond og de kapitalforvaltere, som de samarbejder med. Endvidere skal det sikre en større gennemsigtighed i den indgåede aftale og en højere grad af involvering for Lønmodtagernes Dyrtidsfond, som kan sikre større fokus på resultater på mellemlang til lang sigt.

Kapitalforvalterbegrebet foreslås defineret i lovens § 5, stk. 1, nr. 68 (lovforslagets § 3, nr. 2), som en virksomhed, der har tilladelse i henhold til denne lov til at udøve aktiviteter nævnt i bilag 4, afsnit A, nr. 10, når virksomheden leverer tjenesteydelser i relation til porteføljeforvaltning af aktier med stemmeret i selskaber, der har aktier optaget til handel på et reguleret marked.

Lønmodtagernes Dyrtidsfonds henvisning til det sted, hvor kapitalforvalteren har offentliggjort oplysninger om stemmeafgivelse, skal være gratis og nemt tilgængelig via Lønmodtagernes Dyrtidsfonds hjemmeside.

Der henvises til de specielle bemærkninger til § 3, nr. 3.

Det foreslås i *stk. 8*, at regler om interessekonflikter i anden lovgivning, der gælder for Lønmodtagernes Dyrtidsfond, finder tilsvarende anvendelse i forbindelse med aktiviteter vedrørende aktivt ejerskab.

Bestemmelsen indebærer, at de almindelige regler om interessekonflikter, som findes i anden regulering, ligeledes gælder i forbindelse med udøvelse af aktivt ejerskab. Dette gælder også selvom reglerne om aktivt ejerskab vil fungere som *lex specialis* i forhold til andre lovregler. Som eksempel kan nævnes reglerne om interessekonflikter i bekendtgørelse af lov om aktie- og anpartsselskaber (selskabsloven).

Efter bestemmelsen i *stk. 2, nr. 6*, så skal Lønmodtagernes Dyrtidsfonds politik for aktivt ejerskab omfatte en beskrivelse af håndteringen af faktiske eller potentielle interessekonflikter. Dette kan være relevant i situationer, hvor Lønmodtagernes Dyrtidsfond eller deres tilknyttede selskaber har betydelige forretningsmæssige forbindelser til det selskab, hvori der investeres. Lønmodtagernes Dyrtidsfonds politik for aktivt ejerskab og beskrivelse af selskabets håndtering af faktiske og potentielle interessekonflikter i forbindelse med virksomhedens aktive ejerskab skal være tilgængelig online på Lønmodtagernes Dyrtidsfond hjemmeside efter bestemmelsens *stk. 6*. Disse regler afskærer dog ikke de almindelige regler om interessekonflikter, som finder anvendelse efter anden lovgivning eller regulering.

Der henvises til de specielle bemærkninger til *stk. 2, nr. 6*.

Det foreslås i *stk. 9*, at reglerne i *stk. 1-8* alene skal finde anvendelse i det omfang Lønmodtagernes Dyrtidsfond foretager investeringer direkte eller gennem en kapitalforvalter i aktier, der handles på et reguleret marked.

Lønmodtagernes Dyrtidsfond er ikke omfattet af EU-reguleringen, herunder Aktionærrettighedsdirektivet (Europa-Parlamentets og Rådets direktiv (EU) 2017/828 af 17. maj 2017 om ændring af direktiv 2007/36/EF). Det foreslås imidlertid, at harmonisere reglerne i lov om Lønmodtagernes Dyrtidsfond med de nye regler om politik for aktivt ejerskab, som gælder for gruppe 1-forsikringsselskaber, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8, eller et forsikringsselskab, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser og firmapensionskasser.

Aktionærrettighedsdirektivet gælder alene for i det omfang der foretages investeringer direkte eller gennem en kapitalforvalter i aktier, der handles på et reguleret marked. Denne afgrænsning foreslås videreført i lov om Lønmodtagernes Dyrtidsfond.

## § 6 f

Lov om Lønmodtagernes Dyrtidsfond indeholder ikke regler om, at Lønmodtagernes Dyrtidsfond skal udarbejde og offentliggøre en politik for aktivt ejerskab i relation til deres investeringsstrategi.

Det foreslås, at indsætte en ny bestemmelse om, at hvis Lønmodtagernes Dyrtidsfond foretager investeringer direkte eller gennem en kapitalforvalter i aktier, der handles på et reguleret marked, skal offentliggøre, hvordan hovedelementerne i deres aktieinvesteringsstrategi er i overensstemmelse med profilen og varigheden af deres forpligtelser over deres medlemmer, herunder navnlig de langsigtede forpligtelser, og hvordan hovedelementerne bidrager til aktivernes resultater på mellemlang til lang sigt, i § 6 f i lov om Lønmodtagernes Dyrtidsfond.

Formålet med § 6 f er at sikre, at hvis Lønmodtagernes Dyrtidsfond, forvalter deres aktiver ansvarligt. Dette sikres ved, at Lønmodtagernes Dyrtidsfond offentliggør deres aktieinvesteringsstrategi og eventuelle ordninger med kapitalforvaltere, som investerer på Lønmodtagernes Dyrtidsfond vegne. Endvidere sikrer offentliggørelse af de vigtigste elementer i Lønmodtagernes Dyrtidsfond aktieinvesteringsstrategi, at mulige kunder, eksempelvis kommende pensionister, får mulighed for at optimere deres investeringsbeslutninger, samtidig med at Lønmodtagernes Dyrtidsfond ansvar og forpligtelser over for interessenter og civilsamfundet styrkes.

Det foreslås i *stk. 1*, at hvis Lønmodtagernes Dyrtidsfond foretager investeringer direkte eller gennem en kapitalforvalter i aktier, der handles på et reguleret marked, skal offentliggøre, hvordan hovedelementerne i deres aktieinvesteringsstrategi er i overensstemmelse med profilen og varigheden af deres forpligtelser over deres medlemmer, herunder navnlig de langsigtede forpligtelser, og hvordan hovedelementerne bidrager til aktivernes resultater på mellemlang til lang sigt.

Kapitalforvalterbegrebet foreslås defineret i lovens § 5, stk. 1, nr. 68 (lovforslagets § 3, nr. 2), som en virksomhed, der har tilladelse i henhold til denne lov til at udøve aktiviteter nævnt i bilag 4, afsnit A, nr. 10, når virksomheden leverer tjenesteydelser i relation til porteføljeforvaltning af aktier med stemmeret i selskaber, der har aktier optaget til handel på et reguleret marked.

En mellem- til langsigtet tilgang er en væsentlig forudsætning for ansvarlig forvaltning af en virksomheds aktiver. Derfor bør Lønmodtagernes Dyrtidsfond årligt offentliggøre oplysninger, der forklarer, hvordan de vigtigste elementer i deres aktieinvesteringsstrategi er forenelige med deres forpligtelses profil og varighed, og hvordan disse elementer bidrager til aktivernes resultater på mellemlang til lang sigt.

Det er den enkelte kapitalforvalter selv, der fastlægger, hvad der skal forstås ved mellemlang til lang sigt. Almindeligvis vil der herved forstås en periode på 3- 5 år eller længere.

Fremlæggelsen af sådanne informationer kan få en positiv virkning på investorers informationsniveau, give kommende investorer mulighed for at optimere deres investeringsbeslutninger, lette dialogen mellem investorer og selskaber, fremme aktionærernes engagement og styrke selskabernes ansvar og forpligtelser over for civilsamfundet.

I *stk. 2* foreslås, at hvis en kapitalforvalter investerer på vegne af Lønmodtagernes Dyrtidsfond, enten diskretionært eller gennem et investeringsinstitut, skal Lønmodtagernes Dyrtidsfond offentliggøre følgende oplysninger om sin ordning med kapitalforvalteren:

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

Kapitalforvalterbegrebet foreslås defineret i lovens § 5, stk. 1, nr. 68 (lovforslagets § 3, nr. 2), som en virksomhed, der har tilladelse i henhold til denne lov til at udøve aktiviteter nævnt i bilag 4, afsnit A, nr. 10, når virksomheden leverer tjenesteydelser i relation til porteføljeforvaltning af aktier med stemmeret i selskaber, der har aktier optaget til handel på et reguleret marked.

Hvis Lønmodtagernes Dyrtidsfond anvender en kapitalforvalter, som har mandat til at forvalte Lønmodtagernes Dyrtidsfond aktiver, enten eksklusivt for Lønmodtagernes Dyrtidsfond eller som en del af en større pulje, skal Lønmodtagernes Dyrtidsfond offentliggøre de vigtigste aspekter ved ordningen. Selskabet skal offentliggøre hvordan ordningen giver kapitalforvalteren incitament til at afstemme sin investeringsstrategi og sine investeringsbeslutninger efter profilen og varigheden af Lønmodtagernes Dyrtidsfond forpligtelser, særligt de langsigtede forpligtelser, hvordan den evaluerer kapitalforvalterens resultater, herunder kapitalforvalterens aflønning, og hvordan den giver kapitalforvalteren incitament til at handle i Lønmodtagernes Dyrtidsfond bedste interesse på mellemlang til lang sigt.

Dette vil bidrage til en korrekt afstemning af interesser mellem Lønmodtagernes Dyrtidsfonds endelige modtagere, kapitalforvalterne og de selskaber, hvori der investeres, samt eventuelt til udarbejdelse af langsigtede investeringsstrategier og opbygning af langsigtede forbindelser med selskaber, hvori der investeres, og som involverer aktivt ejerskab.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 1*, at hvis en kapitalforvalter investerer på vegne af Lønmodtagernes Dyrtidsfond, enten diskretionært eller gennem et investeringsinstitut, skal Lønmodtagernes Dyrtidsfond offentliggøre oplysninger om, hvordan ordningen giver kapitalforvalteren incitament til at afstemme sin investeringsstrategi og sine investeringsbeslutninger efter profilen og varigheden af deres forpligtelser over deres medlemmer, navnlig de langsigtede forpligtelser for Lønmodtagernes Dyrtidsfond.

Kapitalforvalterbegrebet foreslås defineret i lovens § 5, stk. 1, nr. 68 (lovforslagets § 3, nr. 2), som en virksomhed, der har tilladelse i henhold til denne lov til at udøve aktiviteter nævnt i bilag 4, afsnit A, nr. 10, når virksomheden leverer tjenesteydelser i relation til porteføljeforvaltning af aktier med stemmeret i selskaber, der har aktier optaget til handel på et reguleret marked.

Det følger af lovens § 101b (lovforslagets § 3, nr. 4), at kapitalforvaltere en gang årligt skal give Lønmodtagernes Dyrtingsfond meddelelse om hvordan kapitalforvalterens investeringsstrategi og gennemførelse heraf i forhold til investeringer i aktier, der er optaget til handel på et reguleret marked, er i overensstemmelse med kapitalforvaltningsaftalen og bidrager til afkastet af Lønmodtagernes Dyrtingsfond aktiver på mellemlang til lang sigt.

Kapitalforvalterens meddelelse skal omfatte rapportering om væsentlige mellem- til langsigtede risici forbundet med investeringerne, porteføljesammensætningen, omsætning og omsætningsomkostninger, brugen af rådgivende stedfortrædere med henblik på aktiviteter vedrørende aktivt ejerskab, og kapitalforvalterens politik for værdipapirudlån, og hvordan politikken i givet fald anvendes med henblik på aktiviteter vedrørende aktivt ejerskab, navnlig på tidspunktet for generalforsamlingen i de selskaber, der investeres i. Kapitalforvalterens meddelelse skal endvidere indeholde oplysninger om hvorvidt og i givet fald hvordan kapitalforvalteren træffer investeringsbeslutninger på grundlag af en evaluering af mellem- til langsigtede resultater, herunder ikke-finansielle resultater, for de selskaber, hvori der investeres, og hvorvidt der er opstået interessekonflikter i forbindelse med aktivt ejerskab, hvilke interessekonflikter der i givet fald har været tale om, og hvordan kapitalforvalteren har håndteret disse.

Med kapitalforvalterens meddelelse er Lønmodtagernes Dyrtingsfond i stand til at offentliggøre de relevante oplysninger. Hvis dette ikke er tilfældet, må det antages at Lønmodtagernes Dyrtingsfond må være i stand til at få de fornødne oplysninger i hænde via dialog og overvågning af kapitalforvalteren, hvormed der er indgået en aftale.

Ved langsigtede resultater forstås almindeligvis resultaterne for en periode på mere end 5 år, men den enkelte kapitalforvalter kan fastsætte en kortere. Forvalteren må over for kunder og offentligheden argumentere for, at det er en mere realistisk periode, f.eks. på baggrund af selskabets størrelse eller resultaternes særlige forhold.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 2*, at hvis en kapitalforvalter investerer på vegne af Lønmodtagernes Dyrtingsfond, enten diskretionært eller gennem et investeringsinstitut, skal Lønmodtagernes Dyrtingsfond offentliggøre oplysninger om, hvordan ordningen giver kapitalforvalteren incitament til at træffe investeringsbeslutninger på grundlag af vurderinger af mellem- til langsigtede finansielle og ikke-finansielle resultater for det selskab, hvori der investeres, og til at engagere sig i selskaber, hvori der investeres, for at forbedre deres resultater på mellemlang til lang sigt.

Kapitalforvalterbegrebet foreslås defineret i lovens § 5, stk. 1, nr. 68 (lovforslagets § 3, nr. 2), som en virksomhed, der har tilladelse i henhold til denne lov til at udøve aktiviteter nævnt i bilag 4, afsnit A, nr. 10, når virksomheden leverer tjenesteydelser i relation til porteføljeforvaltning af aktier med stemmeret i selskaber, der har aktier optaget til handel på et reguleret marked.

Det følger af lovens § 101b (lovforslagets § 3, nr. 4), at kapitalforvaltere en gang årligt skal give Lønmodtagernes Dyrtingsfond meddelelse om hvordan kapitalforvalterens investeringsstrategi og gennemførelse heraf i forhold til investeringer i aktier, der er optaget til handel på et reguleret marked, er i overensstemmelse med kapitalforvaltningsaftalen og bidrager til afkastet af Lønmodtagernes Dyrtingsfond aktiver på mellemlang til lang sigt.

Kapitalforvalterens meddelelse skal omfatte rapportering om væsentlige mellem- til langsigtede risici forbundet med investeringerne, porteføljesammensætningen, omsætning og omsætningsomkostninger, brugen af rådgivende stedfortrædere med henblik på aktiviteter vedrørende aktivt ejerskab, og kapitalforvalterens politik for værdipapirudlån, og hvordan politikken i givet fald anvendes med henblik på aktiviteter vedrørende aktivt ejerskab, navnlig på tidspunktet for generalforsamlingen i de selskaber, der investeres i. Kapitalforvalterens meddelelse skal endvidere indeholde oplysninger om hvorvidt og i givet fald hvordan kapitalforvalteren træffer investeringsbeslutninger på grundlag af en evaluering af mellem- til langsigtede resultater, herunder ikke finansielle resultater, for de selskaber, hvori der investeres, og hvorvidt der er opstået interessekonflikter i forbindelse med aktivt ejerskab, hvilke interessekonflikter der i givet fald har været tale om, og hvordan kapitalforvalteren har håndteret disse.

Med kapitalforvalterens meddelelse er Lønmodtagernes Dyrtidsfond i stand til at offentliggøre de relevante oplysninger. Hvis dette ikke er tilfældet, må det antages, at Lønmodtagernes Dyrtidsfond må være i stand til at få de fornødne oplysninger i hænde via dialog og overvågning af kapitalforvalteren, hvormed der er indgået en aftale.

Et selskabs finansielle resultater er de finansielle mål, som de selskaber, hvori der investeres, har sat for sig selv. Ikke-finansielle resultater kan f. eks. være at selskabet udfaser et farligt stof fra produktionen, eller ønsker en højere tilfredshedsvurdering blandt kunder eller internt i virksomheden.

Ved mellem- til langsigtede resultater forstås almindeligvis resultaterne inden for en periode på 3- 5 år eller længere, men den enkelte kapitalforvalter kan fastsætte en kortere eller længere periode. Forvalteren må over for kunder og offentligheden argumentere for, at det er en mere realistisk periode.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 3*, at hvis en kapitalforvalter investerer på vegne af Lønmodtagernes Dyrtidsfond, enten diskretionært eller gennem et investeringsinstitut, skal Lønmodtagernes Dyrtidsfond offentliggøre oplysninger om, hvordan metoden til og tidshorizonten for evaluering af kapitalforvalterens resultater og aflønningen for kapitalforvalterens tjenesteydelser er i overensstemmelse med profilen og varigheden af deres forpligtelser over deres medlemmer, navnlig de langsigtede forpligtelser, og tager hensyn til de Lønmodtagernes Dyrtidsfonds langsigtede resultater.

Kapitalforvalterbegrebet foreslås defineret i lovens § 5, stk. 1, nr. 68 (lovforslagets § 3, nr. 2), som en virksomhed, der har tilladelse i henhold til denne lov til at udøve aktiviteter nævnt i bilag 4, afsnit A, nr. 10, når virksomheden leverer tjenesteydelser i relation til porteføljeforvaltning af aktier med stemmeret i selskaber, der har aktier optaget til handel på et reguleret marked.

Det følger af lovens § 101b (lovforslagets § 3, nr. 4), at kapitalforvaltere en gang årligt skal give Lønmodtagernes Dyrtidsfond meddelelse om hvordan kapitalforvalterens investeringsstrategi og gennemførelse heraf i forhold til investeringer i aktier, der er optaget til handel på et reguleret marked, er i overensstemmelse med kapitalforvaltningsaftalen og bidrager til afkastet af disse Lønmodtagernes Dyrtidsfonds aktiver på mellemlang til lang sigt.

Kapitalforvalterens meddelelse skal omfatte rapportering om væsentlige mellem- til langsigtede risici forbundet med investeringerne, porteføljesammensætningen, omsætning og omsætningsomkostninger, brugen af rådgivende stedfortrædere med henblik på aktiviteter vedrørende aktivt ejerskab, og kapitalforvalterens politik for værdipapirudlån, og hvordan politikken i givet fald anvendes med henblik på aktiviteter vedrørende aktivt ejerskab, navnlig på tidspunktet for generalforsamlingen i de selskaber, der investeres i. Kapitalforvalterens meddelelse skal endvidere indeholde oplysninger om

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

Med kapitalforvalterens meddelelse er Lønmodtagernes Dyrtidsfond i stand til at offentliggøre de relevante oplysninger. Hvis dette ikke er tilfældet, må det antages, at Lønmodtagernes Dyrtidsfond må være i stand til at få de fornødne oplysninger i hænde via dialog og overvågning af kapitalforvalteren, hvormed der er indgået en aftale.

Ved langsigtede resultater forstås almindeligvis resultaterne for en periode mere end 5 år, men den enkelte kapitalforvalter kan fastsætte en kortere. Forvalteren må over for kunder og offentligheden argumentere for, at det er en mere realistisk periode, f.eks. på baggrund af selskabets størrelse eller resultaternes særlige forhold.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 4*, at hvis en kapitalforvalter investerer på vegne af Lønmodtagernes Dyrtidsfond, enten diskretionært eller gennem et investeringsinstitut, skal selskabet offentliggøre oplysninger om, hvordan Lønmodtagernes Dyrtidsfond overvåger kapitalforvalterens porteføljeomsætningsomkostninger, og hvordan den fastlægger og overvåger en tilsigtet porteføljeomsætning eller et tilsigtet omsætningsinterval.

Kapitalforvalterbegrebet foreslås defineret i lovens § 5, stk. 1, nr. 68 (lovforslagets § 3, nr. 2), som en virksomhed, der har tilladelse i henhold til denne lov til at udøve aktiviteter nævnt i bilag 4, afsnit A, nr. 10, når virksomheden leverer tjenesteydelser i relation til porteføljeforvaltning af aktier med stemmeret i selskaber, der har aktier optaget til handel på et reguleret marked.

Det følger af lovens § 101b (lovforslagets § 3, nr. 4), at kapitalforvaltere en gang årligt skal give Lønmodtagernes Dyrtidsfond meddelelse om hvordan kapitalforvalterens investeringsstrategi og gennemførelse heraf i forhold til investeringer i aktier, der er optaget til handel på et reguleret marked, er i overensstemmelse med kapitalforvaltningsaftalen og bidrager til afkastet af Lønmodtagernes Dyrtidsfond aktiver på mellemlang til lang sigt.

Kapitalforvalterens meddelelse skal omfatte rapportering om væsentlige mellem- til langsigtede risici forbundet med investeringerne, porteføljesammensætningen, omsætning og omsætningsomkostninger, brugen af rådgivende stedfortrædere med henblik på aktiviteter vedrørende aktivt ejerskab, og kapitalforvalterens politik for værdipapirudlån, og hvordan politikken i givet fald anvendes med henblik på aktiviteter vedrørende aktivt ejerskab, navnlig på tidspunktet for generalforsamlingen i de selskaber, der investeres i. Kapitalforvalterens meddelelse skal endvidere indeholde oplysninger om hvorvidt og i givet fald hvordan kapitalforvalteren træffer investeringsbeslutninger på grundlag af en evaluering af mellem- til langsigtede resultater, herunder ikke-finansielle resultater, for de selskaber, hvori der investeres, og hvorvidt der er opstået interessekonflikter i forbindelse med aktivt ejerskab, hvilke interessekonflikter der i givet fald har været tale om, og hvordan kapitalforvalteren har håndteret disse.

Med kapitalforvalterens meddelelse er Lønmodtagernes Dyrtidsfond i stand til at offentliggøre de relevante oplysninger. Hvis dette ikke er tilfældet, må det antages, at Lønmodtagernes Dyrtidsfond må være i stand til at få de fornødne oplysninger i hænde via dialog og overvågning af kapitalforvalteren, hvormed der er indgået en aftale.

Kapitalforvalterens årlige rapportering til Lønmodtagernes Dyrtingsfond skal indeholde oplysninger om kapitalforvalterens porteføljesammensætning. Med dette menes der, at rapporteringen skal som minimum indeholde en oversigt over de forskellige aktier, som indgår i porteføljen og med hvor stor en del den enkelte aktie indgår i porteføljen.

Endvidere skal kapitalforvalterens årlige meddelelse omfatte rapportering om omsætning og omsætningsomkostninger. Ved omsætning forstås, at forvalteren af salg af aktier ud af porteføljen og indkøb af nye aktier til porteføljen. Ved omsætningsomkostninger forstås de omkostninger, som er forbundet med køb og salg af aktier som led i porteføljeplejen.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 5*, at hvis en kapitalforvalter investerer på vegne af Lønmodtagernes Dyrtingsfond, enten diskretionært eller gennem et investeringsinstitut, skal Lønmodtagernes Dyrtingsfond offentliggøre oplysninger om varigheden af ordningen med kapitalforvalteren.

Kapitalforvalterbegrebet foreslås defineret i lovens § 5, stk. 1, nr. 68 (lovforslagets § 3, nr. 2), som en virksomhed, der har tilladelse i henhold til denne lov til at udøve aktiviteter nævnt i bilag 4, afsnit A, nr. 10, når virksomheden leverer tjenesteydelser i relation til porteføljeforvaltning af aktier med stemmeret i selskaber, der har aktier optaget til handel på et reguleret marked.

Ved varigheden af ordningen med kapitalforvalteren, menes der den tidsmæssige horisont som følger af den indgåede aftale mellem Lønmodtagernes Dyrtingsfond og en kapitalforvalter.

I *stk. 3* foreslås, at Lønmodtagernes Dyrtingsfond skal offentliggøre en klar og velbegrunnet forklaring, hvis ordningen nævnt i *stk. 2* ikke omfatter et eller flere af de aspekter nævnt i *stk. 2, nr. 1-5*.

Reglerne om politik for aktivt ejerskab bygger på ”følg eller forklar” princippet. Lønmodtagernes Dyrtingsfond har en grad af frivillighed, hvilket betyder at de selv kan vælge, om de ønsker at efterleve kravene i bestemmelsen.

Såfremt de vælger ikke at følge bestemmelsens regler, er de dog pålagt at offentliggøre en klar og velbegrunnet forklaring på, hvorfor de ikke har valgt at opfylde et eller flere af bestemmelsens krav. Dette skal være med til at sikre gennemsigtighed hos Lønmodtagernes Dyrtingsfond, og deres forhold til en kapitalforvalter, som de har indgået samarbejde med.

Med ”følg eller forklar” princippet får Lønmodtagernes Dyrtingsfond mulighed for at være fleksible, og tilpasse deres virksomhedsledelse til deres størrelse, ejerforhold eller særlige sektorrelaterede kendetegn. Forklaringerne skal være tilstrækkeligt klare, præcise og omfattende til at sætte aktionærer, investorer og andre interessenter i stand til at vurdere konsekvenserne af, at en af de i *stk. 2, nr. 1-5*, nævnte aspekter fraviges. Forklaringerne vedrørende fravigelser skal fremgå klart på Lønmodtagernes Dyrtingsfonds hjemmeside, således at de let kan findes af interessenter.

Der foreligger intet formkrav til offentliggørelsen af forklaringen på, hvorfor man ikke vælger at efterleve et eller flere af bestemmelsens krav. Der findes ikke et standardformat for sådanne redegørelser i Unionen. Oplysningerne kan gives i en generel redegørelse eller som en del af en større rapportering, forudsat at de er informative og nyttige for aktionærer, investorer og andre interessenter.

Forklaringerne bør være velstrukturerede og gives på en sådan måde, at de let kan forstås og bruges. Selskaberne bør undlade at afgive overdrevent generelle redegørelser, som ikke indeholder de specifikke oplysninger, som er vigtige for aktionærer. Redegørelser i form af afkrydsninger, som er af meget ringe informativ værdi, standardformuleringer og lange forklaringer, som muligvis ikke giver tilstrækkelig indsigt bør også undlades. I stedet bør fokusere på de særlige og specifikke virksomhedsforhold, som er forklaringen på fravigelsen af de i stk. 2, nr. 1-5 nævnte aspekter.

En forklaring er velbegrunderet, når den er tilstrækkelig klar, præcis og omfattende til at forklare, hvorfor en eller flere af de i stk. 2, nr. 1-5, nævnte aspekter fraviges, og sætter aktionærer, investorer og andre interessenter i stand til at vurdere konsekvenserne af fravigelsen.

Det foreslås i *stk. 4*, at de oplysninger, som skal offentliggøres efter stk. 1-3, skal være gratis tilgængelige på Lønmodtagernes Dyrtdsfonds hjemmesiden og skal ajourføres årligt, medmindre der ikke er væsentlige ændringer hertil.

Lønmodtagernes Dyrtdsfond skal offentliggøre hovedelementerne i deres investeringsstrategi og eventuelle ordninger med kapitalforvaltere, som investerer på Lønmodtagernes Dyrtdsfond vegne. Disse oplysninger skal være gratis tilgængelige på Lønmodtagernes Dyrtdsfonds hjemmesiden og ajourføres årligt, medmindre der ikke er nogen ændringer.

Offentliggørelse af oplysningerne er både med til at skabe gennemsigtighed i Lønmodtagernes Dyrtdsfond og samtidig give aktionærerne bedre mulighed for at følge med i ledelsens beslutninger, og holde dem ansvarlig for deres styring af Lønmodtagernes Dyrtdsfond.

Ved årligt skal der som udgangspunkt forstås tidsrummet fra den 1. januar til den 31. december, da finansielle virksomheders regnskabsår skal følge kalenderåret. Baseret på konkrete omstændigheder og hensyn, så kan den årlige ajourføring af oplysningerne ske forskudt i en anden tidsperiode i løbet af kalenderåret.

Hvis der ikke foreligger nogle væsentlige ændringer af oplysningerne, som skal offentliggøres, er Lønmodtagernes Dyrtdsfond ikke forpligtede til at ajourføre de tidligere offentliggjorte oplysninger. Det er dog stadig et krav, at disse oplysninger er gratis tilgængelige på Lønmodtagernes Dyrtdsfond hjemmeside. Det er op til selskabet selv, at vurdere om der er sket væsentlige ændringer i Lønmodtagernes Dyrtdsfond ordninger med kapitalforvaltere eller andre oplysninger, som følger af stk. 1-3. Lønmodtagernes Dyrtdsfond bør fastsætte deres egne objektive kriterier for, hvornår der er tale om væsentlige ændringer af oplysningerne.

Det foreslås i *stk. 5*, at reglerne i stk. 1-4 alene skal finde anvendelse i det omfang Lønmodtagernes Dyrtdsfond foretager investeringer direkte eller gennem en kapitalforvalter i aktier, der handles på et reguleret marked.

Lønmodtagernes Dyrtdsfond er ikke omfattet af EU-reguleringen, herunder Aktionærrettighedsdirektivet (Europa-Parlamentets og Rådets direktiv (EU) 2017/828 af 17. maj 2017 om ændring af direktiv 2007/36/EF). Det foreslås imidlertid, at harmonisere reglerne i lov om Lønmodtagernes Dyrtdsfond med de nye regler om politik for aktivt ejerskab, som gælder for gruppe 1-forsikringssselskaber, der udøver virksomhed omfattet af bilag 8, eller et forsikringssselskab, der udøver genforsikring af livsforsikringsforpligtelser og firmapensionskasser.



Aktionærrettighedsdirektivet gælder alene for i det omfang der foretages investeringer direkte eller gennem en kapitalforvalter i aktier, der handles på et reguleret marked. Denne afgrænsning foreslås videreført i lov om Lønmodtagernes Dyrtidsfond.

#### *Til § 9 Ikrafttrædelse*

Det foreslås i *stk. 1*, at loven træder i kraft den 10. juni 2019, hvilket er den dato, hvor Europa-Parlamentets og Rådets direktiv (EU) 2017/828 senest skal være implementeret i medlemsstaterne.

I *stk. 2* foreslås endvidere, at bestemmelserne om vederlagspolitik og vederlagsrapport, jf. lovforslagets § 1, nr. 4, § 139, § 139 a og § 139 b først vil få virkning fra regnskabsår, der begynder den 10. juni 2019 og derefter. Det betyder i praksis, at aktieselskaber, der har aktier, hvortil der er knyttet stemmeret, optaget til handel på et reguleret marked, der er beliggende eller aktivt i et EU/EØS-land er forpligtet til at drage omsorg for, at aktionærerne første gang stemmer om vederlagspolitik på den førstkommende ordinære generalforsamling efter 10. juni 2019, og at der forelægges vederlagsrapport første gang på den herefter følgende ordinære generalforsamling.

#### *Til § 10 Færøerne og Grønland*

Den foreslåede § 10 angiver lovens territoriale gyldighedsområde. Lovens gyldighedsområde omfatter ikke Færøerne og Grønland, men loven kan ved kongelig anordning sættes i kraft for Grønland med de afvigelser, som de grønlandske forhold tilsiger.

Loven kan ikke sættes i kraft for Færøerne, da de omhandlede sagsområder er et færøsk særanliggende.