

Erhvervsstyrelsen
Langelinie Allé 17
2100 København Ø

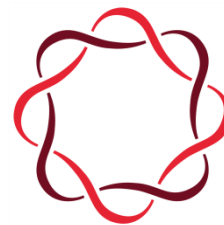
Sendt til: metwin@erst.dk

Lovforslag til gennemførelse af ændringer i aktionærrettighedsdirektivet

Resumé

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

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



**FINANS
DANMARK**

Høringsvar

29. november 2018

Dok. nr. FIDA-1826564804-685127-
v1

Kontakt: Jens Kasper Rasmussen

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

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

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

Bemærkninger til de enkelte bestemmelser

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

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

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

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

Høringsvar

29. november 2018

Dok. nr. FIDA-1826564804-685127-
v1



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

Til § 1, nr. 2

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

Til § 2, nr. 3

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

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

Institutionelle investorer, kapitalforvalteres og rådgivende stedfortræderes genomsigtighed

Til § 3, nr. 2

Hørings svar

29. november 2018

Dok. nr. FIDA-1826564804-685127-
v1



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

For så vidt angår definitionen på en *formidler* finder vi, at bestemmelsens ordlyd synes at være afgrænset til alene at vedrøre virksomheder med tilladelse i henhold til FIL. Det afgørende i forhold til dansk kompetence i henhold til aktionærrettighedsdirektivets kapitel 1a er, om selskabet, der er optaget til handel på et reguleret marked, er hjemmehørende i Danmark. Dette betyder herunder, at også formidlere i tredjelande kan være omfattet. Ifølge bemærkningerne til udkastet til lovforslaget omfattes fondsmæglerselskaber, investeringsforvaltningsselskaber og pengeinstitutter samt forvaltere af alternative investeringsfonde.

Denne afgrænsning stemmer ikke overens med aktionærrettighedsdirektivets art. 2, litra d, hvor der henvises til investment firms, credit institutions og central securities depositaries, men ikke investeringsforvaltningsselskaber.

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

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

Til § 3, nr. 3

§ 101 a

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

Høringsvar

29. november 2018

Dok. nr. FIDA-1826564804-685127-

v1



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

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

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

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

§ 101 b:

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

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

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

Høringsvar

29. november 2018

Dok. nr. FIDA-1826564804-685127-
v1



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

§ 101 d

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

Til samspillet med LIF:

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

Til § 4, nr. 3

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

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

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

Vederlagspolitik og vederlagsrapport

Vi støtter, at man overordnet har valgt en minimumsimplementering af direktivet i forhold til forpligtelserne for de omfattede virksomheder i relation til vederlagspolitik og vederlagsrapport. Det afgørende for os er, at den nationale implementering tager højde for de særlige regler, der gælder på det finansielle område, således at børsnoterede finansielle virksomheder ikke bliver ramt af modstridende regulering eller dobbeltregulering.

Høringsvar

29. november 2018

Dok. nr. FIDA-1826564804-685127-
v1



Til § 1, nr. 4

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

Gennemsigtighed og godkendelse af transaktioner med nærtstående parter

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

Afsluttende bestemmelser

Til § 9, stk. 2

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

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

Til § 10

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

Høringsvar

29. november 2018

Dok. nr. FIDA-1826564804-685127-
v1



Med venlig hilsen

Jens Kasper Rasmussen

Direkte: 3370 1151

Mail: jkr@fida.dk

Høringsvar

29. november 2018

Dok. nr. FIDA-1826564804-685127-
v1

