

ÆNDRINGER TIL AKTIONÆRRETTIGHEDSDIREKTIVET

Indledning

Den 9. april 2014 fremsatte Europa-Kommissionen sit forslag om ændring af det nugældende aktionærrettighedsdirektiv fra 2007. Aktionærrettighedsdirektivet har i Danmark blandt andet medført en række ændringer i forbindelse med tilrettelæggelse og afholdelse af generalforsamlinger i børsnoterede selskaber.

Ændringsforslaget indebærer ikke blot, at aktionærerne tillægges forskellige nye rettigheder, men også at der vil blive indført en række nye krav. Ikke blot til de børsnoterede selskaber, men også til en række øvrige aktører.

I det følgende vil de væsentlige elementer i forslaget samt den forventede betydning for danske børsnoterede selskaber og øvrige interessenter blive gennemgået.

Nedenstående er udarbejdet på baggrund af direktivudkastet som behandlet i Europa-Parlamentet den 14. marts 2017. Ændringsforslaget forventes vedtaget i løbet af foråret, hvorefter medlemsstaterne vil skulle implementere dette i national lovgivning inden for to år.

Det gældende aktionærrettighedsdirektiv

Det gældende aktionærrettighedsdirektiv (Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2007/36/EF) blev vedtaget 11. juli 2007. Direktivet indførte en række rettigheder for aktionærer i forbindelse med generalforsamlinger i børsnoterede selskaber. Hensigten var at fjerne de vigtigste hindringer for, at aktionærer kunne udøve deres stemmeret og øvrig indflydelse på tværs af landegrænserne.

I Danmark blev direktivet implementeret i forbindelse med vedtagelse af Selskabsloven i 2009. Her medførte direktivet blandt andet, at generalforsamlinger i børsnoterede selskaber skal indkaldes med et varsel på mindst tre uger mod tidligere otte dage. Herudover blev der indført visse yderligere krav til fremlæggelse af information for børsnoterede selskabers aktionærer.

Ændringens baggrund og formål

Ændringsforslaget skal ses i lyset af en række u hensigtsmæssige forhold, der blev konstateret i forbindelse med finanskrisen. Ved fremsættelsen anførte Europa-Kommissionen, at det er hensigten at afhjælpe forskellige mangler ved corporate governance i børsnoterede selskaber, hvor aktionærer efter Europa-Kommissionens ikke i tilstrækkeligt omfang havde overvåget de selskaber, de havde investeret i, men i stedet blot havde støttet op om ledelsens forslag.

Det er således et væsentligt element i forslaget, at det skal gøres lettere for aktionærene at udøve deres rettigheder, således at aktionærene bliver mere engagerede og holder ledelsen ansvarlig for, at ledelsen også på langt sigt handler i selskabets interesse. Ændringsforslaget har således i høj grad fokus på langsigtede perspektiver.

Identifikation af aktionærer

Der indføres en forpligtelse for formidlere til at meddele selskabet oplysninger om aktionærernes identitet, såfremt selskabet anmoder herom.

Således vil selskabet som minimum have krav på at modtage følgende:

- Oplysninger om aktionærens navn, adresse, e-mailadresse og en juridisk persons registreringsnummer eller anden unik identifikation
- Oplysninger om det antal aktier, aktionæren besidder
- Oplysninger om aktiernes kategori, klasse og datoen for aktiernes erhvervelse

Hvis selskabet fremsætter anmodning herom, vil formidlere (eksempelvis banker og værdipapircentraler) være forpligtede til at udlevere ovennævnte oplysninger. Den enkelte medlemsstat kan dog fastsætte en nedre grænse, således at der ikke skal udleveres oplysninger om aktionærer med en ejerandel på højst 0,5 % af samtlige aktier eller stemmerettigheder.

Det bemærkes, at de nævnte oplysninger afgives til selskabet til brug for dets kommunikation med aktionærene. Der er således ikke tale om en bestemmelse, der vil medføre en øget adgang for offentligheden til indsigt i selskabets ejerforhold. Ligeledes er det op til selskabet selv, hvorvidt dette ønsker at anmode om oplysningerne.

I Danmark må det anses for at være mest almindeligt, at et selskab modtager oplysninger om nye aktionærer med henblik på registrering i ejerbogen. Børsnoterede selskaber ses i stigende grad at benytte digital kommunikation ved henvendelse til deres aktionærer, hvilket ændringsforslaget således kan understøtte.

Elektronisk stemmeafgivning

Hvis stemmer afgives elektronisk, skal aktionærene modtage en bekræftelse på modtagelsen af stemmen. Ligeledes skal aktionærene efter generalforsamlingen kunne anmode om at modtage en bekræftelse på, at deres stemme blev behørigt medregnet på generalforsamlingen. Medlemsstaterne kan beslutte, at en sådan anmodning skal fremsættes senest tre måneder fra afstemningsdatoen.

Der eksisterer i dag en række løsninger, hvorved selskaber kan sikre sig detaljerede oplysninger om stemmeafgivning. Disse løsninger må forventes tilpasset i det omfang, der vil blive indført krav til for-

matet for nævnte bekræftelser.

Institutionelle investorer og kapitalforvaltere

Institutionelle investorer og kapitalforvaltere skal enten udarbejde og offentliggøre en politik for aktivt ejerskab, eller de skal forklare, hvorfor de ikke har gjort dette ("comply-or-explain"). I givet fald skal det ligeledes årligt offentliggøres, hvordan politikken er blevet gennemført.

Et element i nævnte redegørelse er, at der skal gives en generel beskrivelse af blandt andet den måde, som stemmerettigheder tilknyttet de pågældendes aktier er blevet anvendt (bortset fra ved uvæsentlige afstemninger). Både politikken og redegørelsen skal være tilgængelige online.

Institutionelle investorer vil herudover skulle offentliggøre, hvordan hovedelementerne i deres aktieinvesteringsstrategi er i overensstemmelse med deres forpligtelser. Ligeledes skal der gives en række oplysninger om eventuelle aftaler med kapitalforvaltere, herunder oplysninger om hvordan aftalen giver forvalteren incitament til at afstemme investeringsstrategi og -beslutninger med den institutionelle investors forpligtelser. Disse oplysninger skal være offentligt tilgængelige online samt medtages i rapportering.

I Danmark har Komitéen for god selskabsledelse i 2016 offentliggjort sine anbefalinger for aktivt ejerskab rettet mod institutionelle investorer, hvori transparens ligeledes indgår som et væsentligt element.

Visse juridiske personer, der på baggrund af analyser af oplysninger yder rådgivning, udarbejder analyser eller anbefalinger vedrørende udøvelse af stemmeret ("proxy advisors"), vil ligeledes være omfattet af regler om fastsættelse af et adfærdskodeks ud fra et comply-or-explain princip.

Aflønning af ledelsen

Ændringsforslaget indebærer en ret til medindflydelse i relation den vederlagspolitik, som selskaberne skal udarbejde for aflønning af bestyrelses- og direktionsmedlemmer ("say on pay"). Vederlagspolitikken skal være klar og forståelig samt indeholde en beskrivelse af aflønningen, herunder bestemmelser om bonus, incitamentsbaserede aflønninger samt kriterierne for opnåelse af disse. Aflønning af ledelsesmedlemmerne skal ske i overensstemmelse med den vedtagne vederlagspolitik, som for at skabe gennemsigtighed omkring disse forhold skal offentliggøres.

Retsstillingen i relation til aflønning af ledelsesmedlemmer i børsnoterede selskaber findes i dag i Selskabslovens § 139, stk. 1, hvoraf det fremgår, at kapitalselskabets øverste ledelsesorgan skal have fastsat overordnede retningslinjer for kapitalselskabets incitamentsaflønning af kapitalselskabets ledelse. Yderligere indeholder Anbefalingerne for god Selskabsledelse anbefaling om, at bestyrelsen skal udarbejde en vederlagspolitik, som detaljeret beskriver vederlagsformen, ligesom det anbefales, at

denne politik godkendes på generalforsamlingen og offentliggøres. Disse anbefalinger for god selskabsledelse er dog alene anbefalinger og således ikke bindende for selskaberne, der i stedet for at følge disse i dag kan vælge at forklare, hvorfor de ikke følger disse. Med ændringsforslaget bliver indholdet af disse anbefalinger til lovgivning.

Med ændringsforslaget indføres der desuden regler om, at selskaberne skal aflægge en vederlagsrapport med opløsninger om aflønning af det enkelte bestyrelses- og direktionsmedlem, og som angiver, eksempelvis hvor stort et vederlag der er modtaget over en given periode, samt om vederlaget har ændret sig over de seneste fem regnskabsår.

For mindre og mellemstore børsnoterede selskaber kan medlemsstaterne beslutte, at vederlagsrapporten alene skal drøftes på generalforsamlingen, og at der i den næstkommende rapport skal redegøres for, hvordan man har søgt at implementere det vedtagne.

Transaktioner med nærtstående parter

De nye regler medfører også, at børsnoterede selskaber skal offentliggøre transaktioner af en vis størrelse med nærtstående parter. Formålet med disse regler er at sikre transparens og kontrol med sådanne transaktioner, som potentielt kan have en betydelig indflydelse på selskabets økonomi og aktionærinteresser. For at sikre disse reglers overholdelse, indeholder ændringsforslaget regler om, at transaktioner med nærtstående parter kræver godkendelse af generalforsamlingen eller bestyrelsen.

Med andre ord har de øgede krav til hensigt at beskytte minoritetsaktionærernes og selskabets interesser mod de aktionærer, som forfølger kortsigtede finansielle mål.

Konklusion

Med ændringen af aktionærdirektivet vil der blive skabt en endnu større transparens i børsnoterede selskabers forhold. Det må ligeledes forventes, at direktivet vil give anledning til, at ikke blot de børsnoterede selskaber, men deres aktionærer og øvrige interessenter vil have endnu større fokus på deres engagement i disse selskaber som følge af de nye krav og muligheder, der indføres med direktivet.

Direktivændringen har således ikke alene fokus på reguleringen af de børsnoterede selskaber som sådan, men også øvrige interessenter såsom institutionelle investorer og rådgivere, således at der generelt skabes et større engagement, større interesse for at udøve kontrol og indflydelse fra aktionærernes side samt ad denne vej fokus på langsigtede mål.

I Danmark er der allerede i dag et betydeligt fokus på en lang række af de elementer, der omhandles i direktivet. En del af de danske initiativer er hidtil gennemført ved anbefalinger for god selskabsledelse og anbefalinger for aktivt ejerskab. Med ændringen af direktivet vil dette arbejde fortsætte.

Hvis du har spørgsmål eller ønsker yderligere information om ændringen af aktionærrettighedsdirekti-

vet, er du velkommen til at kontakte partner Dan Moalem (dmo@mwblaw.dk), advokat Henning Hedegaard Thomsen (hht@mwblaw.dk) eller adv.fm. Jep Becher Jensen (jbj@mwblaw.dk).

Ovenstående er ikke juridisk rådgivning, og Moalem Weitemeyer Bendtsen indestår ikke for, at indholdet af ovenstående er korrekt. Moalem Weitemeyer Bendtsen har med ovenstående ikke påtaget sig ansvar af nogen art som konsekvens af en læsers benyttelse af ovenstående som grundlag for beslutninger eller overvejelser.

Kontakt



[Dan Moalem](#), Partner

Tel. +45 33 77 90 10

Mob. +45 30 37 96 10

E-mail dmo@mwblaw.dk



[Henning Hedegaard Thomsen](#), Advokat

Tel. +45 33 77 90 18

Mob. +45 30 37 96 18

E-mail hht@mwblaw.dk



[Jep Becher Jensen](#), Advokatfuldmægtig

Tel. +45 77 96 90 25

Mob. +45 30 37 96 25

E-mail jbj@mwblaw.dk