



Dansk Industri

Lars Hammer-
Jespersen



Dansif seminar om SRD-
direktivet



Revision af aktionærrettighedsdirektivet - DI's syn på forslaget

Fokus på forslagets del om transaktioner
med nære parter og ledelsesaf lønning

Forslagets* emneområder

1. Øget aktionærtilsyn med **transaktioner med nære parter (RPT)**
2. Øget aktionærtilsyn med **ledelsesløn**
3. Styrket mulighed for **aktionæridentifikation** og –grænseoverskridende stemmeafgivning
4. Transparens ift. **institutionelle investorer** og deres **kapitalforvaltere**
5. Transparens ift. **proxy advisors**

* KOM(2014)213 af 9. april 2014

Præsentationens fokus

- Karakteristika ved den danske ledelsesmodel
- Forslaget om RPT – indhold og vurdering
- Forslaget om ledelsesaflønnning – indhold og vurdering
- DI's aktiviteter for at påvirke forslaget
- Udviklingen i Rådet
- Udviklingen i Parlamentet
- Den videre politiske proces

Dansk ledelsesmodel bør bevares intakt

- Effektiv kompetencefordeling mellem GF, bestyrelse og direktion
 - Aktionærer har ultimativt magt, men ledelseskompetencen er effektivt delegeret til kompetent bestyrelse og direktion (~ aktionærer har ”**ret**” – ikke ”**pligt**”)
- Beskyttelse mod misbrug (kontrolmekanismer) uden unødige byrder
 - Ledelsesansvar, Transparens, Revisorkontrol, Aktionærrettigheder, Transfer pricing (~ ”**ex post**” snarere end ”**ex ante**”)
- Selskabslov – anbefalinger – selvbestemmelse => fleksibilitet
- Virker måske ikke i alle lande, men virker i DK/Norden. Andre lande har andre ledelsesmodeller tilpasset deres ejerstruktur mv.
- Diversitet og konkurrence i ledelsesmodeller er en styrke
 - ⇒ EU-harmonisering af selskabsledelse er u hensigtsmæssigt, særligt når virksomheders og landes forskelligheder ikke respekteres
 - ⇒ Grund til at være opmærksom på denne udfordring!

Forslaget om RPT - indhold og vurdering

- Transaktioner > 1 % af selskabernes aktiver:
 - Skal offentliggøres på tidspunkt for transaktion (strakstransparens): karakter af forhold, navn, beløb + andet nødvendigt for at vurdere RPT
 - Vedlægges uafhængig vurderingsmandserklæring om at transaktion er rimelig set fra aktionærernes, herunder minoritetens, synspunkt
 - Transaktioner > 5 % af selskabernes aktiver, eller som kan få en ”væsentlig indvirkning” på selskabets fortjeneste eller omsætning:
 - Skal **godkendes** enkeltvis **af GF** uden at nærtstående part selv må stemme
 - Transaktioner med samme part, indgået inden for 12 mdr., lægges sammen. Hvis tilsammen overstiger 5 % skal efterfølgende transaktioner godkendes.
 - Transaktioner med 100 % ejede selskaber kan undtages
 - Ingen af forslagens elementer indgår i nuværende danske regler
- ⇒ Problemer ift. dansk ledelsesmodel:
- Unødvendige beskyttelsesværn i en velfungerende dansk kontekst
 - Påtvinger GF kompetence som i DK bedre varetages af ledelsen
 - Påtvinger dyre generalforsamlingsafholdelser og vurderingserklæringer uden hensyn til om nødvendigt (ex ante ~ ex post problematik!)

DI: One-size-fits-all dur ikke. Forslaget bør gøres fleksibelt, så velfungerende nationale ledelsesmodeller respekteres og virksomheder ikke overreguleres.

Forslaget om ledelses aflønning – indhold og vurdering

Krav til lønpolitik (bl.a.):

- Angive max. beløb der kan tildeles af hver enkelt lønkomponent
- For variabel aflønning (bl.a.):
 - angive de finansielle og ikke-finansielle resultatkriterier, som skal anvendes
 - forklare metoderne til fastlæggelse af om resultatkriterierne er opfyldt
 - angive udskydningsperioderne, bindingsperioderne for aktiebaseret aflønning og tilbageholdelse af aktier efter udløbet af bindingsperioden
- Angive vilkårene i kontrakter, herunder varigheden, opsigelsesperioder samt betalinger i tilknytning til opsigelse af kontrakter
- Forklare ratio for gns.løn for ledelsen vs. gns.løn for andre fuldtidsansatte

Effekt (groft sagt): DK-anbefalinger bliver til lov + detaljeringsgrad øges + nye krav

⇒ Problemer ift dansk ledelsesmodel:

- Aktionærer tvinges til at træffe afgørelse om detaljer i direktionens aflønning, som bestyrelsen hidtil har gjort og er bedre egnet til (ret/pligt + ante/post problematik!)
- Bestyrelsens fleksibilitet ift forhandling/ansættelse af bedste direktionskandidater
- Risiko for afsløring af følsomme oplysninger (f.eks. resultatkriterier)

DI: Forbliv anbefalinger eller væsentlig mindre detaljering. Aktionærflertal, der ønsker mere detaljering, kan allerede gennemtrumfe. Sværere at tiltrække dygtige kandidater.

Krav til lønrapport (bl.a.):

Aktionærafstemning. Hvis nedstemmes => næste rapport indeholde forklaring på om, og i givet fald hvordan, der er taget hensyn til afstemning

Krav: Klar, letforståelig og give overblik over løn, herunder alle goder, tildelt hvert ledelsesmedlem i det foregående regnskabsår, og skal indeholde (bl.a.):

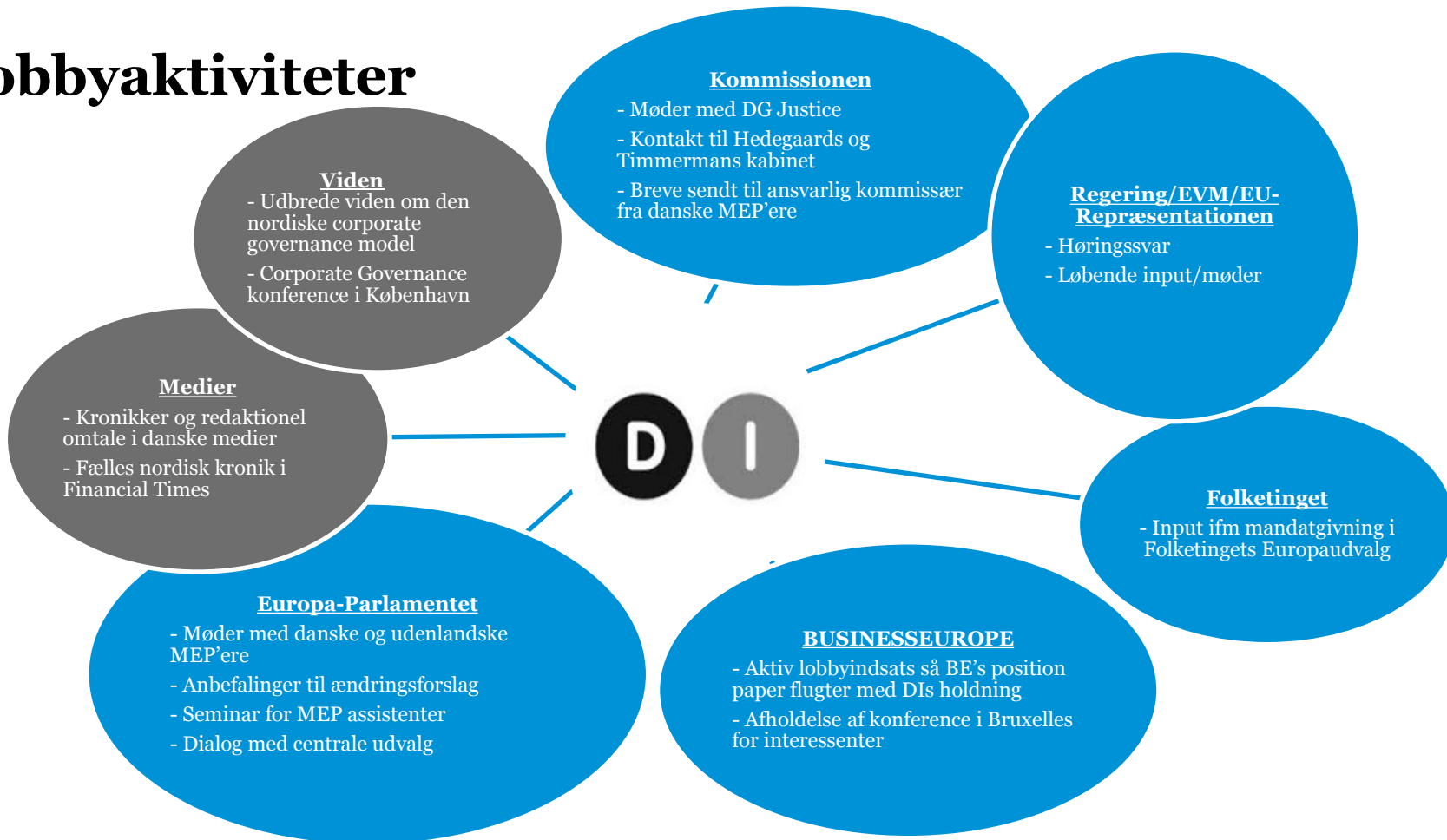
- Den samlede tildelte eller betalte løn fordelt på komponenter
- Den relative fordeling af fast og variabel løn
- Enhver form for aflønning fra virksomheder, der tilhører samme koncern
- Den relative ændring i vederlaget de seneste 3 år, og sammenhængen med udviklingen i selskabets værdi og med den gennemsnitlige aflønning af andre fuldtidsansatte i selskabet end ledelsesmedlemmer (ratio)
- Forklaring på, hvordan den samlede løn er knyttet til langsigtede resultater
- Oplysning om hvordan resultatkriterierne er anvendt

⇒ Problemer ift dansk ledelsesmodel:

- Selskaber mister frihed bl.a. til selv at bestemme, om man ønsker at oplyse på individniveau eller samlet for henholdsvis direktion/bestyrelse (ret ~ pligt)

DI: Selskaber bør selv afgøre oplysning på individniveau eller ej. Rapporteringskrav som ikke er relevante – eller ikke er relevante for alle - (f.eks. ratio) bør udgå som direktivkrav (merværdi vs. administrative byrder).

DI lobbyaktiviteter



FINANCIAL TIMES

April 27, 2016 12:18 am

Corporate governance is simply not suitable for a one-size-fits-all model

Sir, In Europe we have an understanding that diversity in corporate governance models is important for our companies. Th understanding is challenged by the European Commission's proposal to revise the Shareholder Rights Directive.

EU skal holde nallerne fra Danmarks industriklendier

Aktieselskaber. Står det til EU-Kommissionen skal nordiske selskaber fremover fundamentalt i ledelsesstrukturen, hvilket vil være til ubodelig skade på den m virksomheder som A.P. Møller-Mærsk, Novo, Danfoss og Grundfos bliver drevet

Novo Nordisk og Mærsk advarer: EU-forslag vil stække os

Et nyt EU-forslag risikerer at gøre op med den særlige danske selskabsmodel med en stærk ejer. A.P. Møller - Mærsk er bekymret over forslaget, hvor blandt andet generalforsamlingen får mere magt. Bekymringen deles af ejerne af Novo Nordisk: »Det kan på forhånd umuliggøre en fornuftig disposition for et selskab,« siger direktør Eivind Kolding fra Novo A/S.

Massivt flertal i Folketinget vil stoppe vidtgående EU-forslag

Indgreb. Størstedelen af de danske partier deler virksomhedernes bekymring for, at et EU-forsla indhug i den danske selskabsmodel. SF stiller sig uforstående.

EU: Aktionærer skal godkende cheflønnen

FORSLAG: Udspil til nye aktionærrettigheder kaldes en trussel mod den danske virksomhedsmodel af DI.

BERLINGSKE BUSINESS EU-udspil truer dansk-nordisk selskabsmodel

UPDATE EU-direktivet om aktionærrettigheder

KOMMENTAR JENS CHR. HANSEN Aktionærbeskyttelse virker mod hængslen

Indgreb. Giganter som A.P.Møller - Mærsk og Novo Nordisk er bekymrede for nyt EU-forslag. Det er et skridt i retning af planøkonomi, siger CBS-professor.

Danske industrikoner frygter at blive stækket af EU

FEU-mandat

RPT:

*”Regeringen lægger afgørende vægt på, at bestemmelserne [..] **udgår**, eller som minimum udformes således, at **balancen** og ansvarsfordelingen imellem aktionærer og bestyrelse **ikke forrykkes**. [..] Det nuværende forslag vil desuden være meget administrativt tungt for virksomhederne.”*

Directors pay:

*”[..] vil arbejde for, at gennemsigtigheden med aflønningspolitikken i børsnoterede virksomheder forbedres. Regeringen lægger dog afgørende vægt på, at der **ikke** samtidig hermed **ændres på beslutningskompetencen** mellem aktionærer og bestyrelse. Dette vil f.eks. være tilfældet, hvis aktionærene skal godkende en meget detaljeret lønpolitik. Aktionærene bør i stedet have mulighed for at stille bestyrelsen til ansvar for de beslutninger, der er truffet i forbindelse med udmøntningen af politikken.”*

Udviklingen i Rådet (rygter)

RPT

Store forbedringer (godkendelse, tredjemandsvurdering, definition af væsentlighedsgrænser, undtagelser)

Ledelsesafłønning

Mindre forbedringer (max.grænser, ratio politik/rapport, udbetaling uden for politik i exceptionelle tilfælde, recitals)

Udviklingen i Parlamentet

Kamp mellem to blokke der er langt fra hinanden: rød/grønne vs. borgerlige/liberale

⇒ svært at forudse resultat

RPT

Formentlig forbedringer, men nok ikke så meget som i Rådet

Directors Pay

Stramninger foreslået (bl.a. krav om at CSR-resultater indgår i lønpolitik, medarbejder/stakeholder høring, max. 1 års udbetaling iht. tidl. godkendt politik som senere nedstemmes)

Nye udfordringer i spil

- Long-term shareholding (skatfordele, loyalitetsaktier/udbytte/stemmer)
- Land-for-land reporting (skat, omsætning, overskud, ansatte, etc.)

Den videre politiske proces

JURI-afstemning den 7. maj

⇒ Trialog, evt. efter Plenum hvis nødvendigt (endeligt resultat?)

⇒ Vedtagelse i EP og Råd

⇒ Implementering (18-24 mdr'er frist)

⇒ Ikrafttræden