

## II

(Forberedende retsakter)

## DET EUROPÆISKE ØKONOMISKE OG SOCIALE UDVALG

## 419. PLENARFORSAMLING DEN 13.-14. JULI 2005

**Det Europæiske Økonomiske og Sociale Udvalgs udtalelse om »Forslag til Europa-Parlamentets og Rådets direktiv om ændring af Rådets direktiv 77/91/EØF, for så vidt angår stiftelsen af aktieselskabet samt bevarelsen af og ændringer i dets kapital«**

KOM(2004) 730 endelig — 2004/0256 (COD)

(2005/C 294/01)

Rådet for De Europæiske Fællesskaber besluttede den 13. januar 2005 under henvisning til EF-traktatens artikel 44 at anmode om Det Europæiske Økonomiske og Sociale Udvalgs udtalelse om det ovennævnte emne.

Det forberedende arbejde henvistes til Den Faglige Sektion for Det Indre Marked, Produktion og Forbrug, som udpegede Umberto Burani til ordfører. Sektionen vedtog sin udtalelse den 23. juni 2005.

Det Europæiske Økonomiske og Sociale Udvalg vedtog på sin 419. plenarforsamling den 13.-14. juli 2005, mødet den 13. juli 2005, enstemmigt følgende udtalelse:

## Præambel

kurs, som er lavere end ved en foregående udstedelse, så længe den kurs, som de nye aktier udstedes til, opfylder det nævnte vilkår.

## 1. Baggrund

1.1 I forbindelse med processen vedrørende forenkling af lovgivningen om det indre marked (SLIM) offentliggjorde Kommissionen i september 1999 en beretning udarbejdet af en arbejdsgruppe om selskabsret, som især beskæftigede sig med forenkling af første og andet selskabsretlige direktiv. I »Report on a Modern Regulatory Framework for Company Law in Europe«, der blev udsendt i november 2002, understregede ekspertgruppen i selskabsret på højt niveau, at det ville være hensigtsmæssigt at omsætte de fleste af SLIM-gruppens forslag til praksis gennem et direktiv.

1.2 Formålet med direktivforslaget er at forenkle visse aspekter af andet direktiv, som i øjeblikket indeholder følgende krav:

— Aktier må ikke udstedes til en kurs, der er lavere end deres pålydende værdi eller regnskabsmæssige parikurs, hvis de ikke har nogen pålydende værdi. Dette forbud gælder uden undtagelser for alle aktieudstedelser og ikke blot for den første udstedelse i forbindelse med et selskabs stiftelse. Dette betyder ikke, at efterfølgende aktieudstedelser ikke kan gennemføres til en pålydende eller regnskabsmæssig pari-

— Aktieudstedelse uden kontant vederlag skal ske på baggrund af en vurdering, som udarbejdes af en eller flere uafhængige eksperter.

— Hvis der gives mulighed for strømlining af selskabets aktiekapital, skal dette principielt hjemles i vedtægterne eller stiftelsesoverenskomsten og/eller af generalforsamlingen.

— Køb af egne aktier skal principielt godkendes af generalforsamlingen for en bestemt periode og for en bestemt del af selskabets aktiekapital.

— Virksomheden har kun mulighed for at yde finansiel støtte ved tredjemands køb af dens aktier i meget begrænsede tilfælde og kun op til en vis grænse.

— Fratagelse af fortegningsret ved kapitaludvidelser mod kontant vederlag skal godkendes af generalforsamlingen, og der kræves en skriftlig redegørelse fra bestyrelsen eller direktionen.

— Ved kapitalnedsættelser skal medlemsstaterne fastlægge betingelserne for udøvelse af kreditors ret til hensigtsmæssig sikkerhed.

## 2. Direktivforslagets indhold

2.1 Direktivforslaget bygger på den betragtning, at en forenkling af andet direktiv vil bidrage væsentligt til at øge erhvervslivets effektivitet og konkurrenceevne uden at svække beskyttelsen af aktionærer og kreditorer.

2.2 I dette lys er sigtet med direktivforslagets forskellige artikler, at de direkte eller indirekte:

- giver aktieselskaber mulighed for at tiltrække kapitalindskud i anden form end kontanter, uden at de skal indhente ekspertvurdering, forudsat der ikke forelægges indsigelser,
- giver aktieselskaber mulighed for at anskaffe egne aktier op til en grænse svarende til selskabets frie reserver,
- gør det muligt for aktieselskaber at yde finansiel bistand, hvor tredjemand ønsker at erhverve deres aktier op til en grænse svarende til selskabets frie reserver,
- giver aktieselskaber mulighed for at de på visse vilkår kan øge deres kapital uden at skulle opfylde regnskabskravet i forbindelse med begrænsning eller fratagelse af aktionærers fortegningsret,
- give kreditorerne mulighed for at tage retlige eller administrative skridt, hvis de mener, at deres tilgodehavende er i fare,
- giver aktionærer, der ejer den afgørende del af kapitalen (90 %) i et børsnoteret selskab, ret til at overtage de resterende aktier.

2.3 For at hindre markedsmisbrug bør medlemsstaterne ved gennemførelsen af dette direktiv tage hensyn til bestemmelserne i direktiverne 2003/6/EF og 2004/72/EF om accepteret markedspraksis og en række bestemmelser, der skal sikre gennemsigtighed med hensyn til ledelsesorganers forvaltning og ansvar.

## 3. Generelle bemærkninger

3.1 EØSU støtter de mål, som direktivforslaget opstiller, og generelt de midler, som Kommissionen har i sinde at anvende for at nå dem. Der bør dog skelnes mellem *egentlig forenkling*, som ikke ændrer de eksisterende bestemmelsers betydning og rækkevidde, og *forenkling i form af ændring*, som ved at fjerne visse procedurer, der oprindeligt var tænkt som beskyttelse af tredjemand, markedet og aktieselskaberne selv, kan bevirke en ændring af den beskyttelse, som der lægges op til i de foregående direktiver, uanset om ændringen er væsentlig eller mindre væsentlig.

3.2 At ændre for at opnå forenkling skal ikke nødvendigvis afvises. Det kan tværtimod vise sig at være nyttigt, hvis ændringen tilpasser bestemmelserne til markedsvilkårene og virksomhedernes forhold. Når Kommissionen skal vedtage den, må den dog ikke gå længere, end hvad den har fået mandat til,

hvilket er at forenkle, men ikke ændre, gældende lovgivning. Med andre ord er enhver ændring acceptabel, hvis det kan bevises, at den er med til at forenkle virksomhedsstyringen og forbedre konkurrenceevnen og reducere virksomhedens omkostninger, hvorimod det ikke er acceptabelt, hvis den mindsker tredjemands rettigheder, især når det drejer sig om små aktionærer eller kreditorer. EØSU gør Parlamentet og Rådet opmærksom på dette punkt, som er meget vigtigt, hvis man vil undgå at give borgerne det indtryk, at en forenklingsproces bruges til at indføre væsentlige ændringer, som intet har at gøre med forenkling. Det er i dette lys, at EØSU ønsker at yde sig bidrag, og derfor vil kun de aspekter, som kræver opmærksomhed, blive behandlet, og hermed underforstås, at EØSU tilslutter sig de aspekter, som ikke nævnes.

## 4. Særlige bemærkninger

4.1 **Artikel 10 a) (1)** fastsætter, at medlemsstaterne kan vælge ikke at anvende de beskyttende regler i artikel 10, stk. 1, stk. 2 og stk. 3 i direktiv 77/91/EF, hvis en ny tilførsel af selskabskapital består af andre værdier end kontanter: i praksis, hvis indskuddet består af noterede værdipapirer. I dette tilfælde kan en sagkyndigs vurdering erstattes af en vurdering, som foretages på grundlag af det vægtede gennemsnit i de tre foregående måneder.

4.1.1 EØSU tilslutter sig dette, men understreger, at en beregning på grundlag af det vægtede gennemsnit i de foregående tre måneder vil være baseret på tidligere værdier, som ikke tager hensyn til fremtidige udsigter, hvor prisen kan stige men også falde. Bestemmelsen bør udvides, så det vægtede gennemsnit betragtes som et maksimum, og så de beslutningstagende organer får mulighed for at foretage en anden og begrundet vurdering.

4.1.2 De i stk. 1 indrømmede lettelser bør indføres i hele EU. Overlades de til medlemsstaternes skøn, består der en fare for, at den ønskede deregulerings effekt udebliver i nogle lande.

4.2 **Artikel 10 a) (2)** fastslår, at de beskyttende regler som anført i punkt 4.1 ikke kan anvendes, hvis det nye kapitalindskud består af andre værdier end børsnoterede værdipapirer (ikke-børsnoterede værdipapirer, fast ejendom, osv.). I dette tilfælde skal vurderingen foretages forudgående af en uafhængig sagkyndig, som har tilstrækkelig uddannelse og erfaring.

4.2.1 Udvalget mener, at litra a), som vedrører den sagkyndige, bør udgå, fordi begreberne »tilstrækkelig uddannelse og erfaring« er for uklare. Til direktivets formål er det nok, hvis der er tale om en uafhængig sagkyndig, som er anerkendt af de relevante myndigheder.

4.2.1.1 I stk. 2, litra b), som angår referenceperioden for vurderingen af overdragelsen, bør fristen på tre måneder forlænges til mindst seks måneder.

4.2.2 Den anden bemærkning angår punkt (c), hvor det fastslås, at eksperter foretager sin vurdering »i overensstemmelse med generelt accepterede vurderingsstandarder og -principper i medlemsstaten«. EØSU foreslår, at der udtrykkeligt henvises til juridisk anerkendte regnskabsregler eller til officielle bestemmelser.

4.2.3 Stk. 3 lægger op til muligheden for ikke at anvende vurderingsstandarderne, hvis overdragelsen af andre værdier end kontanter stammer fra det foregående regnskabsår. Det er nødvendigt med en præcisering af udtrykket »særskilt aktiv«, da det er uklart, om der er tale om værdier fra statusopgørelsen.

4.3 I **artikel 10 b), stk. 2**, fastslås det, at »hver medlemsstat udpeger en uafhængig administrativ eller retslig myndighed, som er ansvarlig for at undersøge lovligheden af vederlag i form af andre værdier end kontanter«. EØSU bemærker — som en ren formel betragtning — at en retslig myndighed altid er uafhængig, og foreslår derfor en mindre ændring af teksten. Vigtigere er det at bemærke, at denne myndighed nævnes flere gange i direktivets tekst og hver gang med forskellige funktioner, uden at man præcist fastlægger dens rolle og giver en oversigt over dens funktioner.

4.3.1 Som bekendt findes der i alle medlemsstater administrative eller retslige myndigheder, der varetager notarfunktioner og godkendelses- og kontrolopgaver. Tiden er inde til, at der i det mindste internt i medlemsstaterne skabes klarhed og fastlægges en definition på **en kompetent myndighed** (ét enkelt henvendelsessted på linje med servicedirektivet) med hensyn til selskabslovgivning og -kontrol. Det vil være et afgørende skridt, ikke alene hvad angår forenkling, men i særdeleshed for gennemførelsen af det indre marked.

4.4 **Artikel 19, stk. 1**, fastsætter, at i de medlemsstater, som tillader et selskab at erhverve egne aktier, skal bemyndigelsen gives af generalforsamlingen *for en gyldighedsperiode, som ikke må overstige 5 år*. EØSU finder, at fem år er for lang tid. Situationen på markedet og i et selskab kan ændre sig radikalt og tvinge de beslutningstagende organer til at ændre deres beslutninger. En bemyndigelse til at erhverve aktier med en gyldighedsperiode på 5 år er ikke i overensstemmelse med almindelig selskabspraksis. Det er bedre — af forsigtighedsgrunde og for at give generalforsamlingen en vis handlefrihed — at begrænse den til 2 år med mulighed for at forny den måske hvert eller hvert andet år.

4.4.1 I artikel 23, stk. 1, bør »på (bestyrelsens eller direktorens) initiativ« udgå. Begrebet er alt for uklart og kan kun være ment som et eksempel. Fristen på fem år for pengestrømsanalysen i andet afsnit forekommer at være for lang og bør afkortes til to år.

4.5 **Artikel 23 a)** fastsætter, at en aktionær har ret til at bestride generalforsamlingens godkendelse af en transaktion i anden form end kontanter ved at anmode det relevante administrative eller retslige organ om at afgøre, om transaktionen er lovlig. EØSU bemærker, at generalforsamlingens beslutninger er juridisk bindende, og at et organ med udelukkende administra-

tive beføjelser vanskeligt vil kunne beslutte, om den skal annulleres eller ændres. Dette gør det særligt nødvendigt at fastlægge de relevante organers rolle (jf. ovennævnte punkt 4.3) og oprette ét enkelt henvendelsessted, der også varetager funktioner af retslig art (en administrativ domstol).

4.6 I **artikel 29** indsættes et afsnit, hvori det hedder, at bestyrelsen eller direktionen fritages for at fremlægge en skriftlig redegørelse om begrænsning eller fjernelse af fortegningsretten i tilfælde af kapitaludvidelse. EØSU ser ikke noget behov for denne bestemmelse, som synes at gå imod forsigtighedsprincipperne, men ikke forenkler procedurene på en konstruktiv måde. Det bør endvidere bemærkes, at aktionærene »kan anmode om at få angivet bevæggrundene til begrænsningen eller fjernelsen«. Der tages heller ikke højde for tilfælde, hvor der gives afslag på udlevering af oplysninger eller hvor der er uenighed blandt aktionærene om de oplysninger, de har modtaget. Det generelle udgangspunkt bør imidlertid være selskabsrettens overordnede principper: generalforsamlingen er øverste myndighed hvad angår uddelegerede beføjelser til selskabets organer, men har altid og i alle tilfælde ret til at blive informeret om, hvad der er foregået, og til at modtage en opgørelse for hver regnskabspost på både indtægts- og udgiftssiden. EØSU foreslår at lade dette afsnit udgå.

4.7 **Artikel 39** indfører som sådan ikke en forenkling, men forsøger at kodificere (med direktivet om overtagelsestilbud, artikel 15, som model) en bestemmelse, som kun findes i visse lande: en »flertalsaktionær« (dvs. en aktionær, der mindst er i besiddelse af 90 % af et børsnoteret aktieselskabs aktiekapital) kan tvinge mindretalsaktionærene til at sælge ham eller hende deres aktier »til en rimelig pris«. Medlemsstaterne kan hæve grænsen til et maksimum på 95 %. I præambelen til direktivforslaget nævnes »flertalsaktionær« også i de tilfælde, hvor der er flere aktionærer, mens formuleringen i artiklen indikerer, at der er tale om én enkelt aktionær. Denne tvetydighed bør ryddes af vejen i den endelige tekst.

4.7.1 En sådan bestemmelse er som ovenfor nævnt blevet kodificeret i direktivet om overtagelsestilbud, men her forholder det sig anderledes: garantien for gennemsigtighed i forbindelse med et overtagelsestilbud mangler, og det samme gælder for baggrunden for tilbuddet. Hvor det uden tvivl er i hovedaktionærens interesse at kontrollere selskabet 100 % — især hvis der er et modarbejdende eller modsigelseslystent mindretal — vil mindretalsaktionærene se på sagen meget forskelligt, afhængigt af omstændigheder og individuelle forhold. En aktionær, som ingen indflydelse har på ledelsen af selskabet, kunne være tilfreds med at få mulighed for at afhænde sin aktieandel til en god pris, forudsat prisen er højere, end den pågældende kunne opnå ved at sælge aktierne på børsen. Hvis aktien giver et godt afkast eller der er udsigt til, at dens værdi øges, kunne en investor/aktionær imidlertid ønske at beholde den, og i en sådan situation er det uklart, hvorfor han eller hun skal være tvunget til at sælge. Endelig er en minoritetsandel på 10 % normalt ikke af en sådan størrelse, at den kan lægge hindringer i vejen for selskabets styring, men det må også anerkendes, at

enhver aktionær har retten til frit at vælge. Det kan imidlertid ikke udelukkes, at der kan forekomme grænsetilfælde, hvor ledelsen kræver kontrol med alle aktionærer: kun i disse tilfælde vil en sådan bestemmelse være berettiget, og i givet fald kun med godkendelse fra kontrolmyndighederne.

4.8 **Artikel 39 b)** — som bygger på artikel 16 i direktivet om overtagelsestilbud — vedrører den modsatte situation: mindretalsaktionærer kan, individuelt eller samlet, tvinge hovedaktionæren til at erhverve deres aktier, igen »til en rimelig pris«. Overvejelserne fra det foregående punkt finder her tilsva-

rende anvendelse. Også her gælder, at myndighederne kun bør godkende et tvunget salg, hvis det kan bevises, at det er nødvendigt, med undtagelse af afhændelse af aktieandele alene på grund af udsigten til, at selskabet vil få et dårligt resultat.

4.8.1 I begge ovennævnte tilfælde er det ønsket om retfærdighed og iagttagelse af overordnede retsprincipper, der ligger til grund for EØSU's konklusioner: aktionærernes ret til at vælge bør bevares fuldt ud og ikke begrænses af overvejelser, som ligger uden for deres interessesfære, medmindre der er et påvist behov, som berettiger det.

Bruxelles, den 13. juli 2005

Anne-Marie SIGMUND

Formand for

Det Europæiske Økonomiske og Sociale Udvalg

---

**Det Europæiske Økonomiske og Sociale Udvalgs udtalelse om »Forslag til Europa-Parlamentets og Rådets direktiv om ændring af Rådets direktiv 78/660/EØF og 83/349/EØF om årsregnskaber for visse selskabsformer og konsoliderede regnskaber«**

KOM(2004) 725 endelig — 2004/0250 (COD)

(2005/C 294/02)

Rådet for Den Europæiske Union besluttede den 3. februar 2005 under henvisning til EF-traktatens artikel 44, stk. 1, at anmode om Det Europæiske Økonomiske og Sociale Udvalgs udtalelse om det ovennævnte emne.

Det forberedende arbejde henvistes til EØSU's Faglige Sektion for Det Indre Marked, Produktion og Forbrug, som udpegede **Harry Byrne** til ordfører. Sektionen vedtog sin udtalelse den 23. juni 2005.

Det Europæiske Økonomiske og Sociale Udvalg vedtog på sin 419. plenarforsamling af 13. og 14. juli 2005, mødet den 13. juli, enstemmigt følgende udtalelse:

## 1. Baggrund

1.1 Forslaget om ændring af regnskabsdirektiverne skal ses som en opfølgning af den handlingsplan, som Kommissionen vedtog den 21. maj 2003 med henblik på at modernisere selskabsretten og forbedre virksomhedsledelsen i Den Europæiske Union.

1.2 Målet er at styrke tilliden til de årsregnskaber og årsberetninger, der offentliggøres af europæiske selskaber, for at give aktionærer og andre interessenter (f.eks. medarbejdere og leverandører) adgang til pålidelige, fuldstændige og lettilgængelige oplysninger.

1.3 Det Europæiske Økonomiske og Sociale Udvalg udtrykker betænkelighed ved enkelte detaljer i Kommissionens forslag, men støtter i det store hele ovennævnte mål og mener, at dette tiltag er påkrævet for at beskytte alle berørte parter.

## 2. Resumé af Kommissionens forslag

2.1 I henhold til forslaget skal regnskabsdirektiverne (78/660/EØF og 83/349/EØF) ændres for at:

- Fastsætte bestemmelser om bestyrelsens kollektive ansvar, så alle bestyrelsesmedlemmer gøres kollektivt ansvarlige for udarbejdelsen af årsregnskaber (uafhængigt af, om der er tale om medlemmer af et selskabs administrations-, ledelses- eller tilsynsorgan);
- Øge gennemsigtigheden omkring transaktioner med nærtstående parter, dvs. alle selskabers transaktioner med deres ledere, sidstnævntes familiemedlemmer eller andre såkaldte nærtstående parter, som ikke foretages på normale kommercielle vilkår;
- Øge gennemsigtigheden omkring ikke-balanceførte arrangementer ved at ajourføre oplysningskravene i regnskabsdirektiverne, så de blandt andet også omfatter virksomheder til specielt formål (SPE);