



EUROPA-KOMMISSIONEN

Bruxelles, den 2.6.2010
KOM(2010) 284 endelig

GRØNBOG

Corporate governance i finansielle institutioner og aflønningspolitik

{ KOM(2010) 285 endelig }
{ KOM(2010) 286 endelig }
{ SEK(2010) 669 }

GRØNBOG

Corporate governance i finansielle institutioner og aflønningspolitik

(EØS-relevant tekst)

1. INDLEDNING

Den omfattende finansielle krise, der udløstes af banken Lehman Brothers' konkurs i efteråret 2008, og som skyldtes en uhensigtsmæssig securitisering af den amerikanske realkreditgæld, de såkaldte "subprime-lån", fik de offentlige myndigheder i hele verden til at sætte spørgsmålstegn ved, om de finansielle institutioner reelt er solide, og om deres regulerings- og tilsynssystemer er gearret til finansiell innovation i en globaliseret verden. Der blev tilført massive offentlige midler til finanssektoren i USA og Europa – op til 25 % af BNP – og samtidig blev der givet udtryk for en stærk politisk vilje til at drage lære af samtlige aspekter af den finansielle krise for at undgå, at en lignende situation kan gentage sig.

Europa-Kommissionen anførte i sin meddelelse af 4. marts 2009¹, der var et fuldt udbygget program for reform af lov- og tilsynsrammen for finansmarkederne baseret på Larosièrereportens konklusioner², at den i) på baggrund af den finansielle krise ville tage de finansielle institutioners, og især bankernes, corporate governance-regler og -praksis op til overvejelse og ii) i givet fald ville fremsætte henstillinger og måske endda forslag til retsforskrifter for at afhjælpe de eventuelle mangler ved corporate governance-systemet i denne vigtige sektor af økonomien. Bedre corporate governance er kernen i Kommissionens program for reform af finansmarkederne og kriseforebyggelse. Bæredygtig vækst giver ikke mening uden erkendelse og forsvarlig styring af risiciene i virksomhederne.

Som fremhævet i Larosièrereporten må det konstateres, at bestyrelser og tilsynsmyndigheder ofte ikke var klar over, hvilke risici de stod over for, og hvor alvorlige disse var. Aktionærene har ikke altid udfyldt deres rolle som ejere af virksomhederne korrekt. Selv om corporate governance ikke er direkte skyld i krisen, har fraværet af effektive kontrolmekanismer i høj grad bidraget til de finansielle institutioners overdrevne risikotagning. Denne generelle konstatering er særdeles foruroligende, i betragtning af at corporate governance i de seneste år er blevet tillagt en lang række dyder som reguleringsform for erhvervslivet. Heraf følger, at enten var den eksisterende corporate governance-ordning i de finansielle institutioner ikke fyldestgørende, eller også har den ikke været anvendt korrekt.

Da mange af aktørerne har systemisk betydning, skal der i forbindelse med corporate governance i sektoren for finansielle tjenesteydelser tages behørigt hensyn til andre berørte parter interesser (indskydere, opsparere, livsforsikringstagere osv.) samt til det finansielle systems stabilitet. Samtidig bør man undgå enhver form for moralsk hasard og derfor ikke fritage de private aktører for ansvar. Det er bestyrelsens opgave under kontrol af aktionærene

¹ KOM(2009) 114.

² Jf. rapport fra Højniveaugruppen vedrørende Finansielt Tilsyn, offentliggjort den 25. februar 2009. Formand for gruppen var Jacques de Larosière.

at vise vej og fastlægge navnlig institutionens risikostrategi og -profil samt dens villighed til at påtage sig risici.

De skridt, der overvejes i denne grønbog, vil kunne ledsage og supplere de lovgivningsmæssige bestemmelser, der er truffet, eller som er påtænkt med henblik på at styrke det finansielle system, særlig i forbindelse med reformen af den europæiske tilsynsstruktur³, direktivet om "lovpligtig egenkapital"⁴, Solvens II-direktivet⁵ for forsikringselskaber, reformen af UCITS-ordningen og de forskrifter, der gælder for forvaltere af alternative fonde (FAIF).

I forbindelse med corporate governance-kravene skal der desuden tages højde for, hvilken type virksomhed der er tale om (detailbank, investeringsbank), og naturligvis for dens størrelse. De corporate governance-principper, der fremlægges til høring i denne grønbog, er først og fremmest rettet mod store virksomheder. De vil skulle tilpasses for at kunne anvendes effektivt i små virksomheder.

Grønbogen bør læses sammen med arbejdsdokumentet fra Kommissionens tjenestegrene (SEK(2010) 669) "Corporate Governance in Financial Institutions: Lessons to be drawn from the current financial crisis, best practices". I dette dokument gøres der status over situationen.

Det bør herudover understreges, at G20-landene siden mødet i Washington den 15. november 2008 har bestræbt sig på at forbedre bl.a. risikostyringen og aflønningsordningerne i de finansielle institutioner⁶.

Endelig ønsker Kommissionen allerede nu at meddele, at den inden længe vil indlede et mere omfattende refleksionsarbejde vedrørende corporate governance i børsnoterede selskaber i almindelighed og i særdeleshed vedrørende aktionærernes plads og rolle, fordelingen af opgaver mellem aktionærer og bestyrelser for så vidt angår kontrol med direktionen, sammensætningen af bestyrelser samt virksomhedernes sociale ansvar.

2. CORPORATE GOVERNANCE-BEGREBET OG DE FINANSIELLE INSTITUTIONER

I den traditionelle definition er corporate governance forholdet mellem en virksomheds direktion, bestyrelse, aktionærer og andre interesseparter som f.eks. de ansatte og deres repræsentanter. Det handler også om, på hvilken måde en virksomheds målsætninger fastlægges, samt hvilke midler der anvendes til at forfølge dem og til at sikre kontrol med resultaterne⁷.

³ Jf. Kommissionens forslag om oprettelse af tre europæiske tilsynsmyndigheder og et europæisk råd for systemiske risici.

⁴ Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2006/48/EF af 14. juni 2006 om adgang til at optage og udøve virksomhed som kreditinstitut (omarbejdning), EUT L 177 af 30.6.2006, og Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2006/49/EF af 14. juni 2006 om kravene til investeringselskabers og kreditinstitutters kapitalgrundlag (omarbejdning), EUT L 177 af 30.6.2006.

⁵ Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2009/138/EF af 25. november 2009 om adgang til og udøvelse af forsikrings- og genforsikringsvirksomhed (Solvens II) (omarbejdning), EUT L 335 af 17.12.2009.

⁶ På topmødet i Pittsburgh den 24. og 25. september 2009 blev det bekræftet, at aflønningsordningerne skal ændres af hensyn til den finansielle stabilitet.

⁷ Jf. f.eks. OECD's publikation "Principles of Corporate Governance", 2004, s. 11. I denne grønbog fokuseres der på denne snævre definition af corporate governance. Visse, meget vigtige aspekter af debatten om corporate governance er ikke omhandlet i dette dokument; det gælder især adskillelsen

En finansiel institution, og specielt en bank, der går konkurs, kan ved en dominoeffekt trække andre finansielle institutioner med sig, hvilket skyldes selve karakteren af disse institutioners aktiviteter og deres indbyrdes afhængighed i det finansielle system. Dette kan føre til en øjeblikkelig kreditstramning, og mangelen på finansieringsmidler kan udløse en økonomisk krise, som det var tilfældet i forbindelse med den nylige finanskrisen. Det var denne systemiske risiko, der fik regeringerne til at komme finanssektoren til undsætning med offentlige midler. Skatteyderne er således uvægerligt interesseparter i de finansielle institutioners virkemåde, idet de ønsker vedvarende finansiel stabilitet og økonomisk vækst.

Herudover er de interesser, de finansielle institutioners kreditorer (indskydere, forsikringstagere eller pensionsmodtagere og i et vist omfang ansatte) har, potentielt i modstrid med aktionærernes. Aktionærer har fordel af stigende aktiekurser og ønsker en maksimering af fortjenesten på kort sigt; de vil normalt ikke være interesseret i et for lavt risikoniveau. Indskydere og andre kreditorer fokuserer derimod på den finansielle institutions evne til at tilbagebetale deres indskud og andre forfaldne tilgodehavender og dermed på dens levedygtighed på længere sigt. Indskydere har derfor tendens til at foretrække et meget lavt risikoniveau⁸.

Navnlig på grund af disse særlige forhold, der skyldes karakteren af deres aktiviteter, er de fleste finansielle institutioner underlagt strenge regler, og der føres strengt tilsyn med dem. Af samme grund kan den interne styring af finansielle institutioner ikke reduceres til et simpelt spørgsmål om interessekonflikter mellem aktionærer og direktion. Corporate governance-reglerne for finansielle institutioner skal derfor tage hensyn til disse virksomheders særlige karakter. Navnlig tilsynsmyndighederne, hvis opgave består i at opretholde finansiel stabilitet, og som derfor ligesom indskydere og andre kreditorer ønsker at begrænse finanssektorens risikotagning, har en vigtig rolle at spille i forbindelse med indførelsen af god ledelsespraksis i finansielle institutioner.

I en række lovgivningsmæssige forskrifter og henstillinger på internationalt og europæisk plan, som finder anvendelse på finansielle institutioner og især på banker, er der allerede taget højde for de særlige forhold, der kendetegner finansielle institutioner, og for tilsynsmyndighedernes rolle⁹.

De eksisterende regler og henstillinger udspringer imidlertid først og fremmest af tilsynshensyn og fokuserer på, om der internt i de finansielle institutioner findes passende ordninger for egenkontrol, risikostyring, revision og regelefterlevelse. Som den nylige finanskrisen har vist, har de dog ikke forhindret institutionerne i at tage overdrevne risici.

mellem de forskellige funktioner i de finansielle institutioner, den interne kontrolfunktion og regnskabsfunktionens uafhængighed.

⁸ Jf. Peter O. Mülbart, "Corporate Governance of Banks" i *European Business Organisation Law Review*, 12. august 2008, s. 427.

⁹ Baselkomitéen for Banktilsyn, "Enhancing corporate governance for banking organisations", september 1999, ændret i februar 2006; OECD, "Guidelines for insurers' governance", 2005; OECD, "Revised guidelines for pension fund governance", juli 2002; Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2004/39/EF af 21. april 2004 om markeder for finansielle instrumenter, om ændring af Rådets direktiv 85/611/EØF og 93/6/EØF samt Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2000/12/EF og om ophævelse af Rådets direktiv 93/22/EØF, EUT L 145 af 30.4.2004; Solvens II-direktivet; direktivet om "lovpålagt egenkapital"; Committee of European Banking Supervisors (CEBS – det europæiske banktilsyn), "Guidelines on the Application of the Supervisory Review Process under Pillar 2 (CP03 revised)", 25. januar 2006, <http://www.c-eps.org/getdoc/00ec6db3-bb41-467c-acb9-8e271f617675/GL03.aspx>; CEBS' "High Level Principles for Risk Management", 16. februar 2010, <http://www.c-eps.org/Publications/Standards-Guidelines/CEBS-High-Level-Principles-for-Risk-Management.aspx>.

3. MANGLER OG SVAGHEDER I CORPORATE GOVERNANCE I DE FINANSIELLE INSTITUTIONER

Kommissionen finder, at et effektivt corporate governance-system bør føre til øget ansvarliggørelse af de finansielle institutioners vigtigste interesseparter (bestyrelser, aktionærer, direktion osv.) ved hjælp af kontrolmekanismer og modvægte. Den må desværre konstatere, at den finansielle krise og dennes alvorlige økonomiske og sociale følger tværtimod har givet tilliden til de finansielle institutioner et alvorligt knæk, især på de områder og for de aktører, der omhandles i det følgende.

3.1. Spørgsmålet om interessekonflikter

De overvejelser, der er forbundet med spørgsmålet om interessekonflikter og håndteringen af disse, er ikke nye. De opstår nemlig i enhver organisation eller virksomhed. De er dog særlig relevante i forbindelse med finansielle institutioner på grund af den systemiske risiko, det store transaktionsvolumen, de mange forskellige finansielle tjenesteydelser, der leveres, og de store finanskoncerners komplekse struktur. Risikoen for interessekonflikter kan opstå i forskellige situationer (udøvelsen af uforenelige hverv eller aktiviteter, f.eks. investeringsrådgivning og forvaltning af investeringsfonde eller forvaltning for egen regning, uforenelighed i forbindelse med udøvelsen af fuldmagter for forskellige kunder/finansielle institutioner). Denne problematik kan også gøre sig gældende i forholdet mellem den finansielle institution og dens aktionærer/investorer, især i tilfælde af krydsejerskab eller forretningsforbindelser mellem en institutionel investor (f.eks. via dennes moderselskab) og den finansielle institution, den pågældende investerer i.

På fællesskabsplan er MiFID-direktivet¹⁰ et fremskridt i retning af gennemsigtighed, idet det indeholder en særlig afdeling om visse aspekter af denne problematik. Men på grund af informationsasymmetrien mellem investorer og aktionærer på den ene side og den pågældende finansielle institution på den anden side (en skævhed, der øges af de stadig mere komplekse og diversificerede tjenesteydelser, der leveres af de finansielle institutioner) kan man sætte spørgsmålstegn ved, hvor effektivt markederne kan afdække og overvåge de forskellige situationer, hvor der kan opstå interessekonflikter i relation til finansielle institutioner. Man kan desuden ligesom CEBS-, CEIOPS- og CESR-udvalgene i deres fælles rapport om intern styring¹¹ påpege den manglende sammenhæng i det generelle indhold af og enkelthederne i de regler vedrørende interessekonflikter, som de forskellige finansielle institutioner er underlagt, alt efter om de skal anvende bestemmelserne i MiFID-direktivet, direktivet om "lovpligtig egenkapital", UCITS-direktivet¹² eller Solvens II-direktivet.

3.2. Hvorvidt de finansielle institutioner kan gennemføre corporate governance-principperne effektivt

Der er generel enighed¹³ om, at de eksisterende corporate governance-principper – det være sig OECD's principper, Baselkomitéens anbefalinger for banksektoren eller

¹⁰ Direktiv 2004/39/EF om markeder for finansielle instrumenter, EUT L 145 af 30.4.2004.

¹¹ "Cross-sectoral stock-take and analysis of internal governance requirements", CESR, CEBS og CEIOPS, oktober 2009.

¹² Direktiv 2009/65/EF.

¹³ Jf. OECD's offentlige høring "Corporate governance and the financial crisis", 18. marts 2009, særlig afsnittet "Implementation gap".

fællesskabslovgivningen¹⁴ – allerede dækker en del af det problemkompleks, som den finansielle krise har tydeliggjort. Ikke desto mindre har den finansielle krise afsløret, at corporate governance-principperne reelt er ineffektive i sektoren for finansielle tjenesteydelser, særlig for bankers vedkommende. Flere årsager har været nævnt som forklaring:

- de eksisterende principper dækker måske for bredt og er ikke tilstrækkelig præcise. De kan derfor have givet de finansielle institutioner for brede fortolkningsrammer. De kan desuden have været for vanskelige at omsætte til praksis, således at der ofte har været tale om en rent formel anvendelse (f.eks. afkrydsning af en rubrik) uden nogen egentlig kvalitativ vurdering
- der har ikke været nogen klar opgave- og ansvarsfordeling i forbindelse med gennemførelsen af principperne, hverken internt i de finansielle institutioner eller i forhold til tilsynsmyndigheden
- corporate governance-princippernes juridiske status: Spørgsmålet om, hvorvidt der blot er tale om internationale organisationers anbefalinger eller corporate governance-kodekser, hvis overholdelse ikke er obligatorisk; tilsynsmyndighedernes manglende interesse for corporate governance-problematikken; den lemfældige kontrol på området samt mangelen på afskrækkende sanktioner er alt sammen medvirkende årsager til, de finansielle institutioner ikke har anvendt corporate governance-principperne effektivt.

3.3. Bestyrelser¹⁵

Med finanskrisen er det blevet åbenlyst, at de finansielle institutioners bestyrelser ikke har udfyldt deres vigtige rolle som forum eller hovedsæde for magten. De har som følge heraf ikke været i stand til at føre effektiv kontrol med direktionen eller til at foretage en kontradiktorisk analyse af de foranstaltninger eller strategiske retningslinjer, der er blevet dem forelagt til godkendelse.

Det er Kommissionens opfattelse, at deres manglende evne til at forudse, forstå og i sidste ende kontrollere de risici, de finansielle institutioner stod over for, var en central årsag til finanskrisen. Flere faktorer har været medvirkende til dette svigt:

- bestyrelsesmedlemmerne, især de menige, har ikke afsat de nødvendige ressourcer eller den fornødne tid til udførelsen af deres opgaver. Det fremgår desuden klart af en række undersøgelser, at de menige bestyrelsesmedlemmer ikke har været i stand til at anfægte eller blot sætte spørgsmålstejn ved de foreslåede retningslinjer eller konklusioner, fordi de ikke har haft den fornødne tekniske ekspertise og/eller selvsikkerhed i konfrontationen med en ofte allestedsnærværende og undertiden autoritær administrerende direktør
- sammensætningen af bestyrelserne har ikke været tilstrækkelig diversificeret. Ligesom en række nationale myndigheder konstaterer Kommissionen, at bestyrelser er kendetegnet ved

¹⁴ I henhold til direktiv 2006/46/EF skal finansielle institutioner, der er noteret på et reguleret marked, henvise til en kodeks for virksomhedsledelse, som de er omfattet af, samt angive, hvilke dele af denne de fraviger, og grundene hertil.

¹⁵ I denne grønne bog forstås ved "bestyrelse" hovedsagelig det organ, der har til opgave at føre tilsyn med et selskabs ledelsesorgan, hvilket i en todelt struktur almindeligvis er tilsynsrådets opgave. Denne grønne bog forholder sig ikke til opgavefordelingen mellem de forskellige selskabsorganer i de nationale retssystemer.

manglende spredning og blanding for så vidt angår ligevægt mellem mænd og kvinder, social og kulturel baggrund og uddannelse

- bestyrelserne, især deres formænd, har ikke foretaget en seriøs evaluering af de enkelte bestyrelsesmedlemmers præstationer eller af bestyrelsen som helhed
- bestyrelserne har ikke kunnet eller villet sørge for ordentlige rammer for risikostyring og en hensigtsmæssig risikovillighed i deres finansielle institutioner
- bestyrelserne har ikke formået at gennemskue visse risici systemiske karakter og følgelig underrette tilsynsmyndighederne i et tilstrækkeligt tidligt led. Selv i de tilfælde, hvor dialogen var effektiv, var corporate governance-spørgsmål sjældent på dagsordenen.

Kommissionen finder, at disse alvorlige mangler og uregelmæssigheder rejser vigtige spørgsmål med hensyn til kvaliteten af udnævnelsesprocedurerne. En bestyrelses fremmeste kvalitet beror på dens sammensætning.

3.4. Risikostyring

Risikostyring er et af nøgleelementerne i corporate governance, særlig for finansielle institutioner. Flere store finansielle institutioner er således bukket under, fordi de ikke efterlevede grundlæggende regler for kontrol og risikostyring. De finansielle institutioner har heller ikke formået at anlægge et helhedssyn på risikostyring. De vigtigste svigt eller mangler kan opsummeres som følger:

- manglende forståelse af risiciene blandt aktørerne i risikostyringskæden og manglende uddannelse hos de ansatte, der havde til opgave at sælge højrisikoprodukter¹⁶
- manglende gennemslagskraft hos risikostyringsfunktionen. De finansielle institutioner har ikke altid givet deres risikostyringsfunktion den nødvendige myndighed og magt til at sætte en bremse på risikotagernes/sælgernes aktiviteter
- manglende ekspertviden eller ikke tilstrækkelig diversificeret viden om risikostyring. Den ekspertviden, der kom i betragtning i forbindelse med risikostyring, var i for mange tilfælde begrænset til bestemte kategorier af risici, som man prioriterede, og dækkede derfor ikke hele det spektrum af risici, som skulle overvåges
- mangel på realtidsoplysninger om risici. For at de berørte aktører kan opbyde et mindstemål af reaktivitet, skal der på alle niveauer af den finansielle institution kunne udbredes klare, korrekte og hurtige oplysninger om risici. De procedurer, ved hjælp af hvilke oplysningerne skulle nå det relevante niveau, har desværre ikke altid fungeret. Hertil kommer, at edb-værktøjerne til risikostyring nødvendigvis må opdateres, også i de mest veludviklede finansielle institutioner, for informationssystemerne er fortsat for forskelligartede til, at der hurtigt kan foretages en konsolidering af risiciene, og dataene er for usammenhængende til, at man kan følge udviklingen i koncernens forpligtelser effektivt og i realtid. Dette gælder ikke kun for de mere komplekse finansielle produkter, men alle former for risici.

¹⁶ Jf. f.eks. Renate Böhm og Hilla Lindhüder, "Verkaufen, Druck und Provisionen - Probleme von Beschäftigten im Finanzdienstleistungsbereich Versicherungen; Ergebnisse einer Arbeitsklima-Index-Befragung", Salzburg 2008.

Kommissionen finder ovennævnte mangler og svagheder meget foruroligende. De synes at vise, at der ikke har været nogen forsvarlig risikostyringskultur, hvilket endog for nogle finansielle institutioners vedkommende gælder på alle niveauer. I den forbindelse bærer lederne af de finansielle institutioner et særligt ansvar, da det er altafgørende, at de selv optræder eksemplarisk for at kunne tilskynde til en forsvarlig risikostyringskultur på alle niveauer.

3.5. Aktionærernes rolle

Det må med finanskrisen konstateres, at idealet om aktionæren, der ejer en del af virksomheden og er med til at sikre dens levedygtighed på lang sigt, mildest talt har lidt et alvorligt knæk. "Finansialiseringen" af økonomien, der navnlig skyldes de stadig flere kilder til finansiering/kapitaltilførsel, har skabt nye kategorier af aktionærer. Disse er efter alt at dømme ofte ikke særlig interesserede i de langsigtede målsætninger for styringen af de virksomheder/finansielle institutioner, de investerer i, og kan selv forårsage overdreven risikotagning på grund af deres forholdsvis korte, eller endda meget korte, investeringshorisont (et kvartal eller et halvt år)¹⁷. At man i den forbindelse har søgt at afstemme lederens interesser efter disse nye kategorier af aktionærer, har øget risikotagningen og har i mange tilfælde ført til overdrevne cheflønninger, fordi virksomhedens/den finansielle institutions aktiekurs på kort sigt har været det eneste kriterium for dens resultater¹⁸. Aktionærernes manglende interesse i eller passivitet over for de finansielle institutioner kan forklares på flere måder:

- visse rentabilitetsmodeller, der tager udgangspunkt i porteføljer indeholdende forskellige værdipapirer, medfører, at det ejerforhold, der normalt er forbundet med besiddelsen af værdipapirer, distanceres eller ligefrem brydes
- de omkostninger, der for institutionelle investorer er forbundet med at engagere sig aktivt i styringen af den finansielle institution, kan være en medvirkende årsag til, at de afstår herfra, særlig hvis de kun ligger inde med en lille kapitalandel
- interessekonflikter (se ovenfor)
- det forhold, at de ikke har nogen egentlig ret til at udøve kontrol (f.eks. stemmeret med hensyn til cheflønninger i visse retsområder), at der fortsat består visse hindringer for at kunne stemme på tværs af grænserne, at der hersker uklarhed om visse juridiske begreber (f.eks. i fransk ret "action de concert" – koordineret handling), og at de oplysninger, der udsendes af de finansielle institutioner, er for komplekse og vanskelige at læse for aktionærene, særlig hvad angår risici, kan også i forskelligt omfang afholde investorer fra at spille en aktiv rolle i de finansielle institutioner, de investerer i.

Kommissionen er klar over, at disse problemer ikke kun vedrører finansielle institutioner. De rejser i bredere forstand spørgsmålet om, hvorvidt corporate governance-regler, der forudsætter, at aktionærene reelt fører kontrol med virksomheden, er effektive. På baggrund heraf agter Kommissionen at indlede et mere omfattende refleksionsarbejde vedrørende børsnoterede selskaber generelt.

¹⁷ Jf. Rakesh Khurana og Andy Zelleke, artikel i Washington Post, 8. februar 2009.

¹⁸ Jf. Gaspar, Massa, Matos (2005) "Shareholder Investment Horizon and the Market for Corporate control", Journal of Financial economics, vol 76.

3.6. Tilsynsmyndighedernes rolle

Den nylige finanskriser har generelt afsløret manglerne i det eksisterende tilsynssystem: Ikke alle tilsynsmyndigheder – det være sig de nationale eller de europæiske – har været i stand til at udøve et effektivt tilsyn i en situation med finansiell innovation og hurtig udvikling i de finansielle institutioners forretningsmodel¹⁹, selv om de råder over visse redskaber, der giver dem mulighed for at gribe ind i de finansielle institutioners interne styring²⁰.

Tilsynsmyndighederne har heller ikke formået at indføre god corporate governance-praksis i de finansielle institutioner. I mange tilfælde har de ikke sørget for, at de finansielle institutioners risikostyringssystemer og interne organisation var gearret til forandringerne i institutionernes forretningsmodel og den finansielle innovation. Tilsynsmyndighederne har i nogle tilfælde også undladt at håndhæve strenge kriterier for de finansielle institutioners bestyrelsesmedlemmers valgbarhed ("egnethedstesten")²¹.

Generelt har man aldrig reelt drøftet de problemer, der er forbundet med ledelsen af tilsynsmyndighederne som sådan, navnlig hvordan man undgår risikoen for "regulatory capture" eller mangelen på ressourcer. Det bliver desuden stadigt mere åbenlyst, at tilsynsmyndighedernes territoriale og materielle kompetencer ikke længere modsvarer den geografiske og sektorielle udstrækning af de finansielle institutioners aktiviteter. Herved vanskeliggøres institutionernes risikostyring og overholdelse af forskriftsmæssige standarder, og tilsynsmyndighederne konfronteres med et reelt problem vedrørende deres organisation og indbyrdes samarbejde.

3.7. Revisorernes rolle

Revisorerne spiller en vigtig rolle i de finansielle institutioners corporate governance-system, da de giver markedet sikkerhed for, at de pågældende institutioners årsregnskaber er pålidelige. Der kan dog forekomme situationer med interessekonflikter, da revisionsfirmaerne hveres og betales af de virksomheder, hvis regnskaber de skal kontrollere.

Endvidere foreligger der ikke på nuværende tidspunkt oplysninger, som gør det muligt at verificere, at revisorernes forpligtelse i henhold til direktiv 2006/48/EF til at underrette de kompetente myndigheder, hvis de bliver bekendt med forhold vedrørende en finansiell institution, som efter al sandsynlighed vil få alvorlige følger for dens finansielle situation, er blevet overholdt i praksis.

4. DE FØRSTE REAKTIONER

Kommissionen har som led i sin meddelelse af 4. marts 2009 og foranstaltningerne til genopretning af den europæiske økonomi forpligtet sig til at behandle lønspørgsmålet. Den har igangsat den internationale debat om urimelig aflønningspraksis og er gået foran med gennemførelsen i EU af de af Rådet for Finansiell Stabilitet og G20-landene fremsatte principper for aflønningspolitik. Uden at tage stilling til, om visse lønniveauer er passende eller ej, tog Kommissionen udgangspunkt i to konstateringer:

¹⁹ Jf. Larosièrereportten, fodnote 1, vedrørende tilsynsmyndighedernes svigt generelt.

²⁰ F.eks. Basel II-aftalen.

²¹ Jf. f.eks. OECD's publikation "Corporate Governance and the Financial Crisis, Recommendations", november 2009, s. 27.

- siden slutningen af 80'erne har den væsentlige forøgelse af den variable del af cheflønningerne i børsnoterede selskaber givet anledning til spørgsmål vedrørende den måde, hvorpå man evaluerer virksomhedslederens resultater, og indholdet af en sådan evaluering. Kommissionen gav mod slutningen af 2004 et første svar på disse spørgsmål, idet den vedtog en henstilling om styrkelse af forpligtelserne til åbenhed om politikken for fastlæggelse af cheflønninger og individuelle lønninger og opfordrede medlemsstaterne til at indføre afstemning (obligatorisk eller frivillig) om de pågældende cheflønninger. Af forskellige årsager, bl.a. aktionærernes passive holdning til disse spørgsmål, den eksplosive vækst i den variable del af cheflønningerne og i særdeleshed de stadig flere overskudsdelingsordninger i form af tildeling af aktier eller aktieoptioner, fandt Kommissionen det nødvendigt at vedtage en ny henstilling den 30. april 2009²². Heri tilsigtes en bedre styring af cheflønningerne, og der anbefales en række principper vedrørende sammensætningen af cheflønningerne, som skal skabe bedre sammenhæng mellem løn og langsigtede resultater
- aflønningspolitikken i finanssektoren, der er baseret på kortsigtede afkast uagtet risiciene, har bidraget til finanskrisen. Hvad dette angår vedtog Kommissionen den 30. april 2009 en anden henstilling om aflønningspolitik i finanssektoren²³. Formålet var at bringe aflønningspolitikken i finanssektoren i overensstemmelse med en forsvarlig risikostyring og de finansielle institutioners levedygtighed på længere sigt.

Et år efter vedtagelsen af ovennævnte to henstillinger må Kommissionen konstatere, at der – selv om der var stemning for en resolut indsats fra medlemsstaternes side – generelt tegner sig et blandet billede af situationen i medlemsstaterne²⁴.

Kommissionen erkender, at en række medlemsstater har iværksat effektive lovgivningsmæssige initiativer med henblik på større åbenhed om cheflønningerne i børsnoterede selskaber og styrkelse af aktionærernes rettigheder på området, men påpeger ikke desto mindre, at kun 10 medlemsstater har gennemført størsteparten af Kommissionens anbefalinger. Et stort antal medlemsstater har endnu ikke har truffet nogen foranstaltninger. Selv i de tilfælde, hvor henstillingen har affødt foranstaltninger på nationalt plan, noterer Kommissionen sig, at der er stor forskel i karakteren af reglerne og de krav, der stilles, særlig med hensyn til følsomme spørgsmål som lønsammensætning og fratrædelsesgodtgørelser. Kommissionen er også fortsat betænkelig ved aflønningspolitikken i sektoren for finansielle tjenesteydelser. Kun 16 medlemsstater har gennemført hele eller en del af Kommissionens henstilling, og 5 er i gang hermed. Seks medlemsstater har indtil videre ikke truffet nogen foranstaltninger på dette område og har heller ikke til hensigt at gøre det. Det er for mange. Herudover er de truffne foranstaltninger ikke lige energiske (særlig kravene vedrørende lønsammensætning) og dækker ikke de samme områder fra den ene medlemsstat til den anden. F.eks. har kun syv af medlemsstaterne ladet gennemførelsen af principperne i henstillingen omfatte hele finanssektoren, hvilket ellers var hvad Kommissionen lagde op til.

²² Henstilling 2009/385/EF.

²³ Henstilling 2009/384/EF.

²⁴ En detaljeret gennemgang af medlemsstaternes foranstaltninger findes i de to rapporter fra Kommissionens tjenestegrene om gennemførelsen i medlemsstaterne af henstilling 2009/384/EF og 2009/385/EF.

5. VEJEN FREM

Kommissionen finder, at de i afsnit 3 nævnte mangler kræver konkrete løsninger til forbedring af corporate governance-praksis i de finansielle institutioner, samtidig med at man må tage hensyn til nødvendigheden af at opretholde den europæiske finanssektors konkurrenceevne. I dette afsnit skitseres en række forslag til afhjælpning af disse svigt, og behovet for at forbedre de finansielle institutioners corporate governance-praksis søges afvejet i forhold til nødvendigheden af at give dem mulighed for at bidrage til den økonomiske genopretning ved at yde lån til virksomheder og husstande. Kommissionen opfordrer alle berørte parter til at tilkendegive deres syn på nedenstående overvejelser. De omhandlede forslag kan hver især føre til udarbejdelse af corporate governance-foranstaltninger for finansielle institutioner. Gevinsten ved de pågældende foranstaltninger vil imidlertid skulle evalueres via konsekvensanalyser, som skal gennemføres i overensstemmelse med Kommissionens retningslinjer for sådanne analyser²⁵.

På det mere detaljerede plan er Kommissionen i færd med at afsøge forskellige muligheder for at forbedre den måde, hvorpå bestyrelser fungerer, deres sammensætning og deres kompetencer, styrke risikostyringsfunktionerne, udbygge den eksterne revisors rolle og styrke tilsynsmyndighedernes rolle i forbindelse med styringen af de finansielle institutioner. Aktionærernes plads og rolle er ligeledes genstand for overvejelser.

I forbindelse med alle foranstaltninger, der har til formål at forbedre corporate governance-praksis, er det en reel udfordring at ændre de forskellige aktørers adfærd. Dette kan kun ske ved indførelsen af nye regler. Et effektivt finansielt tilsyn er ligeledes nødvendigt.

De forskellige løsninger, der fremlægges i det følgende, udgør et hele, der har til formål at forbedre corporate governance i de finansielle institutioner i almindelighed. Den måde, hvorpå de konkret skal anvendes, vil skulle afpasses og vil kunne variere efter den pågældende finansielle institutions retlige form, størrelse, art og kompleksitet og efter de forskellige eksisterende juridiske og økonomiske modeller.

5.1. Bestyrelsen

I betragtning af de mangler, den nylige krise har bragt for dagen, forekommer det nødvendigt at sørge for ligevægt mellem uafhængighed og kompetencer i bestyrelsen. En rekrutteringspolitik, der præcist indkredser bestyrelsens kompetencebehov, og som er rettet mod at sikre, at medlemmerne er objektive og uvildige i deres vurderinger, vil formentlig kunne forbedre bestyrelsens evne til at føre effektiv kontrol med direktionen.

Det synes nødvendigt af hensyn til bestyrelsesmedlemmernes objektivitet og uvildighed at styrke ordningerne for forebyggelse af interessekonflikter i bestyrelsen, men også generelt i den finansielle institution, navnlig ved at indføre en klar politik for styring af interessekonflikter.

Da formanden spiller en fremtrædende rolle i forbindelse med tilrettelæggelsen af bestyrelsens arbejde, bør hans kompetencer, rolle og ansvar fastlægges præcist.

Man bør desuden gøre sig overvejelser om spredningen i sammensætningen af bestyrelser. Ud over, at det er nødvendigt at råde over særlige individuelle egenskaber (uafhængighed,

²⁵ SEK(2009) 92.

kompetence, erfaring osv.), vil en større spredning (kvindelige bestyrelsesmedlemmer og medlemmer med forskellig social og kulturel baggrund mv.) kunne bidrage til at forbedre kvaliteten af bestyrelsens arbejde.

Da de finansielle institutioners struktur og aktiviteter bliver stadig mere komplekse, må man finde frem til, hvordan bestyrelsens arbejde kan udføres mere effektivt. Man kunne f.eks. overveje en begrænsning af det antal mandater, medlemmerne må have, så de har tilstrækkelig tid til at udøve deres hverv.

Endvidere forekommer det nødvendigt at indføre regler for evaluering af bestyrelsens resultater, navnlig ved at definere de eksterne evaluators rolle og indberette resultaterne af evalueringen til tilsynsmyndighederne og/eller aktionærene, så disse kan bedømme bestyrelsens evner og effektivitet.

Der synes desuden at være behov for at udvide bestyrelsens opgaver og ansvarsområder, navnlig med hensyn til overvågning af risici. Man kunne således overveje at nedsætte et udvalg for risikoovervågning i bestyrelsens regi. Et krav om, at bestyrelsen skal validere selskabets risikostrategi og -profil i form af et dokument, der offentliggøres (erklæring om risikostyring), kunne ligeledes bidrage til en effektiv styring og overvågning af risici i de finansielle institutioner.

Generelt forekommer det nødvendigt, at bestyrelsesmedlemmerne er bekendt med den finansielle institutions struktur og påser, at organisationens kompleksitet ikke er til hinder for en effektiv kontrol med alle dens aktiviteter.

Det synes endvidere nødvendigt at skabe klarhed over rolle- og ansvarsfordelingen mellem de forskellige aktører, der deltager i beslutningstagningen i den finansielle institution, navnlig bestyrelsesmedlemmerne og lederne. Bestyrelsen bør f.eks. sørge for, at der etableres klare ansvarsstrukturer for hele organisationen, herunder datterselskaber, filialer og andre tilknyttede enheder.

Et øget samarbejde mellem bestyrelsen og tilsynsmyndighederne synes også ønskeligt. Man kunne bl.a. forestille sig, at bestyrelsen forpligtes til at varsle tilsynsmyndighederne om alvorlige/systemiske risici, som den måtte få kendskab til.

Kommissionen overvejer desuden i øjeblikket, hvorvidt det kan blive nødvendigt, at de finansielle institutioner ikke kun tager hensyn til aktionærernes interesser, hvilket er vigtigt i den traditionelle opfattelse af corporate governance, men også til de øvrige berørte parter interesser. Man kunne f.eks. ved at indføre en særlig forpligtelse for bestyrelsen til at tage hensyn til indskyderes og andre kreditors interesser i forbindelse med beslutningstagningen ("diligenspligt") tilskynde den til at følge mindre risikobetonede strategier og forbedre kvaliteten af den finansielle institutions risikostyring på længere sigt. Indførelsen af en sådan forpligtelse ville imidlertid gøre det nødvendigt med en nøje gennemgang af de forskellige medlemsstaters eksisterende retssystemer. På grundlag af resultaterne heraf vil Kommissionen dernæst skulle tage stilling til, om der skal gribes ind på europæisk plan for at styrke den finansielle stabilitet i hele Den Europæiske Union.

Generelt spørgsmål 1: De berørte parter opfordres til at tilkendegive, om de stiller sig positivt til de foreslåede løsninger for så vidt angår bestyrelsers sammensætning, rolle og virkemåde, og til eventuelt at påpege, hvilke andre foranstaltninger de finder nødvendige.

1. Specifikke spørgsmål:
 - 1.1. Skal det antal mandater, bestyrelsesmedlemmer kan have, begrænses (til f.eks. højst tre)?
 - 1.2. Skal samtidig udøvelse af hvervne som formand for bestyrelsen og administrerende direktør i finansielle institutioner forbydes?
 - 1.3. Skal det i forbindelse med rekrutteringspolitikken præciseres, hvilke opgaver og hvilken profil bestyrelsesmedlemmerne - herunder formanden - skal have, og sikres, at medlemmerne er tilstrækkeligt kompetente, og at der er spredning i sammensætningen af bestyrelsen? Hvis ja, hvordan?
 - 1.4. Er De enig i, at et større antal kvinder og medlemmer med forskellig social og kulturel baggrund i bestyrelserne ville forbedre disses virkemåde og effektivitet?
 - 1.5. Skal der indføres en obligatorisk evaluering af bestyrelsernes virkemåde foretaget af en ekstern evaluator? Skal resultatet af denne evaluering meddeles tilsynsmyndighederne/aktionærerne?
 - 1.6. Skal det være obligatorisk at nedsætte et risikoudvalg i bestyrelsens regi, og skal der fastsættes regler for udvalgets sammensætning og virkemåde?
 - 1.7. Skal det være obligatorisk, at et eller flere medlemmer af revisionsudvalget deltager i risikoudvalget og omvendt?
 - 1.8. Skal formanden for risikoudvalget stå til ansvar over for generalforsamlingen?
 - 1.9. Hvilken rolle bør bestyrelsen spille i forbindelse med en finansiell institutions risikostrategi og -profil?
 - 1.10. Skal der indføres og offentliggøres en erklæring om risikostyring?
 - 1.11. Skal der indføres en procedure, efter hvilken bestyrelsen skal godkende nye finansielle produkter?
 - 1.12. Skal bestyrelsen være forpligtet til at underrette tilsynsmyndighederne om materielle risici, som den måtte få kendskab til?
 - 1.13. Skal bestyrelsen være udtrykkeligt forpligtet til at tage hensyn til indskyderes og andre berørte parters interesser i forbindelse med beslutningstagningen (diligenspligt)?

5.2. Risikostyringsfunktioner

En af de vigtigste konstateringer efter den nylige krise var, at risikostyringsfunktionerne svigtede, hvilket navnlig skyldes deres manglende autoritet og et dårligt system til varsling af og information om risici.

Det synes derfor nødvendigt at styrke risikostyringsfunktionens uafhængighed og autoritet ved navnlig at give risikostyringschefen (CRO – Chief Risk Officer) en stærkere position i forhold til ledelsen. Det er bl.a. ønskeligt, at risikostyringschefen i en finansiell institutions interne organisation har mindst samme hierarkiske position som finanschefen og kan

informere bestyrelsen direkte om ethvert risikoforhold. Et nært samarbejde mellem risikostyringschefen og bestyrelsen (og dennes risikoudvalg) kan givetvis også være med til at styrke risikostyringschefens rolle.

Det forekommer også ønskeligt at forbedre risikostyringsfunktionens varslingsystem, hvilket bl.a. kan ske ved at indføre en procedure for underretning af ledelsen med henblik på løsning af konflikter og problemer. Der vil i så fald skulle forelægges periodiske risikorapporter for bestyrelsen, som bør fastlægge, hvor ofte de skal udarbejdes, og hvad de skal indeholde. Man bør desuden lægge særlig vægt på opdateringen af edb-infrastrukturen med henblik på en kraftig udbygning af de finansielle institutioners risikostyringskapacitet og rettidig videreformidling af risikooplysninger.

Der bør som et generelt krav indføres en politik for oplysning og bevidstgørelse om risikoforhold (en "risikokultur") for samtlige ansatte, herunder bestyrelsesmedlemmerne. Det er bl.a. ønskeligt, at der forud for introduktionen af nye finansielle produkter, markedssegmenter og aktivitetsområder foretages en evaluering af de underliggende risici.

Endelig må det anbefales, at ledelsen skal godkende en rapport om evaluering af det interne kontrolsystems formålstjenlighed og virkemåde for at sikre, at den finansielle institution har effektive interne kontrolsystemer, herunder hvad angår risici.

Generelt spørgsmål 2: De berørte parter opfordres til at tilkendegive, om de stiller sig positivt til de foreslåede løsninger for så vidt angår risikostyringsfunktionen, og til eventuelt at påpege, hvilke andre foranstaltninger de finder nødvendige.

Specifikke spørgsmål:

- 2.1. Hvordan kan risikostyringschefens position styrkes? Skal risikostyringschefen have en position, der mindst svarer til finanschefens?
- 2.2. Hvordan kan risikostyringsfunktionens system for varsling af bestyrelsen forbedres? Skal der etableres en procedure for underretning af ledelsen med henblik på løsning af konflikter/problemer?
- 2.3. Skal risikostyringschefen kunne informere bestyrelsen direkte, herunder risikoudvalget?
- 2.4. Skal edb-værktøjerne opgraderes for at forbedre overførslen - med hensyn til kvalitet og hurtighed - af oplysninger til bestyrelsen om væsentlige risici?
- 2.5. Skal bestyrelsens ikke-menige medlemmer godkende en rapport om de interne kontrolsystemers formålstjenlighed?

5.3. Den eksterne revisor

For at imødegå de problemer, der er påpeget i afsnit 3, forekommer det nødvendigt at se på, hvordan man kan udbygge den ordning, i henhold til hvilken de eksterne revisorer skal anmelde væsentlige risici, som de bringer for en dag i forbindelse med udøvelsen af deres hverv, til bestyrelsen og tilsynsmyndighederne ("varslingspligt").

Det er i det hele taget ønskeligt at styrke samarbejdet mellem de eksterne revisorer og tilsynsmyndighederne for at drage fordel af revisorerens kendskab til de enkelte finansielle

institutioner og finanssektoren som helhed, samtidig med at der tages hensyn til reglerne om tavshedspligt.

Endelig bør man overveje, hvordan de eksterne revisorer generelt bør forholde sig i forbindelse med oplysninger om risici vedrørende finansielle institutioner. Man kunne f.eks. forestille sig, at den eksterne revisor skal validere andre former for oplysninger, end det er tilfældet i dag, som er relevante for investorerne; formålet skulle være at give investorerne større tillid til de pågældende oplysninger og dermed at få markederne til at fungere bedre.

Generelt spørgsmål 3: De berørte parter opfordres til at tilkendegive, om de stiller sig positivt til de foreslåede løsninger for så vidt angår den eksterne revisors rolle, og til eventuelt at påpege, hvilke andre foranstaltninger de finder nødvendige.

Specifikke spørgsmål:

- 3.1. Skal samarbejdet mellem de eksterne revisorer og tilsynsmyndighederne udbygges? Hvis ja, hvordan?
- 3.2. Skal deres forpligtelse til at underrette bestyrelsen og/eller tilsynsmyndighederne om eventuelle alvorlige forhold, de bliver bekendt med i forbindelse med udøvelsen af deres hverv, styrkes?
- 3.3. Skal den eksterne revisors kontrolfunktion udvides til også at omfatte risikoplysninger af finansiell art?

5.4. Tilsynsmyndighederne

For at afhjælpe de corporate governance-mangler i de finansielle institutioner, der blev afsløret ved den nylige krise, kan det være nødvendigt at omdefinere og styrke tilsynsmyndighedernes rolle i forbindelse med den interne styring af de finansielle institutioner. Det skal dog påses, at tilsynsmyndighedernes og ledelsesorganernes rolle og ansvar i virksomheden holdes klart adskilt.

Man kunne bl.a. overveje at forpligte tilsynsmyndighederne til at efterprøve, om bestyrelsen fungerer effektivt og efter hensigten, og til jævnligt at kontrollere risikostyringsfunktionen for at sikre sig, at den er effektiv. Det er ønskeligt, at tilsynsmyndighederne underretter bestyrelsen om de svigt, de konstaterer, således at den finansielle institution kan afhjælpe disse i rette tid.

Herudover synes det påkrævet, at tilsynsmyndighederne udstrækker kriterierne for fremtidige bestyrelsesmedlemmers valgbarhed ("egnetheds testen") til også at omfatte tekniske og faglige kompetencer, herunder inden for risikostyring, samt kandidaternes adfærds karakteristika, for således at sikre, at de fremtidige bestyrelsesmedlemmer er uvildige.

Endelig bør samarbejdet mellem tilsynsmyndighederne om corporate governance i grænseoverskridende finansielle institutioner fremmes, navnlig i tilsynskollegierne, men også med henblik på de fremtidige europæiske tilsynsmyndigheder.

Generelt spørgsmål 4: De berørte parter opfordres til at tilkendegive, om de stiller sig positivt til de foreslåede løsninger for så vidt angår tilsynsmyndighedernes rolle, og til eventuelt at påpege, hvilke andre foranstaltninger de finder nødvendige.

Specifikke spørgsmål:

- | | |
|------|---|
| 4.1 | Skal tilsynsmyndighedernes rolle i forbindelse med de finansielle institutioners interne styring omdefineres og styrkes? |
| 4.2. | Skal tilsynsmyndighederne have beføjelse og pligt til at efterprøve, om bestyrelsen og risikostyringsfunktionen fungerer efter hensigten? Hvordan kan det ske i praksis? |
| 4.3. | Skal kriterierne for valgbarhed ("egnethedstesten") udvides til også at omfatte de fremtidige bestyrelsesmedlemmers tekniske og faglige kompetencer samt deres adfærds karakteristika? Hvordan kan det ske i praksis? |

5.5. Aktionærerne

De problemer, der er forbundet med aktionærernes særlige rolle i finansielle institutioner, er delvist taget op i det ovenstående. At aktionærerne ikke interesserer sig for corporate governance rejser generelt for alle børsnoterede selskaber spørgsmålet om, hvorvidt corporate governance-regler, der forudsætter, at aktionærerne reelt fører kontrol med virksomheden, er effektive. For så vidt angår de finansielle institutioner er aktionærernes manglende engagement også et reelt problem.

For at motivere aktionærerne til at indgå i en dialog med den finansielle institution og kontrollere ledernes beslutningstagning og tage hensyn til institutionens levedygtighed på længere sigt agter Kommissionen at gøre sig overvejelser om følgende emner:

- en styrkelse af samarbejdet mellem aktionærer gennem oprettelse af diskussionsfora
- offentliggørelse af oplysninger fra de institutionelle investorer om deres stemmeafgivning på aktionærgeneralforsamlingerne
- institutionelle aktionærers tilslutning til adfærds kodekser ("stewardship codes")
- institutionelle investorers afdækning og offentliggørelse af eventuelle interessekonflikter
- offentliggørelse af oplysninger fra de institutionelle investorer om aflønning af formidlere²⁶
- hvordan aktionærerne bedst kan informeres om risici.

Generelt spørgsmål 5: De berørte parter opfordres til at tilkendegive, om de mener, at det fortsat er realistisk at antage, at aktionærerne kontrollerer de finansielle institutioner? Og hvis ja, hvordan man efter deres mening kan få aktionærerne til at engagere sig mere i praksis?
--

Specifikke spørgsmål:

- | |
|---|
| 5.1. Skal det gøres obligatorisk at offentliggøre de institutionelle investorers afstemningspolitik og –praksis? Hvor ofte? |
|---|

²⁶ Specielt ledere af porteføljeadministrations selskaber.

- 5.2. Skal de institutionelle investorer forpligtes til at tilslutte sig en (national eller international) adfærdskodeks som f.eks. den, der er udarbejdet af International Corporate Governance Network (ICGN)? Denne kodeks forpligter dem, der har tilsluttet sig kodeksen, til at gøre rede for og offentliggøre deres investerings- og afstemningspolitik, til at træffe foranstaltninger med henblik på at undgå interessekonflikter og til at anvende deres stemmeret på ansvarlig vis.
- 5.3. Skal det være nemmere at finde frem til aktionærernes identitet for at fremme dialogen mellem selskaber og aktionærer og mindske risikoen for misbrug i forbindelse med "empty voting"²⁷?
- 5.4. Hvilke andre foranstaltninger kunne tænkes at motivere aktionærerne til at engagere sig i corporate governance af finansielle institutioner?

5.6. Den konkrete gennemførelse af corporate governance-principperne

Ud over tilsynsmyndighedernes rolle i forbindelse med gennemførelsen af god corporate governance-praksis i de finansielle institutioner som omhandlet ovenfor kan man med rette rejse spørgsmålet om ledernes juridiske ansvar for korrekt anvendelse af disse principper. Det kan blive nødvendigt med effektive sanktioner for at ændre de pågældende personers adfærd. Det er dog Kommissionens opfattelse, at enhver styrkelse af ledernes civil- og strafferetlige ansvar bør overvejes nøje. Forud herfor bør emnet undersøges til bunds under hensyntagen til medlemsstaternes strafferetlige beføjelser.

Generelt spørgsmål 6: De berørte parter opfordres til at tilkendegive, hvordan man efter deres opfattelse mest effektivt kan styrke gennemførelsen af corporate governance-principperne?

Specifikke spørgsmål:

- 6.1. Skal bestyrelsesmedlemmernes ansvar styrkes?
- 6.2. Bør man styrke ledernes civil- og strafferetlige ansvar, under hensyntagen til at de strafferetlige regler ikke er harmoniseret på EU-plan?

5.7. Lønninger

Kommissionen har allerede vedtaget flere henstillinger på området²⁸. Herudover er man i gang med at forhandle om forslag til lovgivning for kreditinstitutter og investeringselskaber som led i ændringen af direktivet om "lovpligtig egenkapital" og for alternative investeringsfonde²⁹. Kommissionen finder, at der for at forhindre konkurrenceforvridninger mellem finansielle institutioner i forskellige sektorer bør træffes lignende lovgivningsmæssige

²⁷ Stemme afgivet af en aktionær, der ikke har en tilsvarende finansiell interesse i det selskab, for hvilket han stemmer, med potentielt negative virkninger for integriteten af styringen af børsnoterede selskaber og af de markeder, på hvilke deres aktier handles.

²⁸ Jf. henstilling 2009/384/EF og 2009/385/EF.

²⁹ Jf. forslag til Europa-Parlamentets og Rådets direktiv om ændring af direktiv 2006/48/EF og 2006/49/EF for så vidt angår kapitalkrav vedrørende handelsbeholdningen og gensecuritisationer og tilsyn med aflønningspolitikker, KOM(2009) 362 endelig.

foranstaltninger for de øvrige dele af sektoren for finansielle tjenesteydelser, navnlig UCITS og forsikringselskaber.

For så vidt angår cheflønninger i børsnoterede selskaber viser Kommissionens rapport om gennemførelsen i medlemsstaterne af foranstaltningerne til fremme af anvendelsen af de eksisterende henstillinger, at de pågældende foranstaltninger hverken anvendes ensartet eller på en tilfredsstillende måde. Selv om der findes en særlig henstilling om lønninger i finanssektoren, finder henstillingerne om cheflønninger også anvendelse på ledere af børsnoterede finansielle institutioner, og de indeholder yderligere regler, navnlig vedrørende åbenhed om cheflønninger. Kommissionen indleder derfor i denne grøn bog overvejelser om, hvorvidt der bør træffes lovgivningsmæssige foranstaltninger på dette område, og i givet fald hvilke.

Generelt spørgsmål 7: De berørte parter opfordres til at tilkendegive, hvordan man ville kunne forbedre sammenhængen i og effektiviteten af EU's indsats vedrørende cheflønninger i børsnoterede selskaber?

Specifikke spørgsmål:

- 7.1. Hvilke yderligere EU-foranstaltninger vedrørende cheflønninger i børsnoterede selskaber kan der træffes, og skal de i givet fald være obligatoriske eller ej?
- 7.2. Mener De, at problemkomplekset i forbindelse med lederes aktieoptioner bør tages op? Hvis ja, hvordan? Skal tildelingen af aktieoptioner reguleres på EU-niveau eller ligefrem forbydes?
- 7.3. Mener De – med forbehold af medlemsstaternes beføjelser – at den gunstige skattemæssige behandling af aktieoptioner og andre lignende lønfordele, som findes i visse medlemsstater, er med til at fremme overdreven risikotagning? Hvis ja, skal dette spørgsmål tages op på EU-plan?
- 7.4. Mener De, at aktionærernes samt de ansattes og deres repræsentanters rolle i forbindelse med fastlæggelsen af aflønningspolitik bør styrkes?
- 7.5. Hvad er Deres holdning til fratrædelsesgodtgørelser ("gyldne faldskærme")? Skal fratrædelsesgodtgørelser reguleres på EU-niveau eller ligefrem forbydes? Hvis ja, hvordan? Bør de udelukkende gives som belønning for resultater, som lederne reelt har opnået?

Generelt spørgsmål 7a: De berørte parter opfordres ligeledes til at tilkendegive, om de ville finde det nødvendigt at træffe supplerende foranstaltninger vedrørende strukturen i og styringen af aflønningspolitikken i sektoren for finansielle tjenesteydelser. Hvis ja, hvilke?

Specifikt spørgsmål:

- 7.6. Mener De, at den variable del af lønningerne i finansielle institutioner, der har modtaget offentlige midler, bør reduceres eller fjernes?

5.8. Interessekonflikter

Finanssektorens store betydning og rolle i økonomien og hensynet til den finansielle stabilitet gør det berettiget, at interessekonflikter i det mindste delvist reguleres gennem meget klare lovfæstede regler, og ved at tilsynsmyndighederne tildeles en klart afgrænset rolle i forbindelse med at kontrollere anvendelsen af reglerne.

Generelt spørgsmål 8: De berørte parter opfordres til at tilkendegive, om de er enige med Kommissionen i, at det ikke altid er muligt eller effektivt, at markederne alene overvåger situationer med interessekonflikter, til trods for de eksisterende forpligtelser til gennemsigtighed på området?

Specifikke spørgsmål:

- 8.1. Hvilke yderligere EU-foranstaltninger kan man eventuelt træffe for at sætte kraftigere ind over for og forebygge interessekonflikter i sektoren for finansielle tjenesteydelser?
- 8.2. Er De enig i, at det under hensyntagen til de forskellige eksisterende juridiske og økonomiske modeller er nødvendigt at harmonisere det generelle indhold af og enkelthederne i EU-reglerne vedrørende interessekonflikter, så de finansielle institutioner underlægges ensartede regler, alt efter om de skal anvende bestemmelserne i MiFID-direktivet, direktivet om "lovpligtig egenkapital", UCITS-direktivet eller Solvens II-direktivet?

6. DE NÆSTE SKRIDT

Medlemsstaterne, Europa-Parlamentet, Det Europæiske Økonomiske og Sociale Udvalg og andre berørte parter opfordres til at fremsætte deres syn på forslagene i denne grøn bog med henblik på at nå til bred enighed om, hvilke foranstaltninger der kan træffes. Indlæg skal være Kommissionen i hænde senest den 1. september 2010 på følgende adresse: markt-cg-fin-inst@ec.europa.eu. Kommissionen vil på grundlag af denne grøn bog og de svar, den modtager, træffe afgørelse om, hvad der videre skal ske. Forud for alle nye lovgivningsmæssige og ikke-lovgivningsmæssige forslag vil der blive foretaget en grundig konsekvensanalyse.

Indlæggene vil blive offentliggjort på internettet. De opfordres til at læse den særlige erklæring om databeskyttelse, der er vedlagt denne grøn bog, og som forklarer, hvordan Deres personoplysninger og indlæg vil blive behandlet.