



GRUND- OG NÆRHEDSNOTAT TIL FOLKETINGETS EUROPAUDVALG

23. januar 2013

Kommissionens handlingsplan for europæisk selskabsret og corporate governance

1. Resumé

Kommissionen har den 12. december 2012 fremlagt en handlingsplan for Kommissionens påtænkte initiativer for at modernisere de retslige rammer for europæisk selskabsret og corporate governance. Formålet er at fremme gennemsigtighed omkring selskabers ledelse, skabe bedre rammer for aktionær-engagement og understøtte gode vækst- og konkurrencevilkår for europæisk erhvervsliv, særligt for små og mellemstore virksomheder.

Handlingsplanen er resultatet af et længerevarende arbejde, igangsat i 2010. Handlingsplanen bygger på flere offentlige høringer om corporate governance, dels specifikt for den finansielle sektor og dels om corporate governance principper målrettet alle børsnoterede selskaber, samt en høring om behov for forenkling og modernisering af europæisk selskabsret generelt. Handlingsplanen bygger endvidere på en gennemgang foretaget af et af Kommissionen nedsat ekspertudvalg med repræsentation fra en række medlemsstater, herunder Danmark.

Handlingsplanen har ikke i sig selv lovgivningsmæssige eller statsfinansielle konsekvenser.

2. Baggrund

Kommissionen har den 12. december 2012 fremlagt en handlingsplan for Kommissionens påtænkte initiativer for at modernisere de retslige rammer for europæisk selskabsret og corporate governance, KOM (2012) 740. Formålet er at fremme gennemsigtighed omkring selskabers ledelse, skabe bedre rammer for aktionærengagement og understøtte gode vækst- og konkurrencevilkår for europæisk erhvervsliv, særligt for små og mellemstore virksomheder.

Handlingsplanen er resultatet af et længerevarende arbejde, igangsat i 2010. Handlingsplanen bygger på flere offentlige høringer om corporate governance, dels specifikt for den finansielle sektor og dels om corporate governance principper målrettet alle børsnoterede selskaber, samt en høring om behov for forenkling og modernisering af europæisk selskabsret generelt. Kommissionens handlingsplan bygger endvidere på en gennemgang foretaget af et af Kommis-

sionen nedsat ekspertudvalg med repræsentation fra en række medlemsstater, herunder Danmark.

3. Formål og indhold

Handlingsplanen redegør for Kommissionens påtænkte initiativer, der tilsigter at modernisere den europæiske selskabsret og rammerne for corporate governance. Kommissionen har i den forbindelse identificeret tre hovedindsatsområder:

- 1) *Bedre gennemsigtighed*: Selskaberne bør informere bedre om deres selskabsledelse – corporate governance – over for investorer og samfund. I den forbindelse bør institutionelle investorer være mere åbne om deres stemmepolitik for dermed at sikre en konstruktiv dialog om selskabsledelse.
- 2) *Aktionærengeagement*: Aktionærer bør tilskyndes til at involvere sig i corporate governance-spørgsmål. Især bør de sikres mulighed for indsigt i aflønningsforhold og dispositioner mellem for selskaberne nærtstående parter. Der bør hertil sikres muligheder for samarbejde mellem aktionærer herom. Der bør pålægges institutionelle investorer, andre formueforvaltere og rådgivningsvirksomheder visse pligter, der kan bidrage til at understøtte dette indsatsområde.
- 3) *Understøtte selskabers vækst- og konkurrenceevne*: Rammerne for europæisk erhvervsdrift på tværs af grænserne inden for EU bør forenkles, særligt for så vidt angår små og mellemstore virksomheder.

Hovedelementer i handlingsplanen er for så vidt angår de enkelte indsatsområder:

Ad 1) Et højere niveau for gennemsigtighed mellem selskaber og deres aktionærer for at forbedre corporate governance. Dette indebærer bl.a.:

- øget gennemsigtighed i selskaber med hensyn til bestyrelsesdiversitet og politikker for risikostyring
- forbedring af rapporter om corporate governance
- bedre identifikation af aktionærer gennem selskaberne
- strengere bestemmelser vedrørende gennemsigtighed i forbindelse med institutionelle investorers afstemning og politikker for engagement.

Ad 2) Initiativer, der skal tilskynde til og lette et langsigtet aktionærengeagement, såsom:

- Mere gennemsigtighed i forbindelse med aflønningspolitik og direktørernes individuelle aflønning samt aktionærs ret til at stemme om aflønningspolitik og afrapportering herom
- bedre tilsyn fra aktionærernes side med transaktioner mellem nærtstående parter, dvs. transaktioner mellem selskabet og dets direktører eller kontrollerende aktionærer
- udarbejdelse af passende operationelle bestemmelser for firmaer, som tilbyder rådgivning og andre tjenesteydelser til aktionærer f.eks. afstemningsrådgivning, især med hensyn til gennemsigtighed og interessekonflikter
- større klarhed i forbindelse med konceptet "at handle i forståelse med hinanden" for at gøre samarbejdet mellem aktionærer om spørgsmål vedrørende corporate governance lettere
- undersøgelse af, om man kan fremme medarbejderaktier.

Ad 3) Initiativer inden for området selskabsret for at støtte EU-selskaber og fremme deres vækst og konkurrenceevne:

- En yderligere undersøgelse af muligheden for et initiativ om grænseoverskridende flytning af selskabers hjemsted
- grænseoverskridende fusioner gøres lettere
- klarere EU-bestemmelser for grænseoverskridende spaltninger
- opfølgning af forslaget til en statut for det europæiske anpartsselskab (SPE) for at styrke små og mellemstore virksomheders grænseoverskridende muligheder
- en informationskampagne om en statut for det europæiske selskab (SE)/det europæiske andelsselskab (SCE)
- målrettede foranstaltninger vedrørende koncernforbundne selskaber, dvs. anerkendelse af princippet om gruppeinteresse og større gennemsigtighed med hensyn til en struktur for koncernforbundne selskaber.

Herudover er der i handlingsplanen planlagt en sammenlægning af alle vigtige direktiver om selskabsret til et enkelt instrument. Dette vil gøre EU-selskabsret mere tilgængelig og forståelig og mindske risikoen for uoverensstemmelser fremover.

Initiativerne påtænkes igangsat ved brug af forskellige redskaber. Der kan dels blive tale om ændringer af gældende retsakter, sammenskrivning af gældende retsakter for dermed at skabe bedre overblik, reducere gentagelser, imødegå

utilsigtede modstridende regulering og sikre lettere tilgængelig regulering. På visse områder påtænkes en dialog med de berørte parter for at skabe mere velgennede rammer. Der vil endvidere blive iværksat en særlig informationsindsats, der skal øge kendskabet til de foreliggende muligheder og fungere som vidensdeling. Endelig er der områder, som kræver yderligere undersøgelser, før det er muligt at tage stilling til, om der foreligger et reelt behov for indsats og i bekræftende fald, hvilken indsats der vil være bedst egnet.

Kommissionen anfører, at langt størstedelen af arbejdet vil blive påbegyndt eller gennemført i 2013. På nogle få områder er tidshorizonten åben henset til, at der er behov for nærmere undersøgelser. Initiativet om anerkendelse af koncerninteresser og øget gennemsigtighed om koncernforhold er dog allerede på nuværende tidspunkt fastsat til 2014.

4. Europa-Parlamentets udtalelser

Europa-Parlamentet har endnu ikke udtalt sig om handlingsplanen.

5. Nærhedsprincippet

Ikke relevant.

6. Gældende dansk ret

Ikke relevant.

7. Lovgivningsmæssige eller statsfinansielle konsekvenser

Handlingsplanen har ikke i sig selv lovgivningsmæssige eller statsfinansielle konsekvenser.

8. Samfundsøkonomiske konsekvenser

Handlingsplanen har ikke i sig selv samfundsmæssige konsekvenser.

9. Administrative konsekvenser for erhvervslivet

Handlingsplanen har ikke i sig selv administrative konsekvenser for erhvervslivet.

10. Høring

Kommissionens handlingsplan er den 17. december 2012 sendt i høring til EU-Specialudvalget for Konkurrenceevne, Vækst- og Forbrugerspørgsmål med frist for bemærkninger den 2. januar 2013.

Der er ved høringsfristens udløb modtaget svar fra Danske Advokater, Concord Danmark, Forsikring & Pension, Dansk Aktionærforening, Finansrådet, DI, Danmarks Rederiforening og FSR-Danske Revisorer.

Concord Danmark, Dansk Aktionærforening og Danske Advokater udtrykker en generel positiv holdning til handlingsplanen.

Concord Danmark anfører herudover, at Europa-Kommissionen i sin handlingsplan lægger op til at sikre bedre gennemsigtighed om europæiske virksomheders selskabsledelse. Det er bl.a. positivt, at Kommissionen vil arbejde for at øge virksomhedsledelsers fokus på ikke-finansiell risikostyring gennem øgede krav til virksomheders rapportering på området. Concord Danmark efterlyser en større fokus på sammenhæng mellem selskabsret, selskabsledelse og CSR og en øget inddragelse af andre stakeholder-interesser.

Forsikring & Pension kan generelt støtte op om åbenhed og gennemsigtighed i alle selskaber, idet det giver bedre betingelser for at investere i selskaberne. Det er imidlertid afgørende, at eventuelle konkrete ændringsforslag fra EU ses i sammenhæng med den eksisterende selskabslovgivning, anbefalingerne for god selskabsledelse, samt den eksisterende governance regulering af det finansielle område. Det er endelig vigtigt at sikre, at der ikke sker unødigt dobbelt regulering, der vil medføre øgede administrative byrder for selskaberne.

Dansk Aktionærforening anfører, at det bør være en pligt for de institutionelle aktionærer at bruge deres stemmer og forklare offentligt, hvordan de vil bruge eller har brugt deres stemmer og herved udvise større aktivt ejerskab. Endvidere bør der indføres en nomineringskomite (kandidatudvalg) med repræsentation af både aktionærer og bestyrelse, der over for generalforsamlingen skal fremsætte forslag til kandidater til bestyrelsesvalg. Dette kan bidrage til at fremme diversitet i bestyrelserne.

Dansk Aktionærforening støtter administrative og økonomiske konsekvensvurderinger herunder, at alle interessenter inddrages i dette arbejde. Aktionærforeningen finder imidlertid, at forbruger- og aktionærorganisationer bør kompenseres økonomisk for dette arbejde.

Dansk Aktionærforening finder det vigtigt at fremme en øget diversitet i bestyrelsen. Dansk Aktionærforening finder endvidere, at der bør lægges større fokus på ikke-finansielle risici i ledelsen.

Der er behov for at skabe bedre rammebetingelser til fremme af aktionærindflydelse, også grænseoverskridende. Endelig støtter Dansk Aktionærforening, at aktionærerne i videre omfang inddrages i spørgsmål om aflønningsforhold for selskabers ledelsesmedlemmer, større indsigt og kontrol med transaktioner mellem nærtstående parter og større gennemsigtighed for rådgivningsvirksomheder.

Finansrådet støtter diversitet i bestyrelserne, men det skal ikke være et krav for virksomhederne at offentliggøre en politik herfor. Finansrådet finder, at ikke-finansielle risici bør være en del af virksomhedernes politik om social ansvarlighed og således ikke indgå som en del af corporate governance.

Finansrådet støtter, at der arbejdes for at forbedre både rapporteringer og forklaringer vedrørende corporate governance.

Finansrådet ser ikke behov for yderligere initiativer til at kunne identificere aktionærene eller for institutionelle investorers afstemnings- og investeringspolitikker. Finansrådet finder heller ikke, at selskaberne skal facilitere kommunikation mellem aktionærene.

Finansrådet påpeger, at reguleringen af aflønningsforhold på det finansielle område allerede er meget detaljeret hvad angår åbenhed og aktionærindflydelse, og det samme gælder transaktioner mellem nærtstående parter.

Inden Kommissionen beslutter sig for eventuelle initiativer for virksomheder, som tilbyder afstemningsrådgivning og andre tjenesteydelser til aktionærer, opfordrer Finansrådet til at overveje de økonomiske konsekvenser, det kan have for investorerne.

Finansrådet fraråder et andet corporate governance-regime for små og mellemstore virksomheder. De gældende rammer bør derimod indrettes med fleksibilitet i forhold til selskabernes størrelse og kompleksitet. Dette vil sikre øget gennemsigtighed på området.

Finansrådet ser det ikke som et mål for EU at opfordre til øget brug af medarbejderaktier.

DI bemærker, at det primære formål med et corporate governance-regelsæt er at opfylde selskabernes behov og at skabe værdi for selskaberne og deres interessenter. Eventuelle EU-initiativer i relation til corporate governance er alene relevante, hvis der kan påvises problemer, som kræver handling af hensyn til selskaberne og deres interessenter. DI støtter informativ rapportering vedrørende corporate governance.

DI bakker op om diversitet i betydningen alsidige kompetencer. DI finder, at regulering på nationalt niveau eventuelt i form af soft law er den mest hensigtsmæssige tilgang på dette område. DI advarer i øvrigt mod for vidtgående rapporteringskrav i forbindelse med CSR-rapporteringen.

DI ser ikke noget behov for at ændre på reglerne for større åbenhed om aktionærkredsen. Et initiativ på dette område må ikke påføre selskaberne yderligere byrder og omkostninger.

Hvad angår initiativer vedrørende aktivt ejerskab og vederlagspolitik finder DI, at meget af det, som Kommissionen påtænker ifølge handlingsplanen,

allerede er indført i dansk selskabsret og anbefalinger for god selskabsledelse. Reguleringen på nationalt niveau eventuelt i form af soft law er den mest hensigtsmæssige tilgang på dette område.

DI stiller sig positiv overfor de skitserede initiativer vedrørende transaktioner mellem nærtstående parter, rammebetingelser for særlig rådgivningsvirksomhed, bl.a. vedrørende afstemningsforhold og for bedre rammer for selskabers grænseoverskridende mobilitet og virksomhed.

DI ser ikke noget behov for de påtænkte initiativer for medarbejderaktier og for regulering af koncernforhold.

Danmarks Rederiforening støtter åbenhed om diversitet, og at der sker rapportering herom i corporate governance-redegørelsen. Danmarks Rederiforening støtter initiativer, der skal bidrage til at højne kvaliteten af corporate governance-redegørelsen, men eventuel regulering bør ske gennem en EU henstilling for at sikre den fornødne fleksibilitet. Danmarks Rederiforening støtter krav til større gennemsigtighed i forbindelse med institutionelle investors afstemning og politikker for engagement, men alene gennem soft law anbefalinger.

Danmarks Rederiforening støtter ikke øget offentlighed om risk management tiltag. Den problemstilling bør håndteres internt i ledelsen. Offentlighed vil kunne medføre utilsigtet sårbarhed for selskabet. Danmarks Rederiforening ser endvidere ikke behov for øget åbenhed om aktionærforhold.

Danmarks Rederiforening støtter en anbefaling om information om aflønningsforhold svarende til den danske anbefaling på området. Den ledelse, som aktionærene har valgt, bør være kompetent til at tage stilling til selskabets aflønningspolitik og udmøntningen heraf. Danmarks Rederiforening finder, at der ikke skal oplyses om enkeltpersoners lønforhold; her vejer hensynet til den enkelte tungere end offentlighedens interesse.

Danmarks Rederiforening ser ikke behov for yderligere aktionærindflydelse på transaktioner mellem nærtstående.

Danmarks Rederiforening vurderer, at begrebet "acting in concert" er så komplekst, så det ikke vil være muligt at regulere dækkende. Imidlertid kan vejledning på området bidrage til større juridisk afklaring.

Danmarks Rederiforening støtter initiativer, der skal bidrage til fleksible og enkle regler for grænseoverskridende virksomhed og større mobilitet inden for EU. Danmarks Rederiforening støtter endvidere enkle og mindre administrativt belastende betingelser for små og mellemstore virksomheder.

Danmarks Rederiforening ser ikke noget behov for yderligere initiativer hvad angår koncernregler.

FSR-Danske Revisorer støtter initiativer, der skal fremme større gennemsigtighed omkring selskabers forhold. Gode regnskabskrav er et helt centralt element i virksomhedernes corporate governance. Det gælder også fokus på risikostyring. FSR betvivler, at der er behov for yderligere initiativer på dette område.

FSR finder, at yderligere tiltag på corporate governance-området mest hensigtsmæssigt kan foregå nationalt.

FSR betvivler nytten af yderligere initiativer hvad angår ledelses aflønning.

FSR støtter det annoncerede initiativ vedrørende transaktioner mellem nærtstående parter.

FSR understreger, at det er vigtigt, at regelændringer sker afbalanceret, så mindre virksomheder ikke pålægges for store administrative byrder. Det fremgår ikke klart af handlingsplanen, i hvilket omfang påtænkte initiativer vil omfatte børsnoterede selskaber/større selskaber eller også omfatte små og mellemstore selskaber.

FSR hilser det velkommen, at Kommissionen vil fremme tiltag, der skal lette grænseoverskridende virksomhed og mobilitet.

Endelig har FSR med tilfredshed noteret sig, at Kommissionen vil igangsætte et arbejde til sammenskrivning af centrale selskabsretlige retsakter. FSR henstiller, at det bliver tydeliggjort, at rammerne for den selskabsretlige regulering i EU også fremover bliver i form af direktiver frem for forordninger. Herved sikres rammer, der gør det muligt at foretage hensigtsmæssige nationale tilpasninger.

11. Generelle forventninger til andre landes holdninger

De øvrige medlemsstaters holdning til handlingsplanen kendes endnu ikke.

12. Regeringens foreløbige generelle holdning

Regeringen støtter overordnet en modernisering af europæisk selskabsret og corporate governance som skitseret i Kommissionens handlingsplan. Mulighederne for grænseoverskridende samarbejde, handel og mobilitet bør styrkes uden at give køb på ansvarlighed og beskyttelse af relevante interesser, således at rammebetingelserne bidrager til gode vækst- og konkurrencevilkår for europæisk erhvervsliv. Regeringen støtter desuden, at rammerne for gennemsigtighed omkring selskabsledelse og aktionæringagement understøttes. Regeringen lægger desuden vægt på, at der foreligger grundige konsekvensanalyser, inden konkrete EU-initiativer igangsættes.

13. Tidligere forelæggelse for Folketingets Europaudvalg

Handlingsplanen har ikke tidligere været forelagt for Folketingets Europaudvalg.