

Aktionærrettigheds- direktivet – forslag til nye regler i børsnoterede selskaber

- med særligt fokus på nye regler
om vederlag til selskabets ledelse og
transaktioner med nærtstående parter

Udgiver: PwC
Produktion: M&C 100-19
Ekspedition: Strandvejen 44, 2900 Hellerup
Bestilling: www.pwc.dk

Denne publikation udgør ikke og kan ikke erstatte professionel rådgivning. PricewaterhouseCoopers Statsautoriseret Revisionspartnerselskab påtager sig intet ansvar for tab, nogen måtte lide som følge af handlinger eller undladelser baseret på publikationens indhold, ligesom PricewaterhouseCoopers Statsautoriseret Revisionspartnerselskab ikke påtager sig ansvar for indholdsmæssige fejl og mangler.

© 2019 PricewaterhouseCoopers Statsautoriseret Revisionspartnerselskab.

Alle rettigheder forbeholdes. I dette dokument refererer "PwC" til PricewaterhouseCoopers Statsautoriseret Revisionspartnerselskab, som er et medlemsfirma af PricewaterhouseCoopers International Limited, hvor hver enkelt virksomhed er en særskilt juridisk enhed.

Forord

Erhvervsministeren fremsatte den 6. februar 2019 et lovforslag, der skal implementere EU's aktionærrettighedsdirektiv i Danmark. Formålet med reglerne er at sikre bedre rettigheder og gennemsigtighed for selskabets kapitalejere på bl.a. følgende områder:

1. Krav om udarbejdelse og godkendelse af vederlagspolitik
2. Krav om udarbejdelse og godkendelse af vederlagsrapport
3. Godkendelse af transaktioner med nærtstående parter og krav om offentliggørelse af visse af disse
4. Selskabet får ret til at identificere selskabets kapitalejere
5. Gennemsigtighed i forhold til institutionelle investorer, kapitalforvaltere og rådgivende stedfortrædere ("proxy advisors") forbedres.

Især på de første tre områder stilles der nye og skærpede krav til selskabernes interne processer og offentliggørelse af information til kapitalejerne og markedet generelt. Nærværende publikation fokuserer særligt på disse dele af lovforslaget.

Nærværende publikation er udarbejdet, inden der foreligger officielle fortolkninger vedrørende forståelsen af de enkelte bestemmelser. På flere områder har vi imidlertid tilkendegivet PwC's umiddelbare forståelse af reglerne, men vi tager forbehold for, at lovprocessen i Folketinget kan afklare indholdet af lovgivningen yderligere, ligesom senere fortolkninger af loven kan ændre på denne umiddelbare forståelse af reglerne.

Gennem publikationen har vi søgt at illustrere, hvorledes man kan rapportere de forskellige former for vederlag. Med henblik på at sikre harmoniseringen og konsistensen af de børsnoterede selskabers vederlagsrapporter vil EU-Kommissionen, jf. artikel 9 b, stk. 6, i aktionærrettighedsdirektivet imidlertid udarbejde retningslinjer med henblik på at fastlægge en frivillig standard for fremlæggelsen af de oplysninger, der skal være indeholdt i vederlagsrapporten.

Det er PwC's forventning, at Komitéen for god Selskabsledelse i næste opdatering af anbefalingerne for god selskabsledelse overvejer, hvorvidt anbefalingerne om vederlag og vederlagsrapport skal tilpasses i forhold til de nye lovkrav. Det må forventes, at denne tilpasning sker, inden de nye lovkrav træder i kraft, så virksomhederne undgår unødvendige overlap mellem regelsættene, herunder forskellige krav til politik og rapportering om samme emne.

PwC tager gerne en drøftelse af de nye regler og betydningen for din virksomhed, herunder hvorledes de nye regler bedst implementeres. PwC kan endvidere levere benchmarks, rådgivning om implementering af reglerne samt bidrage til udarbejdelsen af både vederlagspolitikken og vederlagsrapporten.

København, februar 2019

PwC

Indhold

Forord	3
1. De foreslåede regler i hovedtræk	5
1.1. Vederlagspolitik	5
1.2. Vederlagsrapport	5
1.3. Transaktioner med nærtstående parter	7
1.4. Øvrige ændringer	7
1.5. Ikrafttrædelse	7
1.6. Strukturen i nærværende publikation	7
2. Lovforslagets regler om vederlagspolitik for selskabets ledelse – bestyrelse og direktion	8
2.1. "Selskabet" eller "koncernen"	8
2.2. Generelt om kravene til vederlagspolitikken	8
2.3. Specifikke krav til indholdet af vederlagspolitikken	10
2.4. Sammenligning af lovforslagets regler om vederlagspolitik og anbefalinger for god selskabsledelse	12
3. Lovforslagets regler om udarbejdelse af vederlagsrapport og godkendelse heraf på generalforsamlingen	15
3.1. Generelt om kravene til vederlagsrapporten	15
3.2. Vederlagsrapporten skal til en vejledende afstemning på generalforsamlingen	19
3.3. Offentliggørelse af vederlagsrapporten på selskabets hjemmeside	20
3.4. Kort om revisors opgave vedrørende vederlagsrapporten	21
3.5. Kort om persondatareglerne	21
3.6. Sammenligning af lovforslagets regler om vederlagsrapporten og anbefalinger for god selskabsledelse	21
4. Lovforslagets regler om løbende godkendelse af og oplysninger om transaktioner med nærtstående parter	24
4.1. Hvem er nærtstående parter?	24
4.2. Væsentlige transaktioner skal godkendes i selskabets bestyrelse	26
4.3. Kun transaktioner over visse størrelsesgrænser skal offentliggøres – offentliggørelsen skal ske straks	27
4.4. Hvilke oplysninger skal fremgå ved den løbende offentliggørelse?	27
4.5. Sædvanlige forretningsmæssige dispositioner skal ikke godkendes af bestyrelsen og heller ikke offentliggøres	27
4.6. Der skal udarbejdes en intern politik til at identificere "sædvanlige forretningsmæssige dispositioner"	28
4.7. Visse selskabsretlige dispositioner skal ikke godkendes af bestyrelsen og heller ikke offentliggøres	28
5. Kort om lovforslagets øvrige elementer	29
5.1. Selskabet får ret til at identificere selskabets kapitalejere	29
5.2. Lettelse af udøvelsen af aktionærrettigheder og gennemsigtighed i forbindelse med institutionelle investorer, kapitalforvaltere og rådgivende stedfortrædere ("proxy advisors")	29
6. Ikrafttrædelse	30
PwC specialister og øvrige kontaktpersoner	31

1. De foreslåede regler i hovedtræk

De nye regler foreslås at gælde for selskaber, der har aktier noteret på et reguleret marked (fx NASDAQ OMX Copenhagen). Derved omfattes selskaber, der er noteret med aktier på "en multilateral handelsfacilitet" (fx NASDAQ First North) ikke. Selskaber, der udelukkende har obligationer noteret, bliver heller ikke omfattet af de nye regler.

1.1. Vederlagspolitik

I dag følger børsnoterede selskaber selskabslovens § 139 om retningslinjer for incitamentsaflønning, og er også omfattet af Komitéen for god Selskabsledelses anbefalinger vedrørende kommunikation om ledelsens vederlag.

Implementeringen af aktionærrettighedsdirektivet betyder bl.a., at der skal udarbejdes og på generalforsamlingen godkendes en mere detaljeret vederlagspolitik, som skal forelægges til bindende afstemning mindst hvert fjerde år. Endvidere skal der årligt på den ordinære generalforsamling fremlægges en vederlagsrapport til vejledende afstemning, der dokumenterer, at den godkendte praksis følges. Vederlagsrapporten skal offentliggøres på selskabets hjemmeside, hvor den skal ligge i mindst ti år.

Vederlagspolitikken skal indeholde følgende elementer:

- En forklaring på, hvordan vederlagspolitikken bidrager til selskabets forretningsstrategi, langsigtede interesser og bæredygtighed.
- En beskrivelse af de forskellige komponenter af fast og variabel aflønning, herunder alle bonusser og andre goder, som kan tildeles ledelsesmedlemmer, med indikation af komponenternes relative andel.
- En forklaring på hvordan selskabets medarbejderes løn og ansættelsesvilkår er blevet taget i betragtning ved udarbejdelsen af vederlagspolitikken.
- Retningslinjer for varigheden af kontrakter eller ordninger med ledelsesmedlemmer, de vigtigste elementer i tillægspensionsordninger eller ordninger for tidlig pensionering og opsigelsesvilkår, opsigelsesperioder samt betalinger i tilknytning til opsigelse.
- En forklaring på den beslutningsproces, der anvendes ved vederlagspolitikken fastlæggelse, revision og gennemførelse, herunder foranstaltninger til at undgå eller håndtere interessekonflikter.
- Indgår selskabet aftaler om variabel aflønning, skal vederlagspolitikken indeholde klare, brede og varierede kriterier for tildeling af den variable løn. Vederlagspolitikken skal angive:

- oplysninger om de finansielle og ikke-finansielle resultatkriterier, herunder hvor det er relevant, kriterier vedrørende virksomheders sociale ansvar og en forklaring på, hvordan de bidrager til selskabets forretningsstrategi samt langsigtede interesser og bæredygtighed samt de metoder, der skal anvendes til at fastlægge, om resultatkriterierne er opfyldt, og
- oplysninger om eventuelle udskydelsesperioder og om selskabets mulighed for at tilbagekræve variabel aflønning.
- Tildeler aktieselskabet aktiebaseret aflønning, skal vederlagspolitikken tillige indeholde retningslinjer for modningsperioder, en eventuel bindingsperiode for aktier efter udløbet af modningsperioden og forklare, hvordan den aktiebaserede aflønning bidrager til aktieselskabets forretningsstrategi, langsigtede mål og bæredygtighed.
- Ændres vederlagspolitikken, skal vederlagspolitikken beskrive og forklare alle væsentlige ændringer. Beskrivelsen skal indeholde oplysninger om, hvordan der er taget hensyn til aktionærernes afstemning om og holdning til vederlagspolitikken og vederlagsrapporterne siden generalforsamlingens seneste afstemning om vederlagspolitikken.
- Selskabets øverste ledelsesorgan kan under særlige omstændigheder midlertidigt fravige vederlagspolitikken, forudsat at vederlagspolitikken indeholder en beskrivelse af de proceduremæssige betingelser herfor og specificerer de elementer af vederlagspolitikken, som kan fraviges.

1.2. Vederlagsrapport

Vederlagsrapporten skal være klar og forståelig og give et samlet overblik over den aflønning, som de enkelte ledelsesmedlemmer, herunder nye og tidligere, er tildelt i løbet af eller har til gode for det seneste regnskabsår. Aflønningen omfatter alle goder uanset form.

Vederlagsrapporten skal endvidere indeholde:

- Den samlede aflønning fordelt på komponenter, den faste og variable aflønnings forholds-mæssige andel, og en forklaring på, hvordan den samlede aflønning er i overensstemmelse med den vedtagne vederlagspolitik, herunder hvordan den bidrager til selskabets langsigtede resultater og oplysninger om, hvordan resultatkriterierne er anvendt.
- Den årlige ændring i aflønningen, i selskabets resultater og i den gennemsnitlige aflønning på grundlag af fuldtidsækvivalenter af andre ansatte i selskabet end ledelsesmedlemmer som minimum over de seneste fem regnskabsår, opstillet på en måde, der muliggør sammenligning.



- Enhver form for aflønning fra virksomheder, som tilhører den samme koncern.
- Antallet af aktier, tildelte eller tilbudte aktieoptioner og de væsentligste betingelser for udnyttelsen af rettighederne, herunder kursen på tildelingstidspunktet, datoen for udnyttelse og enhver ændring heraf.
- Oplysninger om brug af muligheden for at tilbagekræve variabel aflønning.
- Oplysninger om eventuelle afvigelser fra proceduren for gennemførelsen af vederlagspolitikken og afvigelser fra selve vederlagspolitikken, herunder en beskrivelse af de særlige omstændigheder og en angivelse af de konkrete elementer i vederlagspolitikken, der er fraveget.

1.3. Transaktioner med nærtstående parter

Bestyrelsen i børsnoterede selskaber skal fremover godkende væsentlige transaktioner mellem selskabet og dets nærtstående parter, inden transaktionerne gennemføres. Baggrunden for forslaget er i henhold til lovbemærkningerne, at nærtstående parter har en betydelig indflydelse på selskabet, hvorfor der er en risiko for, at transaktioner mellem den nærtstående part og selskabet ikke gennemføres på almindelige markedsmæssige vilkår.

En andel af de godkendte transaktioner skal offentliggøres – det skal således efter forslaget ske, hvis dagsværdien af transaktionen udgør 10 % eller mere af selskabets samlede aktiver eller 25 % eller mere af resultatet af primær drift i henhold til det senest offentliggjorte koncernregnskab.

Udarbejder selskabet ikke koncernregnskab, skal beregningen ske i henhold til det senest offentliggjorte årsregnskab. Hvis selskabet foretager flere transaktioner med den samme nærtstående part inden for samme regnskabsår, skal der ske offentliggørelse, når summen af transaktioner, som ikke er offentliggjort, overskrider mindst en af de nævnte størrelsesgrænser.

Reglerne gælder ikke for sædvanlige forretningsmæssige transaktioner med nærtstående parter. Lovforslaget indeholder herudover en række andre undtagelser, fx vedrørende transaktioner med datterselskaber, ligesom en del transaktioner omfattet af selskabslovens regler ikke er omfattet.

1.4. Øvrige ændringer

Udover nye regler om vederlagspolitik, vederlagsrapport og løbende oplysninger om transaktioner med nærtstående parter, er det foreslået, at selskabet får ret til at identificere alle dets kapitalejere, uafhængig af omfanget af kapitalejerens besiddelse af kapital- eller stemmerettigheder.

Hvis stemmeafgivning sker elektronisk, skal selskabet bekræfte modtagelsen af den afgivne stemme og efterfølgende også bekræfte, at den elektroniske stemme er blevet gyldigt registreret.

Der er endvidere foreslået, at institutionelle investorer og kapitalforvaltere skal udarbejde og offentliggøre en politik for aktivt ejerskab, hvori det beskrives, hvordan den enkelte investor integrerer aktivt ejerskab i sin investeringsstrategi. Den institutionelle investor eller kapitalforvalter skal også hvert år offentliggøre, hvordan politikken er blevet gennemført.

1.5. Ikrafttrædelse

Det er foreslået, at lovændringerne skal træde i kraft den 10. juni 2019, hvilket er i overensstemmelse med direktivets bestemmelser om seneste tidspunkt for implementering i de enkelte landes lovgivning.

Reglerne om godkendelse og offentliggørelse af transaktioner med nærtstående parter træder således i kraft den 10. juni 2019.

Der er foreslået overgangsbestemmelser for udarbejdelse og godkendelse af vederlagspolitikken, så disse krav først gælder på første ordinære generalforsamling i selskabet, som indkaldes i regnskabsår, der begynder den 10. juni 2019 eller senere. Derved har selskaber med regnskabsår, der følger kalenderåret, en vis periode til at udarbejde vederlagspolitikken, så denne kan forelægges til godkendelse på den ordinære generalforsamling i foråret 2020.

Kravet om udarbejdelse af vederlagsrapporten træder i kraft, så denne kan forelægges på den ordinære generalforsamling, der følger efter den generalforsamling, hvor den nye vederlagspolitik blev godkendt. Derved forventes det for selskaber med regnskabsår, der følger kalenderåret, at den første vederlagsrapport forelægges på den ordinære generalforsamling i foråret 2021.

Reglerne om identifikation af kapitalejere og bekræftelse af elektronisk afgivne stemmer samt en række regler for institutionelle investorer og kapitalforvaltere træder i kraft i 2020.

1.6. Strukturen i nærværende publikation

Nærværende publikation fokuserer primært på de nye regler om vederlag til ledelsen hhv. transaktioner med nærtstående parter. Herudover omtales de øvrige regler ganske kort.

Publikationen indeholder følgende hovedafsnit:

- Vederlagspolitik for selskabets ledelse - bestyrelse og direktion (afsnit 2)
- Udarbejdelse af vederlagsrapport og godkendelse heraf på generalforsamlingen (afsnit 3)
- Løbende godkendelse og oplysninger om transaktioner med nærtstående parter (afsnit 4)
- Øvrige ændringer (afsnit 5)
- Ikrafttrædelse (afsnit 6).

I afsnittene om vederlagspolitik og -rapportering har vi bestræbt os på at indarbejde illustrationer for at vise, hvorledes reglerne i praksis kan benyttes. Illustrationerne er ofte baseret på konkrete cases fra udlandet og er derfor gengivet på engelsk.

2. Lovforslagets regler om vederlagspolitik for selskabets ledelse – bestyrelse og direktion

I dag skal børsnoterede selskaber efter selskabsloven fastsætte overordnede retningslinjer for selskabets incitamentsaflønning af bestyrelse og direktion. Generalforsamlingen skal godkende retningslinjerne, og forholdet skal nævnes i selskabets vedtægter. Konkrete aftaler om incitamentsaflønning af ledelsesmedlemmer skal overholde retningslinjerne, og sådanne aftaler kan tidligst indgås dagen efter, at de godkendte retningslinjer er offentliggjort på selskabets hjemmeside.

Det fremgår af lovforslaget, at det fortsat er selskabets øverste ledelsesorgans (bestyrelsens) rolle at ansætte, monitorere og afskedige det enkelte medlem af selskabets direktion. Bestyrelsen anses således også for at være bedst egnet til at kunne vurdere, om aflønningen af den enkelte direktør afspejler direktørens indsats og påvirkning af selskabets resultater. Lovforslaget har ikke til hensigt at flytte denne rolle over på generalforsamlingen. Forslaget skal derimod give generalforsamlingen bedre mulighed for at udøve aktivt ejerskab også i forhold til vederlagspolitikken for direktionen, om end det fortsat er bestyrelsen, der har ansvaret for at fastlægge de nærmere betingelser ved ansættelsen af direktionen.

Komitéen for god Selskabsledelse har udgivet en vejledning om fastsættelse af vederlagspolitik, herunder om incitamentsaflønning. Denne vejledning kan findes på hjemmesiden for Komitéen for god Selskabsledelse.

Det fremgår af lovbemærkningerne, at selskabets efterlevelse af dets vederlagspolitik ikke vil resultere i offentliggørelse af eventuelle virksomhedsfølsomme oplysninger.

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

2.1. “Selskabet” eller “koncernen”

Lovforslaget omfatter det børsnoterede selskab og dermed ikke koncernen. De dattervirksomheder, der ligger under det børsnoterede selskab, er således ikke omfattet af de foreslåede regler.

I forhold til reglerne om vederlagspolitik og vederlagsrapport indebærer reglerne, at selve politikken skal angå det børsnoterede selskab. Det betyder bl.a., at politikken skal beskrive, hvorledes der er taget hensyn til “selskabets” medarbejderes løn- og ansættelsesvilkår. Endvidere skal henses til “selskabets” bæredygtighed og forretningsstrategi.

Når vederlagsrapporten skal udarbejdes, skal denne bl.a. indeholde oplysninger om den årlige ændring i aflønningen for det enkelte ledelsesmedlem, sammenholdt med “selskabets” resultater, og den gennemsnitlige aflønning i “selskabets” øvrige ansatte.

I forhold til reglerne om transaktioner med nærtstående parter skal der fx ved vurderingen af væsentligheden henses til koncernens forhold. Selvom reglerne udelukkende gælder for det børsnoterede selskab, indgår koncernens forhold i vurderingen af transaktionerne.

Det fremgår ikke klart, om det er muligt for et selskab at udarbejde vederlagspolitik og -rapportering baseret på koncernens forhold. Det er PwC’s forventning udelukkende, at dette bliver afklaret i forbindelse med folketingsbehandlingen af lovforslaget.

2.2. Generelt om kravene til vederlagspolitikken

Bestyrelsen skal udarbejde en vederlagspolitik, der dækker vederlæggelsen af selskabets bestyrelse og direktion. Der er her tale om det børsnoterede selskabs registrerede bestyrelse og direktion, mens øvrige medlemmer af ledelsen – fx et leadership board eller wider leadership – ikke omfattes af reglerne. Såfremt selskabet undtagelsesvist vælger at inkludere disse, vil det formentlig være et krav, at det i hvert fald er klart, hvad der gælder særskilt for de registrerede ledelsesmedlemmer.



Det er et krav, at politikken godkendes på generalforsamlingen, før den kan træde i kraft i selskabet. Politikken skal efter ikrafttrædelsesreglerne forelægges til afstemning på generalforsamlingen. Det skal ske senest på den førstkomende ordinære generalforsamling, som indkaldes i regnskabsår, der begynder efter lovens ikrafttræden den 10. juni 2019. Herefter skal ændringer i vederlagspolitikken forelægges på efterfølgende generalforsamlinger, før de kan træde i kraft.

Det er et krav, at vederlagspolitikken forelægges til afstemning mindst hvert fjerde år.

Reglerne giver mulighed for, at selskabet under helt særlige omstændigheder kan fravige politikken. Det er imidlertid et krav, at denne fravigelsesadgang er beskrevet i selve politikken, så kapitalejerne derved også har accepteret denne fravigelsesadgang. Som en del af beskrivelsen heraf skal politikken indeholde en beskrivelse af de proceduremæssige betingelser og specificere de elementer af vederlagspolitikken, som kan fraviges.

Så snart generalforsamlingen har godkendt vederlagspolitikken, skal denne offentliggøres, inklusive oplysninger om dato for og resultat af generalforsamlingens afstemning. Offentliggørelsen skal ske hurtigst muligt på selskabets hjemmeside. Vederlagspolitikken skal forblive gratis og offentlig tilgængelig, så længe den er gældende.

Godkender generalforsamlingen ikke vederlagspolitikken, skal selskabet fortsætte med at aflønne ledelsesmedlemmerne i henhold til enten:

- gældende praksis og retningslinjer for incitamentsaflønning af ledelsen, som er godkendt af generalforsamlingen, hvis selskabet ikke har en godkendt vederlagspolitik, eller
- den gældende og af generalforsamlingen godkendte vederlagspolitik, hvis selskabet har en godkendt vederlagspolitik.

Godkender generalforsamlingen ikke vederlagspolitikken, skal selskabets bestyrelse forelægge et ændret forslag til vederlagspolitik til godkendelse senest på den følgende ordinære generalforsamling.

Det kan fx betyde, at et nyt aktieoptionsprogram (eller anden aktiebaseret vederlagsform), som kræver en ændring i vederlagspolitikken - og dermed også en godkendelse af generalforsamlingen - ikke kan introduceres.

I tilfælde, hvor det ønskes at ændre på vederlagspolitikken (og fx ændre markant i sammensætning eller størrelse af aflønningskomponenter), anbefaler PwC, at selskabet indgår i en dialog med kapitalejerne for at skabe en forståelse for årsagen til ændringerne.

Af lovbemærkningerne fremgår, at selskabet er kontraktligt forpligtet i forhold til de kontrakter med ledelsesmedlemmer, som selskabet har indgået forud for, at den selskabsretlige forpligtelse til at stemme om vederlagspolitikken er indtrådt og ved senere ændringer i politikken eller godkendelse af nye vederlagspolitikker. Disse kontrakter påvirkes dermed ikke.

Politikken vedrører som nævnt den registrerede bestyrelse og direktion. Danmark har således valgt ikke at udnytte muligheden i direktivet for at lade politikken omfatte andre ledelsesmedlemmer.

Når generalforsamlingen har godkendt vederlagspolitikken, er den bindende for selskabet. Det er derfor vigtigt, at politikken er tilpas bred til at dække de forskellige situationer, der kan opstå, herunder at der ikke opstår problemer i forbindelse med uforudsete udskiftninger af ledelsesmedlemmer henover året.

Det skal endvidere anføres, at når generalforsamlingen har godkendt en vederlagspolitik, så bortfalder de retningslinjer for incitamentsaflønning, som selskabet hidtil har haft i sine vedtægter. Retningslinjerne slettes formløst fra selskabets vedtægter. Dette kræver således ikke en særskilt beslutning.

2.3. Specifikke krav til indholdet af vederlagspolitikken

Vederlagspolitikken skal være klar og forståelig. Den skal bidrage til selskabets forretningsstrategi samt langsigtede interesser og bæredygtighed og skal indeholde følgende elementer:

- *En forklaring på, hvordan vederlagspolitikken bidrager til selskabets forretningsstrategi, langsigtede interesser og bæredygtighed.*
Dette kan fx gøres ved at udarbejde en indledning til vederlagspolitikken, hvor selskabet beskriver, at strategien fx omhandler en fortsat stabil kerneforretning, der anses som ledende i markedet, hvorfor ledelsesmedlemmer måles på fx organisk vækst og successen med at udvikle nye produkt- eller serviceløsninger.
- *En beskrivelse af de forskellige komponenter af fast og variabel aflønning, herunder alle bonusser og andre goder, som kan tildeles ledelsesmedlemmer, med indikation af komponenternes relative andel.*
Dette kan fx gøres ved at beskrive den procentvise andel (eller spænd), som den enkelte variable komponent årligt forventes at udgøre af ledelsesmedlemmets totale vederlag. Det ses ofte, at selskaber, der i deres vederlagspolitik søger at skabe en sammenhæng mellem dette og udviklingen i markedet i øvrigt (fx ved sammenligning med specifikke peers eller eksterne lønbenchmarks), skriver det ind som en del af politikken. Et eksempel kan være, at den faste løn fastsættes i forhold til medianen (eller den øverste kvartil) af en bestemt gruppe peers i Danmark, Norden eller et tredje geografisk område. Med alle bonusser forstås årlige bonusser, aktiebaseret aflønning og langsigtede kontante bonusser.
- *En forklaring på hvordan selskabets medarbejderes løn og ansættelsesvilkår er blevet taget i betragtning ved udarbejdelsen af vederlagspolitikken.*

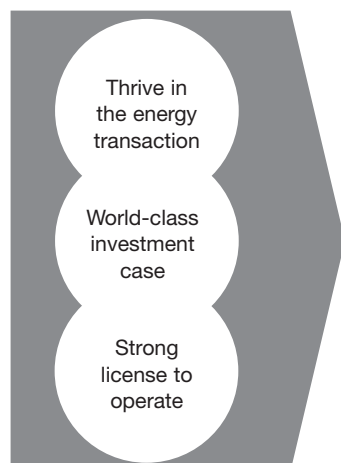
- *Retningslinjer for varigheden af kontrakter eller ordninger med ledelsesmedlemmer, de vigtigste elementer i tillægspensionsordninger eller ordninger for tidlig pensionering og opsigelsesvilkår, opsigelsesperioder samt betalinger i tilknytning til opsigelse.*
Dette kan fx gøres ved at beskrive, at selskabets opsigelsesvarsel ikke må overstige et bestemt antal måneder, og ledelsesmedlemmers opsigelsesvarsel imod selskabet er X eller Y antal måneder.
- *En forklaring på den beslutningsproces, der anvendes ved vederlagspolitikken fastlæggelse, revision og gennemførelse, herunder foranstaltninger til at undgå eller håndtere interessekonflikter.*

I eksempel 1 nedenfor er det illustreret, hvordan selskabets strategi kan holdes op imod ledelsens samlede vederlag samt hvordan de enkelte lønelementer skal motivere ledelsen til at realisere strategien. I dette eksempel fokuseres på, hvordan der skabes fremgang indenfor energisektoren igennem investeringer og operationel optimering. Eksemplet er alene en del af den samlede politik, og det er det enkelte selskab, der skal vælge rapporteringsniveau på sine egne KPI'er.

Ændres vederlagspolitikken, skal vederlagspolitikken beskrive og forklare alle væsentlige ændringer. Beskrivelsen skal indeholde oplysninger om, hvordan der er taget hensyn til kapitalejernes afstemning om og syn på vederlagspolitikken og vederlagsrapporten siden generalforsamlingens seneste afstemning om vederlagspolitikken. Eventuelle ændringer ses ofte opgjort under en særlig rubrik i slutningen af vederlagspolitikken.

Eksempel 1: Link mellem strategi og variabel aflønning

Strategy



How the strategy links to the CEO's variable pay

CEO INDIVIDUAL PERFORMANCE	The vision for thriving in the energy transaction is led by the CEO and embedded in his individual performance targets.
LONG-TERM INCENTIVE PLAN	World-class investment metrics such as cash generation and capital discipline, as well as value created for shareholders, are included in the LTIP.
ANNUAL BONUS	Licence to operate measures such as operational excellence and sustainable development are included in the scorecard. These measures are key building blocks to being a world-class investment and support our journey to thrive in the energy transaction.

2.3.1. Særligt om variabelt vederlag, herunder aktiebaseret aflønning

Indgår selskabet aftaler om variabel aflønning, skal vederlagspolitikken indeholde klare, brede og varierede kriterier for tildeling af den variable løn.

Efter lovforslaget skal vederlagspolitikken angive følgende om variabel aflønning:

- oplysninger om de finansielle og ikke-finansielle resultatkriterier - herunder, hvor det er relevant, kriterier vedrørende virksomhedens sociale ansvar - og en forklaring på, hvordan de bidrager til selskabets forretningsstrategi samt langsigtede interesser og bæredygtighed samt de metoder, der skal anvendes til at fastlægge, om resultatkriterierne er opfyldt, og
- oplysninger om eventuelle udskydelsesperioder og om selskabets mulighed for at tilbagekræve variabel aflønning.

I dag angiver selskaber ofte den variable del af aflønningen som et interval eller et maksimum. Eksempelvis at 30-70 % af ledelsesmedlemmets faste løn forventes betalt som kontant bonus, og at der herudover er mulighed for op til 100 % af den faste løn i aktiebaseret aflønning. Som vist ovenfor i eksempel 1 kan resultatkriterierne vedrørende tildelingen af den variable aflønning med fordel knyttes til selskabets strategi, så et aktiebaseret incitamentsprogram for en vækstvirksomhed afhænger af evnen til enten at vokse organisk (omsætning, EBITDA, etc.) eller gennem opkøb af andre selskaber. I tech-selskaber kunne målene fokusere på produktudvikling (innovation) eller en sammenligning med en industriel peer-gruppe, hvor markedet i forvejen er penetreret - og hvor en del af strategien er at tage markedsandele.

Resultatkriterier og deres link til strategien skal beskrives. Der er dog ikke krav til at oplyse de nøjagtige mål for de enkelte resultatkriterier, da disse ofte vil betragtes som følsomme for selskabet.

Eksempelvis vil vækstvirksomheden forklare, hvordan et EBITDA-mål linker til strategien, men ikke eksplicit angive målet i tal.

Tildeler selskabet aktiebaseret aflønning til ledelsen, skal vederlagspolitikken tillige indeholde modningsperioder og en eventuel bindingsperiode for aktier efter udløbet af modningsperioden samt forklare, hvordan den aktiebaserede aflønning bidrager til selskabets forretningsstrategi samt langsigtede mål og bæredygtighed.

Modningsperioden løber fra tidspunktet for tildeling af den aktiebaserede vederlæggelse til tidspunktet, hvor udnyttelse heraf kan ske. Modningsperioden omtales også som "vesting-periode". Bindingsperioden er tidsrummet fra tildeling af aktierne og frem til det tidspunkt, hvor de fulde rettigheder tilknyttet aktien kan udøves, fx salg af aktien.

Det bemærkes, at der ikke er fastsat regler for opgørelsen af værdien af aktiebaseret vederlag. Det vil derfor være nødvendigt at tage stilling til opgørelsesmetoden, hvis politikken fx begrænser andelen af variabel aflønning. En egnet model til at opgøre værdien kunne efter PwC's vurdering være IFRS 2's regler, da disse i forvejen skal anvendes til indregning af den aktiebaserede vederlæggelse i årsregnskabet.

Eksempel 2 nedenfor viser, hvordan selskabet på en let og overskuelig måde kan opstille resultatkriterier og deres vægtning på den samlede variable vederlæggelse. Det skal nævnes, at lovforslaget tillige kræver oplysninger om, hvordan resultatkriterierne bidrager til selskabets forretningsstrategi og langsigtede interesser og bæredygtighed samt de metoder, der skal anvendes til at fastlægge, om resultatkriterierne er opfyldt. Selskabet kan endvidere tilføje en grafisk illustration for derved at øge gennemsigtigheden overfor kapitalejerne.

Eksempel 2: Resultatkriterier for variabel aflønning

Measures for 2018 annual bonus



Short-term incentive (STI) plans would typically not have external financial metrics like LTI plans.

- 1-2 internal financial metrics, e.g. EBITDA or growth.
- 2-3 non-financial metrics, e.g. innovation and customer satisfaction.

Measures for 2018 performance share units (PSUs)



Long-term incentive (LTI) plans would typically have 1, or max 2 metrics.

- External financial metrics, e.g. TSR relative to similar companies.
- Internal financial metrics, e.g. revenue growth from 2019-2022.

2.3.2. Særligt om fravigelse af politikken

Bestyrelsen kan under særlige omstændigheder midlertidigt fravige vederlagspolitikken, forudsat at vederlagspolitikken indeholder en beskrivelse af de proceduremæssige betingelser herfor og specificerer de elementer af vederlagspolitikken, som kan fraviges. Af lovforarbejderne fremgår, at "særlige tilfælde" alene kan omfatte situationer, hvor fravigelsen af vederlagspolitikken er nødvendig for at tjene selskabets langsigtede interesser. Om en situation kan betragtes som et særligt tilfælde, vurderes konkret for det enkelte børsnoterede selskab og vil afhænge af selskabs-, branche- og markedsspecifikke forhold. Den midlertidige fravigelse kan alene ske i det tidsrum, hvor kriterierne og aktualiteten af et særligt tilfælde er opfyldt. Det betyder, at en konkret fravigelse af vederlagspolitikken alene kan ske i det tidsrum, hvor der foreligger et særligt tilfælde. Kontrakter indgået i dette tidsrum honoreres efterfølgende i henhold til den konkrete aftale. Lovforslaget indeholder ikke eksempler på, hvornår der er tale om "særlige tilfælde". Det er PwC's vurdering, at særlige tilfælde fx må kunne være et uventet behov for at ansætte en ny lederprofil, fx som led i en turn-around eller som følge af opkøb af nye selskaber.

Hvis selskabet midlertidigt fraviger vederlagspolitikken, skal vederlagsrapporten efterfølgende angive, hvilke konkrete elementer i vederlagspolitikken, der er fraveget. I henhold til lovbemærkningerne bør der i den forbindelse gives oplysninger om, hvorvidt det er fast eller variabelt vederlag, herunder hvilke komponenter, der er fraveget. Herved har kapitalejerne en mulighed for at vurdere fravigelsens karakter og dermed, om betingelserne for fravigelse af vederlagspolitikken er overholdt.

2.4. Sammenligning af lovforslagets regler om vederlagspolitik og anbefalinger for god selskabsledelse

Nedenfor er vist en oversigt over de eksisterende anbefalinger for god selskabsledelse om vederlagspolitik og lovforslagets regler herom. Det bemærkes dog, at eftersom anbefalingerne for god selskabsledelse ikke har samme struktur som kravene i lovforslaget, har vi flere steder måttet nøjes med at give uddrag af enkeltanbefalinger.

Begreb	Lovforslaget	Anbefalingerne for god selskabsledelse
Hvem er omfattet?	Bestyrelse og direktion og et eventuelt tilsynsråd, hvis dette vælges som alternativ til bestyrelsen.	Bestyrelsen og direktionen.
Langsigtede interesser og bæredygtighed	Vederlagspolitikken skal forklare, hvordan den bidrager til selskabets forretningsstrategi, langsigtede interesser og bæredygtighed.	<i>Anbefaling 4.1.1</i> Det anbefales, at bestyrelsen udarbejder en vederlagspolitik for bestyrelsen og direktionen, der indeholder: • en detaljeret beskrivelse af de vederlagskomponenter, som indgår i vederlæggelsen af bestyrelsen og direktionen, • en begrundelse for valget af de enkelte vederlagskomponenter, • en beskrivelse af de kriterier, der ligger til grund for balancen mellem de enkelte vederlagskomponenter, og • en redegørelse for sammenhængen mellem vederlagspolitikken og selskabets langsigtede værdiskabelse og relevante mål herfor. Vederlagspolitikken bør minimum hvert fjerde år samt ved hver væsentlig ændring godkendes på generalforsamlingen og offentliggøres på selskabets hjemmeside.
Lonelementer	Vederlagspolitikken skal indeholde en beskrivelse af de forskellige komponenter af fast og variabelt vederlag, herunder alle bonusser og andre væsentlige goder, som kan tildeles ledelsesmedlemmer, med indikation af komponenternes relative andel.	<i>Uddrag af Anbefaling 4.1.1 (se ovenfor)</i> Det anbefales, at vederlagspolitikken indeholder: • en detaljeret beskrivelse af de vederlagskomponenter, som indgår i vederlæggelsen af bestyrelsen og direktionen, • en begrundelse for valget af de enkelte vederlagskomponenter, og • en beskrivelse af de kriterier, der ligger til grund for balancen mellem de enkelte vederlagskomponenter. <i>Uddrag af Anbefaling 4.1.2 (se nedenfor)</i> Det anbefales, at der fastsættes grænser for de variable dele af den samlede vederlæggelse.

”Vederlagspolitikken skal være klar og forståelig. Den skal bidrage til selskabets forretningsstrategi samt langsigtede interesser og bæredygtighed”

Begreb	Lovforslaget	Anbefalingerne for god selskabsledelse
Hensyntagen til medarbejdernes løn	Vederlagspolitikken skal indeholde en forklaring på, hvordan selskabets medarbejders løn- og ansættelsesvilkår er blevet taget i betragtning ved udarbejdelsen af vederlagspolitikken.	N/A.
Variabelt vederlag	Indgår selskabet aftaler om variabel aflønning, skal vederlagspolitikken indeholde klare, brede og varierede kriterier for tildeling af den variable løn. Vederlagspolitikken skal angive: - o oplysninger om de finansielle og ikke-finansielle resultatkriterier og en forklaring på, hvordan de bidrager til selskabets forretningsstrategi samt langsigtede interesser og bæredygtighed samt de metoder, der skal anvendes til at fastlægge, om resultatkriterierne er opfyldt, og - o oplysninger om eventuelle udskydelsesperioder og om selskabets mulighed for at tilbagekræve variabel aflønning.	<i>Anbefaling 4.1.2</i> Det anbefales, at der, hvis vederlagspolitikken indeholder variable komponenter, • fastsættes grænser for de variable dele af den samlede vederlæggelse, • sikres en passende og afbalanceret sammensætning mellem ledelsesaflønning og værdiskabelsen for aktionærerne på kort og lang sigt, • er klarhed om resultatkriterier og målbarhed for udmøntning af variable dele, • sikres, at variabelt vederlag ikke kun består af kortsigtede vederlagsdele, og at de langsigtede vederlagsdele skal have en optjenings- eller modningsperiode på mindst tre år, og • sikres en mulighed for selskabet for at kræve hel eller delvis tilbagebetaling af variable lønandele, der er udbetalt på grundlag af oplysninger, der efterfølgende viser sig fejlagtige.
Optjenings- og modningsperioder ved aktiebaseret aflønning	Tildeler selskabet aktiebaseret aflønning, skal vederlagspolitikken tillige indeholde retningslinjer for modningsperioder, en eventuel bindingsperiode for aktier efter udløbet af modningsperioden og forklare, hvordan den aktiebaserede aflønning bidrager til selskabets forretningsstrategi, langsigtede mål og bæredygtighed.	<i>Anbefaling 4.1.4</i> Det anbefales, at hvis der i relation til langsigtede incitamentsprogrammer anvendes aktiebaseret aflønning, bør programmerne have en optjenings- eller modningsperiode på mindst tre år efter tildeling og være revolverende, dvs. med periodisk tildeling.
Varighed af kontrakter, opsigelsesvarsler mv.	Vederlagspolitikken skal indeholde retningslinjer for varigheden af kontrakter eller ordninger med ledelsesmedlemmer, de vigtigste elementer i tillægspensionsordninger eller ordninger for tidlig pensionering og opsigelsesvilkår, opsigelsesperioder samt betalinger i tilknytning til opsigelse.	<i>Anbefaling 4.1.5</i> Det anbefales, at den samlede værdi af vederlag for opsigelsesperioden inkl. fratrædelsesgodtgørelse ikke overstiger to års vederlag inkl. alle vederlagsandele.

Begreb	Lovforslaget	Anbefalingerne for god selskabsledelse
Beslutningsproces og ændring af vederlagspolitikken	Ændres vederlagspolitikken, skal vederlagspolitikken beskrive og forklare alle væsentlige ændringer. Beskrivelsen skal indeholde oplysninger om, hvordan der er taget hensyn til kapitalejernes afstemning om og holdning til vederlagspolitikken og vederlagsrapporterne siden generalforsamlingens seneste afstemning om vederlagspolitikken.	N/A.
Fravigelse af vederlagspolitikken	Selskabets øverste ledelsesorgan kan under særlige omstændigheder midlertidigt fravige vederlagspolitikken, forudsat at vederlagspolitikken indeholder en beskrivelse af de proceduremæssige betingelser herfor og specificere de elementer af vederlagspolitikken, som kan fraviges.	N/A.
Offentliggørelse af vederlagspolitikken	En godkendt vederlagspolitik skal hurtigst muligt offentliggøres på selskabets hjemmeside sammen med datoen for og resultatet af afstemningen. Vederlagspolitikken skal forblive offentligt tilgængelig og gratis på hjemmesiden, så længe den er gældende.	<i>Uddrag af Anbefaling 4.1.1 (se ovenfor)</i> Vederlagspolitikken bør minimum hvert fjerde år samt ved hver væsentlig ændring, godkendes på generalforsamlingen og offentliggøres på selskabets hjemmeside.
Hyppigheden af godkendelse af vederlagspolitikken på generalforsamlingen	Aktionærerne stemmer om vederlagspolitikken på aktieselskabets generalforsamling ved enhver væsentlig ændring og mindst hvert fjerde år.	<i>Uddrag af Anbefaling 4.1.1 (se ovenfor)</i> Vederlagspolitikken bør minimum hvert fjerde år samt ved hver væsentlig ændring, godkendes på generalforsamlingen og offentliggøres på selskabets hjemmeside.

Lovforslaget indeholder følgende væsentlige tilføjelser i forhold til anbefalinger for god selskabsledelse (PwC forståelse):

- Vederlagspolitikken skal også medtage omtale af selskabets forretningsstrategi og bæredygtighed.
- Vederlagspolitikken skal forklare, hvordan selskabets medarbejders løn- og ansættelsesvilkår er blevet taget i betragtning ved udarbejdelse af vederlagspolitikken.
- Oplysninger om variabelt vederlag skal omfatte oplysninger om, hvorledes de finansielle og ikke-finansielle resultatkriterier bidrager til forretningsstrategi, langsigtede interesser og bæredygtighed.
- Oplysninger om variabelt vederlag skal omfatte oplysning om de metoder, der anvendes til at fastlægge, om resultatkriterierne er opfyldt.
- Oplysninger om variabelt vederlag skal omfatte oplysninger om eventuelle udskydelsesperioder.
- For aktiebaseret vederlæggelse skal der være retningslinjer for modningsperiode, men der er ikke krav om et bestemt antal optjenings-/modningsår – i modsætning til i anbefalingerne, som anbefaler, at ordningerne har en

optjenings- eller modningsperiode på mindst tre år efter tildeling og med periodisk tildeling.

- Aktiebaseret aflønning skal indeholde oplysninger om, hvordan det bidrager til selskabets forretningsstrategi, langsigtede mål og bæredygtighed.
- Vederlagspolitikken skal indeholde retningslinjer for varigheden af kontrakter og ordninger for tidlig pensionering og opsigelsesvilkår etc., men uden anførsel af nogen konkret tidsperiode. I anbefalingerne må vederlaget i opsigelsesperioden inkl. fratrædelsesgodtgørelse ikke overstige to års vederlag.
- Ændres vederlagspolitikken, skal de væsentligste ændringer beskrives og forklares.
- Hvis vederlagspolitikken skal kunne fraviges, skal de proceduremæssige betingelser være fastlagt i politikken og specificere de elementer af vederlagspolitikken, der kan fraviges.
- Vederlagspolitikken skal forblive offentligt tilgængelig på selskabets hjemmeside, så længe den er gældende. I anbefalingerne er der ikke angivet oplysninger om, hvor længe den skal være på hjemmesiden.

3. Lovforslagets regler om udarbejdelse af vederlagsrapport og godkendelse heraf på generalforsamlingen

3.1. Generelt om kravene til vederlagsrapporten

Selskaber, der har udarbejdet en vederlagspolitik, skal udarbejde en klar og forståelig vederlagsrapport, som giver et samlet overblik over aflønningen tildelt det enkelte ledelsesmedlem i løbet af året. Aflønningen omfatter tillige alle goder uanset form.

Med alle goder uanset form forstås alt fra fast løn til pensionsbidrag og firmabetalt bil samt de forskellige variable vederlag. Oplysningerne skal også gives for ledelsesmedlemmer, der er fratrådt. Dermed synes lovforslaget at medføre, at selvom et ledelsesmedlem er fratrådt, skal dets vederlag fortsat medtages i femårs oversigten og i fratrædelsesåret. Rapporteringen om den enkeltes vederlag skal dække vederlæggelse i en femårs periode, hvis vedkommende har været medlem af ledelsen i fem år.

Der henvises til afsnit 2.1 ovenfor vedrørende lovforslagets konsekvente benyttelse af "selskabet" og ikke "koncernen" i forhold til beskrivelserne i vederlagsrapporten.

I dag er der ikke lovkrav om, at børsnoterede selskaber skal udarbejde en vederlagsrapport. Der findes dog i årsregnskabsloven og IAS 24 krav om rapportering om ledelsesaflønning i årsrapporten. Hertil kan nævnes, at i henhold til anbefalingerne for god selskabsledelse anbefales det også, at selskabet udarbejder en vederlagsrapport, som offentliggøres på selskabets hjemmeside.

Det er selskabets bestyrelse, der har ansvaret for at udarbejde vederlagsrapporten.

Vederlagsrapporten skal indeholde følgende oplysninger om hvert enkelt ledelsesmedlems aflønning:

1. Den samlede aflønning fordelt på komponenter, den faste og variable aflønnings forholds-mæssige andel, og en forklaring på, hvordan den samlede aflønning er i overensstemmelse med den vedtagne vederlagspolitik, herunder hvordan den bidrager til selskabets langsigtede resultater, og oplysninger om, hvordan resultat-kriterierne er anvendt.
2. Den årlige ændring i aflønningen, i selskabets resultater og i den gennemsnitlige aflønning på grundlag af fuldtids-ækvivalenter af andre ansatte i selskabet end ledelsesmedlemmer som minimum over de seneste fem regnskabsår, opstillet på en måde, der muliggør sammenligning.
3. Enhver form for aflønning fra selskaber, som tilhører den samme koncern.

4. Antallet af aktier og tildelte eller tilbudte aktieoptioner samt de væsentligste betingelser for udnyttelsen af rettighederne, herunder kursen på tildelingstidspunktet og datoen for udnyttelse og enhver ændring heraf.
5. Oplysninger om anvendelse af muligheden for at tilbagekræve variabel aflønning.
6. Oplysninger om eventuelle afvigelser fra proceduren for gennemførelsen af vederlagspolitikken, og afvigelser fra selve vederlagspolitikken, herunder en beskrivelse af de særlige omstændigheder og en angivelse af de konkrete elementer i vederlagspolitikken, der er fraveget.

Indholdet af de enkelte krav gennemgås nærmere nedenfor.

De nævnte oplysningskrav gælder udelukkende, hvis der er noget at rapportere om. For eksempel skal der kun rapporteres om de væsentligste betingelser for udnyttelse af aktieoptioner, hvis det pågældende ledelsesmedlem er blevet tildelt aktieoptioner.

Det fremgår af lovbemærkningerne (og direkte af direktivet), at EU-kommissionen vil udarbejde en skabelon til at give oplysningerne om vederlag for den enkelte person.

Formålet er at sikre, at oplysningerne gives i en form, der dels er overskueligt for den enkelte kapitalejer og dels også at sikre sammenlignelighed på tværs af selskaber. Skabelonen forventes offentliggjort i løbet af foråret/sommeren 2019. Der er i henhold til lovbemærkningerne lagt op til, at de pågældende retningslinjer skal udgøre en frivillig standard for fremlæggelsen af de oplysninger, der skal være indeholdt i vederlagsrapporten.

Det fremgår af den foreslåede § 139 b i selskabsloven, at vederlagsrapporten skal give et samlet overblik over den aflønning, som det enkelte ledelsesmedlem, herunder nye og tidligere medlemmer, er tildelt i løbet af eller har til gode for det seneste regnskabsår. Af lovbemærkningerne fremgår derfor, at rapporten skal dække samme periode som regnskabsåret. Det betyder, at såfremt der gennemføres ændringer i vederlagspolitikken på en ordinær generalforsamling primo regnskabsåret, skal der principielt afreporteres på to sæt politikker, ligesom ledelsesmedlemmerne kan være udskiftet i løbet af regnskabsåret.

Oftes ses det i udlandet, at vederlagsrapporter indledes med en tabel eller figur, der beskriver de vigtigste elementer af vederlagsrapporten. I eksemplet nedenfor skabes et godt overblik over ændringerne i og målene med vederlæggelsen fra det seneste regnskabsår, samtidig med at forventningerne til den variable vederlæggelse er klare og tydelige.

Eksempel 3: Resume af aflønning til ledelsen

Salary and benefits	Fixed pay policy is unchanged. Salary and benefits are set at a level which reflects the scale and complexity of the role, while recognizing competitive practice in the relevant market. - The salary for the group chief executive has increased to 5,500,000 for 2018. - The salary for the chief financial officer has increased to 3,500,000 for 2018. - The increase to Jane Smith's salary continues to reflect the changes to her role when she took on additional responsibilities for logistics. - Benefits are included in the fixed pay and will remain unchanged (e.g. car allowance, healthcare).
Pension	The schemes for all executive officers remain unchanged, and there are no planned changes.
Annual bonus CEO – 75% CFO – 50% of fixed salary	The bonus links variable pay to non-financial and internal financial metrics for the year. - Maximum bonus only payable for out-performance on all measures. - Bonus payable for delivery of bonus scorecard of 1.0 out of 2.0 is half of maximum. - Awards are subject to clawback and malus provisions. - The measures for the bonus are set annually to reflect annual priorities. - For 2018, performance is judged on two key areas: - Internal financial metrics (60%). - Non-financial metrics (40%). - Overall discretion is applied to review outcomes in the context of annual performance.
Performance shares CEO – 100% CFO – 50% of fixed salary	Directly linked to long-term performance and represents the largest part of the package. - Three-year performance period, with further three-year holding period. - Measures aligned to long-term strategy and shareholders' interest. - Awards are subject to clawback and malus provisions. - For 2018 awards, performance judged on two key areas: - External financial metrics, e.g. TSR relative to similar companies. - Internal financial metrics, e.g. revenue growth from 2019-2022.
Share ownership	Stewardship and alignment with shareholders - Continuing requirement for registered management to maintain a holding of one times salary. - It is expected that John Doe and Jane Smith will maintain a holding of at least 75% of salary for two years following retirement. - In addition, the members of registered management have voluntarily agreed to extend the vesting periods of certain discontinued share awards, subject to a certain minimum performance linked to a safety measure.

3.1.1. Ad 1 – den samlede aflønning fordelt på komponenter, den faste og variable aflønnings forholdsmæssige andel, og en forklaring på, hvordan den samlede aflønning er i overensstemmelse med den vedtagne vederlagspolitik, herunder hvordan den bidrager til selskabets langsigtede resultater, og oplysninger om, hvordan resultatkriterierne er anvendt

Det fremgår af lovforarbejderne, at alle goder uanset form skal betragtes som "vederlag" i relation til vederlagsrapporten. Det gælder således også typer af goder, der ikke er nævnt direkte i selskabets vederlagspolitik. For at give et fuldstændigt overblik over ledelsesmedlemmers aflønning skal vederlagsrapporten derfor - hvis det er relevant - indeholde oplysninger om størrelsen af den løn, der udbetales på grundlag af individuelle ledelsesmedlemmers familiemæssige situation. Det kan fx omfatte familieydelse eller børnetilskud. Det er PwC's opfattelse, at herunder hører fx firmabetalt husleje for ind- og udstationerede ledelsesmedlemmer og skolepenge betalt for lederens børns skolegang. Det er vigtigt at bemærke, at sådanne ydelser alene skal anføres med beløb og ikke med oplysning om ydelsens karakter, da det er omfattet af artikel 9 i databeskyttelsesforordningens regler om særligt følsomme oplysninger og kræver særlig beskyttelse.

Af lovbemærkningerne fremgår en undtagelse til oplysning om den samlede aflønning. Heraf fremgår således, at det for medarbejdervalgte bestyrelsesrepræsentanter alene er aflønning i deres egenskab af medlemmer af selskabets øverste ledelsesorgan, som er omfattet af vederlagspolitikken. Derved indgår deres normale lønvederlag fra ansættelse i virksomheden ikke. Denne undtagelse må imidlertid antages at skulle forstås snævert, således at lønvederlag til andre bestyrelsesmedlemmer end medarbejdervalgte skal indgå i den samlede aflønning.

Vederlagsrapporten skal indeholde oplysninger om det enkelte ledelsesmedlems samlede aflønning fordelt på komponenter, den faste og variable aflønnings forholdsmæssige andel og en forklaring på, hvordan vedkommendes samlede aflønning er i overensstemmelse med den vedtagne vederlagspolitik.

For at efterleve de kommende regler kan selskabet med fordel vise vederlæggelsen til de enkelte ledelsesmedlemmer i en tabel som nedenfor. En sådan tabel kan eventuelt inkluderes for de seneste fem regnskabsår, hvilket også ville gøre det nemt at sammenligne den årlige ændring i vederlæggelsen, jf. mere herom under afsnit 3.1.2 nedenfor.



Eksempel 4: Oversigt over aflønning til ledelsen

2018 DKKm	Total remuneration	Fixed salary	Pension	Annual bonus	Share-based incentive
John Doe (CEO)	12,0	5,5	0,5	3,0	3,0
Jane Smith (CFO)	7,7	3,5	0,2	2,0	2,0
Marie Hansen (COO)	4,4	1,3	0,2	1,4	1,5
Jack Jones (CCO)	4,2	1,2	0,2	1,0	1,8
Oscar Tate (CHRO)	3,6	1,0	0,2	1,0	1,4

Lovforslaget og lovbemærkningerne indeholder ikke detaljerede regler for, hvorledes der skal afrapporteres på aktiebaseret aflønning. Godkendes politikker, der fastlægger, at aktiebaseret aflønning fx maksimalt må omfatte en bestemt andel af den samlede aflønning, er der således ikke regler om, hvorledes disse beløb opgøres.

Det synes imidlertid naturligt at lade opgørelsen af aktiebaseret aflønning basere sig på reglerne i IFRS 2, der må anses for at være generelt accepteret som målestok for værdien af aktiebaseret aflønning. Disse regler indebærer således, at vederlagsrapportens beløbsoplysninger kommer til at svare til de beløbsoplysninger, der gives i årsrapporten efter IFRS 2. Et aktieoptionsprogram, der optjenes over tre år, vil således skulle indregnes med omkostninger henover den treårige periode.

Der fremgår ikke noget af lovforarbejderne om, hvorvidt man ved "aflønning" eller "vederlag" også forstår fx indtægter, der skabes ved levering af service eller varer til den pågældende koncern. Imidlertid synes reglerne at være koncentreret om vederlæggelse, der opnås via en form for ansættelse eller via medlemskab af et selskabs ledelse. Sådanne øvrige transaktioner er imidlertid omfattet af reglerne om transaktioner med nærtstående parter, herunder kravene om at oplyse i årsrapporten om dette.

3.1.2. Ad 2 - den årlige ændring i aflønningen, i selskabets resultater og i den gennemsnitlige aflønning på grundlag af fuldtidsækvivalenter af andre ansatte i selskabet end ledelsesmedlemmer som minimum over de seneste fem regnskabsår, opstillet på en måde, der muliggør sammenligning

Vederlagsrapporten skal udformes på en sådan måde, at det er muligt at sammenligne den årlige ændring i aflønningen, i selskabets resultater og i den gennemsnitlige aflønning på grundlag af fuldtidsækvivalenter af andre ansatte i selskabet end ledelsesmedlemmer. Sammenligningen skal være mulig for en periode på minimum de seneste fem regnskabsår, hvis den pågældende har været ansat i fem år. Oplysningerne skal afgives på selskabsniveau.

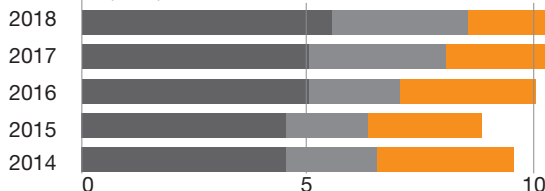
Kravet om at vise den faste og variable del af vederlaget og disses forholdsmæssige andel for det enkelte medlem kan illustreres som vist i eksemplet nedenfor.

Det viser, hvordan selskaber kan opstille en overskuelig sammenligning af den årlige ændring i aflønningen. Dette er vist på to forskellige måder, hhv. med pay quantum og pay mix. Pay quantum viser både den realiserede vederlæggelse over de seneste fem regnskabsår og de enkelte lønelementers andel af den samlede vederlæggelse. Pay mix viser derimod de enkelte lønelementers relative andel af den samlede vederlæggelse i procent.

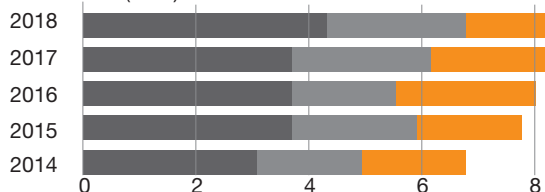
Eksempel 5: Pay quantum og pay mix

Pay quantum (DKKm)

John Doe (CEO)

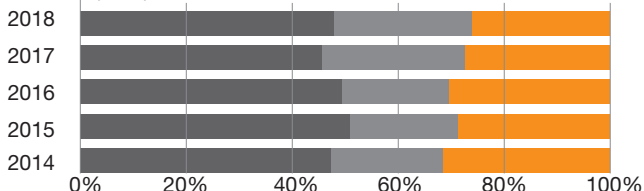


Jane Smith (CFO)

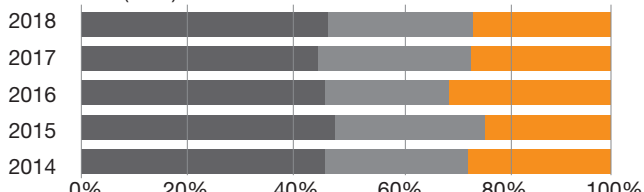


Pay mix

Joe Doe (CEO)



Jane Smith (CFO)



■ Fixed salary ■ Annual bonus ■ Share-based incentive

Ifølge lovbemærkningerne skal vederlagsrapporten udover oplysninger om ændringer i vederlaget også indeholde oplysninger om selskabets resultater og den gennemsnitlige aflønning på grundlag af fuldtidsækvivalenter af andre ansatte i selskabet end ledelsesmedlemmer. Sammenligningen skal være mulig for en periode på mindst fem regnskabsår, hvis det pågældende ledelsesmedlem har været medlem af ledelsen i fem år.

Det er PwC's vurdering, at "selskabets resultater" må forstås bredt. Det vil således kunne være de aktuelle regnskabsresultater, fx det resultat selskabet benytter til at melde ud til markedet på, eller hvis forskelligt herfra et tal, der kan aflæses direkte i resultatopgørelsen. Det er ikke klart, om det også kan være resultater i mere kvalitativ forstand, fx myndighedsgodkendelse samt lancering af et nyt produkt i en biotech virksomhed.

Ved opgørelsen af den gennemsnitlige aflønning pr. fuldtidsækvivalent (FTE) fremgår af lovbemærkningerne, at det beregnes ved at lægge det samlede antal arbejdstimer (fuld- og deltid) sammen og dividere resultatet med antallet af arbejdstimer årligt for en fuldtidsansat i selskabet. På denne måde bruges FTE til at bestemme antallet af fuldtidsansatte uanset antallet af faktiske medarbejdere og variationerne i antallet af arbejdstimer i en periode. I praksis har mange koncerner en nogenlunde ens måde at opgøre antal FTE på, eftersom der i årsregnskabsloven i forvejen er krav om oplysning herom.

I eksemplet nedenfor er det vist, hvordan de enkelte ledelsesmedlemmers løn har ændret sig i procent over de seneste fem regnskabsår sammenlignet med den gennemsnitlige ændring i selskabets øvrige ansatte, opgjort på basis af FTE, hvilket giver mulighed for sammenligning.

Eksempel 6: Sammenligning af den årlige ændring i ledelsens aflønning hhv. i den gennemsnitlige aflønning på grundlag af FTE's i selskabet

	2018		2017		2016		2015		2014	
	Base	Bonus	Base	Bonus	Base	Bonus	Base	Bonus	Base	Bonus
John Doe (CEO)	6,0%	11,0%	0,0%	12,0%	4,0%	-15,0%	0,0%	8,0%	2,0%	0,0%
Jane Smith (CFO)	0,0%	15,0%	6,0%	10,0%	2,0%	-12,0%	0,0%	8,0%	0,0%	0,0%
Marie Hansen (COO)	0,0%	12,0%	0,0%	8,0%	2,0%	-10,0%	0,0%	7,0%	0,0%	0,0%
Jack Jones (CCO)	0,0%	4,0%	6,0%	7,0%	2,0%	0,0%	0,0%	7,0%	2,5%	0,0%
Oscar Tate (CHRO)	0,0%	2,0%	3,0%	3,0%	2,0%	-10,0%	0,0%	3,0%	2,5%	0,0%
FTE average	3,3%	2,0%	2,7%	5,0%	2,5%	-5,0%	3,0%	2,5%	1,8%	0,0%
Revenue growth	2,9%		4,0%		3,1%		4,2%		1,5%	
EBITDA improvement	5,0%		2,5%		-4,1%		2,6%		0,0%	

3.1.3. Ad 3 - enhver form for aflønning fra selskaber, som tilhører den samme koncern

Det foreslås, at der skal oplyses om enhver form for aflønning, som det enkelte ledelsesmedlem er tildelt eller har tilgode i det pågældende regnskabsår hos enhver virksomhed, der tilhører samme koncern, som selskabet.

Se mere om afgrænsning af vederlaget i afsnit 3.1.1 ovenfor, hvoraf det bl.a. fremgår, at det almindelige lønvederlag til et medarbejdervalgt bestyrelsesmedlem ikke skal indgå. Til gengæld skal fx vederlag, der modtages af de enkelte bestyrelsesmedlemmer via deres bestyrelses- eller direktionshverv i datterselskaber, medtages.

Det fremgår af lovteksten, at "koncern" skal forstås som selskabet og dets dattervirksomheder. Derfor er aflønning, der måtte modtages fra et overliggende moderselskab, ikke direkte omfattet af oplysningskravet.

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

Vederlagsrapporten skal indeholde oplysninger om antallet af aktier og tildelte eller tilbudte aktieoptioner. Derudover skal de væsentligste betingelser for at udnytte rettighederne, herunder kursen på tildelingstidspunktet og datoen for udnyttelse, fremgå af vederlagsrapporten. Dette kan fx gøres i en tabel, som illustrerer antallet af aktieoptioner tildelt til de enkelte ledelsesmedlemmer, kursen på tildelingstidspunktet, udnyttelseskursen og eventuelt værdiansættelsen af aktieoptionerne (typisk vha. Black-Scholes modellen).

Disse oplysninger dækkes i dag af IFRS 2, der i årsrapporten kræver noteoplysninger herom. Det skal imidlertid nævnes, at årsrapportens oplysninger ikke giver oplysninger pr. person – disse oplysninger kræves i stedet af vederlagsrapporten. Det må imidlertid antages, at praksis for, hvorledes oplysningerne kan gives i vederlagsrapporten, kan følge den systematik og praksis, der i dag følger af IFRS 2, herunder opgørelsen og periodisering af værdien.

3.1.5. Ad 5 - oplysninger om brug af muligheden for at tilbagekræve variabel aflønning

Vederlagsrapporten skal indeholde oplysninger om selskabets mulighed for at tilbagekræve variabel aflønning igennem 'clawback' klausuler, som i de fleste tilfælde vil være gældende for både bonusordninger og langsigtede incitamentsprogrammer. Det er bestyrelsens ansvar at vurdere, hvornår selskabet vil tilbagekræve variabel aflønning, hvilket ofte vil være i tilfælde af (1) at den udbetalte bonus bygger på åbenlyst fejlagtige data, eller (2) hvor relevante ledelsesmedlemmers handlinger betragtes som skadende for selskabet.

Det ses generelt i markedet, at selskaber indarbejder clawback klausuler, når enten bonusprogrammer eller incitamentsprogrammer opdateres. Dette er således tilfældet i nyere programmer.

Der kan imidlertid være programmer, hvor sådanne klausuler ikke er indarbejdet. PwC anbefaler at indarbejde sådanne klausuler, når vederlagspolitikken alligevel skal til afstemning efter implementeringen af aktionærrettighedsdirektivet.

3.1.6. Ad 6 - oplysninger om eventuelle afvigelser fra proceduren for gennemførelsen af vederlagspolitikken, og afvigelser fra selve vederlagspolitikken, herunder en beskrivelse af de særlige omstændigheder og en angivelse af de konkrete elementer i vederlagspolitikken, der er fraveget

Vederlagsrapporten skal oplyse om eventuelle afvigelser fra vederlagspolitikken og fra proceduren for gennemførelsen af fravigelsen. Vederlagsrapporten skal beskrive de særlige omstændigheder og angive hvilke konkrete elementer i vederlagspolitikken, der er fraveget. Det er kun et krav at medtage oplysningerne, hvis der har været de nævnte afvigelser. Som nævnt ovenfor vil der kun være mulighed for at fravige politikken under særlige omstændigheder, og kun såfremt en fravigelsesadgang er beskrevet som en del af politikken. Der henvises til afsnit 2.3.2 herom.

3.2. Vederlagsrapporten skal til en vejledende afstemning på generalforsamlingen

Selskabet afholder på den ordinære generalforsamling en vejledende afstemning om vederlagsrapporten for det seneste regnskabsår. Selskabet skal i vederlagsrapporten for det efterfølgende regnskabsår forklare, hvordan der er taget hensyn til resultatet af generalforsamlingens afstemning.

Afstemningen på generalforsamlingen sikrer, at vederlagspolitikken praktiseres og gennemføres, som generalforsamlingen har godkendt den, og at den faktiske vederlæggelse dermed er i overensstemmelse med den vedtagne politik. Samtidig får kapitalejerne mulighed for at tilkendegive deres holdninger til den faktiske vederlæggelse. Der stemmes om den samlede vederlagsrapport og ikke særskilt om rapporteringen vedrørende de enkelte ledelsesmedlemmer.

At afstemningen er vejledende betyder, at hvis kapitalejerne ikke godkender vederlagsrapporten, skal selskabet i vederlagsrapporten for det følgende regnskabsår forklare, hvordan der efterfølgende er taget højde for dette resultat. Det kan eksempelvis være oplysninger om, at der er stillet forslag om ændring af vederlagspolitikken, ændringer i direktørkontrakterne, ændringer i præsentationen af oplysninger i vederlagsrapporten, eller at der ikke er foretaget nogen ændringer. En vederlagsrapport, der nedstemmes, medfører derimod ikke, at selskabet får ret til at fravige den godkendte vederlags-



politik eller til ensidigt at ændre i direktørkontrakterne, eller at selskabet bliver forpligtet til at genforhandle eksisterende direktørkontrakter. Men en nedstemning kan efter omstændighederne være en indikation af, at der skal arbejdes på forandringer.

I og med, at vederlagsrapporten fremadrettet skal til afstemning på generalforsamlingen, kan det være hensigtsmæssigt i god tid at drøfte eventuelle ændringer med kapitalejerne, inden ændringerne udarbejdes.

Det kan fx være ved at informere herom, inden der lægges forslag frem, og at have en dialog med udvalgte kapitalejere. Dette giver selskabet mulighed for at være på forkant med kapitalejernes forventninger, spørgsmål eller tvivl herom. Dermed sendes et signal til kapitalejerne om, at man ønsker en relation præget af høj gennemsigtighed og dialog.

Små og mellemstore børsnoterede selskaber, der størrelsesmæssigt svarer til årsregnskabslovens regnskabsklasse B og mellemstore C, kan i stedet for den vejledende afstemning forelægge vederlagsrapporten til drøftelse på den ordinære generalforsamling. Selskabet skal i vederlagsrapporten for det efterfølgende regnskabsår forklare, hvordan der er taget hensyn til drøftelsen på generalforsamlingen.

3.3. Offentliggørelse af vederlagsrapporten på selskabets hjemmeside

Hurtigst muligt efter generalforsamlingens afholdelse skal vederlagsrapporten offentliggøres på selskabets hjemmeside, hvor den skal forblive offentligt tilgængelig i en periode på ti år.

Dette kan for eksempel gøres ved lægge oplysningerne ud som en PDF-fil. Nogle selskaber vælger imidlertid at opbygge

web-baserede vederlagsrapporter under deres 'Governance'-fane på hjemmesiden, hvilket giver kapitalejere og potentielle investorer og andre interessenter mulighed for at tilgå oplysningerne i vederlagsrapporten på en mere hensigtsmæssig måde.

Offentliggørelse af oplysninger om de enkelte ledelsesmedlemmers aflønning i vederlagsrapporten forbedrer kapital-ejernes mulighed for at udøve aktivt ejerskab i forhold til selskabets vederlagspolitik. Navnlig giver sådanne oplysninger kapitalejerne bedre mulighed for på et mere oplyst grundlag at vurdere ledelsesmedlemmers aflønning og give udtryk for deres synspunkter om både strukturen og størrelsen. Oplysningerne giver også kapitalejerne et bedre grundlag for at vurdere, hvorvidt der er forbindelse mellem selskabets resultater og lønnen for hvert enkelt ledelsesmedlem.

Der er mulighed for, at vederlagsrapporten kan forblive offentligt tilgængelig for en længere periode end ti år, men i så fald skal alle personoplysninger fjernes fra rapporten. Det vil i praksis betyde, at der skal laves en version af vederlagsrapporten, hvor det ikke længere fremgår, hvilket af de daværende ledelsesmedlemmer, der har modtaget hvilke vederlag. Dette vil som minimum betyde, at navnene på alle de pågældende ledelsesmedlemmer skal fjernes.

3.4. Kort om revisors opgave vedrørende vederlagsrapporten

Lovforslaget stiller krav om, at revisor skal påse, at de oplysninger, der skal gives i vederlagsrapporten, indgår i vederlagsrapporten.

Opgaverne minder her om den opgave, revisor har med at gennemlæse ledelsesberetningen.

I lovbemærkningerne er anført, at konstaterer revisor, at kravene ikke er opfyldt, skal revisor udfærdige en særskilt erklæring herom til generalforsamlingen, medmindre der på generalforsamlingen skal ske godkendelse af selskabets årsrapport, og forholdet er omtalt i revisionspåtegningen på årsrapporten.

3.5. Kort om persondatareglerne

Oplysninger om et ledelsesmedlems aflønning er at betragte som personoplysninger. Det har imidlertid været afvejet i forbindelse med tilblivelsen af EU-direktivet, hvorvidt hensynene bag aktionærrettighedsdirektivet retfærdiggør offentliggørelsen af de pågældende oplysninger. Derved er denne afgørelse truffet, og lovforslagets regler i selskabsloven med offentliggørelse via hjemmesiden i ti år må derfor anses som specialregler, der gennembryder persondatareglernes generelle forbud mod at offentliggøre sådanne oplysninger. Dog må særligt personfølsomme oplysninger, som defineret i persondataforordningen, ikke gives.

Af lovforarbejderne fremgår imidlertid tillige, at selskabets formål med behandlingen af de personoplysninger, der skal være indeholdt i vederlagsrapporten, alene må være at øge selskabets gennemsigtighed vedrørende ledelsesvederlag

med henblik på at styrke ledelsesmedlemmernes ansvarliggørelse og selskabsdeltagernes indblik i ledelsesaflønningen.

Ovenstående tyder således efter PwC's vurdering på, at det kan være en overtrædelse af persondatareglerne at offentliggøre personoplysninger om vederlag i selskabets årsrapport. Det skyldes, at årsrapportens personoplysninger ikke kan slettes efter de ti år, hvor oplysningerne forudsættes at være offentligt tilgængelige, fordi årsrapporterne altid vil være tilgængelige i Erhvervsstyrelsens register. Det vides således på forhånd hos selskabet og det pågældende ledelsesmedlem, at det ikke er muligt at slette personoplysningerne – og dermed risikerer selskabet at overtræde reglerne om persondata. Derved synes lovforslaget også at konkludere, at vederlagsrapporten ikke kan indbygges i årsrapporten.

I bemærkningerne til høringsnotatet er anført, at det er Erhvervsstyrelsens vurdering, at et krav om at rapporteringsreglerne om vederlagsrapporten indskrives i årsregnskabsloven vil være en udfordring for den vedblivende offentliggørelse af årsrapporter, da mange vederlagsrapporter vil indeholde personoplysninger, der skal slettes efter ti år. I stedet kan supplerende oplysninger gives ved at indsætte et link i årsrapporten til den hjemmeside, hvor vederlagsrapporten er offentliggjort. På den måde kan selskabet selv slette vederlagsrapporter der indeholder personoplysninger efter ti års periodens udløb.

I lovbemærkninger er omtalt, at det for at give et fuldstændigt overblik over ledelsesmedlemmets aflønning kan være relevant at omtale vederlag, der udbetales på grundlag af personens familiemæssige forhold, fx hvis selskabet udbetaler familieydelse eller børnetilskud. Sådanne oplysninger kan i situationen anses for særligt følsomme og kræver derfor særlig beskyttelse. I sådanne tilfælde skal vederlagsrapporten ikke nævne det, der danner grundlag for det særligt personfølsomme vederlag, men alene beløbet. Det er således lovgivers holdning, at de enkelte lønelementer ikke anses for personfølsomme, men at det grundlag, der bestemmer beløbets størrelse, kan være et personfølsomt element.

3.6. Sammenligning af lovforslagets regler om vederlagsrapporten og anbefalinger for god selskabsledelse

Nedenfor er vist en oversigt over de eksisterende anbefalinger for god selskabsledelse om vederlagsrapporten og lovforslagets regler herom. Det bemærkes dog, at eftersom anbefalingerne for god selskabsledelse ikke har samme struktur som kravene i lovforslaget, har vi flere steder måttet nøjes med at gengive uddrag af enkeltanbefalinger.

Det er PwC's forventning, at Komitéen for god Selskabsledelse i næste opdatering af anbefalingerne for god selskabsledelse overvejer, hvorvidt anbefalingerne om vederlag og vederlagsrapport skal tilpasses i forhold til de nye lovkrav. Det må forventes, at denne tilpasning sker, inden de nye lovkrav træder i kraft, så virksomhederne undgår unødvendige overlap mellem regelsættene, herunder forskellige krav til politik og rapportering om samme emne.

Begreb	Lovforslaget	Anbefalingerne for god selskabsledelse
Rapportering om samlet aflønning for de enkelte ledelsesmedlemmer	Vederlagsrapporten skal omfatte oplysninger om den samlede aflønning fordelt på komponenter, det faste og variable vederlags forholdsmæssige andel, og en forklaring på, hvordan den samlede aflønning er i overensstemmelse med den vedtagne vederlagspolitik, herunder hvordan den bidrager til de langsigtede resultater, og oplysninger om, hvordan resultatkriterierne er anvendt.	<i>Anbefaling 4.1.2</i> Det anbefales, at selskabets vederlagspolitik og dens efterlevelse årligt forklares og begrundes i formandens beretning på selskabets generalforsamling. <i>Anbefaling 4.2.3</i> Det anbefales, at selskabet udarbejder en vederlagsrapport, der indeholder oplysninger om det samlede vederlag, hvert enkelt medlem af bestyrelsen og direktionen modtager fra selskabet og andre selskaber i koncernen og associerede virksomheder i de seneste tre år, herunder oplysninger om fastholdelses- og fratrædelsesordningers væsentligste indhold, og at der redegøres for sammenhængen mellem vederlaget og selskabets strategi og relevante mål herfor. Vederlagsrapporten bør offentliggøres på selskabets hjemmeside.
Rapportering om udviklingen i aflønningen mv. for de enkelte ledelsesmedlemmer (femårs oversigt)	Vederlagsrapporten skal omfatte oplysninger om den årlige ændring i aflønningen, i selskabets resultater og i den gennemsnitlige aflønning på grundlag af fuldtidsækvivalenter af andre ansatte i selskabet end ledelsesmedlemmer som minimum over de seneste fem regnskabsår, opstillet på en måde, der muliggør sammenligning.	<i>Se Anbefaling 4.2.3 ovenfor.</i>
Rapportering om vederlag fra andre koncernvirksomheder til de enkelte ledelsesmedlemmer	Vederlagsrapporten skal omfatte oplysninger om enhver form for aflønning fra virksomheder, som tilhører samme koncern.	<i>Se Anbefaling 4.2.3 ovenfor</i> , idet det bemærkes, at Anbefalingen også omfatter vederlag til associerede virksomheder.
Rapportering om aktieordninger for de enkelte ledelsesmedlemmer	Vederlagsrapporten skal omfatte oplysninger om antallet af aktier, tildelte eller tilbudte aktieoptioner og de væsentligste betingelser for udnyttelsen af rettighederne, herunder kursen på tildelingstidspunktet, datoen for udnyttelse og enhver ændring heraf.	N/A.
Rapportering om muligheden for tilbagekrævning af variabel aflønning hos de enkelte ledelsesmedlemmer	Vederlagsrapporten skal omfatte oplysninger om brug af muligheden for at tilbagekræve variabel aflønning.	N/A.
Rapportering om eventuelle fravigelser af vederlagspolitikken for de enkelte ledelsesmedlemmer	Vederlagsrapporten skal omfatte oplysninger om eventuelle afvigelser fra proceduren for gennemførelsen af vederlagspolitikken og afvigelser fra selve vederlagspolitikken, herunder en beskrivelse af de særlige omstændigheder og en angivelse af de konkrete elementer i vederlagspolitikken, der er fraveget.	N/A.
Afstemning på generalforsamlingen	Selskabet afholder på den ordinære generalforsamling en vejledende afstemning om godkendelse af vederlagsrapporten for det seneste regnskabsår. Selskabet skal i vederlagsrapporten for det efterfølgende regnskabsår forklare, hvordan der er taget hensyn til resultatet af generalforsamlingens afstemning.	<i>Anbefaling 4.2.2</i> Det anbefales, at aktionærerne på generalforsamlingen behandler forslag om godkendelse af vederlag til bestyrelsen for det igangværende regnskabsår.

Begreb	Lovforslaget	Anbefalingerne for god selskabsledelse
Undtagelse til den vejledende afstemning	Små og mellemstore selskaber (årsregnskabslovens regnskabsklasse B og mellem C) kan i stedet for en vejledende afstemning forelægge vederlagsrapporten til drøftelse på den ordinære generalforsamling. Selskabet skal i vederlagsrapporten for det efterfølgende regnskabsår forklare, hvordan der er taget hensyn til drøftelsen på generalforsamlingen.	N/A.
Offentliggørelse af vederlagsrapporten	Hurtigst muligt efter generalforsamlingens afholdelse offentliggøres vederlagsrapporten på selskabets hjemmeside, hvor den skal forblive offentligt tilgængelig og gratis i en periode på ti år. Vederlagsrapporten kan være tilgængelig i en længere periode forudsat, at den ikke længere indeholder personoplysninger.	Uddrag af Anbefaling 4.2.3 (se ovenfor) Vederlagsrapporten bør offentliggøres på selskabets hjemmeside.
Revisors rolle	Revisor skal påse, at oplysningerne i henhold til reglerne fremgår af vederlagsrapporten.	N/A.
Rapporteringsformat	Med henblik på at sikre harmoniseringen og konsistensen af de børsnoterede selskabers vederlagsrapporter vil EU-Kommissionen jf. artikel 9 b, stk. 6, i aktionærrettighedsdirektivet udarbejde retningslinjer med henblik på at fastlægge en frivillig standard for fremlæggelsen af de oplysninger, der skal være indeholdt i vederlagsrapporten.	N/A.

Lovforslaget indeholder følgende væsentlige tilføjelser i forhold til anbefalinger for god selskabsledelse (PwC forståelse):

- Oplysninger om det enkelte ledelsesmedlems aflønning:
 - *Fordelingen på lønkomponenterne og det faste og variable vederlags forholdsmæssige andel.*
 - *Hvordan den samlede aflønning er i overensstemmelse med den vedtagne politik, herunder hvordan den bidrager til de langsigtede resultater, og hvordan er resultatkriterierne anvendt – hvorimod anbefalingerne anbefaler redegørelse for sammenhængen mellem vederlaget og selskabets strategi og relevante mål.*
 - *Den årlige ændring i aflønningen, i selskabets resultater, og den gennemsnitlige aflønning af andre ansatte end ledelsesmedlemmerne – og disse oplysninger skal gives for de seneste fem regnskabsår, og de skal kunne sammenlignes.*
 - *Enhver form for aflønning fra virksomheder, som tilhører samme koncern – i henhold til anbefalingerne skal der også oplyses om vederlag fra associerede virksomheder.*
 - *Detaljerede oplysninger om aktieaflønning.*
 - *Muligheden for at tilbagekræve variabel aflønning.*
 - *Eventuelle afvigelser fra vederlagspolitikken og afvigelser fra proceduren for gennemførelsen af vederlagspolitikken, herunder de særlige omstændigheder og de konkrete elementer i vederlagspolitikken, der er fraveget.*

- Der afholdes en vejledende afstemning om vederlagsrapporten – i modsætning til i anbefalingerne, hvor generalforsamlingen behandler forslag om godkendelse af vederlag for bestyrelsen (altså ikke for direktionen) for det igangværende regnskabsår (altså ikke det regnskabsår, der er afsluttet).
- Vederlagsrapporten skal offentliggøres på selskabets hjemmeside hurtigst muligt efter generalforsamlingens afholdelse, og den skal forblive tilgængelig i ti år. I anbefalingerne er det alene anbefalet, at den offentliggøres på hjemmesiden – men uden en tidsangivelse af hvor hurtigt det skal ske, og hvor længe den skal forblive på hjemmesiden.
- Revisor skal påse, at oplysningerne i henhold til reglerne fremgår af vederlagsrapporten.

Det er PwC's forventning, at Komitéen for god Selskabsledelse i næste opdatering af anbefalingerne om god selskabsledelse overvejer, hvorvidt anbefalingerne om vederlag og vederlagsrapport skal tilpasses i forhold til de nye lovkrav. Det må forventes, at denne tilpasning sker, inden de nye lovkrav træder i kraft, så virksomhederne undgår unødvendige overlap mellem regelsættene, herunder forskellige krav til politik og rapportering om samme emne.

4. Lovforslagets regler om løbende godkendelse af og oplysninger om transaktioner med nærtstående parter

Bestyrelsen i børsnoterede selskaber skal fremover godkende væsentlige transaktioner mellem selskabet og dets nærtstående parter, inden transaktionerne gennemføres. Baggrunden for forslaget er i henhold til lovbemærkningerne, at nærtstående parter har en betydelig indflydelse på selskabet, hvorfor der er en risiko for, at transaktioner mellem den nærtstående part og selskabet ikke gennemføres på almindelige markedsmæssige vilkår.

En andel af de godkendte transaktioner skal offentliggøres – det skal således efter forslaget ske, hvis dagsværdien af transaktionen udgør 10 % eller mere af selskabets samlede aktiver eller 25 % eller mere af resultatet af primær drift, i henhold til det senest offentliggjorte koncernregnskab. Udarbejder selskabet ikke koncernregnskab, skal beregningen ske i henhold til det senest offentliggjorte årsregnskab. Hvis selskabet foretager flere transaktioner med den samme nærtstående part inden for samme regnskabsår, skal der ske offentliggørelse, når summen af transaktioner, som ikke er offentliggjort, overskrider mindst en af de nævnte størrelsesgrænser.

En andel af de godkendte transaktioner skal offentliggøres – det skal således efter forslaget ske, hvis dagsværdien af transaktionen udgør 10 % eller mere af selskabets samlede aktiver eller 25 % eller mere af resultatet af primær drift, i henhold til det senest offentliggjorte koncernregnskab.

Danmark har i lovforslaget således valgt, at der ikke skal være fuldt sammenfald mellem godkendelsesreglerne og offentliggørelsesreglerne. Således skal alle væsentlige transaktioner godkendes af bestyrelsen, men kun meget væsentlige transaktioner skal straks offentliggøres i tråd med direktivets artikel 9 c, stk. 1.

Det skal bemærkes, at de foreslåede regler om offentliggørelse finder anvendelse på både det børsnoterede selskab og på datterselskabers transaktioner med moderselskabets nærtstående parter. Det skyldes i henhold til lovforarbejderne, at mange selskaber udøver aktivitet helt eller delvist gennem datterselskaber. Det er ofte uden økonomisk betydning for moderselskabet, om transaktionen gennemføres af moderselskabet selv eller et datterselskab, da afkastet fra datterselskabet tilfalder moderselskabet. For transaktioner indgået mellem en nærtstående part til moderselskabet og et datterselskab, skal det børsnoterede moderselskab offentliggøre en meddelelse herom straks, hvis grænserne er overskredet. Der er derimod ikke krav om, at transaktionerne skal godkendes af moderselskabets bestyrelse, da transaktionen ikke er indgået med moderselskabet. Transaktionen vil imidlertid skulle godkendes i det enkelte datterselskab efter de almindelige regler herom i selskabsloven.

Både årsregnskabslovens § 98 c og den internationale regnskabsstandard IAS 24 indeholder krav om, at der skal gives oplysninger om visse transaktioner med nærtstående parter i henholdsvis årsregnskabet og koncernregnskabet. Tilsvarende rapporteringskrav findes i skattelovgivningen i relation til Country-by-Country rapportering.

4.1. Hvem er nærtstående parter?

Efter lovforslaget defineres en nærtstående part på samme måde som i IAS 24.9.

Efter IAS 24.9 anses bl.a. følgende for at være nærtstående parter til selskabet:

- Medlemmer af selskabets bestyrelse og direktion, herunder disses nære familiemedlemmer samt selskaber som disse personer har kontrol over
- Medlemmer af moderselskabets bestyrelse og direktion, herunder disses nære familiemedlemmer samt selskaber, som disse personer har kontrol over



- Moderselskaber og søsterselskaber
- Personer eller selskaber, der har bestemmende eller betydelig indflydelse over selskabet – direkte eller indirekte
- Selskabets datterselskaber og associerede selskaber og selskaber, som selskabet har fælles kontrol over.

Opregningen er udelukkende eksempler på nærtstående parter. Det bemærkes dog, at transaktioner mellem det børsnoterede selskab og dets datterselskaber er undtaget fra godkendelse hhv. offentliggørelse, uanset at disse anses som nærtstående parter, jf. mere herom i afsnit 4.7 nedenfor.

Det er PwC's vurdering, at uagtet IAS 24 opererer med udtrykket "key management", har lovforslaget fastlagt direktion og bestyrelse som "key management" frem for det bredere begreb i IAS 24. Det må derfor antages, at kravet om godkendelse hhv. oplysninger om transaktioner med nærtstående parter skal fortolkes i overensstemmelse med lovforslagets afgrænsning af ledelsesmedlemmer. Derfor skal der ikke ske hverken godkendelse eller offentliggørelse af aflønningstransaktioner med ledelsen.

Af lovbemærkningerne fremgår, at såfremt der fx foretages et køb eller et salg af en ejendom i et datterselskab til det børsnoterede selskab til et bestyrelsesmedlem eller til et familied medlem af et bestyrelsesmedlem i det børsnoterede selskab, vil transaktionens væsentlighed skulle vurderes i henhold til de nye regler.

4.2. Væsentlige transaktioner skal godkendes i selskabets bestyrelse

Væsentlige transaktioner med nærtstående parter skal godkendes i selskabets bestyrelse. Det er centralt, at transaktionen skal godkendes, inden den gennemføres, så bestyrelsen har mulighed for at stoppe transaktionen. Efter lovbemærkningerne må selskabet således ikke indgå juridisk bindende aftaler med nærtstående parter, inden det øverste ledelsesorgan har godkendt transaktionen.

Sædvanlige forretningsmæssige dispositioner skal ikke godkendes, uanset omfanget. Se mere herom nedenfor i afsnit 4.5.

Der skal derfor indføres procedurer i selskabet, som sikrer, at nærtstående parter transaktioner med selskabet godkendes af det øverste ledelsesorgan efter de almindelige habilitetsregler. Se mere herom nedenfor i afsnit 4.6.

For så vidt angår vurderingen af, hvornår en transaktion er væsentlig – og dermed skal godkendes i bestyrelsen – er der ikke fastsat konkrete størrelsesgrænser. Selskabets ledelse skal foretage vurderingen af væsentlighed i overensstemmelse med de almindelige regler for vurdering af væsentlighed, der anvendes i forbindelse med udarbejdelse af årsrapporten.

Af lovbemærkningerne fremgår, at væsentlighed afgøres ud fra, hvad der regnskabsmæssigt anses som væsentligt:

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

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

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

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

Det forekommer, at der gennemføres en række transaktioner, som hver især er uvæsentlige, men som samlet set er væsentlige. Lovforslaget indebærer, at væsentlighed her skal vurderes ud fra de samlede transaktioner med den samme nærtstående part inden for samme regnskabsår.

Når grænserne for væsentlighed overskrides, er det den konkrete (seneste) transaktion, som skal vurderes af bestyrelsen, inden den gennemføres. Af lovbemærkningerne fremgår dog, at bestyrelsen i den situation samtidig skal vurdere de andre transaktioner med den samme nærtstående part indenfor det samme regnskabsår. Af lovbemærkningerne fremgår imidlertid ikke, hvordan det skal ske, men det må angiveligt betyde, at godkendelsen af den seneste transaktion vil afhænge af de transaktioner, som allerede er gennemført, og som ikke kan omgøres.

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

4.3. Kun transaktioner over visse størrelsesgrænser skal offentliggøres – offentliggørelsen skal ske straks

Lovforslaget har defineret størrelsesgrænser for, hvilke transaktioner der skal offentliggøres. Det skal således understreges, at omfanget af transaktioner, der skal godkendes af selskabets bestyrelse, afgøres ud fra væsentlighed, mens transaktionerne først skal offentliggøres, når de overstiger visse grænseværdier.

Sædvanlige forretningsmæssige dispositioner skal ikke offentliggøres, uanset omfanget. Se mere herom nedenfor i afsnit 4.5.

Selskabet skal offentliggøre en meddelelse om en transaktion med en nærtstående part, når dagsværdien af transaktionen udgør 10 % eller mere af selskabets samlede aktiver eller 25 % eller mere af resultatet af primær drift i henhold til det senest offentliggjorte koncernregnskab. Udarbejder selskabet ikke koncernregnskab, skal beregningen ske i forhold til det senest offentliggjorte årsregnskab.

Hvis der gennemføres flere transaktioner med den samme nærtstående part inden for samme regnskabsår, skal der ske offentliggørelse, når summen af transaktioner, som ikke er offentliggjort, udgør mindst 10 % af selskabets aktiver eller mindst 25 % af resultat af primær drift i selskabets senest godkendte årsrapport.

Vurderingen i forhold til størrelsesgrænserne skal ske ud fra såvel værdien af det aktiv, selskabet afgiver henholdsvis erhverver, som det vederlag selskabet modtager henholdsvis erlægger. Ved salg af en ejendom kan den aftalte pris således ikke ukritisk lægges til grund. I stedet skal der ske en vurdering af ejendommens aktuelle dagsværdi. Det må imidlertid forventes baseret på både selskabsretlige og skattemæssige regler, at transaktionerne gennemføres, så værdierne af vederlaget hhv. det købte/solgte gode er identiske.

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

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

Meddelelsen om transaktionen skal offentliggøres hurtigst muligt, efter transaktionen er gennemført.

Dette skal efter lovbemærkningerne forstås således, at der skal ske offentliggørelse, når der er indgået en bindende aftale om transaktionen og ikke på det tidspunkt, hvor der udveksles ydelser.

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

Reglerne om offentliggørelse af transaktioner med nærtstående parter berører ikke regler om offentliggørelse af intern viden i medfør af børsreglerne.

4.4. Hvilke oplysninger skal fremgå ved den løbende offentliggørelse?

Meddelelsen skal offentliggøres senest på det tidspunkt, hvor transaktionen gennemføres. Meddelelsen skal som minimum indeholde oplysninger om:

- karakteren af forholdet til den nærtstående part,
- navnet på den nærtstående part,
- datoen for gennemførelse af transaktionen,
- dagsværdien af transaktionen, og
- andre forhold, som er nødvendige for at kunne vurdere, hvorvidt transaktionen er gennemført på vilkår, der må anses for rimelige for selskabet og for de kapitalejere, der ikke er nærtstående parter, herunder minoritetsdeltagere.

Den nærtstående part skal identificeres éntydigt, så det sikres, at kapitalejerne bedre kan vurdere de risici, der er forbundet med transaktionen, og for at give kapitalejerne mulighed for at anfægte transaktionen, herunder ved hjælp af selskabslovens minoritetsbeskyttelsesregler.

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

Offentliggørelse skal ske på selskabets hjemmeside, hvor meddelelserne skal være offentligt tilgængelige i fem år.

4.5. Sædvanlige forretningsmæssige dispositioner skal ikke godkendes af bestyrelsen og heller ikke offentliggøres

Sædvanlige forretningsmæssige dispositioner er ikke omfattet af ovennævnte krav om godkendelse eller offentliggørelse, uanset at dispositionerne sker med en nærtstående part og uanset størrelsen af dispositionen. Det skal bemærkes, at sådanne transaktioner fortsat griber af kravet i IAS 24 om oplysning herom i årsrapporten.

Udtrykket ”sædvanlige forretningsmæssige dispositioner” skal efter lovforarbejderne fortolkes på samme måde som undtagelsen i selskabslovens § 210, hvorefter et udlån til en kapitalejer ikke anses som ulovligt, hvis det hidrører fra en disposition som led i en sædvanlige forretningsmæssig disposition.

Sædvanlige forretningsmæssige transaktioner er en for selskabet og branchen sædvanlig transaktion. For eksempel vil salg af varer typisk være en sædvanlig disposition, mens salg af et datterselskab typisk ikke vil være det.



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

Hvis et selskab således kan henvise til tilsvarende transaktioner indgået med uafhængige parter, vil dette skabe en formodning for, at transaktionen ikke er omfattet af reglerne i lovforslaget om særskilt godkendelse hhv. offentliggørelse af transaktionen.

4.6. Der skal udarbejdes en intern politik til at identificere "sædvanlige forretningsmæssige dispositioner"

Bestyrelsen skal indføre en intern procedure for periodiske vurderinger af, om de transaktioner, som selskabet har valgt at lade omfatte af undtagelsen om sædvanlige forretningsmæssige dispositioner, reelt er udtryk for sædvanlige forretningsmæssige dispositioner. Den eller de nærtstående parter, som har indgået i undtagne transaktioner, må ikke deltage i denne vurdering.

4.7. Visse selskabsretlige dispositioner skal ikke godkendes af bestyrelsen og heller ikke offentliggøres

En række selskabsretlige dispositioner er helt fritaget fra særskilt godkendelse og offentliggørelse i medfør af de nye

krav. Visse af dispositionerne er omfattet af særskilte krav i selskabsloven om godkendelse og offentliggørelse.

De dispositioner, der altid er fritaget, er følgende:

- Transaktioner mellem selskabet og dets datterselskaber, medmindre selskabets nærtstående parter har interesser i datterselskabet,
- klart definerede transaktionstyper, som skal godkendes af generalforsamlingen,
- transaktioner vedrørende ledelsesmedlemmers aflønning, som er omfattet af generalforsamlingens godkendelse af selskabets vederlagspolitik,
- transaktioner gennemført af kreditinstitutter på grundlag af foranstaltninger, der sigter mod at beskytte deres stabilitet, og som er besluttet af Finanstilsynet, og
- transaktioner tilbudt alle kapitalejere på samme vilkår, således at ligebehandling af alle kapitalejere og beskyttelse af selskabets interesser er sikret.

Transaktioner mellem selskabet og et moderselskab er ikke undtaget, da der er de samme behov for beskyttelse af selskabets interesser ved transaktioner med moderselskaber som med andre nærtstående parter.

Som eksempler på transaktioner, der efter selskabsloven skal godkendes af generalforsamlingen, nævner lovbemærkningerne apportindskud, udbytte og kapitalnedsættelse.

Baggrunden er, at hvis generalforsamlingen har godkendt transaktionen, så er kapitalejerne informeret om transaktionen og har haft mulighed for at stemme herom på generalforsamlingen.

5. Kort om lovforslagets øvrige elementer

Udover nye regler om vederlagspolitik, vederlagsrapport og løbende oplysninger om transaktioner med nærtstående parter indeholder lovforslaget følgende elementer:

- Selskabet får ret til at identificere selskabets kapitalejere
- Gennemsigtighed i forhold til institutionelle investorer, kapitalforvaltere og rådgivende stedfortrædere ("proxy advisors") forbedres.

5.1. Selskabet får ret til at identificere selskabets kapitalejere

Det er foreslået, at selskabet fremover får ret til at identificere sine kapitalejere. Selskabet får således ret til at identificere alle kapitalejere, uafhængig af omfanget af kapitalejerens besiddelse af kapital- eller stemmerettigheder. Der er tale om en ret, men ikke en pligt for selskabet til at identificere dets kapitalejere.

Formålet med bestemmelsen er, at selskabet kan understøtte kapitalejernes udøvelse af aktivt ejerskab. Midlet for selskabet til at kunne gøre dette er at sende meddelelser til dets ejere om selskabsretlige begivenheder, hvorfor selskabet har behov for at kunne identificere selskabets kapitalejere. De oplysninger, som selskabet fremover kan anmode kapitalejerne om, er følgende:

- Kapitalejernes fulde navn, e-mail adresse, hvis en sådan findes, bopæl eller for selskabers vedkommende hjemsted samt cvr.nr., hvis et sådant findes eller anden dokumentation, der sikrer entydig identifikation af det pågældende selskab
- Antallet af kapitalandele, der besiddes
- Kapitalandelenes klasse
- Datoen for erhvervelse af kapitalandelene.

Selskabets ret til at anmode om oplysninger om kapitalejerne modsvarer af en pligt for formidlerne til at indsamle og videregive oplysningerne til selskabet.

Ovenstående oplysninger må opbevares højst 12 måneder efter, at selskabet er blevet opmærksom på, at personen er ophørt med at være kapitalejer. Fristen løber fra dette tidspunkt, idet selskabet ofte ikke er klar over, at en person er ophørt med at være kapitalejer, medmindre selskabet er blevet

underrettet af den pågældende, eller selskabet har modtaget denne oplysning via identifikation af kapitalejere. Sådant identifikation finder ofte kun sted en gang om året i forbindelse med den årlige generalforsamling eller i forbindelse med andre vigtige begivenheder, såsom overtagelsestilbud eller fusioner.

5.2. Lettelse af udøvelsen af aktionærrettigheder og gennemsigtighed i forbindelse med institutionelle investorer, kapitalforvaltere og rådgivende stedfortrædere ("proxy advisors")

Lovforslaget fastsætter krav om, at institutionelle investorer og kapitalforvaltere skal udarbejde og offentliggøre en politik for aktivt ejerskab. Politikken for aktivt ejerskab skal beskrive, hvordan den enkelte institutionelle investor integrerer aktivt ejerskab i sin aktieinvesteringsstrategi. Politikken skal også beskrive, hvordan den institutionelle investor:

- overvåger selskaber, hvori der investeres, inden for relevante områder, herunder strategi, finansielle og ikke-finansielle resultater, risiko, kapitalstruktur, social og miljømæssig indvirkning samt god selskabsledelse
- fører dialog med selskaber, hvori der investeres
- udøver stemmerettigheder og andre rettigheder knyttet til aktier
- samarbejder med andre kapitalejere
- kommunikerer med relevante interessenter i selskaber, hvori der investeres, og
- håndterer faktiske og potentielle interessekonflikter i forbindelse med deres aktive ejerskab.

Institutionelle investorer og kapitalforvaltere skal endvidere på årsbasis offentliggøre, hvordan deres politik for aktivt ejerskab er blevet gennemført, herunder en generel beskrivelse af stemmeafgivelse, en redegørelse om de væsentligste afstemninger og deres brug af rådgivende stedfortræderes tjenesteydelser. De institutionelle investorer skal offentliggøre, hvordan de har stemt på generalforsamlinger i selskaber, som de besidder aktier i.

De nævnte oplysninger skal være gratis tilgængelige på den institutionelle investors hjemmeside.

Der kræves fremover, at en såkaldt "proxy advisor" (rådgivende stedfortræder) årligt offentligt skal fremlægge en reference til et adfærdskodeks, som stedfortræderen anvender,

”... lovændringerne skal træde i kraft den 10. juni 2019”

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

Aktionærrettighedsdirektivet indeholder krav om, at en rådgivende stedfortræder én gang årligt skal offentliggøre oplysninger om udarbejdelsen af deres undersøgelser, rådgivning og anbefalinger vedrørende stemmeafgivelse i børsnoterede selskaber. Oplysningerne skal ikke offentliggøres særskilt, såfremt de fremlægges som en del af efterlevelsen af et adfærdskodeks.

6. Ikrafttrædelse

Det er foreslået, at lovændringerne skal træde i kraft den 10. juni 2019, hvilket er i overensstemmelse med direktivets bestemmelser om seneste tidspunkt for implementering i de enkelte landes lovgivning.

Reglerne om godkendelse og offentliggørelse af transaktioner med nærtstående parter træder således i kraft den 10. juni 2019.

Der er foreslået overgangsbestemmelser for udarbejdelse og godkendelse af vederlagspolitikken, så disse krav først gælder på første ordinære generalforsamling i selskabet, som indkaldes i regnskabsår, der begynder den 10. juni 2019 eller senere. Derved har selskaber med regnskabsår, der følger kalenderåret, en vis periode til at udarbejde vederlagspolitik-

ken, så denne kan forelægges til godkendelse på den ordinære generalforsamling i foråret 2020.

Kravet om udarbejdelse af vederlagsrapporten træder i kraft, så denne kan forelægges på den ordinære generalforsamling, der følger efter den generalforsamling, hvor den nye vederlagspolitik blev godkendt. Derved forventes det for selskaber med regnskabsår, der følger kalenderåret, at den første vederlagsrapport forelægges på den ordinære generalforsamling i foråret 2021.

Reglerne om identifikation af kapitalejere og bekræftelse af elektronisk afgivne stemmer samt en række regler for institutionelle investorer og kapitalforvaltere træder i kraft i 2020.

PwC specialister og øvrige kontaktpersoner



Alex Penvern

Partner
T: 3945 9340
E: alex.penvern
@pwc.com



Henrik Steffensen

Partner
T: 3945 3214
E: henrik.steffensen
@pwc.com



Kim Tromholt

Partner
T: 3945 3059
E: kim.tromholt
@pwc.com



Lars Baungaard

Partner
T: 3945 3308
E: lars.baungaard
@pwc.com



**Claus Lindholm
Jacobsen**

Partner
T: 8932 5528
E: claus.lindholm.
jacobsen@pwc.com



Brian Christiansen

Partner
T: 3945 9080
E: brian.christiansen
@pwc.com

