
FOLKETINGET



Europaudvalget og Erhvervsudvalget

EU-konsulenten

EU-note

Til: Udvalgenes medlemmer og stedfortrædere
Dato: 17. maj 2011

God og socialt ansvarlig virksomhedsledelse i EU

Sammenfatning

EU-Kommissionen indledte den 5. april 2011 en høring om god virksomhedsledelse og udsendte i den forbindelse en grønbog, hvori EU-landene og EU's institutioner opfordres til at fremsætte deres syn på, hvordan man i EU kan forbedre de nuværende rammer for god ledelse i europæiske virksomheder. Høringen løber frem til den 22. juli 2011.

Grønbogen fokuserer bl.a. på, hvordan man kan skabe mere velfungerende bestyrelser, øge aktionærernes engagement i virksomhederne samt styrke overvågningen og håndtævelsen af de eksisterende nationale adfærdskodekser for god selskabsledelse?

Bedre virksomhedsledelse i EU

God virksomhedsledelse er ifølge EU-Kommissionen af afgørende betydning for forbrugernes tillid til de europæiske virksomheder og udgør dermed et vigtigt bidrag til virksomhedernes konkurrenceevne.

EU-Kommissionen indledte derfor den 5. april 2011 en høring om dette emne¹ og udsendte en grøn bog², som opfordrer EU-landene og EU's institutioner til at fremsætte deres syn på, hvordan man i EU kan forbedre de nuværende rammer for god ledelse i europæiske virksomheder.

De eksisterende rammer for god virksomhedsledelse i EU er fastlagt gennem en blanding af lovgivning og "kodekser for virksomhedsledelse". Kodekserne er vedtaget nationalt i de enkelte EU-lande, mens deres anvendelse fremmes gennem EU-direktiv 2006/46/EF, som kræver at børsnoterede selskaber i deres redegørelse for virksomhedsledelse skal henvise til en kodeks og aflægge beretning om anvendelsen af kodeksen på baggrund af princippet om "følg eller forklar"³.

EU har også vedtaget EU-lovgivning om bl.a. udøvelse af aktionærrettigheder i børsnoterede selskaber og gennemsigtighedskrav i forbindelse med oplysninger om udstedere, hvis værdipapirer er optaget til handel på et reguleret marked, mv.⁴

Grøn bogen indeholder en lang række konkrete forslag og spørgsmål vedrørende god virksomhedsledelse, som Kommissionen ønsker besvaret. Høringen løber frem til den 22. juli 2011, hvor man kan indsende sine bidrag til Kommissionen. Kommissionen vil derefter på baggrund af høringssvarerne vurdere, om der er behov for at fremlægge forslag til EU-lovgivning eller andre initiativer.

Kommissionens grøn bog fokuserer på nedenstående tre centrale spørgsmål, som Kommissionen finder afgørende for **god og socialt ansvarlig selskabsledelse**:

1. Hvordan skaber man mere **velfungerende bestyrelser**?
2. Hvordan øger man **aktionærernes engagement** i virksomhederne?
3. Hvordan forbedres **overvågningen og håndhævelsen** af de eksisterende nationale adfærdskodekser for god selskabsledelse og socialt ansvar?

¹ Kommissionen bruger i den danske sprogversion af grøn bogen udtrykket "corporate governance" for god og socialt ansvarlig selskabsledelse.

² KOM(2011)164.

³ Princippet om "følg eller forklar" indebærer, at hvis en virksomhed vælger at fravige en henstilling i kodeksen, skal den angive uddybende, præcise og konkrete begrundelser for fravigelsen.

⁴ Se henholdsvis direktiv 2007/36/EF og direktiv 2004/109/EF

Velfungerende bestyrelser

Kommissionen rejser i grønbogen en række spørgsmål vedrørende **bestyrelserne** i børsnoterede selskaber.

Det gælder især spørgsmålet om bestyrelsernes **sammensætning**. Skal der f.eks. stilles krav om en passende repræsentation af køn, forskellige faglige kompetencer eller nationaliteter i bestyrelserne?

F.eks. viser en undersøgelse udarbejdet for Kommissionen, at andelen af kvinder i virksomhedsbestyrelser i EU for tiden ligger på 12 pct. i gennemsnit. Kommissionen understreger på den baggrund, at den vil overveje målrettede initiativer, som kan forbedre balancen mellem kønnene i bestyrelserne. Kommissionen spørger i den forbindelse, om børsnoterede selskaber ligefrem bør have **pligt til at sikre en bedre kønsfordeling** i bestyrelserne og i givet fald hvordan?

En tilsvarende mangel på repræsentation gør sig ifølge Kommissionen gældende for faglige kompetencer og nationaliteter i virksomhedernes bestyrelser. F.eks. har 48 pct. af de europæiske bestyrelser ikke nogen medlemmer med en salgs- eller marketingsprofil, og i en udvalgt gruppe store europæiske virksomheder var gennemsnitligt 29 pct. af bestyrelsesmedlemmerne udlændinge. Det sidste tal dækker dog over betydelige nationale forskelle. I Tyskland var det kun 8 pct. mens det i Holland var 54 pct.

Kommissionen lægger dog ikke umiddelbart op til at regulere sammensætningen af bestyrelserne på disse områder, men spørger i stedet om selskaberne bør have **pligt til at offentliggøre**, om de har en diversitetspolitik og regelmæssigt aflægge beretning om fremskridtene i forhold til at få en sådan politik.

Kommissionen rejser herudover en række andre spørgsmål vedrørende f.eks. bestyrelsesmedlemmernes **tidsforbrug på deres bestyrelsespligter**. Bør der iværksættes et EU-initiativ, som begrænser antallet af poster, som et enkelt bestyrelsesmedlem må have?

Kommissionen spørger også, om der er behov for, at **bestyrelser regelmæssigt evalueres af en ekstern bedømmer**. Ifølge en henstilling fra Kommissionen fra 2005 anbefales det, at bestyrelser hvert år evaluerer deres resultater – herunder deres sammensætning, organisation og arbejdsmåde som gruppe, mv. Kommissionen foreslår, at denne evaluering udvides til også at omfatte kvaliteten og aktualiteten af de oplysninger, som bestyrelsen modtager, ledelsens reaktion på anmodninger om præcisering og formandens rolle.

Endelig skal det nævnes, at Kommissionen i grønbogen også rejser spørgsmålet om **aflønning af virksomhedsledere**. Kommissionen finder, at man de seneste år har kunnet konstatere et misforhold mellem administrerende direktørers resultater og deres aflønning. Som Kommissionen udtrykker det: "Dårlig aflønningspolitik og uhensigtsmæssige incitamentsordninger kan medføre ubegrundede værdioverførelser fra virksomhederne og deres aktionærer til direktørerne".

Kommissionen spørger derfor, om det bør overvejes at gøre det **obligatorisk at offentliggøre** en børsnoteret virksomheds aflønningspolitik og den individuelle aflønning af ledende medarbejdere og bestyrelsesformænd, samt om aflønningspolitikken bør sættes til afstemning blandt aktionærerne?

Engagerede aktionærer

Ifølge Kommissionen kan manglende interesse hos aktionærerne i at holde de finansielle institutioners ledelse ansvarlig føre til utilstrækkeligt ledelsesansvar og fremme overdreven risikotagning.

Kommissionen sætter derfor i grønbogen fokus på, hvordan EU-landene kan forbedre aktionærers engagement og få dem til at interessere sig mere for bæredygtige afkast og langsigtede resultater i virksomhederne, og hvordan man kan forbedre forholdene for mindretalsaktionærer.

Kommissionen giver i grønbogen en række forskellige bud på, hvad det er for udfordringer man står over for, og hvad der kan gøres ved disse problemer.

For det første finder Kommissionen, at **incitamentsordninger i virksomhederne** kan anspore formueforvaltere til at gå efter kortsigtede afkast. Mange formueforvaltere udvælges, evalueres og aflønnes på baggrund af kortsigtede relative resultater. Dette kan fremme manglende interesse hos aktionærerne. Kommissionen spørger derfor, om EU skal træffe foranstaltninger om incitamentsordninger for resultatevaluering af formueforvaltere, som forvalter porteføljer for langsigtede institutionelle investorer?

Et andet problem kan ifølge Kommissionen opstå, hvis den eksisterende lovgivning tilskynder til at der træffes **overdrevent kortsigtede investeringsbeslutninger** og på den måde forhindrer investorer i at vedtage mere langsigtede investeringsstrategier. Kommissionen nævner regler om solvenskrav og pensionsfondsregnskaber som eksempler på regler, som kan have utilsigtede følger.

Kommissionen spørger på denne baggrund, om der kan findes eksempler på EU-bestemmelser, som fører til overdrevent kortsigtede beslutninger blandt investorer? Og hvordan disse bestemmelser kan ændres for at forebygge en sådan adfærd?

Ifølge Kommissionen er der behov for, at EU vedtager **en ramme for gennemsigtighed** i afstemningspolitikker og offentliggørelse af generelle oplysninger om deres gennemførelse, som bl.a. kan være med til at sikre ligebehandling af aktionærerne. Ifølge Kommissionen vil en sådan pligt til offentliggørelse forbedre informationsniveauet hos investorerne og dermed optimere investorernes endelige investeringsbeslutninger samt lette udstedernes dialog med investorerne og i sidste instans fremme aktionæringagementet.

Endelig mener Kommissionen, at der kan være behov for at **forbedre forholdene for mindretsaktionærer**. Kontrollerende aktionærer eller bestyrelser kan ifølge Kommissionen trække værdier ud af en virksomhed til skade for minoritetsaktionærers interesser. Det kan ske på mange måder – f.eks. gennem transaktioner foretaget af "nærtstående parter". Der findes ganske vist allerede EU-regler, som tager hånd om visse aspekter af dette område – f.eks. krav om regnskabsaflæggelse og offentliggørelse. Men der kan ifølge Kommissionen være behov for en opstramning af disse regler.

F.eks. kunne det bestemmes, at hvis transaktioner ligger over en bestemt tærskel, skal bestyrelser udpege en uafhængig ekspert, som giver minoritetsaktionærerne en uvildig udtalelse om betingelserne for transaktioner foretaget af "nærtstående parter".

Håndhævelse af nationale kodekser

Endelig behandler Kommissionens grønbog spørgsmålet om, hvordan man sikrer en bedre overvågning og håndhævelse af de eksisterende nationale kodekser for virksomhedsledelse.

Ifølge Kommissionen er der bl.a. problemer med kvaliteten af den obligatoriske redegørelse, som virksomheder skal udarbejde, når de vælger at fravige de nationale kodekser for virksomhedsledelse. Ifølge en undersøgelse afgiver hele 60 pct. af virksomhederne utilstrækkelige forklaringer, når de vælger at fravige henstillingerne i en kodeks.

Kommissionen foreslår derfor, at man indfører mere detaljerede krav til de oplysninger, som virksomhederne skal offentliggøre, hvis de vælger at fravige en kodeks. Kommissionen nævner de gældende svenske regler som et godt eksempel. I Sverige skal virksomhederne i deres redegørelse klart angive, hvilke kodeksbestemmelser, de ikke har fulgt, forklare årsagerne hertil i hvert enkelt tilfælde samt beskrive den løsning, man har valgt i stedet.

En forklaring på den manglende overholdelse af de nationale adfærdskodekser er ifølge Kommissionen utilstrækkelig overvågning og håndhævelse. I de fleste EU-lande påhviler ansvaret for håndhævelse af offentliggørelsesforplig-

telsen investorerne. Kun få EU-lande kræver at offentlige eller specialiserede myndigheder kontrollerer de afgivne oplysningers fuldstændighed.

Kommissionen vurderer, at virksomhederne ville være bedre til at følge de nationale kodekser, hvis overvågningsorganer såsom f.eks. værdipapirtilsynsudvalg, børser eller lignende myndigheder blev bemyndiget til at kontrollere om de tilgængelige oplysninger er tilstrækkeligt informative eller omfattende. Myndighederne bør dog ifølge Kommissionen ikke blande sig i indholdet af de offentliggjorte oplysninger eller foretage forretningsvurderinger af de løsninger, som virksomhederne har valgt.

Kommissionen spørger på denne baggrund, om EU på denne baggrund bør stramme reglerne op ved at definere virksomheders "redegørelse for god virksomhedsledelse" som regulerede oplysninger, som defineret i direktiv 2004/109/EF og således underlægge det de kompetente nationale myndigheders beføjelser⁵.

Med venlig hilsen

Morten Knudsen
(3695)

⁵ Se artikel 2, stk. 1 litra k samt artikel 24, stk. 4 i direktiv 2004/109/EF: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2004:390:0038:0057:DA:PDF>