



# Ny lov stiller krav om øget gennemsigthed i børsnoterede selskaber

Den 10. juni 2019 trådte en ny lov i kraft på det selskabsretlige område, som stiller krav om øget gennemsigthed i børsnoterede selskaber og fremmer virksomheders samfundsansvar gennem tilskyndelse til aktivt ejerskab.

## Baggrund for lovændringerne

Ved EU Parlamentets og Rådets direktiv 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. EU Parlamentets og Rådets direktiv af 17. maj 2017 om ændring af Aktionærrettighedsdirektivet for så vidt angår tilskyndelse til langsigtet aktivt ejerskab ("Ændringsdirektivet"), har til formål at understøtte investorer i langsigtet aktivt ejerskab.

Den 6. februar 2019 fremsatte Erhvervsminister Rasmus Jarlov lovforslag L157, som havde til hensigt at gennemføre Ændringsdirektivet i Danmark. Efter 3. behandling i Folketinget den 4. april 2019 blev lovforslaget vedtaget som lov nr. 369 af 9. april 2019 om ændring af selskabsloven, lov om kapitalmarkeder, lov om finansiel virksomhed og forskellige andre love ("Gennemsigthedsloven").

Gennemsigthedsloven gennemfører en række ændringer i aktionærrettighedsdirektivet om tilskyndelse til langsigtet aktivt ejerskab, og blev vedtaget med bred politisk opbakning fra Socialdemokratiet, Venstre, Dansk Folkeparti, Enhedslisten, Liberal Alliance, Alternativet, Radikale Venstre, Socialistisk Folkeparti og Det Konservative Folkeparti.

Gennemsigthedsloven indeholder følgende fire hovedpunkter:

1. Børsnoterede selskaber får ret til at indhente oplysninger til identifikation af aktionærer.

2. Børsnoterede selskaber skal udarbejde og offentliggøre en vederlagspolitik for aflønning af ledelsesmedlemmer.
3. Børsnoterede selskaber skal offentliggøre en meddelelse om væsentlige transaktioner med nærtstående parter.
4. Sådanne transaktioner skal desuden godkendes af aktieselskabets øverste ledelsesorgan, inden transaktionen gennemføres. Institutionelle investorer og kapitalforvaltere skal offentliggøre en politik for aktivt ejerskab.

## **Identifikation af aktionærer**

Med Gennemsigtighedsloven tilføjes bl.a. en række bestemmelser i Selskabsloven, Kapitalmarkedsloven og Lov om Finansiell Virksomhed. Til Selskabsloven tilføjes en ny bestemmelse i § 49 a, hvorefter børsnoterede selskaber "har ret til at anmode formidlere om oplysninger, der gør det muligt at fastslå identiteten af aktieselskabets aktionærer".

Sådanne oplysninger dækker efter § 49 a, stk. 1. nr. 1-5 aktionærens fulde navn, eventuel e-mailadresse og bopæl eller for virksomheders vedkommende hjemsted og cvr-nummer, antallet af aktier, aktionæren besidder, aktiernes klasse og datoen for aktiernes erhvervelse. Bestemmelsen i den nye § 49 a giver en ret til at indhente oplysninger om aktionærer, og medfører således ikke en pligt for aktieselskabet til at indhente oplysningerne.

Det følger videre af § 49 a, stk. 2, at det børsnoterede selskab må opbevare oplysningerne om aktionærens identitet op til 12 måneder efter, at selskabet er blevet opmærksom på, at den pågældende aktionær er ophørt med at være aktionær. I mange tilfælde vil det være nødvendigt at opbevare oplysningerne i op til 12 måneder f.eks. for at kunne sende meddelelser til aktionærene i forbindelse med udbetaling af udbytte og rente i forbindelse med aktier eller andre beløb, der udbetales til tidligere aktionærer. Er opbevaringen dog ikke nødvendig, skal oplysningerne slettes. Bestemmelsen berører dog ikke det forhold, at aktieselskabet persondataretligt til andre formål kan være berettiget til at opbevare personoplysninger om aktionærer, der er ophørt med at være aktionærer.

Tilsvarende bestemmelser om identifikation af aktionærer tilføjes i Kapitalmarkedsloven, hvor der med kapitel 36 a tilføjes bestemmelserne i §§ 210 a-f om videregivelse af oplysninger, oplysninger om aktionærer og facilitering af udøvelse af aktionærrettigheder.

På samme vis tilføjes bestemmelser i Lov om Finansiell Virksomhed om identifikation af aktionærer med tilføjelsen af §§ 101 e-g til Lov om Finansiell Virksomhed.

Selskaber bør generelt være opmærksomme på samspillet mellem de persondataretlige regler og reglerne, der giver ret til at indhente oplysninger om aktionærer efter den nye § 49 a i Selskabsloven, bestemmelserne i Kapitalmarkedsloven og bestemmelserne i Lov om Finansiell Virksomhed.

## **Vederlagspolitik**

Med Gennemsigtighedsloven ophæves §§ 139 og 139 a i Selskabsloven og i stedet indsættes en ny § 139.

Efter den nye bestemmelse i § 139 skal det øverste ledelsesorgan i børsnoterede aktieselskaber "udarbejde en vederlagspolitik for ledelsesmedlemmerne, medmindre der udelukkende er tale om stemmeløse aktier." Vederlagspolitikken skal omfatte de medlemmer af ledelsen, som er defineret i Selskabslovens § 5 nr. 4 og 5, jf. nr. 20. Det følger heraf, at et ledelsesmedlem er et medlem af aktieselskabets tilsynsråd, bestyrelse eller direktion.

I forhold til selve indholdet af vederlagspolitikken tilføjes en ny bestemmelse i Selskabslovens § 139 a, som nærmere klarlægger indholdet. Det følger af § 139 a, at vederlagspolitikken "skal være klar og forståelig og bidrage til aktieselskabets forretningsstrategi, langsigtede interesser og bæredygtighed."

Med aktieselskabets forretningsstrategi forstås de nærmere planer for virksomhedens mål samt de mere konkrete forretningsprocesser, der bidrager til at realisere målene.

Med integrering af bæredygtighed i vederlagspolitikken stilles der nu krav om, at der også på dette område skal foretages en samlet vurdering af økonomiske, miljømæssige og samfundsmæssige hensyn.

Der stilles efter § 139 a krav om, at vederlagspolitikken skal indeholde en beskrivelse af de forskellige komponenter af fast og variabel aflønning, herunder alle bonusser og andre goder, som kan tildeles ledelsesmedlemmer, med indikation af komponenternes relative andel. Derudover stilles der krav om, at vederlagspolitikken indeholder en forklaring på, hvordan medarbejderes løn og ansættelsesvilkår er blevet taget i betragtning ved udarbejdelsen af vederlagspolitikken, varigheden af kontrakter med ledelsesmedlemmer, pensions- og opsigelsesvilkår, herunder betalinger i tilknytning til opsigelse mv.

Vederlagspolitikken skal godkendes af aktionærerne på selskabets generalforsamling. Det følger af den nye § 139, stk. 2, at "aktionærerne stemmer om vederlagspolitikken på aktieselskabets generalforsamling ved enhver væsentlig ændring og mindst hvert fjerde år." Godkendelse af vederlagspolitikken kræver simpelt flertal og er bindende. En væsentlig ændring vil f.eks. være en justering af rammerne for fordeling af fast og variabel aflønning.

Hvis selskabets generalforsamling har godkendt en vederlagspolitik, bortfalder bestemmelsen om retningslinjer for incitamentsaflønning i selskabets vedtægter. Denne bestemmelse slettes formløst fra selskabets vedtægter. Når en vederlagspolitik er godkendt, har selskabet pligt til hurtigst muligt at offentliggøre denne på selskabets hjemmeside sammen med datoen for og resultatet af afstemningen. Vederlagspolitikken skal være frit tilgængelig på hjemmesiden, så længe den er gældende. Kravet om udarbejdelse og offentliggørelse af vederlagspolitikken øger derved i betydelig udstrækning gennemsigtigheden ved aflønning af medlemmer af bestyrelsen i børsnoterede selskaber.

En ny bestemmelse som tilføjes som Selskabslovens § 139 b stiller desuden krav om udarbejdelse af en årlig vederlagsrapport. Som følge af markant offentlig interesse i selskabers aflønning af ledelsen har enkelte danske selskaber allerede tidligere vedtaget vederlagspolitik og udarbejdet vederlagsrapport. Det gælder blandt andet Ambu A/S, der udvikler og producerer medicinsk udstyr til hospitaler og redningstjenester.

## **Transaktioner mellem nærtstående parter**

Gennemsigthedsloven tilføjer en ny § 139 d i Selskabsloven, hvorefter væsentlige transaktioner mellem aktieselskabet og dets nærtstående parter kræver forudgående godkendelse af selskabets øverste ledelsesorgan. Ændringsdirektivet 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. Det følger af bemærkningerne til lovforslaget, at Erhvervsministeriets har vurderet, at det er mest fleksibelt og mindst administrativt ressourcekrævende for aktieselskaberne at tillægge det øverste ledelsesorgan kompetencen, dvs. almindeligvis bestyrelsen. Selskabet pålægges desuden en pligt at offentliggøre sådanne væsentlige transaktioner med en nærtstående part.

En nærtstående part defineres i lovforslaget som i den internationale regnskabsstandard IAS 24, nr. 9 i EU Parlamentets og Rådets forordning nr. 1126 af 3. november, jf. artikel 2 i EU Parlamentets og Rådets forordning nr. 1606 af 19. juli 2002. Anvendelse af denne definition i lovforslaget sikrer, at der anvendes samme definition efter selskabslovgivningen og regnskabslovgivningen. Nærtstående parter omfatter en bred kreds af personer og virksomheder. Nærtstående parter kan f.eks. være:

- 1) medlemmer af direktion og bestyrelse,
- 2) kapitalejere, som besidder over 20 pct. af stemmerne i virksomheden,
- 3) ledelsen i en modervirksomhed til den pågældende virksomhed,
- 4) virksomheder kontrolleret af personer omfattet af nr. 1) - 3).

Hvis den nærtstående part er en fysisk person, så omfattes tillige den pågældendes børn og ægtefælle eller partner samt ægtefællens eller partnerens børn.

Den nye § 139 d, stk. 2, indeholder nærmere grænser for, hvornår en transaktion anses for væsentlig. Det fremgår af bemærkningerne til lovforslaget, at begrebet "væsentlig" skal forstås på samme måde som i regnskabsreguleringen. Det afgørende er, om oplysningerne med en vis sandsynlighed vil påvirke modtagerens beslutninger. Hvis de ikke antages at påvirke modtagerens beslutninger, er de uvæsentlige og skal derfor ikke medtages. Væsentlighedsvurderingen er dog altid en konkret vurdering. Gennemførelsen af en række transaktioner, som hver for sig er uvæsentlige, kan desuden samlet set betragtes som væsentlige.

Med kravet om godkendelse og offentliggørelse af transaktioner mellem nærtstående parter øges gennemsigtheden ved sådanne transaktioner. Samtidig øges kompleksiteten dog tillige, da dette krav kan komplicere ellers kommercielt fornuftige beslutninger.

### **Institutionelle investorers politik for aktivt ejerskab**

I Lov om Finansiell Virksomhed tilføjes med Gennemsigthedsloven tillige en række ændringer, der har til hensigt at fremme aktivt ejerskab. Med tilføjelsen af en ny § 101 a i Lov om Finansiell Virksomhed følger det af § 101 a, stk. 1, at "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."

Det følger videre af § 101 a, stk. 2, at politikken for aktivt ejerskab blandt andet skal beskrive, hvordan kapitalforvalteren overvåger selskaber, hvori der investeres, fører dialog med det konkrete selskab og udøver

stemmerettigheder, hvordan der samarbejdes med andre aktionærer, kommunikeres med relevante interessenter i selskabet, og hvordan faktiske og potentielle interessekonflikter håndteres.

Formålet med § 101 a er at tilskynde kapitalforvaltere til aktivt ejerskab for aktionærene. Udarbejdelse og offentliggørelse af en politik for aktivt ejerskab skal skabe gennemsigtighed og sikre, at (potentielle) investorer opnår et bedre oplyst grundlag. Derved skabes større incitament for bæredygtige investeringer, da investorer får større mulighed for at øge fokus på resultater på mellemlang til lang sigt. Der stilles ikke krav til de institutionelle investorer om at henholde sig til etablerede standarder og målsætninger i deres politik for aktivt ejerskab, men investorer kan med fordel gøre brug af f.eks. OECDs Retningslinjer for ansvarlig virksomhedsadfærd for institutionelle investorer eller FN's Verdensmål.

*Dette nyhedsbrev udgør ikke konkret juridisk rådgivning. For konkret rådgivning er du altid velkommen til at kontakte os.*

---

Fagområder      Kapitalmarkeder og børsnoterede selskaber

---