



Strasbourg, den 12.12.2012
COM(2012) 740 final

**MEDDELELSE FRA KOMMISSIONEN TIL EUROPA-PARLAMENTET, RÅDET,
DET EUROPÆISKE ØKONOMISKE OG SOCIALE UDVALG OG
REGIONSUDVALGET**

**Handlingsplan: Selskabsret og corporate governance i EU - en tidssvarende lovramme
for mere engagerede aktionærer og bæredygtige virksomheder**

(EØS-relevant tekst)

**MEDDELELSE FRA KOMMISSIONEN TIL EUROPA-PARLAMENTET, RÅDET,
DET EUROPÆISKE ØKONOMISKE OG SOCIALE UDVALG OG
REGIONSUDVALGET**

**Handlingsplan: Selskabsret og corporate governance i EU - en tidssvarende lovramme
for mere engagerede aktionærer og bæredygtige virksomheder**

(EØS-relevant tekst)

1. INDLEDNING

I Kommissionens meddelelse "Europa 2020"¹ opfordres der til en forbedring af erhvervs klimaet i EU. En tidssvarende og effektiv selskabsret og en ramme for corporate governance for EU-selskaber, investorer og ansatte skal tilpasses behovet i dagens samfund og en økonomi i stadig forandring. Den seneste omfattende gennemgang af dette politikområde stammer fra handlingsplanen i 2003 om modernisering af selskabsretten og forbedret corporate governance i Den Europæiske Union² og den efterfølgende høring om fremtidige prioriterede områder i denne handlingsplan, som blev gennemført i 2005 og 2006³. En lang række initiativer, som blev bebudet i handlingsplanen fra 2003, er blevet vedtaget. Især bestemmelser om corporate governance er blevet indført i direktivet om årsregnskaber⁴, og der er blevet vedtaget et direktiv om udøvelse af aktionærrettigheder⁵ og det tiende selskabsrettdirektiv om grænseoverskridende fusioner af selskaber⁶. Endvidere vedtog Kommissionen to henstillinger om menige uafhængige bestyrelsesmedlemmers og medlemmer af tilsynsorganers rolle og aflønning⁷. Desuden er det andet selskabsrettdirektiv om stiftelse af aktieselskaber samt bevarelse af og ændringer i deres kapital⁸ og det tredje og sjette selskabsrettdirektiv om fusioner eller spaltninger⁹ blevet forenklet. Men der er sket en ny udvikling siden da, som efter Kommissionens opfattelse gør det nødvendigt med endnu en aktion.

Corporate governance definerer forholdet mellem en virksomheds ledelse, dens bestyrelse, aktionærer og øvrige interesserede parter¹⁰. Corporate governance er

¹ Meddelelse fra Kommissionen: *Europa 2020 En strategi for intelligent, bæredygtig og inklusiv vækst*, KOM(2010) 2020 endelig, s. 16-17.

² Meddelelse fra Kommissionen til Rådet og Europa-Parlamentet - *Om modernisering af selskabsretten og forbedret virksomhedsledelse i Den Europæiske Union - Vejen frem*, KOM(2003) 284 endelig.

³ Dokumentet findes på:

http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/consultation/consultation_en.pdf.

⁴ Direktiv 78/660/EØF.

⁵ Direktiv 2007/36/EF.

⁶ Direktiv 2005/56/EF.

⁷ Kommissionens henstillinger 2005/162/EF og 2004/913/EF.

⁸ Jf. direktiv 2006/68/EF om ændring af direktiv 77/91/EØF.

⁹ Jf. direktiverne 2007/63/EF og direktiv 2009/109/EF om ændring af direktiverne 78/855/EØF og 82/891/EØF.

¹⁰ Der henvises til OECD's Principles of Corporate Governance, 2004, s. 11, der findes på <http://www.oecd.org/dataoecd/32/18/31557724.pdf>. EU-rammen for corporate governance omfatter lovgivning inden for områder, såsom redegørelser for corporate governance, gennemsigtighedskrav for

afgørende for, hvordan selskaber ledes og kontrolleres. En effektiv ramme for corporate governance er af afgørende betydning, fordi veldrevne selskaber på lang sigt sandsynligvis kan forventes at blive mere konkurrencedygtige og mere bæredygtige. God corporate governance er først og fremmest den pågældende virksomheds ansvarsområde, og der er fastlagt bestemmelser på europæisk og nationalt niveau for at sikre, at visse standarder overholdes. EU-rammen for corporate governance er en kombination af lovgivning og soft law, især nationale kodekser for corporate governance, anvendt efter princippet om at "følge eller forklare"¹¹, som giver selskaber og deres aktionærer en udstrakt grad af fleksibilitet. Aktionærer skal spille en afgørende rolle i indsatsen for at fremme en bedre corporate governance. På denne måde handler aktionærerne både i selskabets og i egen interesse.

Inden for de sidste få år har der imidlertid vist sig mangler inden for dette område. Den finansielle krise har afsløret, at en markant svaghed i finansielle institutioners corporate governance spillede en rolle i krisen. For hurtigt at kunne reagere på overdreven risikotagning i kreditinstitutioner, hvilket i sidste ende fører til en ophobning af overdrevne risici i det finansielle system, offentliggjorde Kommissionen i 2010 en grøn bog om corporate governance i finansielle institutioner¹², og i 2011 foreslog Kommissionen strengere bestemmelser for corporate governance i finansielle institutioner inden for rammerne af CRD IV-pakken¹³. Selv om corporate governance i børsnoterede selskaber uden for den finansielle sektor ikke gav anledning til samme bekymring, har man dog også her konstateret visse svagheder. Der er især konstateret en manglende interesse hos aktionærer for at holde ledelsen ansvarlig for afgørelser og aktioner, og dette forstærkes, fordi mange aktionærer kun synes at beholde deres aktier i en kort periode. Der er også dokumentation for mangler i anvendelsen af kodekser vedrørende corporate governance, når der aflægges rapport ud fra princippet om at "følge eller forklare". På baggrund heraf vedtog Kommissionen sin grøn bog om en ramme for corporate governance i EU (i det følgende omtalt som "grønbogen fra 2011")¹⁴, som satte gang i en debat om, hvorledes effektiviteten i de nuværende bestemmelser kan forbedres. Mens der i svarene var delte meninger med hensyn til behovet for en yderligere regulering på EU-niveau, var der en stærk opbakning til EU-foranstaltninger inden for nogle specifikke områder¹⁵. Europa-Parlamentet gav også udtryk for sine synspunkter om de spørgsmål, der blev rejst i grøn bogen fra 2011, i en beslutning vedtaget den 29. marts 2012¹⁶ og understregede betydningen af corporate governance over for samfundet som helhed.

børsnoterede selskaber, aktionærrettigheder og overtagelsestilbud samt soft law, især henstillinger vedrørende virksomhedslederens rolle og aflønning.

¹¹ Jf. infra, punkt 2.2.

¹² KOM(2010) 284 endelig.

¹³ KOM(2011) 453 endelig og KOM(2011) 452 endelig.

¹⁴ KOM(2011) 164 endelig, som kan ses på:

http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/modern/com2011-164_da.pdf#page=2.

¹⁵ Jf. "feedback statement" af 15. november 2011 og modtagne svar; kan ses på http://ec.europa.eu/internal_market/company/modern/corporate-governance-framework_en.htm, i det følgende omtalt som "feedback statement" i grøn bogen fra 2011".

¹⁶ Europa-Parlamentets beslutning af 29. marts 2012 om en corporate governance-ramme for europæiske virksomheder, jf. pkt. 41, P7_TA(2012)0118: <http://www.europarl.europa.eu/sides/getDoc.do?pubRef=-//EP//TEXT+TA+P7-TA-2012-0118+0+DOC+XML+V0//EN&language=DA>.

EU-selskabsretten udgør en hjørnesteen i det indre marked¹⁷. Den letter selskabers etableringsfrihed og styrker samtidig gennemsigtighed, retssikkerhed og kontrol med selskabernes transaktioner. I den seneste tid er det imidlertid blevet vanskeligere at nå en aftale på EU-niveau om vedtagelse af initiativer vedrørende selskabsret. Disse vanskeligheder kan f.eks. ses i de manglende fremskridt vedrørende nogle forenklingsinitiativer¹⁸ og den foreslåede statut for det europæiske private selskab. Ikke desto mindre er den grænseoverskridende dimension i erhvervslivet vokset meget stærkt, både i forbindelse med selskaberne og forbrugerne. Kommissionens tjenestegrene har derfor startet en tankeproces om fremtiden for den europæiske selskabsret, der starter med offentliggørelse af en rapport, som er udarbejdet af en ad hoc-refleksionsgruppe¹⁹, og en offentlig konference, som blev afholdt den 16. og 17. maj 2011 i Bruxelles²⁰. For at samle synspunkter fra et bredt spektrum af interesserede parter blev der lanceret en onlinehøring den 20. februar 2012 (i det følgende anført som "offentlig høring i 2012")²¹. Europa-Parlamentet gav også udtryk for sit synspunkt om vejen frem for EU-selskabsret i en beslutning, som blev vedtaget den 14. juni 2012²². Et flertal af besvarelserne i den offentlige høring i 2012 gik ind for nye foranstaltninger for at modernisere den eksisterende ramme for selskabsret²³.

I nærværende handlingsplan fremlægges de initiativer, som Kommissionen agter at tage for at modernisere selskabsretten og rammen for corporate governance. I handlingsplanen peges på tre hovedområder for aktioner:

- Øget gennemsigtighed – selskaberne skal give deres investorer og samfundet som helhed bedre information om selskabernes corporate governance. Samtidig bør selskaberne have mulighed for at erfare, hvem deres aktionærer er, og institutionelle investorer bør være mere åbne om deres afstemningspolitik, således at der kan komme en mere frugtbar dialog om spørgsmål vedrørende corporate governance.
- Inddragelse af aktionærer - aktionærer bør tilskyndes til at engagere sig mere i corporate governance. De bør have mulighed for at kontrollere aflønningspolitikken og transaktioner med tilknyttede partnere, og i den forbindelse bør et samarbejde mellem aktionærer gøres lettere. Herudover vil det blive nødvendigt med et begrænset antal forpligtelser, som pålægges institutionelle investorer, formueforvaltere og rådgivende stedfortrædere, for at sikre et effektivt engagement.

¹⁷ EU-selskabsrettens område dækker beskyttelse af aktionærers og andres interesser, sammensætning og bevarelse af aktieselskabers kapital, filialoplysninger, fusioner og spaltninger, minimumsbestemmelser for enkeltmandsselskaber, aktionærrettigheder samt selskabsformer, såsom det europæiske aktieselskab, europæiske økonomiske firmagrupper og det europæiske andelsselskab.

¹⁸ F.eks. jf. KOM(2008) 194 af 17 april 2008.

¹⁹ Kan ses på http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/modern/reflectiongroup_report_en.pdf.

²⁰ Jf. http://ec.europa.eu/internal_market/company/modern/index_en.htm#conference.

²¹ Høringsdokumentet kan ses på:

http://ec.europa.eu/internal_market/consultations/2012/company_law_en.htm.

²² Europa-Parlamentets beslutning af 14. juni 2012 om fremtiden for europæisk selskabsret, P7_TA(2012)0259: <http://www.europarl.europa.eu/sides/getDoc.do?pubRef=-//EP//TEXT+TA+P7-TA-2012-0259+0+DOC+XML+V0//EN&language=DA>.

²³ Jf. "feedback statement" af 17. juli 2012 og de modtagne svar:

http://ec.europa.eu/internal_market/company/modern/index_en.htm#consultation2012.

- Støtte til selskabernes vækst og konkurrenceevne - der er brug for at forenkle grænseoverskridende transaktioner i europæiske virksomheder, især i forbindelse med små og mellemstore virksomheder.

Ud over støtte til disse tre hovedmål vil Kommissionen starte en generel kodificering for at gøre lovrammen mere brugervenlig.

Denne handlingsplan er resultatet af den offentlige høring i 2012, forskellige drøftelser med mange interesserede parter og Kommissionens egen analyse. I planen fastlægges de initiativer, som Kommissionen agter at gennemføre inden for områderne selskabsret og corporate governance. De forskellige foranstaltninger i handlingsplanen vil ikke alle have samme dækningsområde. EU-bestemmelserne om corporate governance finder kun anvendelse på børsnoterede selskaber. På den anden side finder EU-selskabsret i princippet anvendelse på alle aktieselskaber i EU. Kommissionen vil sikre, at initiativerne ikke skaber unødvendige byrder for selskaberne, og vil især tage hensyn til små og mellemstore virksomheders særlige situation.

Alle disse initiativer vil blive underkastet forudgående konsekvensanalyser. Handlingsplanen kan ikke foregribe resultaterne af disse konsekvensanalyser. Derfor kan Kommissionen blive nødt til at ændre sin planlægning med hensyn til enten planens indhold eller tidsplan, hvis dette skulle blive nødvendigt. Nye spørgsmål kan efterfølgende opstå, og de skal gennemføres sammen med de initiativer, der allerede er fastlagt i denne handlingsplan. Nye elementer kan fremkomme som følge af svarene fra den planlagte høring om den langsigtede finansiering af den europæiske økonomi. Den bebudede grønbog om dette spørgsmål vil starte en bred debat om, hvorledes man kan styrke kapaciteten i den finansielle sektor i EU for at sikre langsigtet finansiering til produktive investeringer, som er nødvendige for at få gang i bæredygtig vækst. Planen vil tage spørgsmål op, såsom behovet for at sikre, at der er adgang til forskellige finansieringskilder, betydningen af at undgå, at der kun fokuseres på kortsigtede perspektiver, samt nødvendigheden af at styrke kapaciteten og udvikle nye produkter, der bidrager til langsigtet finansiering. Grønbogens dækningsområde er derfor mere omfattende end kun spørgsmål vedrørende corporate governance, men den kan også give et yderligere input til, hvorledes man kan tilskynde til et langsigtet engagement hos aktionærer, og hvorledes passende ordninger for corporate governance kan støtte en langsigtet finansiering.

2. ØGET GENNEMSIGTIGHED

2.1. Fremlægning af en politik for bestyrelsesdiversitet og styring af ikke-finansielle risici

I Europa eksisterer der forskellige strukturer for bestyrelser side om side. Afhængigt af landet kan børsnoterede selskaber enten etablere et system med én bestyrelse (også kaldet et "monistisk" eller "enstrengt" styringssystem), eller et dualt system eller en eller anden form for et blandet system. Kommissionen anerkender eksistensen side om side af disse bestyrelsesstrukturer, som ofte rækker langt tilbage i landenes generelle økonomiske styringssystem, og Kommissionen har ikke til hensigt at udfordre eller ændre denne ordning.

Uanset hvilken bestyrelsesstruktur man har, spiller sammensætningen af bestyrelsen en afgørende rolle for et selskabs succes. Et effektivt tilsyn med de administrative direktører eller styrelsesrådet gennem bestyrelsesmedlemmer og tilsynsråd²⁴ fører til en virksomhedsledelse med succes. I den forbindelse har diversitet med hensyn til kompetencer og synspunkter blandt bestyrelsesmedlemmer en meget stor betydning. Diversiteten gør det lettere at forstå selskabets organisation og drift, og giver således bestyrelsen mulighed for at tage ledelsens afgørelser op objektivt og konstruktivt. Derimod kan en utilstrækkelig diversitet føre til en såkaldt proces med gruppetænkning, der fører til mindre debat, færre idéer og udfordringer i bestyrelseslokalet og potentielt til et mindre effektivt tilsyn med styrelsesrådet eller de administrative direktører. Kommissionen mener, tilskyndet af resultaterne i grønbogshøringen fra 2011²⁵, at en øget gennemsigtighed med hensyn til bestyrelsesdiversitetspolitikken kunne få selskaberne til at tænke mere over spørgsmålet og tage mere hensyn til behovet for større diversitet i deres bestyrelser. Dette initiativ vil også supplere det specifikke forslag til en forbedring af balancen mellem mænd og kvinder blandt de eksterne bestyrelsesmedlemmer i børsnoterede selskaber²⁶.

Kommissionen tror også, at tilsynsråd i højere grad vil tage hensyn til den samlede række af risici, som deres selskab konfronteres med. En udvidelse af kravene om indberetning med hensyn til ikke-finansielle parametre ville medvirke til at etablere en mere omfattende risikoprofil for selskabet og give mulighed for en mere effektiv udarbejdelse af strategier, der kan tage disse risici op. Dette ekstrarfokus på ikke-finansielle aspekter vil tilskynde selskaberne til at vedtage en bæredygtig og langsigtet strategisk plan for deres selskaber.

For at tilskynde selskaberne til at styrke bestyrelsesdiversiteten og tage større hensyn til ikke-finansielle risici vil Kommissionen i 2013 fremsætte et forslag, der styrker kravene om offentliggørelse af selskabernes politik for bestyrelsesdiversitet og risikostyring gennem en ændring af direktivet om årsregnskaber²⁷.

2.2. Forbedring af indberetning om corporate governance

Der har været kritik af kvaliteten af rapporter om corporate governance, som børsnoterede selskaber har udarbejdet. Kodekser vedrørende corporate governance i EU anvendes på grundlag af princippet om at "følge eller forklare". Denne fremgangsmåde giver selskaberne mulighed for at fravige specielle henstillinger i den kodeks, der anvendes, forudsat at de gør rede for grunden til at handle således. Men de redegørelser, som selskaberne giver, er ofte utilstrækkelige. Enten bemærker de blot, at de har fraveget en henstilling uden anden forklaring, eller giver kun en generel eller begrænset redegørelse²⁸. Da disse redegørelser anvendes af investorer for kunne tage beslutning om deres investeringer og vurdere værdien af et selskab, begrænser sådanne mangler systemets nytte og levedygtighed. Et stort flertal af besvarelserne i forbindelse med grønbogen af 2011 gik ind for, at man krævede af

²⁴ Som anvendes afhængigt af bestyrelsens struktur (enstregen, blandet eller tostregen).

²⁵ Jf. "feedback statement" i grønbogen fra 2011.

²⁶ Jf. XXXX.

²⁷ Direktiv 78/660/EØF.

²⁸ Jf. undersøgelsen "Study on Monitoring and Enforcement Practices in Corporate Governance in the Member States", der kan ses på http://ec.europa.eu/internal_market/company/ecgforum/studies_en.htm.

selskaberne, at de giver bedre redegørelser for fravigelser fra henstillinger i "kodekser".

Som opfølgning på grønbogen fra 2011 har nogle medlemsstater taget initiativ til drøftelser af de udsendte retningslinjer for kvaliteten af de redegørelser, som selskaberne har givet. I Finland har Securities Markets Association (værdipapirmarkedsforeningen) f.eks. offentliggjort retningslinjer den 20. januar 2012 om de redegørelser, selskaberne bør fremlægge. Det belgiske udvalg for corporate governance gav en uafhængig undersøgelse i opdrag om kvaliteten af redegørelser, og på grundlag af denne undersøgelses resultater offentliggjorde man en række praktiske henstillinger i 2012. I Det Forenede Kongerige startede "Financial Reporting Council" (rådet for finansielle indberetninger) i december 2011 en drøftelse mellem selskaber og investorer om, hvad en passende redegørelse omfatter, og fremlagde efterfølgende retningslinjer om princippet "at følge eller forklare" i kodeksen for corporate governance. Kommissionen hilser disse initiativer velkommen. Den agter ligeledes at tilskynde til et styrket samarbejde mellem de nationale organer, der har ansvaret for overvågning af anvendelsen af kodekser for corporate governance, især gennem udveksling af de eksempler på bedste praksis, der er udviklet i forskellige medlemsstater.

Kommissionen vil i 2013 tage et initiativ, eventuelt i form af en henstilling, for at forbedre kvaliteten af rapporter om corporate governance, især vedrørende kvaliteten af de redegørelser, selskaberne skal give, hvis de afviger fra kodekserne vedrørende corporate governance.

2.3. Identifikation af aktionærer

I grønbogen fra 2011 blev der spurgt, om de interesserede parter mente, at der var behov for en europæisk mekanisme, der kunne hjælpe emittenter til at identificere deres aktionærer for at fremme dialogen om spørgsmål vedrørende corporate governance. Endvidere spurgte man i grønbogen, om denne oplysning også skulle stilles til rådighed for andre investorer. Et klart flertal af svarene gik ind for en sådan mekanisme²⁹. Både selskaber og investorer gik særligt stærkt ind for mekanismen.

Der var dog markant stærkt delte meninger om, hvad der ville være den bedste fremgangsmåde fremover. Nogle svarpersoner følte, at et krav til emittenter om at tilbyde et forum for aktionærer på deres firmawebsteder var tilstrækkeligt. Andre gik derimod ind for en fuldt udviklet EU-mekanisme vedrørende aktionærers identitet. En hel del svarpersoner foreslog, at tærsklerne for anmeldelser af store besiddelser i stedet sænkes i direktivet om gennemsigtighed. Endelig fastholdt en stor gruppe, at man skulle kræve af medlemsstaterne, at de gensidigt anerkendte eksisterende nationale identifikationsmekanismer, og om nødvendigt pålægge dem at gennemføre et nationalt gennemsigtighedsredskab med overholdelse af visse minimumskrav.

Europa-Parlamentet tilslutter sig synspunktet om, at selskaber, der udsteder navneaktier, bør have ret til at kende identiteten af deres ejere, men at ejere af ihændehaveraktier bør have ret til ikke at få deres identitet oplyst. Dette afspejler den bekymring, der tidligere er kommet til udtryk, med hensyn til privatlivets fred for private investorer.

²⁹ Jf. "feedback statement" i grønbogen fra 2011.

Kommissionen mener, at yderligere oplysninger om, hvem der ejer aktier i et børsnoteret selskab, kan forbedre dialogen om corporate governance mellem selskabet og dets aktionærer. De eksisterende redskaber er enten ikke detaljerede nok eller mangler det nødvendige tværnationale element.

Kommissionen vil i 2013 fremsætte forslag til et initiativ, der forbedrer gennemsigtigheden i forbindelse med aktiebeholdninger i Europa som led i Kommissionens lovgivningsprogram inden for området værdipapirer.

2.4. Styrkelse af bestemmelser vedrørende gennemsigtighed for institutionelle investorer

Undersøgelser, der er gennemført til forberedelse af Kommissionens grønbøger fra 2010 og 2011 og svarene i forbindelse hermed, viste, at der er behov for mere gennemsigtighed i de afstemningspolitikker, institutionelle investorer, herunder porteføljeforvaltere, har vedtaget, og ved gennemførelsen af disse politikker³⁰. Aktuelt anbefaler UK Stewardship Code³¹ (adfærdskodeksen for formueforvaltninger) i Det Forenede Kongerige, det nederlandske Eumedions bedste praksis for engagerede aktieejere,³² Code for external governance (kodeksen for ekstern styring) fra European Fund and Asset Management Association³³ samt de globale principper om corporate governance fra International Corporate Governance Network³⁴ allerede, at institutionelle investorer sikrer gennemsigtighed med hensyn til, hvordan de udøver deres ejer-/forvaltningsansvar, hvilket især indebærer information omkring stemmepolitik og engagement.

Fremlægning af sådanne informationer kunne få en positiv virkning på investorers informationsniveau, give kommende investorer mulighed for at optimere deres investeringsbeslutninger, lette dialogen mellem investorer og selskaber, fremme aktionærernes engagement og styrke selskabernes ansvarlighed over for civilsamfundet. Endvidere kunne denne information være nyttig for investorer, inden de underskriver en kontrakt om formueforvaltning, eller for modtagere af midler fra institutionelle investorer, der agerer på vegne af eller til fordel for andre. I lyset af Kommissionens overordnede mål om aktionæringagement mener denne, at dette er det rette tiltag fremad.

³⁰ I de aktuelle bestemmelser om visse institutter for kollektiv investering i værdipapirer og andre alternative investeringsfonde (AIFM) kræves kun, at investorer skal have oplysning om investeringsmål og -politikker, herunder særlig risikoprofil, tidligere og forventede resultater og forskellige omkostninger, jf. direktiverne 2009/65/EF og 2011/61/EU.

³¹ Jf. <http://www.frc.org.uk/getattachment/e2db042e-120b-4e4e-bdc7-d540923533a6/UK-Stewardship-Code-September-2012.aspx>, især princip 1 og 6.

³² Jf. http://www.eumedion.nl/en/public/knowledgenetwork/best-practices/best_practices-engaged-share-ownership.pdf, især bedste praksis 6.

³³ Jf. http://www.efama.org/Publications/Public/Corporate_Governance/11-4035%20EFAMA%20ECG_final_6%20April%202011%20v2.pdf, især principperne 1, 5 og 6.

³⁴ Jf. https://www.icgn.org/images/ICGN/Best%20Practice%20Guidance%20PDFS/short_version_-_icgn_global_corporate_governance_principles_revised_2009.pdf, især pkt. 9.5. Også jf. https://www.icgn.org/files/icgn_main/pdfs/best_practice_inst_share_responsibilities/2007_principles_on_institutional_shareholder_responsibilities.pdf, især s. 12.

Kommissionen vil i 2013 fremlægge et initiativ, eventuelt gennem ændring af direktivet om aktionærrettigheder³⁵, om offentliggørelse af afstemnings- og engagementpolitikker samt af tidligere afstemninger blandt institutionelle investorer.

3. AKTIONÆRERS ENGAGEMENT

Et effektivt, bæredygtigt engagement blandt aktionærer udgør en af grundpillerne i børsnoterede selskabers model for corporate governance, men dette afhænger bl.a. af kontrolforanstaltninger mellem de forskellige organer og forskellige interesserede parter. Hvis flertallet af aktionærer f.eks. forbliver passive, ikke søger en interaktion med selskabet og ikke stemmer, fungerer det nuværende system for corporate governance mindre effektivt. Under sådanne omstændigheder kan man ikke forvente korrigerende foranstaltninger fra aktionærernes side, og overvågningen af ledelsen kommer kun til at ligge hos bestyrelsen (styrelsesrådet).

3.1. Forbedring af aktionærers tilsyn med aflønningspolitikken

Aflønningen af selskabernes ledelse har været genstand for mange diskussioner inden for de seneste år³⁶. Kommissionen mener, at en aflønningspolitik, som stimulerer skabelse af værdier på lang sigt og virkelig relaterer aflønning med resultater kunne gavne selskaber. Dårlige aflønningspolitikker og/eller u hensigtsmæssige incitamentsordninger kan medføre uberettigede værdioverførsler fra selskaberne og deres aktionærer og andre interesserede parter til selskabernes ledelse. Derfor, og under hensyntagen til eksisterende tilsynsmuligheder, især i selskaber med en tostrengt ledelsesstruktur, bør aktionærer have mulighed for en bedre overvågning af aflønningspolitikkerne for lederne i børsnoterede selskaber og gennemførelsen af disse politikker.

I overensstemmelse hermed og dokumenteret gennem resultaterne af høringen i forbindelse med grønbogen fra 2011³⁷ har aktionærerne brug for klare, omfattende og sammenlignelige oplysninger om aflønningspolitikker og om direktørernes individuelle aflønning. Dette kan opnås gennem en grundlæggende harmonisering af kravene til offentliggørelser. Endvidere bør aktionærerne være i stand til at give udtryk for deres synspunkter gennem en obligatorisk aktionærafstemning om selskabets aflønningspolitik og lønrapporten med et overblik over, hvorledes aflønningspolitikken er blevet gennemført. I øjeblikket er det ikke alle medlemsstater, der giver aktionærerne ret til at stemme om aflønningspolitikken og/eller lønrapporten, og informationer oplyst af selskaberne i forskellige medlemsstater er svære at sammenligne³⁸.

Kommissionen vil i 2013 foreslå et initiativ, eventuelt gennem en ændring af direktivet om aktionærrettigheder, for at øge gennemsigtigheden omkring

³⁵ Direktiv 2007/36/EF.

³⁶ Der er allerede blevet vedtaget specifikke regler vedrørende aflønningen i finansielle institutioner inden for rammerne af CRD III-pakken, og disse har været i kraft siden januar 2011. Eftersom en uheldig risikostyring og overdrevent kortsigtede dispositioner i finansielle institutioner kan skabe systemrisici og påvirke økonomien som helhed, er det vigtigt at have en solid aflønningspolitik, som ikke tilskynder til eller belønner overdrevne risikotagninger.

³⁷ Jf. "feedback statement" i grønbogen fra 2011.

³⁸ Jf. Kommissionens rapport KOM(2010) 285 endelig, s. 5 og 8. Kan ses på: http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/directors-remun/com-2010-285-2_en.pdf.

aflønningspolitikker og direktørers individuelle aflønning og for at give aktionærer ret til at stemme om aflønningspolitik og aflønningsrapport.

3.2. Forbedring af aktionærers tilsyn med transaktioner med tilknyttede partnere

Transaktioner med tilknyttede partnere, dvs. aftaler hvor selskabet indgår kontrakt med sine direktører eller de kontrollerende aktionærer, kan skade selskabet og dets mindretalsaktionærer, da disse transaktioner giver den tilknyttede partner mulighed for at lægge beslag på værdier, som tilhører selskabet. Det er derfor af stor betydning med passende garantier til beskyttelse af aktionærernes interesser.

De aktuelle EU-bestemmelser kræver, at selskaberne i deres årsregnskaber har et notat om transaktioner, der er indgået med tilknyttede partnere, med angivelse af transaktionernes beløb og art samt andre nødvendige oplysninger³⁹. Da det synes, som om dette krav anses for at være utilstrækkeligt, offentliggjorde Det Europæiske Forum for Virksomhedsledelse en erklæring om transaktioner med tilknyttede partnere, hvor man anbefalede indførelse af fælles principper i hele Europa⁴⁰. Forummet foreslog først og fremmest, at transaktioner over en bestemt tærskel skal underkastes en evaluering af en uafhængig rådgiver, og at de mest omfattende transaktioner skal godkendes af aktionærer. Spørgsmålet om fastlæggelse af en bedre sikring mod transaktioner med tilknyttede partnere er blevet rejst i grønbogen fra 2011. En meget stor del af de svarende efterlyste større sikkerhed. Under hensyntagen til dette svar og de retningslinjer, der er anført i erklæringen fra Det Europæiske Forum for Virksomhedsledelse, mener Kommissionen, at aktionærers kontrol med transaktioner med tilknyttede partnere skal styrkes.

Kommissionen vil i 2013 fremlægge forslag til et initiativ, der skal forbedre aktionærers kontrol med transaktioner med tilknyttede partnere, eventuelt gennem en ændring af direktivet om aktionærrettigheder.

3.3. Fastlæggelse af bestemmelser om stedfortrædende rådgivere

Institutionelle investorer med meget forskelligartede aktieporteføljer konfronteres med praktiske vanskeligheder, når de skal vurdere præcist, hvordan de skal stemme om punkter, som de selskaber, der investeres i, har på dagsordenen på deres generalforsamling. Derfor gør de flittigt brug af stedfortrædende rådgiveres tjenester, f.eks. om rådgivning, afstemning ved fuldmagt og vurdering af ratinger vedrørende corporate governance. Som følge heraf har stedfortrædende rådgivere en betydelig indflydelse på afstemninger. Det er også blevet nævnt, at institutionelle investorer er mere afhængige af afstemningsrådgivning i forbindelse med deres investeringer i udenlandske selskaber end ved investeringer på deres hjemmemarked. Stedfortrædende rådgiveres indflydelse vil således være større på markeder med en høj andel af internationale investorer. Aktuelt findes der imidlertid ikke nogen bestemmelser om stedfortrædende rådgivere på EU-niveau.

De stedfortrædende rådgiveres indflydelse giver anledning til en vis bekymring. Under udarbejdelsen af grønbogen fra 2011 gav investorer og investeringsselskaber

³⁹ Jf. artikel 43, stk. 1, punkt 7b) i direktiv 78/660/EØF og artikel 34, punkt 7b), i direktiv 83/349/EØF.

⁴⁰ Erklæring fra Det Europæiske Forum for Virksomhedsledelse om transaktioner med tilknyttede partnere i børsnoterede selskaber af 10. marts 2011, der kan ses på:

http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/ecgforum/ecgf_related_party_transactions_en.pdf.

udtryk for deres bekymring over den manglende gennemsigtighed i de metoder, som anvendes af stedfortrædende rådgivere, når de udarbejder deres rådgivning. Mere specifikt blev det hævdet, at den analytiske metode, som stedfortrædende rådgivere anvender, ikke er i stand til at tage hensyn til selskabsspecifikke kendetegn og/eller elementer i den nationale lovgivning og praksis for corporate governance. Et andet problem er, at stedfortrædende rådgivere står i en interessekonflikt, når de også fungerer som konsulenter vedrørende corporate governance over for investeringsselskaber. Der kan også opstå interessekonflikter, når en stedfortrædende rådgiver vejleder investorer om en aktionærbeslutning, som en af rådgiverens kunder har foreslået. Endelig medfører den manglende konkurrence inden for sektoren usikkerhed om rådgivningens kvalitet og om, hvorvidt den opfylder investorernes behov.

I 2012 udsendte ESMA et diskussionsoplæg om stedfortrædende rådgivere, hvor man efterlyste synspunkter om eventuelle lovoptioner vedrørende stedfortrædende rådgivere, lige fra ingen aktioner og frivillige foranstaltninger til næsten bindende eller helt bindende EU-instrumenter⁴¹. Kommissionen kunne gøre brug af debattens resultater for at sikre en sammenhængende og effektiv operationel ramme for stedfortrædende rådgivere.

Kommissionen vil overveje et initiativ i 2013, evt. i forbindelse med en revision af direktivet om aktionærrettigheder for at skabe øget gennemsigtighed og rammer for interessekonflikter i forbindelse med stedfortrædende rådgivere.

3.4. Større klarhed i forbindelse med forholdet mellem investorers samarbejde om spørgsmål om corporate governance og konceptet "at handle i forståelse med hinanden"

Et stort antal besvarelser i grønbogen fra 2011 efterlyste større klarhed om konceptet "at handle i forståelse med hinanden". Mangelen på retssikkerhed i de aktuelle bestemmelser, som er fastlagt i direktivet om overtagelsestilbud og direktivet om gennemsigtighed og deres gennemførelse i national lovgivning, ses som en hindring for et effektivt aktionærsamarbejde. Aktionærer har brug for at vide, hvornår de kan udveksle oplysninger og samarbejde med hinanden uden at risikere, at deres aktioner kan få uforudsete juridiske følger.

Hvis der ikke sikres en sådan klarhed, kan aktionærer gå af vejen for samarbejde, hvilket igen kunne underminere mulighederne for langsigtet engagerede aktieporteføljer, hvor aktionærene effektivt holder bestyrelsen ansvarlig for deres handlinger. Kommissionen anerkender behovet for vejledning for klart at fastlægge begrebsgrænser og for at skabe større retssikkerhed om dette spørgsmål, således at aktionærernes samarbejde gøres lettere.

I 2013 vil Kommissionen arbejde tæt sammen med de ansvarlige nationale myndigheder og ESMA med henblik på at udarbejde en vejledning for at skabe større retssikkerhed i forbindelse med forholdet mellem investorers samarbejde om

⁴¹ Jf.: <http://www.esma.europa.eu/content/Discussion-Paper-Overview-Proxy-Advisory-Industry-Considerations-Possible-Policy-Options>. Et sammendrag af svarene og ESMA's holdning vil blive offentliggjort om kort tid.

spørgsmål vedrørende corporate governance og bestemmelserne for, når aktionærene handler i forståelse med hinanden.

3.5. Medarbejderaktier

Kommissionen mener, at de ansattes interesse i deres selskabs bæredygtighed udgør et element, som man bør tage i betragtning ved udformningen af enhver velfungerende ledelsesramme. En inddragelse af de ansatte i et selskabs drift kan tage form af forskellige former for finansielle arrangementer, især for medarbejdere, der bliver aktionærer.

Mange medlemsstater har allerede en tradition med gode resultater for ordninger med medarbejderaktier. Forskning gennemført i forbindelse med udarbejdelsen af grønbogen fra 2011 og svarene i denne viser, at ordninger med medarbejderaktier kunne spille en vigtig rolle for at øge andelen af aktionærer, der tænker langsigtet. Da dette spørgsmål omfatter mange aspekter (f.eks. beskatning, social sikkerhed og arbejdsmarkedslovgivning), mener Kommissionen, at det er vigtigt at analysere dette emne mere detaljeret, især med hensyn til aspektet det indre marked. På baggrund af denne analyse vil Kommissionen udpege de initiativer, der kan være hensigtsmæssige for at fremme en udvikling af grænseoverskridende ordninger for medarbejderaktier i Europa.

Kommissionen vil udpege og undersøge potentielle hindringer for grænseoverskridende ordninger for medarbejderaktier og vil efterfølgende gennemføre passende aktioner for at tilskynde til medarbejderaktier i hele Europa.

4. EN BEDRE RAMME FOR EU-SELKABERS GRÆNSEOVERSKRIDENDE OPERATIONER

Den europæiske selskabsret udgør en integreret del af det indre marked. Den letter selskabernes frie etableringsret og styrker samtidig retssikkerheden for deres drift. Derved kan lovgivningen støtte selskabernes vækst og konkurrenceevne.

4.1. Flytning af hjemsted

Bortset fra de bestemmelser, der er anført i statuten for det europæiske selskab (SE), det europæiske andelsselskab (SCE) og den europæiske økonomiske firmagrube (EEIG), findes der ingen EU-bestemmelser, der giver selskaber mulighed for at flytte deres vedtægtsmæssige hjemsted på tværs af grænser på en måde, som fastholder selskabets status som juridisk person. I øjeblikket tillader kun få medlemsstater en flytning af hjemsted uden afvikling og efterfølgende genstiftelse. Selskaber kan også anvende direktivet om grænseoverskridende fusioner eller det europæiske selskab som et redskab til at ændre deres hjemstat. Svarene i den offentlige høring fra 2012 viste stor interesse for EU-bestemmelser om grænseoverskridende flytning af hjemsted⁴². Kommissionen anerkender betydningen af dette spørgsmål. Men man mener, at ethvert fremtidigt initiativ vedrørende dette spørgsmål skal underbygges med solide økonomiske data og en grundig evaluering af det praktiske og faktiske behov herfor og af anvendelsen af EU-bestemmelser om flytning af hjemsted. Dette

⁴² 373 ud af i alt 496 svar (337 gik ind for et direktiv, 36 gik ind for andre foranstaltninger), jf. "feedback statement" af 17. juli 2012 og svar modtaget på: http://ec.europa.eu/internal_market/company/modern/index_en.htm#consultation2012.

skal også ses i lyset af EU-Domstolens⁴³ seneste retspraksis og udviklingen i medlemsstaternes retlige rammer. Med henblik herpå vil Kommissionen gennemføre offentlige og målrettede høringer og aflægge rapport om resultatet heraf .

I hele 2013 vil Kommissionen gennemføre offentlige og målrettede høringer for at ajourføre sin konsekvensanalyse af et eventuelt initiativ om grænseoverskridende flytning af et vedtægtsmæssigt hjemsted. Efterfølgende vil Kommissionen overveje, om det er hensigtsmæssigt at fremlægge et lovinitiativ.

4.2. Bedre mekanismer for grænseoverskridende fusioner

Direktiv 2005/56/EF om grænseoverskridende fusioner af selskaber med begrænset ansvar udgjorde et stort skridt fremad for selskabers grænseoverskridende mobilitet i EU. Denne ramme bør nu tilpasses for at imødekomme de ændrede behov i det indre marked. Kommissionen vil analysere konklusionerne i en forestående undersøgelse om anvendelsen af direktivet, som vil foreligge i anden halvdel af 2013, og hvor der både tages hensyn til de indhøstede erfaringer og de kommende behov inden for dette område. Et særligt spørgsmål synes at være en styrkelse af procedurereglerne, da en række spørgsmål er udpeget som mulig kilde til usikkerhed og kompleksitet, især manglende harmonisering af metoder til værdifastsættelse af aktiver, varigheden af beskyttelsesperioden for kreditorers rettigheder og gennemførte fusioners konsekvenser for kreditorernes rettigheder. Den offentlige høring i 2012 viser, at der er stærk opbakning til en forbedring af rammen for grænseoverskridende fusioner⁴⁴. Undersøgelsen, som er ved at blive gennemført, vil hjælpe Kommissionen med at forberede de nødvendige opfølgende tiltag.

I 2013 agter Kommissionen at aflægge rapport om resultatet af denne undersøgelse, og efterfølgende vil Kommissionen overveje, om det er hensigtsmæssigt at ændre direktivet om grænseoverskridende fusioner.

4.3. Mulighed for grænseoverskridende spaltninger

Spaltninger på nationalt niveau har i nogle år været harmoniseret ved direktiv 82/891/EØF. Dette har imidlertid ikke givet sig udtryk i EU-lovgivningen om grænseoverskridende transaktioner, hvor kun grænseoverskridende fusioner eksplicit har været en mulighed. I øjeblikket skal selskaber, der ønsker at gennemføre en grænseoverskridende spaltning, gennemføre en række operationer, såsom oprettelse af et datterselskab og en efterfølgende overførsel af formuegenstande eller en indenlandsk spaltning efterfulgt af en flytning af hjemsted. En klar lovramme, der fastsætter vilkårene for gennemførelse af grænseoverskridende spaltninger direkte, ville endvidere medvirke til at nedsætte omkostningerne markant. Der er faktisk en stor efterspørgsel efter en klar lovramme for grænseoverskridende spaltninger, som det fremgik af resultaterne af en offentlig høring i 2012⁴⁵.

I 2013 vil Kommissionen på grundlag af resultaterne af undersøgelsen af anvendelsen af direktivet om grænseoverskridende fusioner overveje et initiativ til en ramme for grænseoverskridende spaltninger, eventuelt gennem en ændring af

⁴³ Sag C-378/10, Vale, præmis 34.

⁴⁴ 331 ud af i alt 496 svar.

⁴⁵ 318 ud af i alt 496 svar.

direktivet om grænseoverskridende fusioner, da sidstnævnte er velkendt blandt interesserede parter, og direktivet giver en afprøvet ramme for grænseoverskridende omstruktureringer,

4.4. Intelligente selskabsformer for små og mellemstore europæiske virksomheder

Små og mellemstore virksomheder i Europa spiller en vigtig rolle i styrkelsen af EU-økonomien, især i lyset af den økonomiske krise. Der er allerede blevet gjort et stort arbejde for at lette livet for små og mellemstore virksomheder inden for en række områder, hvor de synes at have problemer, herunder aktioner som opfølgning af revisionen i 2011 af small business act⁴⁶. Med hensyn til selskabsret specielt mener Kommissionen, at små og mellemstore virksomheder har brug for enklere og mindre byrdefulde vilkår for forretningsdrift i EU, og dette vil fortsat være et klart prioriteret område for Kommissionen, der vil gennemføre konkrete foranstaltninger i den forbindelse.

I betragtning af de manglende fremskridt i forhandlingerne om forslaget til en statut for det europæiske private selskab viste den offentlige høring i 2012, at de interesserede parter var tøvende med hensyn til en videreførelse af forhandlingerne om dette forslag. Samtidigt var de interesserede parter ivrige efter at undersøge muligheden for alternative foranstaltninger⁴⁷. Kommissionen vil fortsat se på midler til at forbedre den administrative og lovgivningsmæssige ramme, inden for hvilken små og mellemstore virksomheder arbejder, for at lette deres grænseoverskridende aktiviteter, give dem enkle og fleksible regler, der er bekendt i hele EU, og mindske de omkostninger, de i øjeblikket står over for.

Kommissionen vil fortsat arbejde på en opfølgning af forslaget om en statut for et europæisk privat selskab for styrke små og mellemstore virksomheders muligheder på tværs af grænserne

4.5. Fremme og forbedring af kendskabet til statuten for det europæiske selskab og statuten for det europæiske andelsselskab

Statuten for det europæiske selskab gav selskaber med en europæisk dimension en række fordele, og med 1 426 europæiske selskaber registreret pr. oktober 2012⁴⁸ er der fortsat en stigende interesse for denne selskabsform. Ifølge rapporten fra 2010 om anvendelsen af statuten⁴⁹ har selskaberne valgt denne selskabsform på grund af dens europæiske image og på grund af muligheden for at flytte det vedtægtsmæssige hjemsted og omstrukturere mere effektivt på et tværnationalt grundlag. Samtidig klager de interesserede parter over omfattende oprettelsesomkostninger, komplekse procedurer og usikkerhed med hensyn til retssikkerhed, som ofte hidrører fra de mange referencer til national lovgivning, mangelen på tilstrækkeligt kendskab og praktiske erfaringer med statuten og omtale af nogle strikse krav i statuten, som skal opfyldes for at oprette et europæisk selskab. På samme måde konstaterer Kommissionen med hensyn til det europæiske andelsselskab, at efter en udvidet høring⁵⁰ ses kompleksiteten i forordningen som en faktor, der ligger til grund for den

⁴⁶ KOM(2011) 78 af 23.2.2011.

⁴⁷ 251 ud af i alt 496 svar.

⁴⁸ Jf. <http://ecdb.worker-participation.eu/>.

⁴⁹ Kan ses på: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2010:0676:FIN:EN:PDF>.

⁵⁰ Jf. http://ec.europa.eu/enterprise/policies/sme/public-consultation/past-consultations/index_en.htm.

ringe udnyttelse af dette instrument (indtil juli 2012 blev der kun oprettet 25 europæiske andelsselskaber), og den anden faktor er mangelen på kendskab til eksistensen af dette instrument og små og mellemstore virksomheders manglende forståelse af fordelene herved.

Besvarelserne i høringen fra 2012 gik ind for en revision af EU's selskabsformer generelt⁵¹. Men da de forventede fordele ved en revision i form af forenkling og forbedring af de to statutter ikke ville opveje de potentielle udfordringer, der ligger i en genåbning af drøftelserne, planlægger Kommissionen ikke at revidere disse på kort sigt. I stedet vil Kommissionen fokusere på en forbedring af kendskabet til statutterne om det europæiske selskab og det europæiske andelsselskab hos selskaber og deres juridiske rådgivere (herunder aspekter vedrørende inddragelse af ansatte) for at tilskynde dem til oftere at vælge disse selskabsformer.

Kommissionen vil i 2013 lancere en informationskampagne for at øge kendskabet til statutten for det europæiske selskab gennem et omfattende websted, der samler praktisk rådgivning og relevante dokumenter om statutten, og vil undersøge, hvorledes en tilsvarende aktion kan gennemføres for at fremme kendskabet til statutten for det europæiske andelsselskab.

4.6. Koncernforbundne selskaber

Den offentlige høring i 2012 viste, at offentligheden går ind for målrettede EU-initiativer vedrørende koncernforbundne selskaber⁵². Især to punkter er tidligere blevet udpeget på grundlag af refleksionsgruppens rapport⁵³ og anden dokumentation fremsendt til Kommissionen inden eller under høringen. En forenklet meddelelse til investorer om koncernforbundne selskabers struktur og et EU-dækkende tiltag vedrørende anerkendelse af konceptet "gruppeinteresse" ses positivt af de interesserede parter. På den anden side så man tanken om en omfattende juridisk EU-ramme, som dækker koncernforbundne selskaber, med skepsis.

Kommissionen vil i 2014 komme med et initiativ, der både skal forbedre den information, der findes om koncernforbundne selskaber, og en bedre anerkendelse af konceptet "gruppeinteresser".

5. KODIFIKATION AF EU'S SELSKABSRET

Bestemmelserne i EU's lovgivning om selskabsret er spredt over mange forskellige retsakter. Derfor er det vanskeligt for brugerne at få et klart overblik over gældende lovgivning inden for dette politikområde. Det store antal direktiver, der omhandler selskabsret, indebærer også risiko for utilsigtede huller eller overlapninger. Den offentlige høring i 2012 viser, at der er stærk opbakning til tanken om en samling af eksisterende direktiver om selskabsret⁵⁴. Mere end 75 % af besvarelserne⁵⁵ efterlyste

⁵¹ 61 % (307 ud af 496) var positivt indstillet.

⁵² Jf. "feedback statement" af 17. juli 2012 og svar modtaget på: http://ec.europa.eu/internal_market/company/modern/index_en.htm#consultation2012.

⁵³ Ønskes yderligere oplysninger, henvises der til refleksionsgruppens rapport, s. 59-75, http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/modern/reflectiongroup_report_en.pdf.

⁵⁴ Jf. "feedback statement" af 17. juli 2012 og svar modtaget på: http://ec.europa.eu/internal_market/company/modern/index_en.htm#consultation2012.

enten udarbejdelse af en enkelt EU-retsakt om selskabsret, hvor alle eksisterende direktiver indgår, eller flere fusioner af grupper af direktiver med et ensartet dækningsområde. Også Europa-Parlamentet støtter denne fremgangsmåde⁵⁶.

Kommissionen mener, at det er vigtigt, at EU-lovgivningen om selskabsret gøres mere læservenlig og at mindske risikoen for manglende sammenhæng. Den vil derfor forberede en kodifikation af vigtige direktiver vedrørende selskabsret og samle disse i en enkelt retsakt. Dette vil omfatte direktiver, der dækker fusioner og spaltninger, stiftelse af aktieselskaber og ændring og bevarelse af deres kapital, enkeltmandsselskaber med begrænset ansvar, udenlandske datterselskaber og en række bestemmelser om offentlighed, retmæssighed og ugyldighed⁵⁷. Kommissionen vil også medtage de ændringer, der blev indført med det seneste direktiv om sammenkobling af selskabsregistre⁵⁸. Fremskridt i dette arbejde vil i et vist omfang afhænge af færdiggørelsen af parallelt løbende initiativer, såsom rammen for krisestyring, som omfatter mindre ændringer af eksisterende direktiver om selskabsret.

Kommissionen har planer om i 2013 at vedtage et forslag om kodifikation og fusion af vigtige direktiver vedrørende selskabsret.

6. KONKLUSION

Kommissionen har i nærværende handlingsplan udpeget en række konkrete tiltag inden for området selskabsret og corporate governance for at sikre yderligere forbedringer inden for disse områder. Disse forbedringer omfatter især initiativer, der skal øge niveauet for gennemsigtighed mellem selskaber og deres aktionærer, initiativer, der sigter på at tilskynde til og fremme et langsigtet aktionæengagement, samt initiativer inden for området selskabsret for at støtte europæiske selskaber og deres vækst og konkurrenceevne. Initiativer inden for området corporate governance sigter ikke på at ændre den nuværende fremgangsmåde, men skal sikre en tilskyndelse til et passende samspil mellem selskaber, deres aktionærer og andre interesserede parter, for at denne fremgangsmåde kan blive mere effektiv. Med hensyn til selskabsret fokuserer de foreslåede initiativer især på at give selskaberne større retssikkerhed, især med hensyn til grænseoverskridende operationer. Kommissionen vil fortsat sammen med interesserede parter undersøge muligheden af yderligere aktionær for at sikre, at EU-rammen for selskabsret og corporate governance bidrager til målsætningen om intelligent, bæredygtig og inklusiv vækst.

I bilaget gives der en oversigt over disse initiativer. Interesserede parter, som er interesseret i at følge udviklingen nærmere, henvises til Kommissionens websted:

http://ec.europa.eu/internal_market/company/index_en.htm

⁵⁵ 376 ud af i alt 496 svar.

⁵⁶ Europa-Parlamentets beslutning af 14. juni af 2012 om fremtiden for europæisk selskabsret, jf. punkt 10 i P7_TA(2012)0259: <http://www.europarl.europa.eu/sides/getDoc.do?pubRef=-//EP//TEXT+TA+P7-TA-2012-0259+0+DOC+XML+V0//DA>.

⁵⁷ Direktiv 1977/91/EØF, 1982/891/EØF, 1989/666/EØF, 2005/56/EF, 2009/101/EF, 2009/102/EF og 2011/35/EU.

⁵⁸ Direktiv 2012/17/EU.

BILAG : Oversigt over de vigtigste initiativer i nærværende handlingsplan

Initiativ	Instrument og forventet tidsramme
Offentliggørelse af politik for bestyrelsesdiversitet og af ordninger for risikostyring	Ændring af direktivet om årsregnskaber, 2013
Bedre oversigt over aktieejere i børsnoterede selskaber i Europa	Lovgivning om værdipapirer, 2013
Forbedring af kvaliteten i rapporter om corporate governance og især af kvaliteten i de redegørelser, som børsnoterede selskaber bør afgive, hvis de afviger fra bestemmelserne i kodeksen om corporate governance	Eventuelt ikke-lovgivningsmæssigt initiativ, 2013
Offentliggørelse af afstemnings- og engagementspolitikker samt afstemningsresultater blandt institutionelle investorer	Eventuelt direktiv om aktionærrettigheder, 2013
Bedre gennemsigtighed om aflønningspolitik og om direktørers individuelle aflønning, og aktionærs ret til at stemme om aflønningspolitik	
Bedre aktionærkontrol med transaktioner med tilknyttede partnere	
Større gennemsigtighed og bedre rammer med hensyn til interessekonflikter blandt stedfortrædende rådgivere	
Tæt samarbejde med kompetente nationale myndigheder og ESMA for at udarbejde en vejledning, der øger retssikkerheden med hensyn til forholdet mellem investorers samarbejde om spørgsmål vedrørende corporate governance og bestemmelserne for at handle i forståelse med hinanden	Vejledning, 2013
Bedre kendskab til statuten for det europæiske selskab (herunder inddragelse af ansatte) og eventuelt til statuten for det europæiske andelsselskab	Oplysningskampagne, 2013
Kommissionen vil fortsat arbejde på en opfølgning af forslaget om det europæiske private selskab for at styrke små og mellemstore virksomheders grænseoverskridende muligheder	Yderligere undersøgelse
Udpegning af hindringer for medarbejderaktier i medlemsstaterne	Igangværende analyse
Bestemmelser om grænseoverskridende flytning af vedtægtsmæssigt hjemsted	Yderligere undersøgelse og eventuelt et initiativ, 2013
Revision af bestemmelserne om grænseoverskridende fusioner	Undersøgelse, 2013 og

Bestemmelser om grænseoverskridende spaltninger	eventuelt ændring af direktivet om grænseoverskridende fusioner
Kodifikation af vigtige direktiver om selskabsret	Forslag til et kodificeret direktiv om selskabsret, 2013
Bedre information om koncernforbundne selskaber og anerkendelse af konceptet "gruppeinteresse"	Initiativ skal fastlægges, 2014