



KOMMISSIONEN FOR DE EUROPÆISKE FÆLLESSKABER

Bruxelles, den 21.5.2003
KOM (2003) 284 endelig

**MEDDELELSE FRA KOMMISSIONEN TIL RÅDET OG EUROPA-
PARLAMENTET**

**om modernisering af selskabsretten og forbedret virksomhedsledelse i Den Europæiske
Union - vejen frem**

**MEDDELELSE FRA KOMMISSIONEN TIL RÅDET OG EUROPA-
PARLAMENTET**

**om modernisering af selskabsretten og forbedret virksomhedsledelse i Den Europæiske
Union - vejen frem**

INDHOLDSFORTEGNELSE

INDLEDNING	4
1. Modernisering af selskabsretten og forbedret virksomhedsledelse: EU's regelsæt og behovet for nye initiativer	7
1.1. Selskabsretten i EU	7
1.2. Hvorfor nye initiativer på EU-niveau?.....	7
2. VÆSENTLIGSTE POLITIKMÅL	9
2.1. At styrke aktionærernes rettigheder og beskyttelsen af tredjemand	9
2.2. At fremme erhvervslivets effektivitet og konkurrenceevne.....	10
3. EN EU-HANDLINGSPLAN	11
3.1 Virksomhedsledelse	11
3.1.1. Mere åbenhed om virksomhedsledelse.....	13
3.1.2. At styrke aktionærernes rettigheder	14
3.1.3. Modernisering af bestyrelsen	16
3.1.4. Samordning af medlemsstaternes bestræbelser på at skabe bedre virksomhedsledelse.....	18
3.2. Kapitalbevarelse og -ændringer	18
3.3. Koncerner og pyramider	19
3.4. Virksomheders omstrukturering og mobilitet	21
3.5. Det europæiske private selskab	22
3.6. Det europæiske andelsselskab og andre EU-selskabsformer	23
3.7. At styrke gennemsigtigheden i andre nationale selskabsformer	23
4. KONKLUSION	24
BILAG 1 Modernisering af selskabsretten og forbedret virksomhedsledelse i Den Europæiske Union - vejen frem	25
BILAG 2 Nuværende og foreslåede europæiske selskabsretlige instrumenter	28

INDLEDNING

En af hjørnestenene i et moderne, dynamisk og integreret industrisamfund er dynamiske og fleksible rammer for selskabsret og god virksomhedsledelse. En nødvendighed for millioner af investorer. Et nødvendigt redskab til at uddybe det interne marked og bygge et integreret europæisk kapitalmarked. Et nødvendigt middel til at optimere fordelene ved udvidelsen for både nye og gamle medlemsstater.

God selskabsret og god praksis for virksomhedsledelse i hele EU vil styrke økonomien:

- En effektiv metode vil fremme de europæiske **virksomheders effektivitet og konkurrenceevne**. Virksomheder, der styres fornuftigt, og som har en historie med god virksomhedsledelse og gode resultater på det sociale område og miljøområdet, klarer sig bedre end konkurrenterne. Europa har behov for flere af disse virksomheder, så der kan skabes beskæftigelse og sikres en større holdbar vækst på længere sigt.
- En effektiv metode vil medvirke til at styrke den reelle beskyttelse af aktionærer og tredjemand. Den vil især hjælpe med at genopbygge investortilliden i Europa i kølvandet på en række erhvervsskandaler. Millioner af europæeres levebrød, deres pensioner og investeringer er afhængige af, at de virksomheder, de investerer i, styres korrekt og ansvarligt.

Omfang

Denne meddelelse indeholder en skitse til den metode, som Kommissionen specifikt ønsker at anvende inden for **selskabsret og virksomhedsledelse**.

Hvis målene skal nås (øget effektivitet og konkurrenceevne for erhvervslivet og styrkelse af aktionærernes rettigheder og beskyttelsen af tredjemand), kræves der en **fuldt integreret fremgangsmåde**.

Af beslægtede initiativer, der indgår i denne integrerede fremgangsmåde, men ikke i denne handlingsplan, kan nævnes:

- **Handlingsplanen for finansielle tjenester¹ fra 1999**, der bekræfter de overordnede mål, som politikken om finansielle tjenesteydelser på EU-plan skal føre til, og som fastlægger rammerne for et integreret kapitalmarked senest i 2005.
- **Regnskabsstrategien² fra 2000**, hvis mål er regnskabsaflæggelse af høj kvalitet gennem vedtagelse af et fælles sæt regnskabsstandarder og udvikling af en passende håndhævelsesmekanisme, som i 2002 førte til vedtagelsen af forordningen om anvendelse af internationale regnskabsstandarder.
- **Meddelelsen om virksomhedernes sociale ansvar³ fra 2002**, hvori der tages stilling til erhvervslivets samfunds- og miljømæssige rolle i den globale økonomi, og som har ført til,

¹ Financial Services: Implementing the Framework for financial markets - Action Plan, Communication of the Commission, COM (1999) 232, 11.5.99.

² EU's regnskabsstrategi: vejen frem, meddelelse fra Kommissionen, KOM (2000) 359 af 13.06.00.

³ Virksomhedernes sociale ansvar: Virksomhedernes bidrag til bæredygtig udvikling, meddelelse fra Kommissionen, KOM (2002) 347 af 2.7.02. Det europæiske interessentforum på CSR samler organisationer, der repræsenterer erhvervsliv, fagforeninger og civilsamfundet. I 2004 vil det fremlægge

at der blev oprettet et europæisk interessentforum med henblik på ad frivillig vej at fremme social og miljøvenlig erhvervsadfærd, som er knyttet til virksomhedernes kerneaktiviteter, og som er mere vidtgående end deres nuværende retlige forpligtelser.

- **Meddelelsen om industripolitik i et udvidet Europa⁴**, som omhandler behovet for, at erhvervslivet i EU skaber en mere holdbar produktionsstruktur som det bærende element i vækst og produktivitet.
- **Meddelelsen om prioriteterne for lovpligtig revision i EU**, som offentliggøres sammen med denne meddelelse og omfatter en EU-politik med henblik på at sikre revisionskvalitet og offentlighedens tillid til revisorstanden. Den dækker spørgsmål som brug af ISA (internationale revisionsstandarder), offentligt tilsyn med revisorer og opdatering af ottende selskabsretlige direktiv til en omfattende principbaseret metode.

Reaktion på rapporten fra den højtstående ekspertgruppe

I september 2001 blev en **højtstående ekspertgruppe i selskabsret** udpeget af kommissær Bolkestein med Jaap Winter som formand. Ekspertgruppen fremlagde den 4. november 2002 sin endelige rapport "A modern regulatory framework for company law in Europe". Rapportens fokus lå på virksomhedsledelse i EU og moderniseringen af EU's selskabsret. **Rådet (konkurrenceevne)** (30. september 2002) opfordrede Kommissionen til at organisere en dybtgående drøftelse af den kommende rapport og i samarbejde med medlemsstaterne udarbejde en handlingsplan om selskabsret, herunder virksomhedsledelse så snart, det lod sig gøre, med en hensigtserklæring om at tage sig af handlingsplanen som en prioritet. Økofin-Rådet har også udvist stor interesse for dette arbejde.

Denne meddelelse er **Kommissionens reaktion**. Heri forklares, hvorfor Europas reguleringsmæssige rammer for selskabsret og god virksomhedsledelse bør moderniseres. Der forklares, hvilke centrale politikmål der bør ligge til grund for fremtidige EU-initiativer på dette område. Heri indgår en handlingsplan med prioriteter for henholdsvis kort, mellemlang og længere sigt. Der angives, hvilken type lovgivningsinstrument der bør anvendes⁵, og hvornår.

Vejledende politiske kriterier

Ved udarbejdelsen af denne handlingsplan har Kommissionen lagt særlig vægt på, at lovgivningsmæssige initiativer skal overholde en række vejledende kriterier:

- Traktatens principper om **nærhed og proportionalitet** og de mange forskellige tilgange, som medlemsstaterne anvender til de samme spørgsmål, skal respekteres fuldt ud, og samtidig skal der forfølges en række klare mål (det indre marked skal styrkes sammen med aktionærer og tredjemands rettigheder)
- handlingsplanen skal **anvendes fleksibelt, men baseret på faste principper**. Den bør fokusere på prioriteterne, være gennemsigtig og underkastes en hensigtsmæssig proces og høringer

en rapport til Kommissionen, som derefter vurderer dets resultater, træffer beslutning om dets videre virke og overvejer yderligere relevante initiativer.

⁴ Kommissionens meddelelse om industripolitik i et udvidet Europa, KOM (2002) 714 af 11.12.2002.

⁵ Når der foretages overvejelser om et lovgivningsinstrument, betyder dette, at det planlagte initiativ kræver, at der vedtages ny lovgivning, eller at et eller flere eksisterende lovgivningsinstrumenter ændres

- den bør medvirke til at **påvirke den internationale udvikling på reguleringsområdet**. EU må udforme sin egen europæiske tilgang til virksomhedsledelse, som er skræddersyet til særlige kulturelle og erhvervsmæssige traditioner. EU har nu mulighed for at styrke sin globale indflydelse med sunde og fornuftige regler for virksomhedsledelse. Virksomhedsledelse er et område, hvor standarderne i stigende grad bliver udarbejdet på internationalt niveau, som det for nylig er set i USA. **Sarbanes-Oxley Act**, en lov, der blev vedtaget den 30. juli 2002 i kølvandet på en række skandaler, står som en hurtig reaktion. Desværre medfører denne lov en række problemer, da den også rammer europæiske virksomheder og revisorer, og Kommissionen har indgået en intens reguleringsmæssig dialog med henblik på at kunne forhandle sig frem til acceptable resultater med de amerikanske myndigheder (især værdipapirtilsynet SEC). På mange områder deler EU de overordnede mål og principper i Sarbanes-Oxley Act, og på visse områder findes der allerede lignende, solide reguleringsmæssige bestemmelser i EU. På andre områder er der behov for nye initiativer. Det er i sig selv et rimeligt og nyttigt mål at skabe regler, som betragtes som “ligeværdige” med andre nationale og internationale regler.

1. MODERNISERING AF SELSKABSRETEN OG FORBEDRET VIRKSOMHEDSLEDELSE: EU'S REGELSÆT OG BEHOVET FOR NYE INITIATIVER

1.1.Selskabsretten i EU

Traditionelt er de fleste EU-initiativer på det selskabsretlige område blevet taget på grundlag af **EF-traktatens artikel 44, stk. 2, litra g), (tidl. artikel 54)**. Ifølge denne artikel, som findes i det kapitel, der omhandler etableringsret, skal de europæiske institutioner sørge for etableringsfrihed ved *“i det nødvendige omfang og med det formål at gøre dem lige byrdefulde at samordne de garantier, som kræves i medlemsstaterne af de i artikel 48, stk. 2, nævnte selskaber til beskyttelse af såvel selskabsdeltagernes som tredjemands interesser.”*

Som denne artikel er blevet fortolket, indeholder den to afgørende grunde til EU-initiativer på det selskabsretlige område:

- a) **at lette virksomhedernes etableringsfrihed**: harmoniseringen af en række mindstekrav gør det lettere for virksomheder at etablere sig i andre medlemsstater med lignende reguleringsrammer
- b) **at garantere den juridiske sikkerhed i transaktioner mellem medlemsstaterne**, hvor en række fælles sikkerhedsforanstaltninger er nøglen til tillidsfulde forretningsforbindelser på tværs af grænserne.

Med tiden har EU's institutioner taget en række initiativer inden for selskabsretten, hvoraf mange har ført til **imponerende resultater**⁶. Fra 1968 (hvor første selskabsretlige direktiv blev vedtaget) til 1989 (hvor tolvte selskabsretlige direktiv blev vedtaget) blev der vedtaget ni direktiver og én forordning. Selv om der er visse mindre forskelle mellem medlemsstaterne, har disse europæiske initiativer haft en **væsentlig betydning** på den nationale selskabsret. Desuden har deres indflydelse ikke været begrænset til den selskabstype, der specifikt er omtalt i direktiverne, da mange medlemsstater har besluttet at lade bestemmelserne omfatte andre selskabsformer.

I de seneste ti år har EU's lovgivningsproces om selskabsretten, som følger i kølvandet på Maastricht-traktaten fra 1992, været kendetegnet af en højere grad af politisk hensyntagen til den nationale lovgivning (med flere henvisninger til nationale regler i lovforslagene). Denne **mere fleksible tilgang** til harmoniseringen har især gjort det muligt at få vedtaget de europæiske selskabsvedtægter (Societas Europaea) i oktober 2001.

1.2.Hvorfor nye initiativer på EU-niveau?

Tiden er inde til igen at sætte fart på harmoniseringsprocessen for selskabsretten i EU med nye og ambitiøse tiltag. Der er behov for initiativer, der enten har til formål at modernisere de eksisterende selskabsretlige instrumenter i EU eller at færdiggøre EU-rammerne med et begrænset antal nye, skræddersyede instrumenter, af følgende årsager:

⁶ Se tabellen i bilag I over de nuværende europæiske retlige instrumenter på det selskabsretlige område.

- **Størst muligt udbytte af det indre marked:** De europæiske virksomheder driver i stigende grad forretning på tværs af grænserne på det indre marked, hvilket nødvendiggør fælleseuropæiske selskabsretlige mekanismer, bl.a. med det formål at gøre det lettere at etablere virksomheder og foretage restrukturerings på tværs af grænserne.
- **Integration af kapitalmarkederne:** Dynamiske værdipapirmarkeder er en hjørnesten i Europas økonomiske fremtid⁷. Dette kræver, at både udstedere og investorer får mulighed for at spille en mere aktiv rolle på andre kapitalmarkeder i EU i tillid til, at de virksomheder, de investerer i, er underlagt de samme rammer for virksomhedsledelse. Børsnoterede virksomheder efterlyser en mere sammenhængende, dynamisk og fleksibel europæisk lovramme.
- **At maksimere fordelene ved moderne teknologi:** Den hurtige udvikling inden for ny informations- og kommunikationsteknologi (videokonferencer, e-mail og frem for alt Internet) har indflydelse på, hvordan erhvervsinformation opbevares og spredes⁸, og hvordan erhvervsvirksomheder drives (f.eks. virtuelle generalforsamlinger, bestyrelsesmøder pr. video-link og grænseoverskridende stemmerettigheder).
- **Udvidelse:** Den forestående udvidelse af EU med 10 nye medlemsstater er endnu en væsentlig grund til at revidere omfanget af selskabsretten i EU. Med disse nye medlemsstater bliver de nationale reguleringssystemer i EU mere forskelligartede, hvilket understreger betydningen af en principbaseret fremgangsmåde, der gør det muligt at opretholde en høj grad af juridisk sikkerhed i aktiviteter inden for fællesskabet. Derudover vil behovet for initiativer med henblik på at justere EU-reglerne blive mere presserende, således at disse lande hurtigst muligt kan gå over til at blive fuldt konkurrencedygtige moderne markedsøkonomier.
- **De udfordringer, som er opstået på grund af den seneste udvikling:** Den seneste tids finansskandaler har sat gang i en ny og aktiv debat om god virksomhedsledelse, og behovet for at genoprette markedstilliden er endnu en grund til nye initiativer på EU-plan. Både små og store investorer kræver bedre indsigt og bedre oplysninger om virksomhederne og søger mere indflydelse på den måde, de børsnoterede virksomheder, som de ejer, bliver drevet. Det er aktionærerne og ikke ledelsen, der ejer virksomhederne, og alt for ofte er deres rettigheder blevet ignoreret på grund af ledelsens lemfældige, grådige og undertiden ulovlige adfærd. Der er behov for en ny proportionssans og fairness.

⁷ Se "Quantification of the Macro-Economic Impact of Integration of EU Financial Markets", endelig rapport til Europa-Kommissionen – Generaldirektoratet for Det Indre Marked, London Economics (i samarbejde med PricewaterhouseCoopers og Oxford Economic Forecasting), den 12. november 2002, http://europa.eu.int/comm/internal_market/en/finances/mobil/overview.htm

⁸ Se forslaget fra juni 2002 om ændring første selskabsretlige direktiv for så vidt angår offentlighed vedrørende visse former for selskaber, hvori der indføres moderne teknologi i handelsregistre. Med de foreslåede ændringer bliver det muligt at gøre fuld brug af moderne teknologi. Virksomhederne får mulighed for at opbevare deres dokumenter og oplysninger enten i papirform eller elektronisk, og interesserede kan få eksemplarer heraf på begge måder.

2. VÆSENTLIGSTE POLITIKMÅL

Kommissionen mener, at fremtidige selskabsretlige initiativer på EU-plan i videst muligt omfang bør opfylde to politikmål:

2.1. At styrke aktionærernes rettigheder og beskyttelsen af tredjemand

Effektiv og rimelig beskyttelse af aktionærer og tredjemænd skal være **et centralt element i selskabsretlig politik**. Et solidt system til beskyttelse af deltagere og tredjemand betyder en **høj grad af tillid** i forretningsforbindelser, hvilket er en absolut betingelse for erhvervslivets effektivitet og konkurrenceevne. Det er især nødvendigt med et effektivt system til beskyttelse af aktionærerne og deres rettigheder, således at millioner af menneskers opsparing og pensioner sikres, og kapitalmarkedernes fundament styrkes på lang sigt sammen med diversificeringen af aktiebeholdningerne i EU, hvis virksomhederne skal kunne fremskaffe kapital til lavest mulig pris.

Effektiv beskyttelse af deltagere og tredjemand vil fremover være endnu vigtigere i lyset af **virksomhedernes stigende mobilitet** inden for EU.

Med henblik på at lade europæiske virksomheder drage fordel af det indre marked og de integrerende europæiske kapitalmarkeder, bør en passende beskyttelse af deltagere og tredjemand sikres efter følgende principper:

- Kommissionen mener for det første, at der bør tages en række nye, skræddersyede initiativer med henblik på at styrke **aktionærernes rettigheder** og skabe klarhed om ledelsens ansvar og for det andet, at bestemmelserne om **kreditorbeskyttelse** bør moderniseres for at opretholde et system af høj kvalitet (f.eks. hvad angår kapitalbevarelse og -udskiftning).
- Der skal sondres ordentligt mellem **forskellige selskabskategorier**. Der er behov for en mere fast ramme for børsnoterede selskaber⁹ og virksomheder, som har fremskaffet kapital fra offentligheden. Disse virksomheder bør opfylde en række særlig detaljerede regler, særlig hvad angår oplysninger. Hvad andre virksomheder angår, bør initiativer på reguleringsområdet tage fuldt hensyn til både deres form og størrelse og give SMV mere fleksible rammer (på samme måde, som der er gennemført skræddersyede foranstaltninger på nationalt niveau).
- **Moderne teknologi** kan være en stor hjælp for deltagere og tredjemand, der ønsker at udøve deres rettigheder ordentligt. Selskabsretten bør derfor i det mindste gøre det muligt for virksomhederne at anvende den seneste informations- og kommunikationsteknologi i deres omgang med deltagere og tredjemand, og de bør fremme denne udvikling. Kommissionen mener desuden, at der skal være særlig fokus på de områder, hvor beskyttelsen af aktionærer og tredjemand kan

⁹

Ved "børsnoterede virksomheder" forstås i denne meddelelse de virksomheder, hvis værdipapirer er optaget til omsætning på et reguleret marked som forstået i Rådets direktiv 93/22/EØG (EFT L 41 af 11.06.1993, s. 27, senest ændret ved Europa-Parlamentet og Rådets direktiv 2000/64/EF (EFT L 290 af 17.11.2000, s. 27)) i en eller flere medlemsstater. I denne handlingsplan findes i givet fald oplysninger om omfanget af de foreslåede foranstaltninger. Groft sagt dækker foranstaltningerne i afdelingen om virksomhedsledelse børsnoterede selskaber, selv om visse af dem også med fordel kan anvendes på unoterede virksomheder. Foranstaltningerne i de øvrige afdelinger kan anvendes på alle virksomheder, bortset fra afdelingen om pyramideselskaber, som i sagens natur kun vedrører børsnoterede selskaber.

gøre det nødvendigt at anvende moderne teknologi. Tiden er dog endnu ikke inde til at virksomhederne konsekvent kan anvende moderne teknologi over for alle deltagere og tredjemænd uden relevante sikkerhedsforanstaltninger.

- Udviklingen af en sund økonomi forudsætter en høj grad af tillid mellem de involverede parter, og beskyttelsen af deltagere og tredjemænd skal derfor sikres af et begrænset antal foranstaltninger med henblik på at **bekæmpe svig og misbrug** af retslige formalia. Sådanne foranstaltninger skal træffes forsigtigt, således at de ikke i urimelig grad hæmmer udviklingen og brugen af effektive selskabsretlige strukturer og systemer, som effektive og konkurrencedygtige virksomheder behøver til at vokse.

2.2. At fremme erhvervslivets effektivitet og konkurrenceevne

Erhvervslivets effektivitet og konkurrenceevne, som er afgørende elementer i den økonomiske vækst og jobskabelsen, er afhængige af mange faktorer, herunder sunde selskabsretlige rammer. Nøglen til at nå dette mål er at etablere en passende balance mellem foranstaltninger på henholdsvis EU-plan og nationalt plan. Visse selskabsregler kan håndteres og opdateres bedst på nationalt plan, og en vis konkurrence mellem de nationale regler kan reelt øge det indre markedes effektivitet.

Under hensyntagen til nærheds- og proportionalitetsprincippet bør erhvervslivets effektivitet og konkurrenceevne fremmes ud fra følgende principper:

- EU-initiativer inden for selskabsret bør især vedrøre en række specifikke **grænseoverskridende spørgsmål** (f.eks. fusioner på tværs af grænserne, flytning af hovedsæde, hindringer for udenlandske aktionærers udøvelse af deres rettigheder m.v.), hvor et initiativ på fællesskabsplan kan være den eneste sikre metode til at nå de mål, der er sat.
- Ud over disse specifikke grænseoverskridende spørgsmål bør der være passende fokus på andre initiativer af hensyn til erhvervslivets effektivitet og konkurrenceevne. Som nævnt vil en vis grad af harmonisering af **definerede nationale spørgsmål** mindske den juridiske usikkerhed, og den kan dermed medvirke til at styrke erhvervslivets effektivitet og konkurrenceevne betydeligt.
- Virksomhederne bør have mest muligt **fleksibilitet**. Ved flere systemer, som vurderes til at være ækvivalerende, bør parterne have størst mulig frihed til selv at vælge.

3. EN EU-HANDLINGSPLAN

Hvis de nævnte politikmål skal nås, skal der i de kommende år tages en række initiativer på EU-plan. Der foreslås følgende fremgangsmåde:

- **Foranstaltningerne tages i tre faser** (kort, mellemlang og lang sigt på grundlag af klare prioriteter.
- **Eksperthøringer** bør indgå i forberedelsen af nye initiativer på EU-plan inden for selskabsret og god virksomhedsledelse. Kommissionen vil derfor jævnligt søge råd hos repræsentanter for medlemsstaterne, som det også er tilfældet med den nuværende gruppe af nationale eksperter i selskabsret, men også fra repræsentanter for erhvervslivet og akademiske eksperter med henblik på at sikre det nødvendige input udefra.
- Denne meddelelse vil være til offentlig høring indtil den 31. august 2003. Fremover vil der i videst muligt omfang også blive holdt **åbne og offentlige høringer** om de væsentligste initiativer, som følger af handlingsplanen.
- Specielt hvad angår god virksomhedsledelse vil der en eller to gange årligt blive indkaldt et europæisk forum for corporate governance med det formål at samordne medlemsstaternes indsats for virksomhedsledelse. Dette emne forklæres nærmere i afsnit 3.1.4.

Denne handlingsplan skitserer, hvilke foranstaltninger der virker nødvendige, og deres omfang, indeholder forslag til retlige instrumenter, der bør anvendes, og sætter klare prioriteter på kort, mellemlang og lang sigt.

3.1. Virksomhedsledelse

Virksomhedsledelse, som kan defineres på mange måder, kan normalt forstås som **det system, som anvendes til at lede og styre virksomheder**¹⁰. I lyset af den seneste tids finansskandaler, fortrinsvis i USA, er emnet blevet aktuelt på verdensplan. Dårlige ledelsesresultater i visse virksomheder har i høj grad undergravet tilliden til kapitalmarkedet.

Inden for EU har medlemsstaterne forskellige systemer for virksomhedsledelse, som afspejler deres forskellige kulturer og forskellige syn på virksomhedens rolle, og hvordan denne branche bør finansieres. I de seneste år er virksomhedsledelse blevet en del af en stadig mere intens debat. **I det seneste årti er der blevet vedtaget omkring fyrre regelsæt for virksomhedsledelse af betydning for Den Europæiske Union** på enten nationalt eller internationalt plan med det formål at beskytte aktionærer og/eller interessenter bedre.

Forskelle blandt de nationale systemer for selskabsledelse kan medføre usikkerhed og øgede omkostninger for både udstedere og investorer. Som planlagt i

¹⁰ Cadbury-rapporten, december 1992. En mere uddybende definition kan f.eks. findes i OECD-principperne fra 1999: "Virksomhedsledelse... rummer et sæt forhold mellem en virksomheds direktion, bestyrelsen, aktionærerne og andre interessenter. Virksomhedsledelse udgør også den struktur, hvor virksomhedens mål sættes, og hvor midlerne til at nå disse mål og kontrollere resultaterne fastlægges." Virksomhedsledelse handler dybest set om de problemer, som skyldes adskillelse af ejerskab og kontrol, og tager især stilling til forholdet mellem aktionærer og ledelse.

handlingsplanen for finansielle tjenester fra 1999 lancerede Kommissionen i 2001 en undersøgelse af de væsentligste regler for virksomhedsledelse af betydning for EU. Den **fuldstændige, sammenlignende undersøgelse**, som Weil, Gotshal & Manges LLP udarbejdede for Kommissionen, blev færdiggjort i marts 2002¹¹, og deri blev det konkluderet, **at EU ikke burde give sig til at udvikle et europæisk regelsæt for virksomhedsledelse**. Det konstateredes derimod, at det ville være mere fordelagtigt, hvis Europa-Kommissionen gjorde en indsats for at mindske retlige og reguleringsmæssige hindringer for aktionærernes deltagelse i grænseoverskridende stemmeafgivelse ("deltagelseshindringer") og at mindske hindringerne for aktionærernes muligheder for at vurdere, hvordan virksomhederne bliver ledet ("informationshindringer").

Behovet for et europæisk regelsæt og yderligere oplysninger om virksomhedsledelsespraksis blev sammen med en række andre emner, der var taget op på **Det Europæiske Råd i Oviedo i april 2002** i kølvandet på skandalerne i USA (bestyrelsesmedlemmers og tilsynsorganers rolle, aflønning af ledelsen, ledelsens ansvar for regnskaberne, revisionspraksis), også overvejet af **den højtstående ekspertgruppe i selskabsret**. I sin endelige rapport bekræftede ekspertgruppen, at der ikke er behov for et EU-regelsæt om virksomhedsledelse.

Med dette udgangspunkt finder Kommissionen for det første, at de væsentligste forskelle blandt medlemsstaterne findes inden for selskabsret og værdipapirregulering i modsætning til reglerne for god virksomhedsledelse, som udviser en bemærkelsesværdig grad af overensstemmelse. For det andet mener Kommissionen, at udstederne ikke anser det store antal regelsæt i EU for et problem (mange udstedere er fortsat mest aktive på deres hjemmemarked; på andre markeder står de over for regelsæt, som er af samme karakter, og i de sjældne tilfælde, hvor bestemmelserne er anderledes, er princippet om "comply or explain" en udmærket løsning).

Desuden vurderer Kommissionen:

- a) at vedtagelsen af et europæisk regelsæt ikke betyder, at investorerne får fuld oplysning om de væsentligste regler om god virksomhedsledelse, der gælder for virksomheder i hele Europa, da disse regler fortsat tager udgangspunkt i - og indgår i - den nationale selskabsret, som på visse punkter divergerer meget.
- b) at vedtagelsen af et sådant regelsæt ikke vil bidrage væsentligt til bedre virksomhedsledelse i EU, da regelsættet enten skal lade mange forskellige valgmuligheder stå åbne eller begrænses til abstrakte principper. At forsøge en harmonisering af alle elementer i et europæisk regelsæt vil tage mange år og kan ikke gøres inden for en rimelig tid.

EU kan imidlertid spille en aktiv rolle inden for virksomhedsledelse, da visse specifikke regler og principper skal aftales på EU-plan i direktiver eller henstillinger, og der bør foretages en vis samordning af regler om virksomhedsledelse i EU med henblik på at fremme yderligere konvergens og udveksling af bedste praksis.

¹¹ Komparativ studie af regler for virksomhedsledelse af betydning for Den Europæiske Union og dens medlemsstater: http://europa.eu.int/comm/internal_market/en/company/company/news/corp-gov-codes-rpt_en.htm

I denne fase mener Kommissionen derfor:

- at der ikke kan opnås væsentlige fordele ved at udvikle et europæisk regelsæt for god virksomhedsledelse som et yderligere lag mellem principper, der er udviklet på internationalt niveau, og regelsæt, der er vedtaget på nationalt niveau. På dette område bemærker Kommissionen, at god virksomhedsledelse nu står blandt de væsentligste prioriteter i OECD, som for nylig har besluttet at revidere sine principper for virksomhedsledelse fra 1999 med henblik på at vedtage en opdateret version i 2004. Kommissionen deltager aktivt i dette initiativ.

- Det står klart, at selvregulering på markedet alene på grundlag af ikke-bindende henstillinger ikke er tilstrækkeligt til at garantere fornuftig praksis for god virksomhedsledelse. Markedet kan kun spille sin disciplinerende rolle, hvis der findes en række skræddersyede regler. I lyset af, at de europæiske kapitalmarkeder bliver mere integrerede, **bør der på EU-plan vedtages en fælles fremgangsmåde vedrørende nogle få grundregler, og der bør sikres en passende samordning af regelsættene for virksomhedsledelse.**

Mere konkret ønsker Kommissionen stort set i overensstemmelse med anbefalingerne fra den højtstående ekspertgruppe at gå frem efter følgende retningslinjer ¹².

3.1.1. Mere åbenhed om virksomhedsledelse

Årlig redegørelse for virksomhedsledelse

Børsnoterede virksomheder bør forpligtes til at lade deres årsrapport og regnskab ledsage af en sammenhængende og beskrivende redegørelse for nøgleelementerne i deres ledelsesstruktur og -praksis. Redegørelsen bør i det mindste indeholde følgende oplysninger:

- a) hvordan generalforsamlingen foregår, og hvilke beføjelser den besidder, en redegørelse for aktionærernes rettigheder, og hvordan de kan udøves
- b) hvordan bestyrelsen og dens udvalg er sammensat¹³;
- c) de store aktionærer, deres stemme- og kontrolrettigheder og væsentligste aftaler
- d) øvrige direkte og indirekte forbindelser mellem disse store aktionærer og virksomheden
- e) væsentlige transaktioner med andre parter
- f) hvorvidt der findes et system for risikostyring og dets opbygning

¹² Ved udviklingen af sin fremgangsmåde har Kommissionen lagt særlig vægt på følgende behov: i videst muligt omfang skal der tages hensyn til a) mulige alternativer til lovgivning og b) oplysningspligten skal prioriteres (dermed gribes der mindre ind i virksomhedernes arbejde, og den kan vise sig at være en effektiv markedsbaseret metode til at opnå hurtige resultater).

¹³ Hvis offentlighedens tillid skal genoprettes, skal der gives passende oplysninger om, hvordan virksomheden på højeste niveau har organiseret sig med henblik på at oprette og drive et effektivt internt kontrolsystem.

g) en henvisning til de regler om virksomhedsledelse, der er beregnet til brug på nationalt plan, og som virksomheden drives efter, eller har en begrundelse til at afvige fra.

Et forslag om et direktiv med principperne for en sådan årlig erklæring om virksomhedsledelse, som bør indtage en central plads i de dokumenter, som børsnoterede selskaber offentliggør hvert år, anses af Kommissionen som en prioritet på kort sigt, således at presset fra markedet hurtigt kan gøre sig gældende i en højere grad. Definitionen af disse principper skal omfatte de krav, der er forbundet med henholdsvis nuværende (f.eks. store ejerandele¹⁴) eller foreslåede instrumenter (f.eks. overtagelsesforsøg).

Oplysninger om de institutionelle investorers rolle

Institutionelle investorer bør forpligtes til:

- a) at oplyse om deres investeringspolitik og deres politik for udøvelsen af stemmerettigheder i de selskaber, de investerer i
- b) på opfordring at oplyse de personer, på hvis vegne de har aktier, hvordan disse rettigheder er blevet udøvet i et givet tilfælde.

Sådanne bestemmelser vil ikke kun forbedre de institutionelle investorers interne ledelse, de vil også styrke de institutionelle investorers engagement i de virksomheder, som de investerer i. Et pålæg om at institutionelle investorer konsekvent skal udnytte deres stemmerettigheder, betragtes ikke som hensigtsmæssigt, da det kan have utilsigtede konsekvenser (på grund af manglende tid eller ressourcer i øvrigt kan institutionelle investorer f.eks. stemme for alle forslag for at opfylde kravet).

Institutionelle investorer kan spille en vigtig rolle i de virksomheder, som de investerer i. For at fremme denne rolle skal der ske ændringer af en række retstekster (vedrørende forsikringsselskaber, pensionsfonde, investeringsforeninger m.v.), og endnu vigtigere er det, at indførelsen af en sådan bestemmelse først vil få fuld virkning, når problemerne med grænseoverskridende stemmeafgivning er løst. Kommissionen agter derfor at tage de nødvendige initiativer på mellemlang sigt.

3.1.2. At styrke aktionærernes rettigheder

Adgang til oplysninger

Aktionærer i børsnoterede virksomheder bør have elektroniske faciliteter til rådighed, således at de får adgang til de relevante oplysninger, inden generalforsamlingerne afholdes. Dette spørgsmål tages der nu stilling til med direktivet om gennemsigtighed, hvori børsnoterede virksomheder får mulighed for at

¹⁴

Se Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2001/34/EF af 28. maj 2001 vedrørende betingelserne for værdipapirers optagelse til officiel notering på en fondsbørs samt oplysninger, der skal offentliggøres om disse værdipapirer (afsnit IV – kapitel III "Forpligtigelse til offentliggørelse af oplysninger ved erhvervelse og afhændelse af en betydelig andel i et børsnoteret selskab").

informere deres aktionærer ad elektronisk vej¹⁵, og som indeholder specifikke bestemmelser, der garanterer rettidig adgang til regulerede oplysninger i tilfælde, hvor værdipapirerne er noteret i en anden medlemsstat end hjemlandet¹⁶. Kommissionen vurderer, at denne løsning er et vigtigt og forholdsmæssigt korrekt indledende initiativ, som stadig lader muligheden for øvrige foranstaltninger stå åben (hvilket generelt vil pålægge børsnoterede virksomheder at oplyse deres aktionærer ad elektronisk vej) på mellemlang sigt, hvis dette virker hensigtsmæssigt i lyset af gennemførelsen af direktivet om gennemsigtighed (som selv indeholder en revisionsbestemmelse).

Andre aktionærrettigheder

Der er behov for at styrke udøvelsen af en række aktionærrettigheder i børsnoterede selskaber (ret til at stille spørgsmål, fremsætte forslag, stemme via fuldmagt, deltage i generalforsamlinger ad elektronisk vej). Aktionærer i hele EU bør have disse muligheder, og særlige problemer i forbindelse med stemmeafgivning over grænserne bør løses hurtigst muligt. Kommissionen mener, at de nødvendige rammer bør fastlægges i et direktiv, da effektiv udnyttelse af disse rettigheder forudsætter, at en række retlige problemer bliver løst. I lyset af de store fordele, der forventes af et sådant system, mener Kommissionen, at det relevante forslag må være en prioritet på kort sigt.

Aktionærdemokrati

Styrkelsen af aktionærernes rettigheder bør dybest set baseres på : a) at der gives uddybende oplysninger om, hvad de eksisterende rettigheder består i, og hvordan de kan udnyttes og b) udviklingen af de faciliteter, der kræves, så disse eksisterende rettigheder reelt kan udøves. Denne fremgangsmåde er fuldt ud i overensstemmelse med OECD's principper for god virksomhedsledelse¹⁷.

Kommissionen mener, at man på mellemlang og længere sigt bør skabe et ægte aktionærdemokrati i EU. Den sammenlignende undersøgelse af regelsæt for god virksomhedsledelse, som er relevant for EU, viser, at regelsættene for god virksomhedsledelse for det meste støtter princippet om, at én aktie giver én stemme, selv om mange regelsæt giver mulighed for en vis fleksibilitet på dette område. Den mest stringente indstilling findes i de regelsæt, som udstedes af organer, som står i forbindelse med investorer, som helt klart tager afstand fra, at der udstedes aktier med begrænset eller slet ingen stemmeret. Kommissionen konstaterer dog, at initiativer på dette område, som giver yderligere opbakning til proportionalitetsprincippet mellem kapital og kontrol, der nyder støtte fra dem højtstående ekspertgruppe i dennes første rapport om emner i forbindelse med overtagelsesforsøg, kræver yderligere undersøgelser. På kort eller mellemlang sigt

¹⁵ Hjemlandet giver udstederne mulighed for at give aktionærerne oplysninger ad elektronisk vej, såfremt en sådan beslutning tages på en generalforsamling og i øvrigt opfylder en række betingelser, herunder at den pågældende aktionær selv giver tilsagn hertil (se artikel 13).

¹⁶ Et hjemland kan pålægge udstederne: a) at offentliggøre regulerede oplysninger på deres websted og b) omgående og uden beregning at oplyse eventuelle interesserede om eventuelle nyheder eller ændringer i regulerede oplysninger, som allerede er offentliggjort (se artikel 17).

¹⁷ Se de relevante udtalelser om gennemsigtighed (kapitalstruktur og ordninger, der sætter visse aktionærer i stand til at opnå en grad af kontrol, som ikke står i forhold til deres ejerskab, bør oplyses) og om udøvelse af rettigheder (aktionærerne bør have mulighed for at deltage reelt og stemme på generalforsamlingerne).

agter Kommissionen derfor at undersøge konsekvenserne af en sådan fremgangsmåde.

3.1.3. Modernisering af bestyrelsen

Bestyrelsens sammensætning

På afgørende områder, hvor direktørerne klart har **interessekonflikter** (f.eks. aflønning af ledelsen og tilsyn med revisionen af virksomhedens regnskaber), bør beslutningerne i børsnoterede virksomheder udelukkende træffes af **bestyrelsesmedlemmer, der ikke indgår i direktionen, eller medlemmer af tilsynsorganet**, hvoraf de fleste er uafhængige. Hvad angår udpegning af bestyrelsesmedlemmer af det organ, som har denne bemyndigelse ifølge den nationale lovgivning, bør ansvaret for at fremsætte kandidater til ledige pladser principielt ligge hos en gruppe, der overvejende består af direktører, da direktionen har et indgående kendskab til de udfordringer, virksomheden står over for, og erfaringer med de menneskelige ressourcer inden for virksomheden. Der bør imidlertid også indgå bestyrelsesmedlemmer i processen, og der bør fastlægges beskyttelsesforanstaltninger af hensyn til mulige interessekonflikter, f.eks. når der skal træffes beslutning om genudnævnelse af et bestyrelsesmedlem.

Disse krav bør håndhæves af medlemsstaterne, som minimum efter princippet om "comply or explain". Visse mindstestandarder for, hvad der ikke kan betegnes som uafhængighed, bør fastlægges på EU-plan. Med henblik på at skabe en konkret og aktiv rolle for medlemmer af bestyrelser og tilsynsorganer vil der blive lagt særlig vægt på, hvor mange mandater, et medlem kan beklæde på én gang. Desuden skal de mindstestandarder, som skal fastlægges, tage stilling til sammenfaldende bestyrelsesmandater og de konsekvenser, som dette har for bestyrelsesmedlemmernes uafhængighed.

Kommissionen betragter disse foranstaltninger som afgørende for, at tilliden til markederne kan genoprettes og agter derfor at vedtage en henstilling herom på kort sigt.

En sådan henstilling fra Kommissionen vil indeholde en definition af mindstestandarder for oprettelse, sammensætning og den rolle, som henholdsvis **udnævnelses-, aflønnings- og revisionsudvalgene** skal spille. I lyset af den seneste tids revisionsskandaler skal der lægges særlig vægt på revisionsudvalget (eller et tilsvarende organ) med henblik på at skabe den nøglefunktion, som dette organ skal beklæde inden for tilsynet med revisionen, både den eksterne del (udvælgelse af den eksterne revisor til godkendelse af aktionærerne, overvågning af forholdet til den eksterne revisor, herunder honorarer for eventuelle tjenester udover revision) og den interne del (gennemgang af regnskabspolitikken, overvågning af de interne revisionsprocedurer og virksomhedens risikostyringssystem)¹⁸.

Den højtstående ekspertgruppe henstillede derudover, at i det mindste børsnoterede EU-virksomheder generelt bør have mulighed for at vælge mellem en **enkelt**

¹⁸

Ved udviklingen af standarder, der anvendes for revisionsudvalget, vil der blive lagt passende vægt på: a) den adgang, organet skal have til relevante oplysninger (der kan være grundlag for at overveje behovet for større retsbeskyttelse for anmeldere) og b) i hvilket omfang, det er ønskeligt med indsigt i dets aktiviteter.

ledelsesstruktur (med både direktører og bestyrelsesmedlemmer) **og en todelt ledelsesstruktur** (med administrerende direktører og tilsynsførende bestyrelsesmedlemmer). Kommissionen er glad for tanken om at give børsnoterede virksomheder yderligere organisationsfrihed, men anerkender samtidig, at konsekvenserne af et sådant forslag bør undersøges nøje. På dette område skal der indhøstes en række erfaringer fra tilpasningen af national lovgivning til forordningen og direktivet om europæiske selskabsvedtægter. Kommissionen foreslår derfor, at der på mellemlang sigt følges op på denne henstilling fra den højtstående ekspertgruppe.

Bestyrelseshonorarer

Aktionærerne bør fuldt ud være i stand til at bedømme forholdet mellem virksomhedens resultater og ledelsens aflønning, både *ex ante* og *ex post*, og de bør være i stand til at træffe beslutninger om aflønning, som afhænger af aktiekursen. I lighed med den højtstående ekspertgruppe mener Kommissionen, at et passende reguleringssystem bør bestå af **fire nøglekomponenter** (oplysning om aflønningspolitikken i årsregnskabet, oplysning om detaljer vedrørende de enkelte bestyrelseshonorarer, forudgående godkendelse fra generalforsamlingen af de aktie- og optionsordninger, som bestyrelsesmedlemmerne deltager i, ordentlig indregning i årsregnskabet af, hvad sådanne ordninger koster virksomheden).

For at sikre en hurtig gennemførelse af en sådan ordning bør der vedtages en henstilling fra Kommissionen med dette formål for øje. Kommissionen betragter denne foranstaltning som nøglen til genopretningen af tilliden og agter at vedtage en sådan henstilling på kort sigt og nøje overvåge gennemførelsen heraf med henblik på at konstatere, om der på lidt længere sigt kan være behov for yderligere regler.

Bestyrelsesansvar

Med henblik på at øge bestyrelsesmedlemmernes ansvar bør alle bestyrelsesmedlemmers **kollektive ansvar** for finansielle og væsentlige ikke-finansielle erklæringer (herunder den årlige erklæring om virksomhedsledelse, som er nævnt under 3.1.1.) stadfæstes i EU-retten. Kommissionen finder, at en sådan bekræftelse i rammebestemmelserne er et indledende skridt, som kan tages hurtigt, og ønsker at tage de nødvendige initiativer på kort sigt.

Den højtstående ekspertgruppe fremlagde en række øvrige henstillinger med det formål at øge bestyrelsens ansvar: a) indførelse af en særlig **undersøgelsesrettighed**, hvorved aktionærer med en vis procentdel af aktiekapitalen bør have adgang til at bede en retsinstitans eller administrativ myndighed godkende en særlig undersøgelse af virksomheden, b) udvikling af en **regel om fejlpositioner**, hvorved bestyrelsen kan holdes personligt ansvarlig for konsekvenserne af en virksomheds konkurs, hvis det kan forudses, at virksomheden ikke kan indfri sin gæld, og bestyrelsen undlader at redde virksomheden og sikre indfrielse eller sørge for likvidation, c) indførelse af **diskvalifikation af bestyrelsesmedlemmer** i EU som straf for vildledende regnskaber og ikke-finansielle erklæringer og andre former for overtrædelser, der begås af bestyrelsesmedlemmer. Kommissionen støtter disse tanker, hvis gennemførelse kræver yderligere analyse, og agter derfor at fremlægge et relevant direktivforslag på mellemlang sigt.

3.1.4. Samordning af medlemsstaternes bestræbelser på at skabe bedre virksomhedsledelse

Kommissionen er enig i ekspertgruppens synspunkt, at **EU aktivt bør samordne medlemsstaternes bestræbelser på at skabe bedre virksomhedsledelse** via selskabsretten, værdipapirlovgivningen, børsregler, regelsæt og lignende. Især bør hver medlemsstat arbejde for at udarbejde et regelsæt for virksomhedsledelse til brug på nationalt plan, som børsnoterede virksomheder inden for medlemsstatens jurisdiktion enten skal følge eller forklare afvigelser fra. Samordningen bør ikke kun omfatte udarbejdelsen af disse nationale regelsæt, men også de procedurer, som medlemsstaterne har fastlagt med henblik på at overvåge og håndhæve henholdsvis overholdelse og offentliggørelse. Medlemsstaterne bør deltage i EU's samordningsproces, men selve processen bør være frivillig og uforpligtende med et stærkt engagement fra markedsdeltagernes side.

I den sammenlignende undersøgelse af relevante regelsæt inden for EU, blev det for et år siden konkluderet, at **disse regelsæt udviser en bemærkelsesværdig konvergens**. Kommissionen kan dog konstatere, at denne situation hurtigt kan forandre sig: adskillige medlemsstater er for tiden i gang med væsentlige politiske initiativer, og EU vil snart blive udvidet med 10 nye medlemsstater. Derudover fastsættes standarderne i stigende grad på internationalt niveau, og de bør gennemføres på konsekvent vis i medlemsstaterne.

Derfor anser Kommissionen det for vigtigt at opfordre til samordning og konvergens af nationale regelsæt via jævnlige møder på højt niveau i det europæiske forum for virksomhedsledelse. Deltagere i et sådant forum, som f.eks. kan mødes en til to gange årligt, vil bestå af repræsentanter fra medlemsstaterne, europæiske tilsynsmyndigheder (herunder CESR), udstedere og investorer, andre markedsdeltagere og akademikere. Interesserede Europa-Parlamentsmedlemmer vil også blive opfordret til at fremlægge deres synspunkter. Formanden for dette forum vil komme fra Kommissionen.

3.2. Kapitalbevarelse og -ændringer

Andet selskabsretlige direktiv, som Rådet vedtog den 13. december 1976 vedrørende stiftelse af aktieselskaber og bevarelse og ændringer i deres kapital, er en af hjørnestenene i den europæiske selskabsret. Der påbydes en mindstekapital for aktieselskaber, og der gives en række detaljerede bestemmelser med det formål at beskytte aktionærer og kreditorer, som bl.a. gælder for stiftelsesfasen, udlodninger til aktionærerne, erhvervelse af egne aktier samt forøgelser og formindskelser af aktiekapitalen.

I 1999 konkluderedes det i en **rapport fra SLIM-gruppen om selskabsret**, at det system for kapitalbevarelse, som var fastsat i andet direktiv, kunne forenkles på et mindre antal områder, og der blev fremsat en række forslag med dette formål for øje¹⁹. Ud fra de diskussioner, der opstod som følge af SLIM-rapporten, lod det til, at mange af disse forslag krævede yderligere undersøgelser.

¹⁹ SLIM-rapporten omfattede følgende emner: Fjernelse af kravet om bedømmelse fra en sagkyndig om naturalieindskud under specifikke omstændigheder, indførelse af aktier uden pariværdi, forenkling af

Den højtstående ekspertgruppe i selskabsret bekræftede, at de fleste forslag fra SLIM-gruppen var værd at gennemføre og gav vejledning på dette punkt. Derudover fremlagde den højtstående ekspertgruppe yderligere forslag med henblik på at modernisere andet direktiv. Kommissionen mener, at en **forenkling af andet direktiv** på grundlag af disse forslag og anbefalinger vil kunne medvirke til en klar forbedring af erhvervslivets effektivitet og konkurrenceevne uden at svække beskyttelsen af aktionærer og kreditorer. Et forslag om ændring af andet direktiv betragtes derfor som en prioritet på kort sigt.

Den højtstående ekspertgruppe foreslog derudover, at der kan opnås en tilstrækkelig og måske mere effektiv beskyttelse af aktionærer og kreditorer, hvis der på et senere tidspunkt indføres et **alternativt system**, som ikke baseres på begrebet juridisk kapital. Dette alternative system, som gruppen har skitseret i hovedtræk²⁰, kan eventuelt tilbydes medlemsstaterne som en valgmulighed, som frit vælger, om de vil benytte det nye system eller beholde reglerne i andet direktiv, der ændres som allerede foreslået.

Kommissionen mener, at der, før det besluttes at indføre et alternativt system, som grundlæggende afviger fra det kapitalbevarelsessystem, der er fastlagt i andet direktiv, bør arbejdes yderligere med både de nøjagtige karakteristika ved et alternativt system og dettes mulighed for at tilvejebringe en passende beskyttelse af aktionærer og tredjemand. Kommissionen vil på mellemlang sigt indlede en **undersøgelse af muligheden for et alternativt system i stedet for kapitalbevarelsessystemet**. I denne undersøgelse skal der især konstateres, hvilke konkrete fordele dette alternative system kan indeholde sammenlignet med reglerne i andet direktiv, som ændres på kort sigt.

3.3.Koncerner og pyramider

Den højtstående ekspertgruppe i selskabsret har påpeget, at koncerner, som i dag optræder hyppigt i stort set alle medlemsstater, skal anskues som en legitim måde at drive virksomhed på, men de kan på forskellig vis udgøre en særlig risiko for aktionærer og kreditorer. I overensstemmelse med gruppens anbefaling mener Kommissionen ikke, at der er behov for at genoplive udkastet til et niende direktiv om koncernrelationer²¹, da gennemførelsen af en særlig lov specifikt om koncerner

²⁰ reglerne om tilbagetrækning af aktier, forenkling af reglerne om erhvervelse af egne akter, formindskelse af omfanget af forbuddet mod finansiel bistand, forenkling af reglerne om forkøbsret. Et sådant alternativt system kan især baseres på kravet om en solvenstest, før der kan udbetales udbytte eller andre udlodninger.

²¹ I december 1984 blev der af Kommissionen rundsendt et udkast til "et niende selskabsretligt direktiv om koncerner, hvori der indgår et aktieselskab som datterselskab" til høring. Ifølge begrundelsen var formålet med direktivet at skabe en ramme, hvori koncerner kan drives fornuftigt, mens det sikres, at interesser, der påvirkes af koncernaktiviteterne, beskyttes på passende vis. Det var opfattelsen, at der i de fleste medlemsstaters retssystemer manglede en sådan retlig ramme. Bortset fra bestemmelserne om anmeldelse og oplysning om aktiebeholdninger i aktieselskaber, som dækkede alle aktieselskaber, gjaldt direktivet i øvrigt kun i det omfang, et aktieselskab var datterselskab af et andet foretagende (som selv kunne være både et aktieselskab, en fysisk eller en juridisk person). Hovedtrækkene i udkastet var: a) en definition af et "datterselskab", som ville pålægge medlemsstaterne at sørge for "kontrollkontrakter", b) regler om oplysning om aktiebesiddelser i aktieselskaber, c) detaljerede regler (del 4) om modervirksomhedens adfærd over for et datteraktieselskab (herunder modervirksomhedens ansvar for skade på aktieselskabet og dettes gæld), d) detaljerede regler i tilfælde, hvor modervirksomheden havde indgået en "kontrollkontrakt" med et aktieselskab (del 5), eller havde foretaget en "ensidig erklæring om oprettelse af en vertikal koncern" (del 6), som skulle indeholde

ikke synes at være nødvendig, men at særlige problemer bør løses ved specifikke bestemmelser på tre områder.

Finansielle og ikke-finansielle oplysninger

Fuldstændig oplysning om og indsigt i koncernens struktur og de koncerninterne forbindelser er en betingelse for at sikre, at en koncerns virksomhed er forenelig med aktionærernes og kreditorenes interesser på de forskellige niveauer. De egentlige bestemmelser i syvende selskabsretlige direktiv om konsoliderede regnskaber omhandler ikke i tilstrækkelig grad dette område, da konsoliderede tal ikke aspejler den økonomiske tilstand i gruppens forskellige dele eller dattervirksomhedernes afhængighed af modervirksomheden.

Behovet for bedre finansielle og ikke-finansielle oplysninger om koncerner er allerede omhandlet i en række EU-foranstaltninger, det være sig vedtagne (anvendelse af IAS på konsoliderede regnskaber), igangværende (oplysninger, der skal fremlægges i henhold til det foreslåede trettende direktiv), eller planlagte (oplysninger, der skal indgå i den årlige beretning om virksomhedsledelse) foranstaltninger. Kommissionen bemærker imidlertid, at disse foranstaltninger begrænses til børsnoterede selskaber. Kommissionen mener derfor, at der kan være behov for yderligere initiativer for i nødvendigt omfang at forbedre de finansielle og ikke-finansielle oplysninger, som koncerner offentliggør, i tilfælde, hvor moderselskabet ikke er børsnoteret. Da gennemsigtighed anses for det væsentligste indsatsområde over for koncerner, uanset om de er børsnoterede, ser Kommissionen disse yderligere initiativer som prioriteter på kort sigt.

Gennemførelse af en koncernpolitik

Medlemsstaterne bør forpligtes til at sørge for rammeregler for koncerner, der giver mulighed for, at ledelsen af et selskab, der hører til en koncern, kan vedtage og gennemføre en koordineret koncernpolitik, såfremt selskabets kreditors interesser beskyttes ordentligt, og såfremt der på sigt foreligger en fair fordeling af byrder og fordele for selskabets aktionærer. Kommissionen ser indførelsen af en sådan regel som et væsentligt skridt i retning af forøget erhvervseffektivitet og konkurrenceevne, men betoner, at de nødvendige sikkerhedsforanstaltninger skal udformes med omhu. På mellemlang sigt vil der derfor blive fremlagt forslag til et rammedirektiv herom.

Pyramider

Pyramider, som den højtstående ekspertgruppe definerer som kæder af holdingselskaber med overordnet kontrol baseret på en beskeden samlet investering på grund af flittig brug af mindretalsinteresser, giver anledning til en række problemer på grund af manglende gennemsigtighed. Kommissionen bemærker, at indførelsen af et krav om, at der offentliggøres en årlig erklæring om

sikkerhedsforanstaltninger i stil med dem, som er opstillet i del 4, men med væsentlige ændringer (herunder, at medarbejderrepræsentanterne i datteraktieselskabets bestyrelse fik ret til at nedlægge veto mod instrukser fra modervirksomheden).

Høringen om direktivudkastet viste, at der kun var begrænset støtte til en så omfattende rammelovgivning om koncernret; en sådan fremgangsmåde var stort set ukendt i de fleste medlemsstater, og erhvervslivet betragtede den som for besværlig og ufleksibel. Derfor blev det besluttet ikke at udsende et officielt forslag.

virksomhedsledelse (som foreslået i afsnit 3.1.1), sammen med vedtagelsen af det foreslåede trettende direktiv, vil udgøre det første væsentlige fremskridt på dette område.

Ekspertgruppen har betonet, at pyramidekoncerner, der omfatter børsnoterede selskaber, giver anledning til særlige bekymringer. Gruppen foreslog, at de nationale myndigheder burde pålægges ikke at børsnotere virksomheder, der tilhører overdrevne pyramider. Gruppen betegnede disse som holdingselskaber, hvis eneste eller væsentligste aktiv er en aktiepost i et andet børsnoteret selskab, men undtog de tilfælde, hvor den økonomiske værdi af en sådan optagelse til notering klart kan påvises, og anerkendte således, at definitionen af en overdreven pyramide, kræver yderligere overvejelser. Det foreslås ligeledes, at de, der udarbejder aktieindekser, bør tage højde for aktielikviditeten, når de enkelte selskabers vægt i indekset fastsættes.

Kommissionen mener, at det er nødvendigt med en nærmere undersøgelse af de risici, der er forbundet med overdrevne pyramider. Dermed vil Kommissionen tage højde for behovet for at undgå begrænsninger i virksomhedernes frihed til at vælge den mest passende organisation. Kommissionen agter derfor at indhente en ekspertudtalelse fra Det Europæiske Værdipapirtilsynsudvalg (CESR).

3.4. Virksomheders omstrukturering og mobilitet

Med den stigende integration på det indre marked driver erhvervslivet i stigende grad **virksomhed på tværs af grænserne** inden for EU. For at kunne tilpasse deres strukturer til deres aktiviteter har de europæiske virksomheder gentagne gange opfordret til, at der indføres retsinstrumenter, der modsvarer deres behov ved fusioner mellem selskaber fra forskellige medlemsstater og ved flytning af hovedsæder mellem to medlemsstater.

Kommissionen agter på kort sigt at fremlægge et nyt forslag til et **tiende selskabsretligt direktiv** om grænseoverskridende fusioner²² og et forslag til et **fjortende selskabsretligt direktiv** om flytning af hovedsæde mellem to medlemsstater²³. Begge forslag har til formål at løse problemer i forbindelse med bestyrelsesstruktur og medarbejderdeltagelse. I denne sammenhæng er Kommissionen glad for, at den europæiske selskabsvedtægt blev godkendt i oktober 2001, hvilket åbner for gode udsigter for løsningen af lignende problemer i tiende og

²² Selv om nogle medlemsstaters lovgivning ikke forbyder et selskab fra deres område at overtage et selskab fra en anden medlemsstat eller at deltage i dannelsen af et nyt selskab ved at fusionere med et selskab, der er indregistreret i en anden medlemsstat, kan dette kun ske sammen med selskaber fra medlemsstater, hvor dette heller ikke er forbudt ifølge loven. Vedtagelsen af den europæiske selskabsvedtægt er én løsning på disse problemer (et europæisk selskab kan bl.a. oprettes ved en fusion af to eller flere aktieselskaber fra forskellige medlemsstater). Det vil dog være ønskeligt med et forslag til et tiende selskabsdirektiv, da a) virksomhederne måske ønsker at indgå i en grænseoverskridende fusion uden at stifte et europæisk selskab og b) andre selskabstyper kunne tænkes at ville deltage i en grænseoverskridende fusion.

²³ I mangel af lovgivning om grænseoverskridende flytning af hovedsæde er en sådan operation p.t. umulig eller i det mindste afhængig af komplicerede retlige foranstaltninger. Dette skyldes, at medlemsstaternes lovgivning ikke rummer de nødvendige muligheder, og hvis en flytning er mulig ved, at nationale love anvendes samtidig, er der ofte uoverensstemmelse mellem disse love på grund af de forskellige kriterier, der er forbundet hermed i medlemsstaterne. Der er behov for en lovgivningsindsats på dette område med henblik på at gennemføre etableringsfriheden i traktatens ånd.

fjortende direktiv. Udover disse selskabsretlige aspekter af virksomheders omstrukturering og mobilitet, som omfattes af denne meddelelse, lægges der vægt på deres sociale aspekter, som indvirker på andre initiativer fra Kommissionen (disse sociale konsekvenser indgår i arbejdsmarkedets partneres flerårige arbejdsprogram 2003-2005).

Den højtstående ekspertgruppe har fremlagt **øvrige henstillinger** i forbindelse med omstrukturering, herunder: a) visse af de krav, der p.t. er fastsat i tredje selskabsretlige direktiv (fusioner mellem aktieselskaber) og sjette selskabsretlige direktiv (opdeling af sådanne selskaber), bør lempes i visse tilfælde, hvor de ikke er nødvendige, b) medlemsstaterne bør forpligtes til at give majoritetsaktionærer ret til at købe andre aktionærer ud ("squeeze-out") og minoritetsaktionærer ret til at blive købt ud ("sell-out"), i hvert fald i børsnoterede selskaber, når visse tærskler er nået. Indførelsen af sådanne rettigheder vil komplementere de bestemmelser, der allerede findes i det nuværende forslag til et trettende selskabsretligt direktiv om overtagelsestilbud.

Kommissionen mener, at forenklingen af omstruktureringstransaktionerne i den foreslåede lempelse af visse krav, som p.t. er fastlagt i **tredje direktiv** og **sjette direktiv** er ønskelig, såfremt de nødvendige sikkerhedsforanstaltninger er på plads. Kommissionen bemærker, at ekspertgruppen ikke opfatter denne forenkling som en umiddelbar prioritet og agter derfor at tage de nødvendige initiativer på mellemlang sigt.

Hvad angår indførelse af ret til henholdsvis **squeeze-out** og **sell-out**, som den højtstående ekspertgruppe har foreslået i sit kapitel om omstrukturering, har Kommissionen bemærket, at de samme målsætninger findes i en af henstillingerne fra SLIM-gruppen om forenkling af andet direktiv, som den højtstående gruppe har givet opbakning til. Kommissionen agter derfor at overveje en sådan indførelse som led i opdateringen af andet direktiv, som den anser for en prioritet på kort sigt.

3.5. Det europæiske private selskab

Den højtstående ekspertgruppe bemærkede, at Societas Europaea (SE), der blev vedtaget i oktober 2001, muligvis ikke opfylder alle erhvervslivets forventninger, især SMV, og henviste til udvikling af et "europæisk privat selskab" (EPS) på grundlag af et privat initiativ, som er en ny **juridisk størrelse på EU-plan**, der overvejende henvender sig til SMV, der er aktive i mere end én medlemsstat. Denne idé er blevet mødt med **udbredt interesse og opbakning**, ikke blot fra den private sektor, men også fra Det Europæiske Økonomiske og Sociale Udvalg, og indførelsen af en sådan konstruktion anses af mange som lettere at opnå end den europæiske selskabsvedtægt.

Gruppen bemærkede imidlertid, at den første prioritet burde være at vedtage **tiende direktiv** om grænseoverskridende fusioner, som forventes at opfylde en af målsætningerne for EPS. I lyset af dette og en række spørgsmål, som skal behandles (f.eks. skatteforhold og deltagelse i beslutningsprocessen), anbefalede gruppen, at Kommissionen bør udføre en **feasibility study** for klart at kunne fastslå de praktiske fordele og problemer ved indførelsen af en EPS-lovgivning og først derefter fremsætte et formelt forslag.

Gruppen foreslog, at denne feasibility study kunne foretages på mellemlang sigt, dvs. efter vedtagelsen af tiende direktiv. Kommissionen vurderer, at kortlægningen af konkrete fordele og mulige problemer med indførelsen af EPS-lovgivning kan ske uafhængigt af de fremskridt, som forventes af tiende direktiv. Kommissionen vil derfor påbegynde en feasibility study **på kort sigt** med henblik på at kunne fremsætte forslag til EPS-lovgivning (hvis denne feasibility study bekræfter behovet for et sådant initiativ) på mellemlang sigt. Formålet med denne feasibility study er at vurdere fordele og problemer med en eventuel europæisk lovgivning for små og mellemstore virksomheder, der gør det lettere for dem at internationalisere. Med dette formål for øje bør undersøgelsen indeholde en dybtgående analyse af retlige, skattemæssige og socialpolitiske systemer, som vedrører SMV i det udvidede EU's 25 medlemsstater.

3.6. Det europæiske andelsselskab og andre EU-selskabsformer

I fjor vedtog Det Europæiske Råd en retningslinje vedrørende forslaget til en forordning om **Societas Cooperativa Europaea (SCE)**, og forslag til regler for en **europæisk forening** og et **europæisk gensidigt selskab** er nu ved at blive undersøgt af Europa-Parlamentet og Rådet. Kommissionen har bemærket, at flertallet af reaktionerne på den højtstående ekspertgruppes høring indeholdt positive kommentarer til sådanne regler.

Kommissionen agter at give **aktiv støtte til den igangværende lovgivningsproces** vedrørende disse regler som svar på Europa-Parlamentets erklærede ønske om at lægge særlig vægt på at udvikle nye europæiske selskabsformer. Der er håb om, at Rådet inden for den nærmeste fremtid vil vedtage forordningen om et europæisk andelsselskab, mens der stadig er aktive drøftelser i Rådet om forslaget om en europæisk forening. Så snart der er opnået enighed om dette forslag, kan opmærksomheden rettes mod forslaget om et europæisk gensidigt selskab.

Hvad angår eventuel udvikling af et forslag til en forordning om **en europæisk fond**, agter Kommissionen først at påbegynde en dybtgående undersøgelse med det formål at vurdere muligheden for, at sådanne regler kan fungere og først derefter fremlægge et formelt forslag. En sådan undersøgelse skal inddrage erfaringerne fra vedtagelsen og anvendelsen af andre europæiske love og bør derfor foretages på mellemlang sigt.

3.7. At styrke gennemsigtigheden i andre nationale selskabsformer

Øgede oplysningskrav for alle juridiske personer med begrænset ansvar er en nødvendighed på grund af behovet for a) at bevare fair konkurrence²⁴ og b) at forhindre, at selskabsretten bliver misbrugt til svig, terrorisme eller andre kriminelle handlinger²⁵. Kommissionen mener fuldt ud, at dette behov skal opfyldes, men denne

²⁴ Første selskabsretlige direktiv, som indeholder grundlæggende oplysningskrav (selskaberne skal indgive en række dokumenter til et register, og interesserede kan få kopier heraf), gælder kun for aktie- og anpartsselskaber og ikke for en række alternative virksomhedsformer. En ramme for oplysninger om grundlæggende oplysninger om andre juridiske enheder, der driver virksomhed, må derfor anses som et nyttigt redskab for handel og konkurrence på det indre marked.

²⁵ Se undersøgelsen "Transparency and Money Laundering: A study of the regulation and its implementation, in the EU Member States, that obstruct anti-money laundering international co-operation (banking/financial and corporate/company regulative fields)", som blev indgivet til Kommissionen i oktober 2001 af Transcrime Institute (Trento Universitet, Italien). Denne undersøgelse blev bestilt i overensstemmelse med konklusion nr. 58 på Det Ekstraordinære Europæiske Råd i

henstillings omfang og karakter bør undersøges nærmere. I lyset af de talrige andre prioriteter vil de nødvendige initiativer blive taget på mellemlang sigt.

4. KONKLUSION

I denne meddelelse forklares det, hvorfor de reguleringsmæssige rammer for selskabsret og virksomhedsledelse i EU bør moderniseres. I meddelelsen defineres de væsentligste politikmål, som bør danne grundlag for eventuelle fremtidige tiltag på EU-niveau på dette område. Meddelelsen indeholder en handlingsplan med prioriteter, således at der kan lægges et skema for de forskellige foranstaltninger, der lader til at være nødvendige på kort, mellemlang og lang sigt. Det fastslås, hvilken type lovgivningsinstrument der bør anvendes og inden for hvilken tidsramme.

I kølvandet på konklusionerne fra Det Europæiske Råd i Bruxelles den 20. og 21. marts 2003, hvor der blev opfordret til vedtagelse af en handlingsplan for selskabsret og virksomhedsledelse, stiler Kommissionen denne meddelelse til Europa-Parlamentet og Rådet og sender den desuden til Det Europæiske Økonomiske og Sociale Udvalg og til Regionsudvalget.

Alle interesserede opfordres til at fremsætte bemærkninger indtil den 31. august 2003. Bemærkninger bedes sendt til GD MARKT G3, Europa-Kommissionen, B-1049 Bruxelles (e-mail: Markt-COMPLAW@cec.eu.int).

Kommissionen vil offentliggøre et sammendrag af de modtagne bemærkninger, og der vil blive taget passende hensyn til disse bemærkninger, når denne handlingsplan gennemføres.

Tammerfors i 1999 og Det fælles Råd (ØKOFIN/RIA) i oktober 2000, hvori der fremlægges henstillinger med henblik på at øge både aktieselskabers og andre selskabsformers gennemsigtighed (f.eks. fonde).

BILAG 1

Modernisering af selskabsretten og forbedret virksomhedsledelse i Den Europæiske Union - vejen frem

<i>Foranstaltninger</i>		
<u>KORT SIGT (2003-2005)</u>		
	<u>Beskrivelse af foranstaltningen</u>	<u>Foretrukket initiativ²⁶</u>
Virksomhedsledelse	Større krav til oplysninger om virksomhedsledelse (herunder bekræftelse af bestyrelsens kollektive ansvar for væsentligste ikke-finansielle oplysninger)	Lovgivning (direktiv om ændring af nuværende lovgivning)
	Integrerede retlige rammer, der letter kommunikationen med aktionærerne og deres beslutningsproces (deltagelse i møder, udøvelse af stemmerettigheder, grænseoverskridende stemmeafgivning)	Lovgivning (direktiv)
	Styrkelse af uafhængige bestyrelsesmedlemmer og medlemmer af kontrolorganer	Ikke lovgivning (henstilling)
	Fremme af et passende system til aflønning af virksomhedsledelsen	Ikke lovgivning (henstilling)
	Bekræftelse på EU-plan af kollektivt bestyrelsesansvar for regnskaber	Lovgivning (direktiv om ændring af nuværende lovgivning)
	Indkaldelse af europæisk forum om virksomhedsledelse til at samordne medlemsstaternes arbejde på området	Ikke lovgivning (Kommissionens initiativ)
Kapitalbevarelse	Forenkling af andet direktiv på grundlag af henstillingerne fra SLIM som suppleret af ekspertgruppens rapport (SLIM-Plus)	Lovgivning (direktiv om ændring af nuværende

²⁶

Denne kolonne indeholder oplysninger om den type lovgivningsinstrument, der bør anvendes:
 - Når «direktiv» forekommer, betyder dette, at den planlagte foranstaltning enten kræver, at der vedtages et nyt direktiv, eller at et eller flere nuværende direktiver ændres (inden for selskabsret, værdipapirlovgivningen, regnskabsaflæggelse m.v.), i overensstemmelse med de forskellige relevante EU-organers lovgivningsbeføjelser.
 - Så vidt muligt vil de nødvendige initiativer blive udført sammen, så man undgår at kopiere lovgivningsinitiativer.

		lovgivning)
Koncerner	Øget indsigt i koncernstruktur og -forbindelser, både finansielle og ikke-finansielle	Lovgivning (direktiv om ændring af nuværende lovgivning)
Omstrukturer	Forslag til tiende direktiv om grænseoverskridende fusioner	Lovgivning (direktiv)
	Forslag til fjortende direktiv om flytning af hovedsæde over grænserne	Lovgivning (direktiv)
Europæisk privat selskab	Undersøgelse af konkret behov for – og problemer med – europæisk privat selskab	Ikke lovgivning (undersøgelse)
EU-selskabsformer	Aktiv indsats med nuværende forslag (europæisk forening, europæisk gensidigt selskab)	Lovgivning (nuværende forslag)
<u>MELLEMLANG SIGT (2006-2008)</u>		
	<u>Beskrivelse af foranstaltningen</u>	<u>Foretrukket initiativ</u>
Virksomhedsledelse	Øget indsigt i institutionelle investorers investeringer og stemmeafgivning	Lovgivning (direktiv)
	Alle børsnoterede selskaber vælger mellem todelt eller enkelt ledelsesstruktur	Lovgivning (direktiv)
	Øget ledelsesansvar (særlig undersøgelsesrettighed, regel om fejlpositioner, diskvalifikation)	Lovgivning (direktiv eller direktiv om ændring af nuværende lovgivning)
	Undersøgelse af konsekvenserne ved en metode til at opnå fuldt aktionærdemokrati (én aktie/én stemme), i det mindste i børsnoterede virksomheder	Ikke lovgivning (undersøgelse)
Kapitalbevarelse	Gennemgang af muligt alternativ til kapitalbevarelsessystemet	Ikke lovgivning (undersøgelse)
Koncerner	Rammeregler for koncerner med mulighed for vedtagelse af koordineret koncernpolitik på datterselskabsplan	Lovgivning (direktiv)
Pyramider	Forbud mod, at overdrevne pyramider	Lovgivning

	børsnoteres. Om nødvendigt: yderligere undersøgelser og input fra eksperter	(muligvis direktiv om ændring af nuværende lovgivning)
Omstrukturer	Forenkling af tredje direktiv (retlige fusioner) og sjette direktiv (retlige opdelinger)	Lovgivning (direktiv om ændring af nuværende lovgivning)
Europæisk privat selskab	Muligvis forslag om vedtægt for europæisk privat selskab (afhængigt af resultatet af feasibility study)	Lovgivning
EU-selskabsformer	Vurdering af behovet for nye EU-selskabsformer (f.eks. europæisk fond)	Ikke lovgivning (undersøgelse)
Gennemsigthed i nationale selskabsformer	Indførelse af grundlæggende regler om indsigt for alle selskaber med begrænset ansvar efter yderligere undersøgelser	Lovgivning (direktiv eller direktiv om ændring af nuværende lovgivning)
<u>LANG SIGT (2009 -)</u>		
<u>Beskrivelse af foranstaltningen</u>		<u>Foretrukket initiativ</u>
Kapitalbevarelse	Mulig indførelse af alternativt system i andet selskabsretlige direktiv (afhængigt af resultatet af feasibility study)	Lovgivning (direktiv om ændring af nuværende lovgivning)

BILAG 2
NUVÆRENDE OG FORESLÅEDE EUROPÆISKE SELSKABSRETLIGE
INSTRUMENTER

Nuværende europæiske selskabsretlige instrumenter	
FORORDNINGER	
Titel	Publikationsh nvisning
Rådets forordning (EØF) nr. 2137/85 af 25. juli 1985 om indførelse af europæiske økonomiske firmagrupper (EØFG)	[1985] EFT L 199/1
Rådets forordning (EF) nr. 2157/2001 af 8. oktober 2001 om statut for det europæiske selskab (SE) <i>sammen med</i> Rådets direktiv 2001/86/EF af 8. oktober 2001 om fastsættelse af supplerende bestemmelser til statut for det europæiske selskab (SE) for så vidt angår medarbejderindflydelse	[2001] EFT L 294/1 [2001] EFT L 294/22
Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EF) nr. 1606/2002 af 19. juli 2002 om anvendelse af internationale regnskabsstandarder	[2002] EFT L 243/1
DIREKTIVER	
Titel	Publikationsh nvisning
Rådets første direktiv 68/151/EØF af 9. marts 1968 om samordning af de garantier, som kræves i medlemsstaterne af de i traktatens artikel 58, stk. 2, nævnte selskaber til beskyttelse af såvel selskabsdeltagernes som tredjemands interesser, med det formål at gøre disse garantier lige byrdefulde	[1968] EFT L 65/8
Rådets andet direktiv 77/91/EØF af 13. december 1976 om samordning af de garantier, der kræves i medlemsstaterne af de i artikel 58, stk. 2, i traktaten nævnte selskaber til beskyttelse af såvel selskabsdeltagernes som tredjemands interesser, for så vidt angår stiftelsen af aktieselskabet samt bevarelsen af og ændringer i dets kapital, med det formål at gøre disse garantier lige byrdefulde	[1977] EFT L 26/1
Rådets tredje direktiv 78/855/EØF af 9. oktober 1978 med hjemmel i traktatens artikel 54, stk. 3, litra g), om fusioner af aktieselskaber	[1977] EFT L 295/36

Rådets fjerde direktiv 78/660/EØF af 25. juli 1978 på grundlag af traktatens artikel 54, stk. 3, litra g), om årsregnskaberne for visse selskabsformer	[1978] EFT L 222/11
Rådets sjette direktiv 82/891/EØF af 17. december 1982 på grundlag af traktatens artikel 54, stk. 3, litra g), om spaltning af aktieselskaber	[1982] EFT L 378/47
Rådets syvende direktiv 83/349/EØF af 13. juni 1983 på grundlag af traktatens artikel 54, stk. 3, litra g), om konsoliderede regnskaber	[1983] EFT L 193/1
Rådets ottende direktiv 84/253/EØF af 10. april 1984 på grundlag af traktatens artikel 54, stk. 3, litra g), om autorisation af personer, der skal foretage lovpligtig revision af regnskaber	[1984] EFT L 126/20
Rådets ellefte direktiv 89/666/EØF af 21. december 1989 om offentlighed vedrørende filialer oprettet i en medlemsstat af visse former for selskaber henhørende under en anden stats retsregler	[1989] EFT L 395/96
Rådets tolvte direktiv 89/667/EØF af 21. december 1989 på selskabsrettens område om enkeltmandsselskaber med begrænset ansvar	[1989] EFT L 395/40
HENSTILLINGER	
Titel	Publikationsh nvisning
Kommissionens henstilling (2001/256/EF) af 15. november 2000 om kvalitetssikring i forbindelse med lovpligtig revision i EU: Mindstekrav	[2001] EFT L 91/91
Kommissionens henstilling (2001/453/EF) af 30. maj om anerkendelse, måling og offentliggørelse af miljøspørgsmål i virksomheders årsregnskaber og årsberetninger	[2001] EFT L 156/33
Kommissionens henstilling (2002/590/EF) af 16. maj 2002 om "Revisorers uafhængighed i EU: Grundlæggende principper"	[2002] EFT L 191/22

Foreslåede europæiske selskabsretlige instrumenter	
FORORDNINGER	
Titel	Publikationsh nvisning
Ændret forslag til Rådets forordning (EØF) om statut for den europæiske forening	[1993] EFT C 236/1
Ændret forslag til Rådets forordning (EØF) om statut for det europæiske andelsselskab	[1993] EFT C 236/17
Ændret forslag til Rådets forordning (EØF) om statut for det europæiske gensidige selskab	[1993] EFT C 236/40
DIREKTIVER	
Titel	Publikationsh nvisning
Forslag til Europa-Parlamentets og Rådets direktiv om ændring af Rådets direktiv 68/151/EØF for så vidt angår offentlighed vedrørende visse former for selskaber: KOM (2002) 279	[2002] EFT C 227/377
Forslag til Europa-Parlamentets og Rådets direktiv om overtagelsestilbud: KOM (2002) 534 endelig udg.	[2003] EFT C 45 E/1