



EUROPA-  
KOMMISSIONEN

Bruxelles, den 9.4.2014  
COM(2014) 213 final

2014/0121 (COD)

Forslag til

## **EUROPA-PARLAMENTETS OG RÅDETS DIREKTIV**

**om ændring af direktiv 2007/36/EF, for så vidt angår tilskyndelse til langsigtet  
aktionærengegment, og af direktiv 2013/34/EU, for så vidt angår visse aspekter ved  
redegørelsen for virksomhedsledelse**

(EØS-relevant tekst)

{SWD(2014) 126 final}

{SWD(2014) 127 final}

{SWD(2014) 128 final}

## BEGRUNDELSE

### 1. BAGGRUND FOR FORSLAGET

Kommissionen anerkendte med sin meddelelse "Europa 2020"<sup>1</sup>, at det med henblik på europæiske virksomheder, investorer og medarbejdere er vigtigt at skabe en moderne og effektiv ramme for virksomhedsledelse, som skal tilpasses til de eksisterende samfundsbehov og til ændringerne i det økonomiske klima, og opfordrede til at forbedre erhvervsklimaet i Europa.

Der har i de senere år vist sig at være visse mangler ved virksomhedsledelsen i børsnoterede selskaber i Europa. Disse mangler vedrører forskellige aktører, nemlig selskaberne og deres ledelse, aktionærerne (institutionelle investorer og kapitalforvaltere) og de rådgivende stedfortrædere. Manglerne skyldes hovedsageligt to problemer, nemlig utilstrækkeligt aktionæengagement og mangel på tilstrækkelig gennemsigtighed.

Interessenterne er blevet hørt om to grønbøger ("Corporate governance i finansielle institutioner"<sup>2</sup> og "En ramme for corporate governance i EU"<sup>3</sup>) og i den forbindelse om, hvilke spørgsmål de anser det for vigtigst at tackle på europæisk plan.

Med udgangspunkt i disse høringer og yderligere analyser tilvejebringer Kommissionens handlingsplan "Selskabsret og corporate governance i EU - en tidssvarende lovramme for mere engagerede aktionærer og bæredygtige virksomheder"<sup>4</sup> køreplanen for området. Den er baseret på de to målsætninger om at forbedre gennemsigtigheden og at gøre aktionærer mere engagerede. I handlingsplanen opregnes der en række initiativer, bl.a. en eventuel ændring af direktivet om aktionærrettigheder.

Det overordnede formål med dette forslag vedrørende ændring af direktivet om aktionærrettigheder er derfor at bidrage til langsigtet bæredygtighed i selskaber i EU, at skabe et attraktivt miljø for aktionærer og at forbedre grænseoverskridende stemmeafgivelse ved at gøre aktieinvesteringskæden mere effektiv for på den måde at bidrage til vækst, jobskabelse og EU's konkurrenceevne. Forslaget er også et svar på tilsagnet om en ny strategi for langsigtet finansiering af den europæiske økonomi<sup>5</sup>. Det bidrager nemlig til at give aktionærer et mere langsigtet perspektiv og sikrer dermed bedre driftsbetingelser for børsnoterede selskaber.

Dette forudsætter, at følgende mere specifikke målsætninger realiseres: 1) gøre kapitalejere og kapitalforvaltere mere engagerede i deres investeringsmodtagende selskaber og øge kvaliteten af dette engagement, 2) skabe en bedre forbindelse i selskaber mellem ledelsesmedlemmers løn og resultater, 3) forbedre gennemsigtigheden og aktionærernes overvågning i forbindelse med transaktioner med nærtstående parter, 4) sikre, at rådgivende stedfortrædere yder pålidelig rådgivning af høj kvalitet, 5) lette videregivelse af grænseoverskridende oplysninger (herunder stemmeafgivelse) via investeringskæden, navnlig gennem identifikation af aktionærer.

---

<sup>1</sup> Meddelelse fra Kommissionen "Europa 2020. En strategi for intelligent, bæredygtig og inklusiv vækst". KOM(2010) 2020 endelig.  
<sup>2</sup> KOM(2010) 284 endelig.  
<sup>3</sup> KOM(2011) 164 endelig.  
<sup>4</sup> COM(2012) 740 final.  
<sup>5</sup> Meddelelse om langsigtet finansiering COM(2014)...

Dette forslag er også i overensstemmelse med de eksisterende reguleringsrammer. Det nye direktiv og den nye forordning om kapitalkrav (CRD IV-pakken)<sup>6</sup> har for at tackle overdreven risikotagning navnlig udbygget rammerne for så vidt angår krav til forholdet mellem den variable komponent (eller bonuskomponenten) af aflønningen og den faste komponent (eller lønnen). Disse bestemmelser finder anvendelse på kreditinstitutter og investeringsselskaber, både børsnoterede og ikke-børsnoterede. Bestemmelserne i dette forslag finder dog kun anvendelse på børsnoterede selskaber og tager sigte på at øge gennemsigtigheden og sikre, at aktionærerne kan stemme om aflønningspolitikken og aflønningsrapporten. De eksisterende bestemmelser om institutionelle investorer og kapitalforvaltere, f.eks. i direktivet om investeringsinstitutter (UCITS)<sup>7</sup>, direktivet om forvaltere af alternative investeringsfonde (FAIF)<sup>8</sup> og direktivet om markeder for finansielle instrumenter (MIFID)<sup>9</sup>, er i overensstemmelse med dette direktiv.

Den dag, dette forslag blev vedtaget, vedtog Kommissionen også en henstilling om kvaliteten af redegørelser for virksomhedsledelse (følg eller forklar-princippet). EU's rammer for virksomhedsledelse hviler først og fremmest på følg eller forklar-princippet, som giver medlemsstaterne og selskaber mulighed for at skabe rammer, som er på linje med deres kultur, traditioner og behov. Kommissionen vedtog henstillingen med det formål at støtte denne velfungerende tilgang. En række aspekter ved virksomhedsledelse bør dog i betragtning af deres relevans og betydning i grænseoverskridende forhold behandles på EU-niveau på en mere bindende måde for at sikre en harmoniseret tilgang i hele EU (f.eks. identifikation af aktionærer, gennemsigtighed og engagement i forbindelse med institutionelle investorer og ledelsesmedlemmers aflønning).

Forslaget til et EU-tiltag tilvejebringer væsentlig merværdi. Ca. 44 % af aktierne i børsnoterede selskaber i EU tilhører aktionærer uden for hjemlandet. De fleste af disse investorer er institutionelle investorer og kapitalforvaltere. Kun ved et EU-tiltag kan det sikres, at ikke alene institutionelle investorer og kapitalforvaltere, men også formidlere og rådgivende stedfortrædere fra andre medlemsstater er omfattet af passende bestemmelser om gennemsigtighed og engagement. Endvidere har en lang række børsnoterede selskaber aktiviteter i flere EU-medlemsstater. Derfor har ikke alene de medlemsstater, hvor selskaberne er baseret, men også de medlemsstater, hvor selskaberne driver virksomhed, interesse i, at passende standarder sikrer en velfungerende virksomhedsledelse i pågældende selskaber med henblik på selskabernes bæredygtighed på lang sigt. Sådanne fælles standarder kan kun sikres ved et fælles EU-tiltag.

## **2. RESULTAT AF HØRINGER AF INTERESSEREDE PARTER OG KONSEKVENSANALYSER**

### **Høring af interessenter og berørte parter**

Kommissionen har afholdt en række offentlige høringer om de forskellige emner i dette forslag. Først om grønbogen "Corporate governance i finansielle institutioner og aflønningspolitik" fra 2010 og grønbogen "En ramme for corporate governance i EU" fra 2011. Dernæst blev der afholdt to høringer om lovgivning vedrørende retssikkerheden i forbindelse med besiddelse af og handel med værdipapirer, som omfattede spørgsmål vedrørende identifikation af aktionærer, effektiv grænseoverskridende udveksling af

---

<sup>6</sup> Direktiv 2013/36/EU og forordning (EU) nr. 575/2013.

<sup>7</sup> Direktiv 2009/65/EF.

<sup>8</sup> Direktiv 2011/61/EU.

<sup>9</sup> Direktiv 2004/39/EF.

oplysninger, herunder stemmeafgivelse, via investeringskæden. Derudover har Kommissionens tjenestegrene under udarbejdelsen af dette ændringsforslag og som led i en bred dialog med interessenter regelmæssigt afholdt møder.

Kommissionen har i forbindelse med sine overvejelser omkring den måde, som rammerne for virksomhedsledelse i EU fungerer på, draget fordel af råd fra det europæiske forum for virksomhedsledelse (European Corporate Governance Forum)<sup>10</sup>. Endvidere har Kommissionen sendt et spørgeskema til ekspertgruppen vedrørende selskabsret (Company Law Expert Group), som er sammensat af repræsentanter for medlemsstaterne<sup>11</sup>.

Endelig er nogle af problemerne vedrørende virksomhedsledelse blevet drøftet i grønbogen "Langsigtet finansiering af den europæiske økonomi"<sup>12</sup>, som har givet anledning til en bred debat om, hvordan man kan fremme udbuddet af langsigtet finansiering, og hvordan man kan forbedre og diversificere systemet for finansiel formidling i tilknytning til langsigtet investering i Europa.

Interesserne og respondenterne har stort set alle givet udtryk for, at de kan tilslutte sig øget gennemsigtighed i forbindelse med aflønning af ledelsesmedlemmer og medindflydelse til aktionærer i lønforhold. De tilsluttede sig også foranstaltninger vedrørende kapitalejeres overvågning af kapitalforvaltere, øget gennemsigtighed i forbindelse med rådgivende stedfortrædere og opstramning af de gældende bestemmelser om transaktioner med nærtstående parter. De gik ind for, at institutionelle investorer skal offentliggøre deres politik for stemmeafgivelse og deres fortegnelser over stemmeafgivelse. Endvidere er der blevet opfordret kraftigt til at øge investeringsefficiensen gennem videregivelse af oplysninger og fremme af grænseoverskridende stemmeafgivelse ved hjælp af effektiv kommunikation blandt formidlere indbyrdes og mellem formidlere og aktionærer. Endelig viste der sig klart at være opbakning til identifikation af aktionærer.

### **Konsekvensanalyse**

I den konsekvensanalyse, som Kommissionens tjenestegrene har gennemført, fokuseres der på fem hovedspørgsmål: 1) utilstrækkeligt engagement blandt institutionelle investorer og kapitalforvaltere, 2) utilstrækkelig forbindelse mellem ledelsesmedlemmers aflønning og resultater, 3) utilstrækkelig aktionærovervågning af transaktioner med nærtstående parter, 4) utilstrækkelig gennemsigtighed i forbindelse med rådgivende stedfortrædere og 5) vanskelig og bekostelig udøvelse af investorerrettigheder.

#### *Utilstrækkeligt engagement blandt institutionelle investorer og kapitalforvaltere*

Finanskrisen har vist, at aktionærene i mange tilfælde har støttet ledelsens overdrevent kortsigtede risikotagning. Endvidere er der klare beviser for, at den nuværende "overvågning" af investeringsmodtagende selskaber og institutionelle investorers og kapitalforvalteres engagement ikke er optimal. Institutionelle investorer og deres kapitalforvaltere fokuserer ikke tilstrækkeligt på selskabernes reelle (langsigtede) resultater. De koncentrerer sig i stedet ofte om bevægelser i aktiekurserne og strukturen i kapitalmarkedsindeks, hvilket fører til, at de institutionelle investorers endelige modtagere ikke får et optimalt afkast, og at der kortsigtet lægges pres på selskaber.

---

<sup>10</sup> Forummet blev oprettet i 2004 for at undersøge bedste praksis i medlemsstaterne med henblik på at forbedre konvergenen mellem nationale kodekser for virksomhedsledelse og at rådgive Kommissionen.

<sup>11</sup> Ekspertgruppen vedrørende selskabsret er en ekspertgruppe i Kommissionen, som rådgiver Kommissionen i forbindelse med udarbejdelsen af foranstaltninger vedrørende selskabsret og virksomhedsledelse.

<sup>12</sup> COM(2013) 150 final.

Kortsigtethed lader til at have rod i manglende afstemning mellem kapitalejeres og kapitalforvalteres interesser. Selv om store kapitalejere normalt har langsigtede interesser, eftersom deres forpligtelser er langsigtede, henholder de sig ofte til benchmarks, f.eks. markedsindeks, når de vælger og evaluerer kapitalforvaltere. Endvidere evalueres kapitalforvalteres resultater ofte kvartalsvist. Derfor koncentrerer mange kapitalforvaltere sig nu hovedsageligt om deres kortsigtede resultater set i forhold til et benchmark eller til andre kapitalforvaltere. Kortsigtede tilskyndelser bevirker, at fokus og ressourcer styres væk fra at foretage investeringer baseret på grundlæggende forhold (strategi, resultater og virksomhedsledelse) og langsigtede perspektiver, fra at evaluere selskabers evne til at skabe reelle og langsigtede værdier og fra at øge aktieinvesteringernes værdi gennem aktionæringagement.

#### Utilstrækkelig forbindelse mellem ledelsesmedlemmers aflønning og resultater

Ledelsesmedlemmernes aflønning spiller en vigtig rolle, når det drejer sig om at afstemme ledelsesmedlemmernes interesser efter aktionærernes og sikre, at ledelsesmedlemmerne handler i selskabets interesse. Kontrol fra aktionærernes side forhindrer ledelsesmedlemmer i at anvende aflønningsstrategier, som er til deres personlige fordel, men bidrager muligvis ikke til selskabets langsigtede resultater. Der er konstateret adskillige mangler ved de gældende rammer. For det første giver de oplysninger, som selskaberne offentliggør, ikke et samlet overblik, og de er hverken klare eller sammenlignelige. For det andet forholder det sig ofte sådan, at aktionærerne ikke har tilstrækkelige midler til at give udtryk for deres holdning til ledelsesmedlemmernes aflønning. Derfor er der på indeværende tidspunkt utilstrækkelig forbindelse i børsnoterede selskaber mellem ledelsesmedlemmernes aflønning og resultater.

#### Utilstrækkelig aktionærovervågning af transaktioner med nærtstående parter

Transaktioner med nærtstående parter, dvs. transaktioner mellem et selskab og dets direktion, ledelsesmedlemmer, kontrollerende enheder eller aktionærer, giver mulighed for at opnå værdier, som tilhører selskabet, på bekostning af aktionærerne, navnlig mindretalsaktionærerne. På indeværende tidspunkt har aktionærerne ikke adgang til tilstrækkelige oplysninger forud for den planlagte transaktion og har ikke passende midler til at modsætte sig uberettigede transaktioner. Institutionelle investorer og kapitalforvaltere er i de fleste tilfælde mindretalsaktionærer, og derfor ville flere kontrolrettigheder over transaktioner med nærtstående parter sætte dem bedre i stand til at beskytte deres investeringer.

#### Utilstrækkelig gennemsigthed i forbindelse med rådgivende stedfortrædere

På grund af den nuværende situation på aktiemarkedet med de mange (grænseoverskridende) aktiebesiddelser og kompleksiteten i de forhold, der skal tages hensyn til, er det ofte uundgåeligt at benytte rådgivende stedfortrædere, og derfor har rådgivende stedfortrædere stor indflydelse på investorernes stemmeadfærd. Der er konstateret to mangler: 1) I forbindelse med de metoder, som de rådgivende stedfortrædere anvender, når de udarbejder deres anbefalinger, tages der ikke altid i tilstrækkeligt omfang højde for lokale markeds- og reguleringsforhold. 2) De rådgivende stedfortrædere leverer tjenesteydelser til udstedere, som kan påvirke deres uafhængighed og evne til at levere objektiv og pålidelig rådgivning.

#### Vanskelig og bekostelig udøvelse af investoretigheder

Det kan være vanskeligt for investorer at udøve deres rettigheder, navnlig i forbindelse med grænseoverskridende besiddelse af værdipapirer. I formidlers deponeringskæder sker der det, at oplysninger, navnlig når der er tale om mange formidlere, ikke videregives fra selskaberne til aktionærerne, eller at aktionærernes stemmer går tabt. Der er også større sandsynlighed for, at formidlerne misbruger stemmerettighederne. Systemerne påvirkes hovedsageligt af tre

forhold: manglende identifikation af investorer, manglende rettidig videregivelse af oplysninger og rettigheder i investeringskæden og prismæssig forskelsbehandling af grænseoverskridende beholdninger.

Overordnet set fører de beskrevne mangler til ikke-optimal virksomhedsledelse og/eller til overdrevent kortsigtede ledelsesbeslutninger, hvilket begrænser mulighederne for bedre finansielle resultater i børsnoterede selskaber og for grænseoverskridende investeringer.

Man har overvejet forskellige løsninger i forhold til de beskrevne problemer, heriblandt ikke at ændre den nuværende politik. I lyset af den omhyggelige vurdering, der er foretaget af disse løsningsforslag, har følgende foretrukne løsning vist sig bedst egnet til at opfylde målsætningerne uden at pålægge en uforholdsmæssig stor byrde:

- 1) krav til institutionelle investorer og kapitalforvaltere om gennemsigtighed i forbindelse med deres stemmeafgivelser og engagement og visse aspekter ved kapitalforvaltningsaftaler
- 2) meddelelse om aflønningspolitikken og den individuelle aflønning kombineret med en afstemning blandt aktionærerne
- 3) yderligere gennemsigtighed og en uafhængig udtalelse om vigtige transaktioner med nærtstående parter samt forelæggelse af de mest betydningsfulde transaktioner for aktionærerne til godkendelse
- 4) bindende krav om meddelelse vedrørende rådgivende stedfortræderes metodologier og interessekonflikter
- 5) rammer, som gør det muligt for børsnoterede selskaber at identificere deres aktionærer, og krav om, at formidlere hurtigt videregiver oplysninger vedrørende aktionærer og fremmer udøvelse af aktionærrettigheder.

Efter en første negativ udtalelse vedtog Udvalget for Konsekvensanalyse en positiv udtalelse om den reviderede konsekvensanalyse den 22. november 2013. Det skal bemærkes, at den del af konsekvensanalysen, som vedrører identifikation af aktionærer, videregivelse af oplysninger og fremme af udøvelse af aktionærrettigheder, indledningsvis blev behandlet i en særskilt konsekvensanalyse, som Udvalget for Konsekvensanalyse har godkendt, og at den først senere blev integreret i den endelige rapport om konsekvensanalysen.

### **3. JURIDISKE ASPEKTER AF FORSLAGET**

#### **Retsgrundlag, nærhedsprincippet og proportionalitetsprincippet**

Forslaget er baseret på artikel 50, stk. 2, litra g), og artikel 114 i traktaten om Den Europæiske Unions funktionsmåde (TEUF), som er retsgrundlaget for direktiv 2007/36/EF. Artikel 50, stk. 2, litra g), giver EU kompetence til at træffe foranstaltninger vedrørende virksomhedsledelse. Det omhandler navnlig koordineringsforanstaltninger vedrørende beskyttelse af selskabsdeltageres og andre interessenters, f.eks. kreditorers, interesser med henblik på at gøre en sådan beskyttelse ensartet i hele Unionen. Artikel 114 danner retsgrundlaget for indbyrdes tilnærmelse af medlemsstaternes love og administrative bestemmelser, der vedrører det indre markeds oprettelse og funktion.

Ifølge nærhedsprincippet bør EU kun handle, hvis der derved kan opnås bedre resultater end via indgreb på medlemsstatsplan, og foranstaltningen bør være begrænset til, hvad der er nødvendigt og proportionalt for at opfylde målsætningerne for den forfulgte politik. Det er i den forbindelse vigtigt at bemærke, at der er meget, som tyder på, at aktiemarkedet i EU i meget stort omfang er blevet et europæisk/internationalt marked.

I betragtning af at institutionelle investorer, kapitalforvalteres og rådgivende stedfortræderes aktiviteter er af international karakter, kan målene, nemlig at disse investorer engagerer sig, og at rådgivende stedfortrædere yder pålidelig rådgivning, ikke i tilstrækkelig grad opfyldes af medlemsstaterne. En indsats fra medlemsstaternes side ville kun omfatte nogle af de berørte institutter og ville sandsynligvis føre til forskellige krav, som kunne skabe ulige vilkår i det indre marked.

For så vidt angår målsætningerne om at sikre tilstrækkelig gennemsigtighed og aktionærovervågning af ledelsesmedlemmernes aflønning og transaktioner med nærtstående parter, er medlemsstaternes gældende bestemmelser inden for disse områder meget forskellige og resulterer derfor i ulige gennemsigtighed og ulige beskyttelse af investorer. I begge tilfælde er resultatet af de forskellige bestemmelser, at investorer, navnlig i forbindelse med grænseoverskridende investeringer, støder på problemer og pådrager sig omkostninger, hvis de ønsker at overvåge selskaber og at engagere sig i dem, og at de har ikke effektive midler til at beskytte deres investeringer.

Uden EU ville der være forskel på normer, bestemmelser og anvendelsen heraf fra medlemsstat til medlemsstat, hvilket kunne skabe ulige vilkår i EU. Uden en indsats fra EU's side vil problemerne sandsynligvis vedblive med at gøre sig gældende, og der vil sandsynligvis kun blive fremsat forslag til delvis eller opsplittet afhjælpning. Målsætningerne for denne ændring kan derfor ikke opfyldes ved en ensidig indsats på medlemsstatsniveau.

Ved en målrettet videreudvikling af EU's lovrammer for virksomhedsledelse kan der skabes bedre rammer for aktionæringagement. EU-bestemmelser sikrer, at de samme forpligtelser med hensyn til gennemsigtighed finder anvendelse i hele EU, hvilket sikrer lige vilkår i EU og letter grænseoverskridende investeringer. Et af de vigtigste tilgrundliggende problemer er informationsasymmetri, og det kan kun løses ved hjælp af ensartede gennemsigtighedsforanstaltninger.

Harmoniserede krav om offentliggørelse på EU-niveau kunne være løsningen på informationsasymmetri, som skader aktionærene og derfor spiller en væsentlig rolle med hensyn til at begrænse mægleromkostningerne. Sådanne krav vil gavne grænseoverskridende investeringer, for de fremmer sammenligning af oplysninger og gør det lettere og dermed mindre bekosteligt at engagere sig. De vil også gøre selskaberne mere ansvarlige i forhold til andre interessenter, f.eks. ansatte. Fælles standarder på EU-niveau er en forudsætning for at kunne fremme et velfungerende indre marked og undgå, at der udvikles forskellige bestemmelser og praksisser i medlemsstaterne.

Medlemsstaterne bør dog have et vist spillerum med hensyn til den gennemsigtighed og de oplysninger, der kræves i henhold til dette forslag, navnlig for at kunne indpasse normerne i de særskilte rammer for virksomhedsledelse. For at give mulighed for et sådant spillerum bør kun visse grundlæggende principper om identifikation af aktionærer, formidlers videregivelse af oplysninger og fremme af udøvelsen af rettigheder sikres. Endvidere bør institutionelle investorer og kapitalforvaltere kun overholde visse forpligtelser på grundlag af følg eller forklar-princippet, bestemmelserne om aflønning af ledelsesmedlemmer kun sikre den nødvendige gennemsigtighed og afstemning blandt aktionærene, mens aflønningsstrukturen og -niveauet overlades til selskaberne, og rådgivende stedfortrædere bør kun være omfattet af visse grundlæggende principper, som skal sikre, at deres anbefalinger er præcise og pålidelige.

En ændring af direktivet om aktionærrettigheder er derfor det mest passende retlige instrument, for det giver medlemsstaterne et vist spillerum, samtidig med at den tilvejebringer den nødvendige grad af harmonisering. En ændring af direktivet sikrer endvidere, at den

foreslåede EU-foreanstaltningers indhold og form ikke går videre, end hvad der er nødvendigt og proportionalt for at nå det fastsatte reguleringsmæssige mål.

Identifikation af aktionærer har indvirkning på de grundlæggende rettigheder, som bl.a. traktaten om Den Europæiske Unions funktionsmåde (TEUF) og Den Europæiske Unions charter om grundlæggende rettigheder (charteret) anerkender, navnlig retten til beskyttelse af personoplysninger, jf. artikel 16 i TEUF og artikel 8 i charteret. Derfor og i betragtning af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 95/46/EF<sup>13</sup> af 24. oktober 1995 er det nødvendigt at finde en balance mellem fremme af udøvelsen af aktionærrettigheder og retten til privatlivets fred samt beskyttelse af personoplysninger. Oplysningerne om aktionærers identitet er begrænset til de pågældende aktionærers navn og kontaktoplysninger og må kun anvendes med henblik på at fremme udøvelsen af aktionærrettigheder.

### **Detaljeret redegørelse for forslaget**

#### *Øget engagement blandt institutionelle investorer og kapitalforvaltere*

Ved artikel 3f-3h øges gennemsigtigheden i forbindelse med institutionelle investorer og kapitalforvaltere. De pålægges ved disse artikler at tilrettelægge en politik for aktionæengagement, som burde bidrage til at håndtere faktiske eller potentielle interessekonflikter i relation til aktionæengagement. De bør i princippet offentliggøre deres politik for engagement, hvordan den er gennemført, og resultaterne heraf. Institutionelle investorer eller kapitalforvaltere skal, hvis de beslutter sig for ikke at tilrettelægge en politik for engagement og/eller beslutter sig for ikke at offentliggøre gennemførelsen og resultaterne deraf, give en klar og velbegrunderet forklaring på, hvorfor det er tilfældet.

Det pålægges institutionelle investorer at offentliggøre, hvordan deres aktieinvesteringsstrategi er afstemt efter forpligtelsernes profil og varighed, og hvordan strategien bidrager til aktiverens resultater på mellemlang til lang sigt. Hvis de anvender en kapitalforvalter, skal den institutionelle investor offentliggøre de vigtigste aspekter ved aftalen med kapitalforvalteren, for så vidt angår en række vigtige aspekter, som er opført i artikel 3g. Den institutionelle investor skal, hvis aftalen med kapitalforvalteren ikke omfatter sådanne aspekter, give en klar og velbegrunderet forklaring på, hvorfor det er tilfældet.

Det pålægges kapitalforvaltere på halvårlig basis at meddele institutionelle investorer, hvordan deres investeringsstrategi og gennemførelsen heraf er i overensstemmelse med aftalen, og hvordan investeringsstrategien og -beslutningerne bidrager til de langsigtede resultater af den institutionelle investors aktiver. De bør også på halvårlig basis give den institutionelle investor meddelelse om en række vigtige aspekter ved gennemførelsen af aftalen med den institutionelle investor.

#### *Bedre forbindelse mellem ledelsesmedlemmers aflønning og resultater*

Forslaget har til formål at skabe større gennemsigtighed i forbindelse med aflønningspolitikken og den faktiske aflønning, som tildeles ledelsesmedlemmer, og at skabe en bedre forbindelse mellem ledelsesmedlemmernes aflønning og resultater. Forslaget regulerer ikke aflønningsniveauet og overlader det til selskaberne og deres aktionærer at træffe beslutning herom.

I henhold til artikel 9a og 9b skal børsnoterede selskaber offentliggøre detaljerede og brugervenlige oplysninger om aflønningspolitikken og om de enkelte ledelsesmedlemmers

---

<sup>13</sup> Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 95/46/EF af 24. oktober 1995 om beskyttelse af fysiske personer i forbindelse med behandling af personoplysninger og om fri udveksling af sådanne oplysninger (EFT L 281 af 23.11.1995, s. 31).



aflønning, og ved artikel 9b tillægges Kommissionen beføjelser til at vedtage en gennemførelsesretsakt om en standard for offentliggørelse af nogle af disse oplysninger. Som præciseret i artikel 9a, stk. 3, og i artikel 9b, stk. 1, indgår alle ledelsesmedlemmers goder, uanset i hvilken form, i aflønningspolitikken og aflønningsrapporten. Ved artiklerne gives aktionærene ret til at godkende aflønningspolitikken og at stemme om aflønningsrapporten, hvori det beskrives, hvordan aflønningspolitikken er blevet anvendt i det foregående år. Derfor gør en sådan rapport det lettere at udøve aktionærrettigheder og sikrer ledelsesmedlemmernes ansvarlighed.

Ledelsesstrukturen er meget forskellig fra medlemsstat til medlemsstat. I de medlemsstater, som har en tostrengt ledelsesstruktur, spiller tilsynsorganet en meget vigtig rolle og er ansvarligt for aflønningen af medlemmerne af ledelsesorganet. Dette forslag har ikke indvirkning på den centrale rolle, som tilsynsorganet spiller i tostrengede ledelsesstrukturer. Det vil fortsat være tilsynsorganet, som fastlægger aflønningspolitikken, der skal forelægges aktionærene til godkendelse. Det vigtigste er, at det med udgangspunkt i aflønningspolitikken fortsat vil være ledelsesstrukturen, som træffer afgørelse om den faktiske aflønning. Kravet om afstemning blandt aktionærene vil på linje med forslagets generelle målsætninger øge det engagement, som ledelsesstrukturen søger at skabe blandt aktionærene.

#### Bedre aktionærovervågning af transaktioner med nærtstående parter

I henhold til den nye artikel 9c skal børsnoterede selskaber forelægge transaktioner med nærtstående parter, som svarer til mere end 5 % af selskabets aktiver, eller transaktioner, som kan få en væsentlig indvirkning på fortjeneste eller omsætning, for aktionærene til godkendelse og må ikke uden deres godkendelse gennemføre disse transaktioner uden forbehold. Børsnoterede selskaber skal i tilfælde af mindre transaktioner med nærtstående parter, som svarer til mere end 1 % af deres aktiver, offentliggøre sådanne transaktioner på det tidspunkt, hvor de gennemfører transaktionen, og vedlægge meddelelsen en rapport fra en uafhængig tredjepart med en vurdering af, om transaktionen gennemføres på markedsvilkår, og en bekræftelse af, at transaktionen er fair og rimelig set ud fra aktionærernes synspunkt. Medlemsstaterne bør for at koncentrere indsatsen om transaktioner, som kunne blive meget ufordelagtige for mindretalsaktionærer, og for at begrænse den administrative byrde, have mulighed for at udelukke transaktioner mellem selskabet og medlemmer af koncernen, som ejes fuldt ud af det børsnoterede selskab. Af samme grund bør medlemsstaterne også kunne give selskaber mulighed for at anmode om forhåndsgodkendelse fra aktionærene til visse tydeligt afgrænsede former for gentagne transaktioner, som svarer til mere end 5 procent af aktiverne, og for under visse omstændigheder at anmode aktionærene om en forhåndsfritagelse fra kravet om en rapport fra en uafhængig tredjepart i forbindelse med gentagne transaktioner, som svarer til mere end 1 procent af aktiverne. I henhold til konsekvensanalysen ville de største omkostninger kunne relateres til udtalelsen fra en uafhængig rådgiver om, hvorvidt transaktionen er fair. En erfaren rådgiver skulle dog afhængigt af transaktionens kompleksitet i løbet af ca. 5-10 timer kunne vurdere, om en given transaktion er fair. Det kan højst medføre en udgift på 2 500-5 000 EUR, hvis det drejer sig om en udtalelse fra en revisor.

#### Øget gennemsigtighed i forbindelse med rådgivende stedfortrædere

I henhold til artikel 3i skal rådgivende stedfortrædere vedtage og gennemføre passende foranstaltninger med henblik på at sikre, at deres anbefalinger vedrørende stemmeafgivelse er præcise og pålidelige, baseret på en grundig analyse af alle de oplysninger, de har til rådighed, og ikke påvirket af eksisterende eller potentielle interessekonflikter eller forretningsmæssige forbindelser. Rådgivende stedfortrædere pålægges ved denne artikel at offentliggøre visse centrale oplysninger om udarbejdelsen af deres anbefalinger vedrørende stemmeafgivelse og

at give deres kunder og de berørte børsnoterede selskaber meddelelse om faktiske eller potentielle interessekonflikter eller forretningsmæssige forbindelser, som kan påvirke udarbejdelsen af anbefalingerne vedrørende stemmeafgivelse.

#### Lettere udøvelse af investorrettigheder

I henhold til forslagets artikel 3a skal medlemsstaterne sikre, at formidlere tilbyder børsnoterede selskaber at få deres aktionærer identificeret. Formidlere bør efter anmodning fra et sådant selskab hurtigst muligt give meddelelse om navnet på aktionærerne og deres kontaktoplysninger. Hvis der er mere end en enkelt formidler i en deponeringskæde, videregives selskabets anmodning og navnet på aktionærerne og deres kontaktoplysninger hurtigst muligt formidlerne imellem. I forbindelse med juridiske personer bør deres unikke identifikator i givet fald også videregives. En sådan identifikator gør det muligt at identificere en juridisk person ved hjælp af et nummer, som er unikt på EU-niveau. På internationalt plan har Rådet for Finansiell Stabilitet (FSB) foreslået og G-20 godkendt identifikatoren for juridiske enheder med henblik på at sikre konsekvente og sammenlignelige data. Dette er et nødvendigt led i projektet, som gør det lettere at spore selskaber i grænseoverskridende situationer gennem en central søgning foretaget ved hjælp af elektroniske systemer. Forordningen om forbedring af værdipapirafviklingen i Den Europæiske Union og om værdipapircentraler (CSD'er) samt om ændring af direktiv 98/26/EF sikrer, at aktier i børsnoterede selskaber foreligger i elektronisk form. For at beskytte aktionærernes personoplysninger mest muligt skal formidlere orientere dem om, at deres navn og kontaktoplysninger kan blive videresendt med henblik på identifikation, mens formidlerne ikke må anvende oplysningerne til andre formål end at fremme udøvelsen af aktionærrettigheder. Endvidere vil aktionærerne kunne rette eller slette ufuldstændige eller unøjagtige data, og oplysningerne bør ikke beholdes mere end 24 måneder.

I henhold til artikel 3b gælder det, at hvis et selskab vælger ikke at kommunikere direkte med aktionærerne, videregives de relevante oplysninger til dem af formidleren. Børsnoterede selskaber skal tilvejebringe og videregive oplysningerne vedrørende udøvelsen af aktionærrettigheder til formidleren rettidigt og på en standardiseret måde. Hvis der er mere end en enkelt formidler i en deponeringskæde, videregives de oplysninger, der er omhandlet i stk. 1 og 3, hurtigst muligt formidlerne imellem.

I henhold til artikel 3c skal formidlerne fremme udøvelsen af aktionærrettigheder, herunder retten til deltagelse og til stemmeafgivelse i forbindelse med generalforsamlinger, og selskaberne skal bekræfte de stemmer, der afgives på generalforsamlinger af eller på vegne af aktionærer. Hvis formidleren stemmer, videregiver denne bekræftelse på stemmeafgivelse til aktionæren. I henhold til artikel 3a-3c tillægges Kommissionen beføjelser til at vedtage gennemførelsesretsakter, som skal sikre et efficient og effektivt system til identifikation af aktionærer, videregivelse af oplysninger og fremme af udøvelsen af aktionærrettigheder.

#### **4. VIRKNINGER FOR BUDGETTET**

Forslaget har ingen konsekvenser for Unionens budget.

#### **5. FORKLARENDE DOKUMENTER**

I henhold til den fælles politiske erklæring af 28. september 2011 bør Kommissionen kun anmode om forklarende dokumenter, hvis den "i hvert enkelt tilfælde [kan] begrunde nødvendigheden og proportionaliteten af at tilvejebringe sådanne dokumenter, navnlig under hensyntagen til kompleksiteten af henholdsvis direktivet og dets gennemførelse samt en eventuel forøgelse af den administrative byrde".

Kommissionen mener, at det i dette særlige tilfælde er berettiget at anmode medlemsstaterne om at indgive forklarende dokumenter til Kommissionen på grund af de gennemførelsesmæssige udfordringer, der vil opstå i forbindelse med dette forslag. Forslaget sigter mod at regulere en række aspekter ved virksomhedsledelse og omfatter en række forskellige aktører inden for dette område, f.eks. børsnoterede selskaber, institutionelle investorer og kapitalforvaltere, rådgivende stedfortrædere og formidlere. Derfor vil bestemmelserne i dette direktiv sandsynligvis blive gennemført i adskillige retsakter på nationalt niveau.

I den forbindelse er underretning om gennemførelsesforanstaltningerne afgørende for at kunne afdække forholdet mellem bestemmelserne i dette direktiv og de nationale gennemførelsesforanstaltninger og dermed for at kunne vurdere, om den nationale lovgivning er i overensstemmelse med direktivet.

En underretning om de enkelte gennemførelsesforanstaltninger er ikke i sig selv tilstrækkelig til, at Kommissionen kan sikre, at alle EU's retsfor skrifter er gennemført korrekt og fuldt ud. Det er nødvendigt med forklarende dokumenter for at danne sig et klart og samlet billede af gennemførelsen. Medlemsstaterne opfordres til at indgive forklarende dokumenter i form af letlæselige sammenligningstabeller.

I betragtning af ovenstående indeholder forslaget til direktiv følgende betragtning: *"I henhold til den fælles politiske erklæring af 28. september 2011 fra medlemsstaterne og Kommissionen om forklarende dokumenter har medlemsstaterne forpligtet sig til i tilfælde, hvor det er berettiget, at lade meddelelsen af gennemførelsesforanstaltninger ledsage af et eller flere dokumenter, der forklarer forholdet mellem et direktivs bestanddele og de tilsvarende dele i de nationale gennemførelsesinstrumenter. I forbindelse med dette direktiv finder lovgiver, at fremsendelsen af sådanne dokumenter er berettiget."*

Forslag til

**EUROPA-PARLAMENTETS OG RÅDETS DIREKTIV**

**om ændring af direktiv 2007/36/EF, for så vidt angår tilskyndelse til langsigtet aktionæringagement, og af direktiv 2013/34/EU, for så vidt angår visse aspekter ved redegørelsen for virksomhedsledelse**

(EØS-relevant tekst)

EUROPA-PARLAMENTET OG RÅDET FOR DEN EUROPÆISKE UNION HAR —  
under henvisning til traktaten om Den Europæiske Unions funktionsmåde, særlig artikel 50 og artikel 114,

under henvisning til forslag fra Europa-Kommissionen,  
efter fremsendelse af udkast til lovgivningsmæssig retsakt til de nationale parlamenter,  
under henvisning til udtalelse fra Det Europæiske Økonomiske og Sociale Udvalg<sup>1</sup>,  
efter høring af Den Europæiske Tilsynsførende for Databeskyttelse,  
efter den almindelige lovgivningsprocedure, og

ud fra følgende betragtninger:

- (1) Ved Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2007/36/EF<sup>2</sup> fastsættes der 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.
- (2) Finanskrisen har vist, at aktionærene i mange tilfælde har støttet ledelsens overdrevent kortsigtede risikotagning. Endvidere er der klare beviser for, at den nuværende "overvågning" af investeringsmodtagende selskaber og institutionelle investorer og kapitalforvalteres engagement er utilstrækkeligt, hvilket kan medføre ikke-optimal virksomhedsledelse og ikke-optimale resultater i børsnoterede selskaber.
- (3) I handlingsplanen om selskabsret og corporate governance i EU<sup>3</sup> fremlagde Kommissionen en række tiltag inden for virksomhedsledelse, navnlig med henblik på at fremme et langsigtet aktionæringagement og at øge niveauet for gennemsigtighed mellem selskaber og deres investorer.
- (4) For yderligere at fremme udøvelsen af aktionærrettigheder og et engageret forhold mellem børsnoterede selskaber og aktionærer bør børsnoterede selskaber have mulighed for at få deres aktionærer identificeret og at kommunikere direkte med dem.

---

<sup>1</sup> EUT C [...] af [...], s. [...].

<sup>2</sup> Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2007/36/EF af 11. juli 2007 om udøvelse af visse aktionærrettigheder i børsnoterede selskaber (EUT L 184 af 14.7.2007, s. 17).

<sup>3</sup> COM(2012) 740 final.

- Dette direktiv bør derfor skabe en ramme, som sikrer, at aktionærene kan identificeres.
- (5) Hvorvidt aktionærene kan udøve deres rettigheder på en effektiv måde, afhænger, navnlig under grænseoverskridende forhold, i stort omfang af, om der findes en effektiv kæde af formidlere, som fører værdipapirkonti for aktionærer. Dette direktiv tager sigte på at forbedre formidlernes videregivelse af oplysninger gennem aktiedeponeringskæden for at fremme udøvelsen af aktionærrettigheder.
  - (6) Formidlerne bør i betragtning af den vigtige rolle, de spiller, være forpligtet til at fremme udøvelsen af aktionærrettigheder, både når aktionærene selv ønsker at udøve disse rettigheder, og når de ønsker at udnævne en tredjemand til at gøre det. Hvis aktionærene ikke selv ønsker at udøve rettighederne og har udnævnt en formidler som tredjemand, bør sidstnævnte være forpligtet til at udøve disse rettigheder efter udtrykkelig bemyndigelse og instruks fra aktionæren og til fordel for denne.
  - (7) For at fremme aktieinvesteringer i hele Unionen og udøvelse af aktionærrettigheder bør dette direktiv forhindre prismæssig forskelsbehandling mellem grænseoverskridende i modsætning til rent indenlandske aktiebeholdninger gennem bedre offentliggørelse af priser, gebyrer og afgifter for formidlers serviceydelser. Tredjelandformidlere, som har etableret en filial i Unionen, bør være omfattet af bestemmelserne om identifikation af aktionærer, videregivelse af oplysninger, fremme af aktionærrettigheder og gennemsigtighed i relation til priser, gebyrer og afgifter for at sikre, at bestemmelserne om aktier, som besiddes gennem sådanne formidlere, anvendes på en effektiv måde.
  - (8) Et effektivt og bæredygtigt aktionæengagement udgør en af grundpillerne i børsnoterede selskabers model for virksomhedsledelse og er afhængigt af kontrolforanstaltninger mellem de forskellige organer og forskellige interessenter.
  - (9) Institutionelle investorer og kapitalforvaltere er væsentlige aktionærer i børsnoterede selskaber i Unionen og kan derfor spille en vigtig rolle i disse selskabers virksomhedsledelse, men også mere generelt med hensyn til disse selskabers strategi og langsigtede resultater. De seneste års erfaringer har dog vist, at institutionelle investorer og kapitalforvaltere ofte ikke engagerer sig i de selskaber, som de har aktier i, og der er belæg for, at kapitalmarkederne presser selskaberne til at fokusere på kortsigtede resultater, hvilket kan føre til et ikke-optimalt investeringsniveau, f.eks. inden for forskning og udvikling, til skade for både selskabernes og investorernes resultater på lang sigt.
  - (10) Ofte er institutionelle investorer og kapitalforvaltere ikke åbne om deres investeringsstrategier og deres politik for engagement og gennemførelsen heraf. Offentliggørelse af sådanne informationer kunne få en positiv virkning på investorers informationsniveau, give de endelige modtagere, f.eks. kommende pensionister, mulighed for at optimere deres investeringsbeslutninger, lette dialogen mellem selskaber og deres aktionærer, fremme aktionærernes engagement og styrke selskabernes ansvarlighed over for civilsamfundet.
  - (11) Institutionelle investorer og kapitalforvaltere bør derfor tilrettelægge en politik for aktionæengagement, hvori det bl.a. fastlægges, hvordan de integrerer aktionæengagement i deres investeringsstrategi, overvåger investeringsmodtagende selskaber, fører en dialog med investeringsmodtagende selskaber og udøver stemmerettigheder. En sådan politik for engagement bør omfatte politikker til håndtering af faktiske eller potentielle interessekonflikter, f.eks. levering af finansielle

serviceydelser fra den institutionelle investor eller kapitalforvalteren eller selskaber, som er tilknyttet dem, til det investeringsmodtagende selskab. Denne politik samt gennemførelsen og resultaterne heraf bør offentliggøres på årsbasis. Institutionelle investorer eller kapitalforvaltere skal, hvis de beslutter sig for ikke at tilrettelægge en politik for engagement og/eller beslutter sig for ikke at offentliggøre gennemførelsen og resultaterne deraf, give en klar og velbegrunnet forklaring på, hvorfor det er tilfældet.

- (12) Institutionelle investorer bør på årsbasis offentliggøre, hvordan deres aktieinvesteringsstrategi er afstemt efter forpligtelsernes profil og varighed, og hvordan strategien bidrager til aktivernes resultater på mellemlang til lang sigt. Hvis de anvender kapitalforvaltere, som enten har mandat til at forvalte aktiverne skønsomt fra kunde til kunde eller gennem en samlet pulje, bør de offentliggøre de vigtigste aspekter ved aftalen med kapitalforvalteren, f.eks. om den tilskynder kapitalforvalteren til at afstemme sin investeringsstrategi og sine investeringsbeslutninger efter profilen og varigheden af den institutionelle investors forpligtelser, om den tilskynder kapitalforvalteren til at træffe investeringsbeslutninger på grundlag af selskabets resultater på mellemlang til lang sigt og til et engagement med selskaber, metoden til evaluering af kapitalforvalternes resultater, strukturen i betalingen for kapitalforvalterens serviceydelser og den tilsigtede porteføljeomsætning. Dette ville bidrage til en korrekt afstemning af interesser mellem de institutionelle investors endelige modtagere, kapitalforvalterne og de investeringsmodtagende selskaber og eventuelt til udarbejdelse af langsigtede investeringsstrategier og opbygning af langsigtede forbindelser med investeringsmodtagende selskaber, som omfatter aktionæengagement.
- (13) Kapitalforvaltere bør være forpligtet til at meddele institutionelle investorer, hvordan deres investeringsstrategi og gennemførelsen heraf er i overensstemmelse med kapitalforvaltningsaftalen, og hvordan investeringsstrategien og -beslutningerne bidrager til de langsigtede resultater af den institutionelle investors aktiver. De bør endvidere give meddelelse om, hvorvidt de træffer investeringsbeslutninger på grundlag af bedømmelser af det investeringsmodtagende selskabs resultater på mellemlang til lang sigt, og om, hvordan deres portefølje er sammensat, om porteføljeomsætningen og faktiske eller potentielle interessekonflikter, og om, hvorvidt kapitalforvalteren anvender rådgivende stedfortrædere med henblik på engagement. Disse oplysninger giver den institutionelle investor mulighed for bedre at overvåge kapitalforvalteren og tilskynder til korrekt afstemning af interesser og til aktionæengagement.
- (14) For at forbedre oplysningerne i aktieinvesteringskæden bør medlemsstaterne påse, at rådgivende stedfortrædere vedtager og gennemfører passende foranstaltninger med henblik på at sikre, at deres anbefalinger vedrørende stemmeafgivelse er præcise og pålidelige, baseret på en grundig analyse af alle de oplysninger, de har til rådighed, og ikke påvirket af eksisterende eller potentielle interessekonflikter eller forretningsmæssige forbindelser. De bør give meddelelse om visse centrale oplysninger om udarbejdelsen af deres anbefalinger vedrørende stemmeafgivelse og om faktiske eller potentielle interessekonflikter eller forretningsmæssige forbindelser, som kan påvirke udarbejdelsen af anbefalingerne vedrørende stemmeafgivelse.
- (15) Aflønning er et af de vigtigste midler, som selskaberne har til at afstemme deres og ledelsesmedlemmernes interesser efter hinanden, og i betragtning af den afgørende rolle, som ledelsesmedlemmer i selskaber spiller, er det derfor vigtigt, at selskabernes aflønningspolitik udarbejdes på en passende måde. Uden at de berører bestemmelserne

om aflønning i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2013/36/EU<sup>4</sup>, bør børsnoterede selskaber og deres aktionærer have mulighed for at fastlægge aflønningspolitikken for ledelsesmedlemmerne i deres selskab.

- (16) For at sikre, at aktionæerne har reel indflydelse på aflønningspolitikken, bør de have ret til at godkende aflønningspolitikken, og det skal ske på grundlag af en klar og letforståelig samlet oversigt over selskabets aflønningspolitik, som bør afstemmes efter selskabets forretningsstrategi, målsætninger, værdier og langsigtede interesser, og som bør omfatte foranstaltninger, der forhindrer interessekonflikter. Selskaber bør kun aflønne ledelsesmedlemmer i overensstemmelse med en aflønningspolitik, som aktionæerne har godkendt. Den godkendte aflønningspolitik bør offentliggøres hurtigst muligt.
- (17) For at sikre, at aflønningspolitikken gennemføres i overensstemmelse med den godkendte politik, bør aktionæerne have ret til at stemme om selskabets aflønningsrapport. For at sikre ledelsesmedlemmernes ansvarlighed bør aflønningsrapporten være klar og letforståelig og bør give et samlet overblik over aflønningen af de enkelte ledelsesmedlemmer i det foregående regnskabsår. Hvis aktionæerne stemmer imod aflønningsrapporten, skal selskabet i den næste aflønningsrapport forklare, hvordan der er taget hensyn til resultatet af aktionærernes afstemning.
- (18) For at give aktionæerne let adgang til alle relevante oplysninger om virksomhedsledelse bør aflønningsrapporten udgøre en del af den redegørelse for virksomhedsledelse, som børsnoterede selskaber skal offentliggøre i henhold til artikel 20 i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2013/34/EU<sup>5</sup> af 26. juni 2013.
- (19) Transaktioner med nærtstående parter kan skade selskaber og deres aktionærer, for de kan give den nærtstående part mulighed for at tilegne sig værdi, som tilhører selskabet. Det er derfor af stor betydning med passende garantier til beskyttelse af aktionærernes interesser. Medlemsstaterne bør af den grund sikre, at transaktioner med nærtstående parter, som svarer til mere end 5 % af selskabernes aktiver, eller transaktioner, som kan få en væsentlig indvirkning på fortjeneste eller omsætning, forelægges for aktionæerne til afstemning på en generalforsamling. Hvis transaktioner med nærtstående parter omfatter en aktionær, bør denne aktionær udelukkes fra den pågældende afstemning. Selskabet bør ikke få mulighed for at gennemføre transaktionen, før aktionæerne har godkendt den. Selskaber bør i tilfælde af transaktioner med nærtstående parter, som svarer til mere end 1 % af deres aktiver, offentliggøre sådanne transaktioner på det tidspunkt, hvor de gennemfører transaktionen, og vedlægge meddelelsen en rapport fra en uafhængig tredjepart med en vurdering af, om transaktionen gennemføres på markedsvilkår, og en bekræftelse af, at transaktionen er fair og rimelig set ud fra aktionærernes, herunder mindretalsaktionærernes, synspunkt. Medlemsstaterne bør få mulighed for at udelukke transaktioner mellem selskabet og datterselskaber, som ejes fuldt ud af selskabet. Medlemsstaterne bør også kunne give selskaber mulighed for at anmode om

---

<sup>4</sup> 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 (EUT L 176 af 27.6.2013, s. 338).

<sup>5</sup> Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2013/34/EU af 26. juni 2013 om årsregnskaber, konsoliderede regnskaber og tilhørende beretninger for visse virksomhedsformer, om ændring af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2006/43/EF og om ophævelse af Rådets direktiv 78/660/EØF og 83/349/EØF (EUT L 182 af 29.6.2013, s. 19).

forhåndsgodkendelse fra aktionærerne til visse tydeligt afgrænsede former for gentagne transaktioner, som svarer til mere end 5 procent af aktiverne, og for under visse omstændigheder at anmode aktionærerne om en forhåndsfrigivelse fra kravet om en rapport fra en uafhængig tredjepart i forbindelse med gentagne transaktioner, som svarer til mere end 1 procent af aktiverne, for at gøre det lettere for selskaberne at gennemføre sådanne transaktioner.

- (20) Det er i betragtning af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 95/46/EF<sup>6</sup> af 24. oktober 1995 nødvendigt at finde en balance mellem fremme af udøvelsen af aktionærrettigheder og retten til privatlivets fred samt beskyttelse af personoplysninger. Oplysningerne om aktionærernes identitet bør begrænses til de pågældende aktionærers navn og kontaktoplysninger. Oplysningerne bør være præcise og opdaterede, og både formidlere og selskaber bør kunne rette eller slette alle ukorrekte eller ufuldstændige data. Oplysningerne om aktionærernes identitet bør ikke anvendes til andre formål end at fremme udøvelsen af aktionærrettigheder.
- (21) For at sikre ensartede betingelser for gennemførelse af bestemmelserne om identifikation af aktionærer, videregivelse af oplysninger, fremme af udøvelsen af aktionærrettigheder og aflønningsrapporten bør Kommissionen tillægges gennemførelsesbeføjelser. Disse beføjelser bør udøves i overensstemmelse med Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 182/2011<sup>7</sup>.
- (22) For at sikre, at krav, der fastsættes i dette direktiv, eller gennemførelsesforanstaltninger til dette direktiv overholdes i praksis, skal enhver overtrædelse af sådanne krav omfattes af sanktioner. Derfor bør sanktionerne have tilstrækkelig afskrækkende virkning og være forholdsmæssige.
- (23) Målene for dette direktiv kan på grund af EU-aktiemarkedets internationale karakter og det forhold, at en indsats alene fra medlemsstaternes side sandsynligvis vil føre til forskellige regelsæt, som kan underminere eller skabe nye hindringer for det indre markeds funktion, ikke i tilstrækkelig grad opfyldes af medlemsstaterne og kan derfor, på grund af den påtænkte foranstaltnings omfang og virkninger, bedre nås på EU-plan; Unionen kan derfor vedtage foranstaltninger i overensstemmelse med nærhedsprincippet, jf. artikel 5 i traktaten om Den Europæiske Union. I overensstemmelse med proportionalitetsprincippet, jf. nævnte artikel, går dette direktiv ikke videre, end hvad der er nødvendigt for at nå disse mål.
- (24) I henhold til den fælles politiske erklæring af 28. september 2011 fra medlemsstaterne og Kommissionen om forklarende dokumenter<sup>8</sup> har medlemsstaterne forpligtet sig til i tilfælde, hvor det er berettiget, at lade meddelelsen af gennemførelsesforanstaltninger ledsage af et eller flere dokumenter, der forklarer forholdet mellem et direktivs bestanddele og de tilsvarende dele i de nationale gennemførelsesinstrumenter. I forbindelse med dette direktiv finder lovgiver, at fremsendelsen af sådanne dokumenter er berettiget —

---

<sup>6</sup> Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 95/46/EF af 24. oktober 1995 om beskyttelse af fysiske personer i forbindelse med behandling af personoplysninger og om fri udveksling af sådanne oplysninger (EFT L 281 af 23.11.1995, s. 31).

<sup>7</sup> Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 182/2011 af 16. februar 2011 om de generelle regler og principper for, hvordan medlemsstaterne skal kontrollere Kommissionens udøvelse af gennemførelsesbeføjelser (EUT L 55 af 28.2.2011, s. 13).

<sup>8</sup> EUT C 369 af 17.12.2011, s. 14.



## VEDTAGET DETTE DIREKTIV:

### *Artikel 1* *Ændringer af direktiv 2007/36/EF*

Direktiv 2007/36/EF ændres således:

1) I artikel 1 foretages følgende ændringer:

a) I stk. 1 tilføjes følgende punktum:

"Det fastsætter også krav til formidlere, som aktionærer anvender, for at sikre, at aktionærer kan identificeres, skaber gennemsigtighed i forbindelse med visse investortypers politikker for engagement og skaber yderligere rettigheder for aktionærer med hensyn til at overvåge selskaber."

b) Følgende stk. 4 tilføjes:

"4. Kapitel Ib finder anvendelse på institutionelle investorer og på kapitalforvaltere, i det omfang de foretager investeringer direkte eller gennem et kollektivt investeringsinstitut på institutionelle investorers vegne, forudsat at de investerer i aktier."

2) I artikel 2 tilføjes som litra d)-j):

"d) "formidler": en juridisk person, som har sit vedtægtsmæssige hjemsted, sit hovedkontor eller sin hovedvirksomhed i Den Europæiske Union og fører værdipapirkonti for kunder

e) "tredjelandformidler": en juridisk person, som har sit vedtægtsmæssige hjemsted, sit hovedkontor eller sin hovedvirksomhed uden for Den Europæiske Union og fører værdipapirkonti for kunder

f) "institutionel investor": et institut, som driver livsforsikringsvirksomhed, jf. artikel 2, stk. 1, litra a), og som ikke er udelukket, jf. artikel 3 i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2002/83/EF<sup>9</sup>, og en arbejdsmarkedsrelateret pensionskasse, som er omfattet af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/41/EF<sup>10</sup>, 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

g) "kapitalforvalter": et investeringselskab som defineret i artikel 4, stk. 1, nr. 1), i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2004/39/EF<sup>11</sup>, der yder kapitalforvaltningsservice til institutionelle investorer, en FAIF (forvalter af alternativ investeringsfond) som defineret i artikel 4, stk. 1, litra b), i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2011/61/EU<sup>12</sup>, der ikke opfylder betingelserne for en undtagelse, jf. artikel 3 i nævnte direktiv, eller et administrationsselskab som defineret i artikel 2, stk. 1, litra b), i Europa-Parlamentets og

<sup>9</sup> Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2002/83/EF af 5.11.2002 om livsforsikring (EFT L 345 af 19.12.2002, s. 1).

<sup>10</sup> Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/41/EF af 3. juni 2003 om arbejdsmarkedsrelaterede pensionskassers aktiviteter og tilsynet hermed (EUT L 235 af 23.9.2003, s. 10).

<sup>11</sup> Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2004/39/EF af 21. april 2004 om markeder for finansielle instrumenter, om ændring af Rådets direktiv 85/611/EØF og 93/6/EØF samt Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2000/12/EF og om ophævelse af Rådets direktiv 93/22/EØF (EUT L 145 af 30.4.2004, s. 1).

<sup>12</sup> Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2011/61/EU af 8. juni 2011 om forvaltere af alternative investeringsfonde og om ændring af direktiv 2003/41/EF og 2009/65/EF samt forordning (EF) nr. 1060/2009 og (EU) nr. 1095/2010 (EUT L 174 af 1.7.2011, s. 1).

Rådets direktiv 2009/65/EF<sup>13</sup> eller et investeringsselskab godkendt i henhold til direktiv 2009/65/EF, forudsat at det ikke har udpeget et administrationsselskab godkendt i henhold til nævnte direktiv med henblik på forvaltning af selskabet

h) "aktionæringagement": den overvågning af selskaber, som en aktionær foretager alene eller sammen med andre aktionærer, for så vidt angår strategi, resultater, risiko, kapitalstruktur og virksomhedsledelse (corporate governance), dialogen med selskaber om disse emner og stemmeafgivelse på generalforsamlingen

i) "rådgivende stedfortræder": en juridisk person, der på erhvervsmæssigt grundlag anbefaler aktionærer, hvordan de skal udøve deres stemmerettigheder

l) "ledelsesmedlem": ethvert medlem af et selskabs bestyrelse, direktion eller tilsynsorganer

j) "nærtstående part": anvendes i samme betydning som i de internationale regnskabsstandarder, der er vedtaget i henhold til Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EF) nr. 1606/2002<sup>14</sup>."

3) Efter artikel 3 indsættes følgende kapitel Ia og Ib:

**"KAPITEL IA  
IDENTIFIKATION AF AKTIONÆRER, VIDEREGIVELSE AF OPLYSNINGER OG  
FREMME AF UDØVELSEN AF AKTIONÆRRETTIGHEDER**

*Artikel 3a*

***Identifikation af aktionærer***

1. Medlemsstaterne sikrer, at formidlere giver selskaber mulighed for at få identificeret deres aktionærer.
2. Medlemsstaterne sikrer, at formidlere efter anmodning fra selskabet hurtigst muligt meddeler selskabet navnet på aktionærene og deres kontaktoplysninger og, hvis aktionærene er juridiske personer, om muligt deres unikke identifikator. Hvis der er mere end en enkelt formidler i en deponeringskæde, videregives selskabets anmodning og navnet på aktionærene og deres kontaktoplysninger hurtigst muligt formidlerne imellem.
3. Aktionærene underrettes behørigt af deres formidlere om, at deres navn og kontaktoplysninger kan blive videregivet med henblik på identifikation i overensstemmelse med denne artikel. Disse oplysninger må kun anvendes med henblik på at fremme udøvelsen af aktionærrettigheder. Selskabet og formidleren sikrer, at fysiske personer kan rette eller slette ufuldstændige eller unøjagtige data, og beholder ikke oplysningerne om aktionærene længere end 24 måneder efter at have modtaget dem.
4. Medlemsstaterne sikrer, at det forhold, at formidlere videregiver navnet på aktionærer og deres kontaktoplysninger, ikke betragtes som brud på den tavshedspligt, som gælder i henhold til kontrakt eller love og administrative bestemmelser.

---

<sup>13</sup> Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2009/65/EF af 13. juli 2009 om samordning af love og administrative bestemmelser om visse institutter for kollektiv investering i værdipapirer (investeringsinstitutter) (EUT L 302 af 17.11.2009, s. 32).

<sup>14</sup> Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EF) nr. 1606/2002 af 19. juli 2002 om anvendelse af internationale regnskabsstandarder (EFT L 243 af 11.9.2002, s. 1).

5. Kommissionen tillægges beføjelser til at vedtage gennemførelsesretsakter, som nærmere fastsætter de krav om videregivelse af oplysninger, der er omhandlet i stk. 2 og 3, herunder for så vidt angår de oplysninger, der skal videregives, anmodningens og videregivelsens format og de frister, der skal overholdes. Disse gennemførelsesretsakter vedtages efter undersøgelsesproceduren i artikel 14a, stk. 2.

#### *Artikel 3b*

#### **Videregivelse af oplysninger**

1. Medlemsstaterne sikrer, at hvis et selskab vælger ikke at kommunikere direkte med aktionærene, videregives de oplysninger, der vedrører aktierne, hurtigst muligt af formidleren til aktionærene eller, efter instruks fra aktionærene, til en tredjepart i følgende tilfælde:
  - a) oplysningerne er nødvendige for at kunne udøve en aktionærrettighed
  - b) oplysningerne er rettet til alle aktionærer med aktier i den pågældende klasse.
2. Medlemsstaterne pålægger selskaber at tilvejebringe og videregive oplysningerne vedrørende udøvelsen af aktionærrettigheder i overensstemmelse med stk. 1 til formidleren rettidigt og på en standardiseret måde.
3. Medlemsstaterne pålægger formidleren, i overensstemmelse med instrukserne fra aktionærene, hurtigst muligt at videregive de oplysninger, som formidleren har modtaget fra aktionærene vedrørende udøvelsen af aktionærrettigheder, til selskabet.
4. Hvis der er mere end en enkelt formidler i en deponeringskæde, videregives de oplysninger, der er omhandlet i stk. 1 og 3, hurtigst muligt formidlerne imellem.
5. Kommissionen tillægges beføjelser til at vedtage gennemførelsesretsakter, som nærmere fastsætter de krav om videregivelse af oplysninger, der er omhandlet i stk. 1-4, herunder for så vidt angår det indhold, der skal videregives, de frister, der skal overholdes, den type oplysninger, der skal videregives, og formatet heraf. Disse gennemførelsesretsakter vedtages efter undersøgelsesproceduren i artikel 14a, stk. 2.

#### *Artikel 3c*

#### **Fremme af udøvelsen af aktionærrettigheder**

1. Medlemsstaterne sikrer, at formidleren fremmer udøvelsen af aktionærrettigheder, herunder retten til deltagelse og stemmeafgivelse i forbindelse med generalforsamlinger. En sådan foranstaltning omfatter som minimum enten:
  - a) at formidleren træffer de nødvendige foranstaltninger, således at aktionæren eller tredjemand, som aktionæren har udpeget, selv kan udøve rettighederne
  - b) at formidleren udøver aktionærrettighederne efter udtrykkelig bemyndigelse og instruks fra aktionæren og til fordel for denne.
2. Medlemsstaterne sikrer, at selskaberne bekræfter de stemmer, der afgives på generalforsamlinger af eller på vegne af aktionærer. Hvis formidleren stemmer, videregiver denne bekræftelse på stemmeafgivelse til aktionæren. Hvis der er mere end en enkelt formidler i deponeringskæden, videregives bekræftelsen hurtigst muligt formidlerne imellem.

3. Kommissionen tillægges beføjelser til at vedtage gennemførelsesretsakter, som nærmere fastsætter de krav om fremme af udøvelsen af aktionærrettigheder, der er omhandlet i stk. 1 og 2, herunder for så vidt angår foranstaltningens type og indhold, stemmeafgivelsesbekræftelsens format og de frister, der skal overholdes. Disse gennemførelsesretsakter vedtages efter undersøgelsesproceduren i artikel 14a, stk. 2.

#### *Artikel 3d*

#### ***Gennemsigtighed i forbindelse med omkostninger***

1. Medlemsstaterne giver formidlere mulighed for at fastsætte priser eller gebyrer for den service, de skal yde i henhold til dette kapitel. Formidlere skal særskilt offentliggøre priser, gebyrer og andre afgifter for hver af de serviceydelser, som er omhandlet i dette kapitel.
2. Medlemsstaterne sikrer, at eventuelle afgifter, som en formidler opkræver af aktionærer, selskaber og andre formidlere, er ikke-diskriminerende og forholdsmæssigt afpassede. Eventuelle forskelle mellem de afgifter, som opkræves i forbindelse med indenlandsk eller grænseoverskridende udøvelse af rettigheder, skal være behørigt begrundede.

#### *Artikel 3e*

#### ***Tredjelandformidlere***

Tredjelandformidlere, som har etableret en filial i Unionen, er omfattet af dette kapitel.

### **KAPITEL IB**

#### **GENNEMSIGTIGHED I FORBINDELSE MED INSTITUTIONELLE INVESTORER, KAPITALFORVALTERE OG RÅDGIVENDE STEDFORTRÆDERE**

#### *Artikel 3f*

#### ***Politik for engagement***

1. Medlemsstaterne sikrer, at institutionelle investorer og kapitalforvaltere tilrettelægger en politik for aktionæengagement ("politik for engagement"). Som led i denne politik for engagement fastlægges det, hvordan institutionelle investorer og kapitalforvaltere varetager følgende:
  - a) integrerer aktionæengagement i deres investeringsstrategi
  - b) overvåger investeringsmodtagende selskaber, herunder deres ikke-finansielle resultater
  - c) fører en dialog med investeringsmodtagende selskaber
  - d) udøver stemmerettigheder
  - e) bruger serviceydelser, som rådgivende stedfortrædere leverer
  - f) samarbejder med andre aktionærer.
2. Medlemsstaterne sikrer, at politikken for engagement omfatter strategier til at håndtere faktiske eller potentielle interessekonflikter i forbindelse med aktionæengagement. Sådanne strategier skal navnlig udarbejdes med henblik på følgende situationer:

- a) den institutionelle investor eller kapitalforvalteren eller andre selskaber, som er tilknyttet dem, udbyder finansielle produkter til eller har andre forretningsmæssige forbindelser med det investeringsmodtagende selskab
  - b) et ledelsesmedlem hos den institutionelle investor eller kapitalforvalteren er også ledelsesmedlem i det investeringsmodtagende selskab
  - c) en kapitalforvalter, som forvalter en arbejdsmarkedsrelateret pensionskasses aktiver, investerer i et selskab, som bidrager til pensionskassen
  - d) den institutionelle investor eller kapitalforvalteren er tilknyttet et selskab, hvis aktier er genstand for et overtagelsestilbud.
3. Medlemsstaterne sikrer, at institutionelle investorer og kapitalforvaltere på årsbasis offentliggør deres politik for engagement, hvordan den er gennemført, og resultaterne heraf. De oplysninger, der er omhandlet i første punktum, skal som minimum være tilgængelige på selskabets websted. Institutionelle investorer og kapitalforvaltere skal for hvert selskab, som de har aktier i, meddele, om og hvordan de har stemt på de berørte selskabers generalforsamlinger, og forklare deres stemmeafgivelsesadfærd. Hvis en kapitalforvalter stemmer på vegne af en institutionel investor, henviser den institutionelle investor til det sted, hvor kapitalforvalteren offentliggør sådanne oplysninger om stemmeafgivelse.
4. Institutionelle investorer eller kapitalforvaltere skal, hvis de beslutter sig for ikke at tilrettelægge en politik for engagement eller beslutter sig for ikke at give meddelelse om gennemførelsen og resultaterne deraf, give en klar og velbegrunnet forklaring på, hvorfor det er tilfældet.

#### *Artikel 3g*

#### ***Institutionelle investorers investeringsstrategi og aftaler med kapitalforvaltere***

1. Medlemsstaterne sikrer, at institutionelle investorer offentliggør, hvordan deres aktieinvesteringsstrategi ("investeringsstrategi") er afstemt efter forpligtelsernes profil og varighed, og hvordan strategien bidrager til aktivernes resultater på mellemlang til lang sigt. De oplysninger, der er omhandlet i første punktum, skal som minimum være tilgængelige på selskabets websted, så længe de gælder.
2. Hvis en kapitalforvalter investerer på vegne af en institutionel investor, enten skønsmæssigt fra kunde til kunde eller gennem et investeringsinstitut, skal den institutionelle investor på årsbasis offentliggøre de vigtigste aspekter ved aftalen med kapitalforvalteren, for så vidt angår følgende:
- a) om og i hvilket omfang den tilskynder kapitalforvalteren til at afstemme sin investeringsstrategi og sine investeringsbeslutninger efter forpligtelsernes profil og varighed
  - b) om og i hvilket omfang den tilskynder kapitalforvalteren til at træffe investeringsbeslutninger på grundlag af selskabets resultater på mellemlang til lang sigt, herunder ikke-finansielle resultater, og til at engagere sig i selskaber som et middel til at forbedre selskabets resultater med det formål at levere investeringsafkast
  - c) metoden til og tidshorizonten for evaluering af kapitalforvalterens resultater, herunder navnlig om og hvordan der ved denne evaluering tages hensyn til langsigtede absolutte resultater i modsætning til resultater set i forhold til et

benchmarkindeks eller andre kapitalforvaltere, som følger tilsvarende investeringsstrategier

- d) hvordan strukturen i betalingen for kapitalforvalterens serviceydelser bidrager til at afstemme kapitalforvalterens investeringsbeslutninger efter profilen og varigheden af den institutionelle investors forpligtelser
- e) den tilsigtede porteføljeomsætning eller det tilsigtede omsætningsinterval, den metode, som anvendes til at beregne omsætningen, og hvorvidt der fastlægges en procedure for tilfælde, hvor kapitalforvalteren overskrider denne eller dette
- f) varigheden af aftalen med kapitalforvalteren.

Den institutionelle investor skal, hvis aftalen med kapitalforvalteren ikke omfatter et eller flere af de aspekter, som er omhandlet i litra a)-f), give en klar og velbegrunderet forklaring på, hvorfor det er tilfældet.

### *Artikel 3h*

#### ***Gennemsigtighed i forbindelse med kapitalforvaltere***

1. Medlemsstaterne sikrer, at kapitalforvaltere på halvårlig basis meddeler den institutionelle investor, som de har indgået den i artikel 3g, stk. 2, omhandlede aftale med, hvordan deres investeringsstrategi og gennemførelsen heraf er i overensstemmelse med aftalen, og hvordan investeringsstrategien og gennemførelsen heraf bidrager til resultaterne af den institutionelle investors aktiver på mellemlang til lang sigt.
2. Medlemsstaterne sikrer, at kapitalforvaltere på halvårlig basis giver den institutionelle investor meddelelse om følgende:
  - a) om, og i givet fald hvordan, de træffer investeringsbeslutninger på grundlag af bedømmelser af det investeringsmodtagende selskabs resultater, herunder ikke-finansielle resultater, på mellemlang til lang sigt
  - b) hvordan porteføljen er sammensat, med en forklaring vedrørende væsentlige ændringer i porteføljen i den foregående periode
  - c) porteføljens omsætningsniveau, den metode, der er anvendt til beregning heraf, og en forklaring, hvis omsætningen overskrider det tilsigtede niveau
  - d) omkostninger i forbindelse med porteføljeomsætningen
  - e) deres politik for værdipapirudlån og gennemførelsen heraf
  - f) om der er opstået faktiske eller potentielle interessekonflikter i forbindelse med engagement, og i givet fald hvilke, og hvordan kapitalforvalteren har håndteret dem
  - g) om, og i givet fald hvordan, kapitalforvalteren anvender rådgivende stedfortrædere med henblik på engagement.
3. De oplysninger, der er omhandlet i stk. 2, meddeles gratis, og hvis kapitalforvalteren ikke forvalter aktiverne skønsmæssigt fra kunde til kunde, gives oplysningerne også til andre investorer efter anmodning.

### *Artikel 3i*

#### ***Gennemsigthed i forbindelse med rådgivende stedfortrædere***

1. Medlemsstaterne sikrer, at rådgivende stedfortrædere vedtager og gennemfører passende foranstaltninger med henblik på at sikre, at deres anbefalinger vedrørende stemmeafgivelse er præcise og pålidelige og baseret på en grundig analyse af alle de oplysninger, de har til rådighed.
2. Rådgivende stedfortrædere offentliggør på årsbasis følgende oplysninger om udarbejdelsen af deres anbefalinger vedrørende stemmeafgivelse:
  - a) de væsentligste kendetegn ved de metodologier og modeller, de anvender
  - b) deres vigtigste informationskilder
  - c) om, og i givet fald hvordan, de tager hensyn til forholdene på det nationale marked samt til juridiske og reguleringsmæssige forhold
  - d) om de fører en dialog med de selskaber, som er genstand for deres anbefalinger vedrørende stemmeafgivelse, og i givet fald omfanget heraf og dialogens karakter
  - e) det samlede antal medarbejdere, som deltager i udarbejdelsen af anbefalingerne vedrørende stemmeafgivelse
  - f) det samlede antal anbefalinger vedrørende stemmeafgivelse i det foregående år.

Disse oplysninger offentliggøres på deres websted og skal som minimum være tilgængelige i tre år efter datoen for offentliggørelsen.

3. Medlemsstaterne sikrer, at rådgivende stedfortrædere identificerer og hurtigst muligt giver deres kunder og det berørte selskab meddelelse om faktiske eller potentielle interessekonflikter og forretningsmæssige forbindelser, som kan påvirke udarbejdelsen af anbefalinger vedrørende stemmeafgivelse, og om de foranstaltninger, de har truffet, for at fjerne eller begrænse faktiske eller potentielle interessekonflikter."
- 4) Som artikel 9a, 9b og 9c indsættes:

### *"Artikel 9a*

#### ***Ret til at stemme om aflønningspolitikken***

1. Medlemsstaterne sikrer, at aktionærer har ret til at stemme om aflønningspolitikken for ledelsesmedlemmer. Selskaber aflønner kun ledelsesmedlemmer i overensstemmelse med en aflønningspolitik, som aktionærerne har godkendt. Aflønningspolitikken skal forelægges for aktionærerne til godkendelse som minimum hvert tredje år.

Selskaber kan ved ansættelse af nye ledelsesmedlemmer beslutte at aflønne et individuelt ledelsesmedlem uden for rammerne af den godkendte politik, hvis det individuelle ledelsesmedlems aflønningspakke på forhånd er godkendt af aktionærerne på grundlag af oplysninger om de forhold, der er omhandlet i stk. 3. Aflønning kan tildeles midlertidigt under forbehold af aktionærernes godkendelse.
2. Medlemsstaterne sikrer, at politikken er klar, letforståelig, i overensstemmelse med selskabets forretningsstrategi, målsætninger, værdier og langsigtede interesser og omfatter foranstaltninger, der skal forebygge interessekonflikter.

3. Politikken skal omfatte en forklaring på, hvordan den bidrager til selskabets langsigtede interesser og bæredygtighed. Den skal fastsætte klare kriterier for tildeling af fast og variabel aflønning, herunder alle goder, uanset i hvilken form.

Politikken skal omfatte en angivelse af det samlede aflønningsbeløb, der som maksimum kan tildeles, og af de forskellige faste og variable aflønningskomponenters tilsvarende forholdsmæssige andel. Den skal omfatte en forklaring på, hvordan der ved udarbejdelsen af politikken eller fastsættelsen af ledelsesmedlemmernes aflønning er taget højde for medarbejdernes løn og ansættelsesvilkår i selskabet, herunder for forholdet mellem ledelsesmedlemmers gennemsnitlige aflønning og den gennemsnitlige aflønning af andre fuldtidsansatte i selskabet end ledelsesmedlemmer, og en forklaring på, hvorfor dette forhold anses for passende. Politikken kan undtagelsesvis ikke omfatte en forholdsangivelse. I så fald skal den omfatte en forklaring af, hvorfor det ikke er tilfældet, og hvilke foranstaltninger der er truffet med samme virkning.

Politikken skal, for så vidt angår den variable aflønning, omfatte en angivelse af de finansielle og ikke-finansielle resultatkrævier, som skal anvendes, og en forklaring på, hvordan de bidrager til selskabets langsigtede interesser og bæredygtighed, samt en forklaring vedrørende de metoder, der skal anvendes til at fastlægge, om resultatkrævierne er opfyldt; den skal præcisere udskydningsperioderne, bindingsperioderne for aktiebaseret aflønning og tilbageholdelse af aktier efter udløbet af bindingsperioden samt oplysninger om muligheden for, at selskabet kan tilbagekræve variabel aflønning.

Politikken skal omfatte en angivelse af vilkårene i ledelsesmedlemmers kontrakter, herunder varigheden heraf, og de gældende opsigelsesperioder samt betalinger i tilknytning til opsigelse af kontrakter.

Politikken skal omfatte en forklaring af den beslutningsproces, der ligger til grund for politikken fastlæggelse. I tilfælde af ændringer skal politikken omfatte en forklaring vedrørende alle væsentlige ændringer, og en forklaring på, hvordan der er taget hensyn til aktionærernes syn på politikken og rapporten i de foregående år.

4. Medlemsstaterne sikrer, at politikken efter aktionærernes godkendelse hurtigst muligt offentliggøres og som minimum er tilgængelig på selskabets websted, så længe den gælder.

#### *Artikel 9b*

#### ***Oplysninger, som skal indgå i aflønningsrapporten, og retten til at stemme om aflønningsrapporten***

1. Medlemsstaterne sikrer, at selskabet udfærdiger en klar og letforståelig aflønningsrapport, som giver et samlet overblik over den aflønning, herunder alle goder, uanset i hvilken form, som er tildelt de enkelte ledelsesmedlemmer, herunder nyansatte og tidligere ledelsesmedlemmer, i det foregående regnskabsår. Rapporten skal alt efter omstændighederne omfatte følgende:
  - a) den samlede tildelte eller udbetalte aflønning fordelt på komponenter, den faste og variable aflønnings forholdsmæssige andel, en forklaring på, hvordan den samlede aflønning er knyttet til langsigtede resultater, og oplysninger om, hvordan resultatkrævierne er anvendt
  - b) den relative ændring af ledelsesmedlemmernes aflønning i løbet af de seneste tre regnskabsår, dens forbindelse med udviklingen i selskabets værdi og med



- ændringen af den gennemsnitlige aflønning af andre fuldtidsansatte i selskabet end ledelsesmedlemmer
- c) enhver form for aflønning af selskabets ledelsesmedlemmer fra virksomheder, som tilhører den samme koncern
  - d) antallet af tildelte eller tilbudte aktier og aktieoptioner og de vigtigste betingelser for udnyttelsen af rettighederne, herunder kursen og datoen for udnyttelse og enhver ændring heraf
  - e) oplysninger om brug af muligheden for at tilbagekræve variabel aflønning
  - f) oplysninger om, hvordan ledelsesmedlemmers aflønning fastlægges, herunder om lønudvalgets rolle.
2. Medlemsstaterne sikrer, at fysiske personers ret til privatlivets fred beskyttes i overensstemmelse med direktiv 95/46/EF ved behandling af ledelsesmedlemmers personoplysninger.
  3. Medlemsstaterne sikrer, at aktionærer har ret til at stemme om aflønningsrapporten fra det foregående regnskabsår på den årlige generalforsamling. Hvis aktionærerne nedstemmer aflønningsrapporten, skal selskabet i den næste aflønningsrapport forklare, om, og i givet fald hvordan, der er taget hensyn til resultatet af aktionærernes afstemning.
  4. Kommissionen tillægges beføjelser til at vedtage gennemførelsesretsakter med henblik på at fastlægge en standard for fremlæggelsen af de oplysninger, der er omhandlet i stk. 1. Disse gennemførelsesretsakter vedtages efter undersøgelsesproceduren i artikel 14a, stk. 2.

#### *Artikel 9c*

##### ***Ret til at stemme om transaktioner med nærtstående parter***

1. Medlemsstaterne sikrer, at selskaber i tilfælde af transaktioner med nærtstående parter, som svarer til mere end 1 % af deres aktiver, offentliggør sådanne transaktioner på det tidspunkt, hvor de gennemfører transaktionen, og vedlægger meddelelsen en rapport fra en uafhængig tredjepart med en vurdering af, om transaktionen gennemføres på markedsvilkår, og en bekræftelse af, at transaktionen er fair og rimelig set ud fra aktionærernes, herunder mindretalsaktionærernes, synspunkt. Ved offentliggørelsen gives der oplysning om karakteren af forholdet til den nærtstående part, navnet på den nærtstående part, transaktionsbeløbet og andre forhold, som er nødvendige for at kunne vurdere transaktionen.  
  
Medlemsstaterne kan give selskaber mulighed for at anmode aktionærerne om at fritage dem fra kravet i stk. 1 om at vedlægge meddelelsen om transaktionen med en nærtstående part en rapport fra en uafhængig tredjepart i forbindelse med tydeligt afgrænsede former for gentagne transaktioner med en identificeret nærtstående part i en periode på højst 12 måneder efter fritagelsen. Hvis transaktionerne med nærtstående parter omfatter en aktionær, udelukkes denne aktionær fra afstemningen om forhåndsfritagelse.
2. Medlemsstaterne sikrer, at transaktioner med nærtstående parter, som svarer til mere end 5 % af selskabernes aktiver, eller transaktioner, som kan få en væsentlig indvirkning på fortjeneste eller omsætning, forelægges for aktionærerne til afstemning på en generalforsamling. Hvis transaktioner med nærtstående parter omfatter en aktionær, udelukkes denne aktionær fra den pågældende afstemning.

Selskabet gennemfører ikke transaktionen, før aktionærerne har godkendt den. Selskabet kan dog gennemføre transaktionen under forbehold af aktionærernes godkendelse.

Medlemsstaterne kan give selskaber mulighed for at anmode aktionærerne om forhåndsgodkendelse af de transaktioner, der er omhandlet i stk. 1, i forbindelse med tydeligt afgrænsede former for gentagne transaktioner med en identificeret nærtstående part i en periode på højst 12 måneder efter forhåndsgodkendelsen af transaktionerne. Hvis transaktionerne med nærtstående parter omfatter en aktionær, udelukkes denne aktionær fra afstemningen om forhåndsgodkendelse.

3. Transaktioner med den samme nærtstående part, som er gennemført i de foregående 12 måneder, og som ikke er godkendt af aktionærerne, aggregeres med henblik på anvendelse af stk. 2. Hvis værdien af disse aggregerede transaktioner svarer til mere end 5 % af aktiverne, forelægges den transaktion, som bevirker, at tærsklen overstiges, og eventuelle efterfølgende transaktioner med den samme nærtstående part for aktionærerne til afstemning og må kun gennemføres uden forbehold efter aktionærernes godkendelse.
4. Medlemsstaterne har mulighed for at udelukke transaktioner mellem selskabet og et eller flere medlemmer af koncernen fra kravene i stk. 1, 2 og 3, forudsat at disse medlemmer af koncernen ejes fuldt ud af selskabet."
- 5) Efter artikel 14 indsættes følgende kapitel IIa:

## **"KAPITEL II GENNEMFØRELSESETSKTER OG SANKTIONER**

### *Artikel 14a Udvalgsprocedure*

1. Kommissionen bistås af Det Europæiske Værdipapirudvalg, der er nedsat ved Kommissionens afgørelse 2001/528/EF<sup>15</sup>. Dette udvalg er et udvalg som omhandlet i forordning (EU) nr. 182/2011.
2. Når der henvises til dette stykke, anvendes artikel 5 i forordning (EU) nr. 182/2011.

### *Artikel 14b Sanktioner*

Medlemsstaterne fastsætter bestemmelser om sanktioner for overtrædelse af de nationale bestemmelser, der er vedtaget i medfør af dette direktiv, og træffer alle nødvendige foranstaltninger til at sikre, at de gennemføres. Sanktionerne skal være effektive, forholdsmæssige og have afskrækkende virkning. Medlemsstaterne giver senest den [date for transposition] Kommissionen meddelelse om disse bestemmelser og meddeler omgående senere ændringer af betydning for bestemmelserne."

### *Artikel 2 Ændringer af direktiv 2013/34/EU*

Artikel 20 i direktiv 2013/34/EU ændres således:

---

<sup>15</sup> Kommissionens afgørelse 2001/528/EF af 6. juni 2001 om oprettelse af Det Europæiske Værdipapirudvalg (EUT L 191 af 13.7.2001, s. 45).

a) I stk. 1 tilføjes følgende som litra h):

"h) aflønningsrapporten, som er omhandlet i artikel 9b i direktiv 2007/36/EF."

b) Stk. 3 affattes således:

"3. Revisoren eller revisionsfirmaet afgiver en udtalelse i overensstemmelse med artikel 34, stk. 1, andet afsnit, om de oplysninger, der er udarbejdet i henhold til stk. 1, litra c) og d), og kontrollerer, at de oplysninger, der er omhandlet i stk. 1, litra a), b), e), f), g) og h), er afgivet."

c) Stk. 4 affattes således:

"4. Medlemsstaterne kan undtage virksomheder omhandlet i stk. 1, som kun har udstedt andre værdipapirer end kapitalandele, der er optaget til handel på et reguleret marked, jf. artikel 4, stk. 1, nr. 14), i direktiv 2004/39/EF, fra anvendelsen af bestemmelserne i nærværende artikels stk. 1, litra a), b), e), f), g) og h), medmindre sådanne virksomheder har udstedt kapitalandele, som handles i en multilateral handelsfacilitet, jf. artikel 4, stk. 1, nr. 15), i direktiv 2004/39/EF."

### *Artikel 3* Gennemførelse

1. Medlemsstaterne sætter de nødvendige love og administrative bestemmelser i kraft for at efterkomme dette direktiv senest den [18 months after entry into force]. De tilsender straks Kommissionen disse love og bestemmelser.

Lovene og bestemmelserne skal ved vedtagelsen indeholde en henvisning til dette direktiv eller skal ved offentliggørelsen ledsages af en sådan henvisning. De nærmere regler for henvisningen fastsættes af medlemsstaterne.

2. Medlemsstaterne meddeler Kommissionen teksten til de vigtigste nationale retsforordninger, som de udsteder på det område, der er omfattet af dette direktiv.

### *Artikel 4* Ikrafttræden

Dette direktiv træder i kraft på tyvendedagen efter offentliggørelsen i *Den Europæiske Unions Tidende*.

### *Artikel 5* Adressater

Dette direktiv er rettet til medlemsstaterne.

Udfærdiget i Bruxelles, den [...].

*På Europa-Parlamentets vegne*

*På Rådets vegne*

*Formand*

*Formand*