



ΕΠΙΤΡΟΠΗ ΤΩΝ ΕΥΡΩΠΑΪΚΩΝ ΚΟΙΝΟΤΗΤΩΝ

Βρυξέλλες, 21.5.2003  
COM (2003) 284 τελικό

**ΑΝΑΚΟΙΝΩΣΗ ΤΗΣ ΕΠΙΤΡΟΠΗΣ ΣΤΟ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟ ΚΑΙ ΤΟ ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ  
ΚΟΙΝΟΒΟΥΛΙΟ**

**Εκσυγχρονισμός του εταιρικού δικαίου και ενίσχυση της εταιρικής διακυβέρνησης στην  
Ευρωπαϊκή Ένωση - ένα πρόγραμμα για την επίτευξη προόδου**

## ΑΝΑΚΟΙΝΩΣΗ ΤΗΣ ΕΠΙΤΡΟΠΗΣ ΣΤΟ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟ ΚΑΙ ΤΟ ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΚΟΙΝΟΒΟΥΛΙΟ

Εκσυγχρονισμός του εταιρικού δικαίου και ενίσχυση της εταιρικής διακυβέρνησης στην Ευρωπαϊκή Ένωση - ένα πρόγραμμα για την επίτευξη προόδου

### ΠΙΝΑΚΑΣ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΩΝ

<b>ΕΙΣΑΓΩΓΗ.....</b>	<b>3</b>
<b>1. ΕΚΣΥΓΧΡΟΝΙΣΜΟΣ ΤΟΥ ΕΤΑΙΡΙΚΟΥ ΔΙΚΑΙΟΥ ΚΑΙ ΕΝΙΣΧΥΣΗ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΙΚΗΣ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ: ΤΟ ΚΕΚΤΗΜΕΝΟ ΤΗΣ ΕΕ ΚΑΙ Η ΑΝΑΓΚΗ ΝΕΩΝ ΠΡΩΤΟΒΟΥΛΙΩΝ.....</b>	<b>6</b>
1.1. Το κεκτημένο της ΕΕ στον τομέα του εταιρικού δικαίου.....	6
1.2. Λόγοι που συνηγορούν για την ανάληψη νέων πρωτοβουλιών σε κοινοτικό επίπεδο	7
<b>2. ΚΥΡΙΟΙ ΣΤΟΧΟΙ .....</b>	<b>8</b>
2.1. Να ενισχύσει τα δικαιώματα των μετόχων και την προστασία των τρίτων.....	8
2.2. Να προωθήσει την αποτελεσματικότητα και την ανταγωνιστικότητα των επιχειρήσεων .....	9
<b>3. ΕΝΑ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΔΡΑΣΗΣ ΤΗΣ ΕΕ .....</b>	<b>11</b>
3.1. Εταιρική διακυβέρνηση .....	11
<b>3.1.1. Καλύτερη πληροφόρηση για τις πρακτικές της εταιρικής διακυβέρνησης .....</b>	<b>14</b>
<b>3.1.2. Ενίσχυση των δικαιωμάτων των μετόχων .....</b>	<b>15</b>
<b>3.1.3. Εκσυγχρονισμός του διοικητικού συμβουλίου .....</b>	<b>17</b>
<b>3.1.4. Συντονισμός των προσπαθειών των κρατών μελών για να βελτιώσουν την εταιρική διακυβέρνηση .....</b>	<b>19</b>
3.2. Διατήρηση και τροποποίηση του κεφαλαίου .....	20
3.3. Ομάδες και πυραμίδες.....	21
3.4. Αναδιάρθρωση και κινητικότητα των εταιριών.....	23
3.5. Η ευρωπαϊκή ιδιωτική εταιρία .....	24
3.6. Η ευρωπαϊκή συνεταιριστική εταιρία και άλλες νομικές μορφές επιχειρήσεων σε ευρωπαϊκό επίπεδο .....	25
3.7. Ενίσχυση της διαφάνειας των εθνικών νομικών μορφών επιχειρήσεων .....	25
<b>4. ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑ.....</b>	<b>26</b>
<b>ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 1: Εκσυγχρονισμός του εταιρικού δικαίου και ενίσχυση της εταιρικής διακυβέρνησης στην Ευρωπαϊκή Ένωση - ένα πρόγραμμα για την επίτευξη προόδου .....</b>	<b>28</b>
<b>ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 2: Κατάλογος των υφιστάμενων και προτεινόμενων ευρωπαϊκών πράξεων εταιρικού δικαίου .....</b>	<b>32</b>

## ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Μια σύγχρονη, δυναμική και διασυνδεδεμένη βιομηχανική κοινωνία χρειάζεται δυναμικό και ευέλικτο πλαίσιο στον τομέα του εταιρικού δικαίου και της εταιρικής διακυβέρνησης. Η ύπαρξη ενός τέτοιου πλαισίου έχει ουσιαστική σημασία για εκατομμύρια επενδυτών, για την εμφάνιση της εσωτερικής αγοράς και την οικοδόμηση μιας αληθώς ολοκληρωμένης ευρωπαϊκής αγοράς κεφαλαίων, αλλά εξίσου για τη μεγιστοποίηση των προτερημάτων της διεύρυνσης προς όφελος όλων των κρατών μελών, παρόντων και μελλοντικών.

Η βελτίωση του εταιρικού δικαίου και των πρακτικών εταιρικής διακυβέρνησης στο σύνολο της ΕΕ θα δώσει τη δυνατότητα να ενισχυθεί η πραγματική οικονομία:

- Η αποτελεσματική προσέγγιση στο συγκεκριμένο τομέα θα συμβάλει στην ενίσχυση **της συνολικής αποτελεσματικότητας και ανταγωνιστικότητας των επιχειρήσεων στην ΕΕ**. Οι εταιρίες με καλή διαχείριση, οι οποίες εφαρμόζουν υγιείς πρακτικές εταιρικής διακυβέρνησης και είναι ευαίσθητες στα κοινωνικά και περιβαλλοντικά ζητήματα έχουν καλύτερα αποτελέσματα από τους ανταγωνιστές τους. Η Ευρώπη χρειάζεται ολοένα και περισσότερες εταιρίες αυτού του είδους για να τονώσει τη δημιουργία θέσεων απασχόλησης και να υποστηρίξει βιώσιμη ανάπτυξη.
- Μια αποτελεσματική προσέγγιση θα ενισχύσει τα δικαιώματα των μετόχων και των τρίτων και θα συμβάλει ιδιαίτερα στην αποκατάσταση της εμπιστοσύνης των επενδυτών μετά τα πρόσφατα σκάνδαλα στα οποία συμμετείχαν οι διευθύνοντες ορισμένων εταιριών. Τα έσοδα, οι συντάξεις και οι επενδύσεις εκατομμυρίων ευρωπαίων εξαρτώνται από την ορθή, υπεύθυνη λειτουργία και διακυβέρνηση των εισηγμένων στο χρηματιστήριο εταιριών στις οποίες έχουν επενδύσει.

### Πεδίο εφαρμογής

Η παρούσα Ανακοίνωση προσδιορίζει την προσέγγιση την οποία προτίθεται να ακολουθήσει η Επιτροπή στον τομέα του **εταιρικού δικαίου και της εταιρικής διακυβέρνησης**.

Οι επιδιωκόμενοι στόχοι (προώθηση της αποτελεσματικότητας και της ανταγωνιστικότητας των επιχειρήσεων και ενίσχυση των δικαιωμάτων των μετόχων και της προστασίας τρίτων) δεν μπορούν να επιτευχθούν παρά μόνο με την εφαρμογή **πλήρως ολοκληρωμένης προσέγγισης**.

Σχετικές πρωτοβουλίες, οι οποίες αποτελούν μέρος της ολοκληρωμένης προσέγγισης αλλά όχι του παρόντος προγράμματος δράσης, περιλαμβάνουν:

- **το πρόγραμμα δράσης για τις χρηματοπιστωτικές αγορές<sup>1</sup> του 1999**, το οποίο επιβεβαίωσε τους γενικούς άξονες προτεραιότητας που πρέπει να κατευθύνουν την πολιτική της ΕΕ στον τομέα των χρηματοπιστωτικών αγορών και καθόρισε το πλαίσιο που θα οδηγήσει την ολοκλήρωση της αγοράς κεφαλαίων μέχρι το 2005.
- **τη στρατηγική χρηματοοικονομικής πληροφόρησης<sup>2</sup> του 2000**, της οποίας στόχος είναι η προώθηση ποιοτικής χρηματοοικονομικής πληροφόρησης μέσω της υιοθέτησης κοινών

---

<sup>1</sup> Ανακοίνωση της Επιτροπής - εφαρμογή του πλαισίου για τις χρηματοπιστωτικές αγορές: Πρόγραμμα Δράσης, COM (1999) 232, της 11.05.99.

<sup>2</sup> Στρατηγική Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης της ΕΕ: η μελλοντική πορεία, Ανακοίνωση της Επιτροπής, COM (2000) 359, της 13.06.00.

λογιστικών προτύπων και της ανάπτυξης ενός συστήματος που να εξασφαλίζει την αποτελεσματική εφαρμογή τους. Κατέληξε στην θέσπιση, το 2002, του κανονισμού για την εφαρμογή των διεθνών λογιστικών προτύπων·

- την ανακοίνωση σχετικά με την εταιρική κοινωνική ευθύνη<sup>3</sup> του 2002, η οποία αναλύει τη κοινωνική και οικολογική διάσταση των επιχειρήσεων σε μια παγκοσμιοποιημένη οικονομία και η οποία κατέληξε στην δημιουργία ενός "ευρωπαϊκού πολυμερούς φόρουμ" με σκοπό να προωθήσει την εκούσια υιοθέτηση από τις επιχειρήσεις κοινωνικών και περιβαλλοντικών πρακτικών οι οποίες να συνδέονται με τις κύριες δραστηριότητές τους και να υπερβαίνουν τις υφιστάμενες νομικές υποχρεώσεις τους·
- την ανακοίνωση για τη βιομηχανική πολιτική σε μια διευρυμένη Ευρώπη<sup>4</sup> του 2002, η οποία τονίζει την ανάγκη της βιομηχανίας της ΕΕ να δημιουργήσει μια περισσότερο βιώσιμη παραγωγική δομή, η οποία να αναδειχθεί σε παράγοντα ανάπτυξης και παραγωγικότητας·
- την ανακοίνωση για τις προτεραιότητες στον τομέα του υποχρεωτικού ελέγχου στην ΕΕ, η οποία δημοσιεύεται από κοινού με την παρούσα ανακοίνωση και η οποία καλύπτει τις κοινοτικές απόψεις που προβλέπονται για να κατοχυρωθεί η ποιότητα του ελέγχου και να ενισχυθεί η εμπιστοσύνη του κοινού στο επάγγελμα των ελεγκτών. Ασχολείται με θέματα όπως η χρήση κανόνων ISA (διεθνή ελεγκτικά πρότυπα), η δημόσια εποπτεία των ελεγκτών και ο εκσυγχρονισμός της όγδοης οδηγίας για το εταιρικό δίκαιο στη βάση συνολικής και βασισμένης σε αρχές προσέγγισης.

#### Απάντηση στην έκθεση της ομάδας υψηλού επιπέδου

Στις 4 Νοεμβρίου 2002, η ομάδα εμπειρογνομόνων υψηλού επιπέδου για το εταιρικό δίκαιο που διορίστηκε από τον επίτροπο Bolkestein το 2001 και τέλεσε υπό την προεδρία του κ. Jaap Winter παρουσίασε την τελική έκθεσή της με τον τίτλο "ένα σύγχρονο ρυθμιστικό πλαίσιο για το εταιρικό δίκαιο στην Ευρώπη". Αυτή η έκθεση επικεντρωνόταν στην εταιρική διακυβέρνηση στην ΕΕ και στον εκσυγχρονισμό του εταιρικού δικαίου. Το Συμβούλιο "Ανταγωνιστικότητα" (30 Σεπτεμβρίου 2002) κάλεσε την Επιτροπή να διοργανώσει εμπειριστατωμένη συζήτηση για την επικείμενη έκθεση και να επεξεργαστεί εντός των καλύτερων προθεσμιών - σε συντονισμό με τα κράτη μέλη - ένα πρόγραμμα δράσης για το εταιρικό δίκαιο, συμπεριλαμβανομένης της εταιρικής διακυβέρνησης, δηλώνοντας την πρόθεσή της να θεωρήσει αυτό το πρόγραμμα δράσης ως ζήτημα προτεραιότητας. Το Συμβούλιο Ecofin εξεδήλωσε επίσης μεγάλο ενδιαφέρον για το συγκεκριμένο πρόγραμμα.

Η παρούσα Ανακοίνωση αποτελεί την **απάντηση της Επιτροπής**. Εξηγεί τους λόγους για τους οποίους πρέπει να εκσυγχρονισθεί το κοινοτικό κανονιστικό πλαίσιο για το εταιρικό δίκαιο και την εταιρική διακυβέρνηση. Καθορίζει τους κύριους στόχους κάθε ενδεχόμενης πρωτοβουλίας στις ΕΕ στους συγκεκριμένους τομείς και προτείνει ένα πρόγραμμα δράσης το οποίο συμπεριλαμβάνει βραχυπρόθεσμες, μεσοπρόθεσμες και μακροπρόθεσμες

---

<sup>3</sup> Ανακοίνωση της Επιτροπής σχετικά με την εταιρική κοινωνική ευθύνη: μια συνεισφορά των επιχειρήσεων στη βιώσιμη ανάπτυξη, COM (2002) 347, της 02.07.02. Το ευρωπαϊκό πολυμερές φόρουμ για την ΕΚΕ συγκεντρώνει αντιπροσώπους των οργανώσεων των εργοδοτών, των συνδικάτων και της κοινωνίας των πολιτών. Το 2004, θα υποβάλει στην Επιτροπή έκθεση σχετικά με τις εργασίες του και αυτή, μετά από αξιολόγηση των αποτελεσμάτων, θα αποφασίσει για το μέλλον του και για το ενδεχόμενο άλλων ενδεδειγμένων πρωτοβουλιών.

<sup>4</sup> Η βιομηχανική πολιτική σε μια διευρυμένη Ευρώπη, Ανακοίνωση της Επιτροπής, COM (2002) 714, 11.12.02

προτεραιότητες. Ορίζει τέλος τα είδη κανονιστικών πράξεων που πρέπει να χρησιμοποιηθούν<sup>5</sup>, και τις αντίστοιχες προθεσμίες.

### **Κατευθυντήρια κριτήρια**

Κατά την κατάρτιση αυτού του προγράμματος δράσης, η Επιτροπή έδωσε ιδιαίτερη προσοχή στην ανάγκη τήρησης ορισμένων κριτηρίων σε κάθε κανονιστική πρωτοβουλία που θα αναληφθεί σε ευρωπαϊκό επίπεδο:

- Θα πρέπει να τηρούνται πλήρως οι αρχές της **επικουρικότητας και αναλογικότητας** που προβλέπονται από τις συνθήκες και να λαμβάνονται υπόψη οι πολύ διαφορετικές προσεγγίσεις που υιοθετούνται από τα κράτη μέλη για τα ίδια ζητήματα, επιδιώκοντας ταυτόχρονα φιλόδοξους στόχους (ενίσχυση της ενιαίας αγοράς και των δικαιωμάτων των μετόχων και των τρίτων).
- Θα πρέπει να είναι **ευέλικτη ως προς την εφαρμογή αλλά αυστηρή ως προς τις αρχές**. Θα πρέπει να επικεντρώνεται στις προτεραιότητες, να είναι διαφανής και να αποτελεί το προϊόν κατάλληλων διαδικασιών και διαβουλεύσεων.
- Θα πρέπει, **να συμβάλει θετικά στην εξέλιξη της νομοθεσίας σε διεθνές επίπεδο**. Η ΕΕ πρέπει να προσδιορίσει τη δική της προσέγγιση στον τομέα της εταιρικής διακυβέρνησης, με βάση τα πολιτιστικά χαρακτηριστικά της και τις επιχειρηματικές της παραδόσεις. Αυτό αποτελεί λαμπρή ευκαιρία για την Ευρωπαϊκή Ένωση για να ενισχύσει τη διεθνή επιρροή της με ορθούς και δημιουργικούς κανόνες εταιρικής διακυβέρνησης. Η εταιρική διακυβέρνηση, αποτελεί πράγματι τομέα στον οποίο οι κανόνες καθορίζονται ολοένα και πιο συχνά σε διεθνές επίπεδο, όπως αποδεικνύουν τα πρόσφατα γεγονότα στις ΗΠΑ. Ο νόμος **Sarbanes-Oxley**, που θεσπίστηκε στις 30 Ιουλίου 2002 μετά τα σκάνδαλα που αποκαλύφθηκαν, αποτέλεσε ταχεία απάντηση η οποία όμως δημιούργησε δυστυχώς σειρά προβλημάτων λόγω των αρνητικών επιπτώσεων της στις ευρωπαϊκές επιχειρήσεις και στους ελεγκτές. Η Επιτροπή ξεκίνησε εμπειριστατώμενο διάλογο με σκοπό να διαπραγματευθεί παραδεκτές λύσεις με τις αμερικανικές αρχές (ειδικότερα την Securities and Exchange Commission). Σε πολλούς τομείς η ΕΕ συμμερίζεται τους ίδιους ευρείς στόχους και τις αρχές του νόμου Sarbanes-Oxley και σε ορισμένους εξ αυτών υπάρχουν ήδη αντίστοιχες ρυθμιστικές προσεγγίσεις. Σε ορισμένους άλλους τομείς είναι απαραίτητο να αναληφθούν νέες πρωτοβουλίες. Η προσπάθεια να αναγνωρισθούν αυτές οι προσεγγίσεις τουλάχιστον ως "ισοδύναμες" με άλλους εθνικούς ή διεθνείς κανόνες αποτελεί εύλογο και χρήσιμο στόχο.

---

<sup>5</sup> Όταν προβλέπεται νομοθετική πράξη, αυτό προϋποθέτει ότι η προγραμματιζόμενη ενέργεια απαιτεί είτε τη θέσπιση νέας νομοθετικής πρότασης είτε την τροποποίηση μιας ή περισσότερων ήδη ισχυουσών νομοθετικών πράξεων.

# 1. ΕΚΣΥΓΧΡΟΝΙΣΜΟΣ ΤΟΥ ΕΤΑΙΡΙΚΟΥ ΔΙΚΑΙΟΥ ΚΑΙ ΕΝΙΣΧΥΣΗ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΙΚΗΣ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ: ΤΟ ΚΕΚΤΗΜΕΝΟ ΤΗΣ ΕΕ ΚΑΙ Η ΑΝΑΓΚΗ ΝΕΩΝ ΠΡΩΤΟΒΟΥΛΙΩΝ

## 1.1. Το κεκτημένο της ΕΕ στον τομέα του εταιρικού δικαίου

Ιστορικά, οι πρωτοβουλίες της ΕΕ στον τομέα του εταιρικού δικαίου έχουν θεμελιωθεί στο **άρθρο 44, παράγραφος 2, σημείο ζ) (πρώην άρθρο 54) της συνθήκης** για την ίδρυση της Ευρωπαϊκής Κοινότητας. Το άρθρο αυτό, το οποίο συμπεριλαμβάνεται στο κεφάλαιο που αναφέρεται στο δικαίωμα εγκατάστασης, επιβάλλει στα ευρωπαϊκά όργανα την υποχρέωση να υλοποιήσουν την ελευθερία εγκατάστασης *"με το συντονισμό, κατά το αναγκαίο μέτρο και με το σκοπό να τις καταστήσουν ισοδύναμες, των απαιτούμενων εγγυήσεων ..... των κρατών μελών εκ μέρους των εταιριών, κατά την έννοια του άρθρου 48 παράγραφος 2, για την προστασία των συμφερόντων των εταιριών και των τρίτων"*.

Αυτό το άρθρο ερμηνεύθηκε ότι συμπεριλαμβάνει δυο βασικούς λόγους για τη θέσπιση πρωτοβουλιών της ΕΕ στον τομέα του εταιρικού δικαίου:

α) **διευκόλυνση της ελεύθερης εγκατάστασης των εταιριών:** η εναρμόνιση ορισμένων βασικών διατάξεων επιτρέπει στις εταιρίες να εγκαθίστανται ευκολότερα στα άλλα κράτη μέλη όπου το κανονιστικό πλαίσιο είναι ταυτόσημο·

β) **κατοχύρωση της νομικής ασφάλειας των ενδοκοινοτικών πράξεων,** όπου η παρουσία ορισμένων κοινών εγγυήσεων δημιουργεί το απαραίτητο κλίμα εμπιστοσύνης στις διασυνοριακές οικονομικές σχέσεις.

Όλο αυτό το διάστημα, τα όργανα της ΕΕ ανέλαβαν ορισμένες πρωτοβουλίες στον τομέα του εταιρικού δικαίου οι οποίες επέτρεψαν συχνά να υλοποιηθούν **σημαντικές προόδους**<sup>6</sup>. Μεταξύ του 1968 (θέσπιση της πρώτης οδηγίας εταιρικού δικαίου) και του 1989 (θέσπιση της δωδέκατης οδηγίας εταιρικού δικαίου), έχουν θεσπισθεί εννέα οδηγίες και ένας κανονισμός. Παρά το γεγονός ότι η κατάσταση μπορεί να διαφέρει από το ένα κράτος μέλος στο άλλο, αυτά τα ευρωπαϊκά μέτρα είχαν **σημαντική επίπτωση** στο εθνικό εταιρικό δίκαιο. Αυτή η επίπτωση δεν περιορίστηκε εξάλλου μόνο στα είδη των εταιριών που καλύπτονται ρητά από τις οδηγίες, δεδομένου ότι πολλά κράτη μέλη αποφάσισαν να επεκτείνουν την εφαρμογή αυτών των μέτρων σε άλλες νομικές μορφές.

**Κατά τη διάρκεια των δέκα τελευταίων ετών,** και μετά τη συνθήκη του Μάαστριχ του 1992, η νομοθετική διαδικασία στον τομέα του εταιρικού δικαίου χαρακτηρίστηκε από το γεγονός ότι ελήφθησαν σε μεγαλύτερο βαθμό υπόψη τα εθνικά δίκαια (για το λόγο αυτό γίνονται συχνότερες αναφορές στους εθνικούς κανόνες στις διάφορες νομοθετικές προτάσεις). Αυτή η **πιο ευέλικτη προσέγγιση** εναρμόνισης επέτρεψε κυρίως τη θέσπιση του καταστατικού ευρωπαϊκής εταιρίας (Societas Europaea), τον Οκτώβριο 2001.

---

<sup>6</sup> Βλ. το Παράρτημα 2 του πίνακα που ανακεφαλαιώνει τις διάφορες κοινοτικές νομικές πράξεις που ισχύουν ή προβλέπονται στον τομέα του εταιρικού δικαίου.

## 1.2. Λόγοι που συνηγορούν για την ανάληψη νέων πρωτοβουλιών σε κοινοτικό επίπεδο

- Τώρα έφθασε η στιγμή για να δοθεί νέα φιλόδοξη ώθηση στη διαδικασία εναρμόνισης του εταιρικού δικαίου της ΕΕ. Αποδεικνύονται απαραίτητες νέες πρωτοβουλίες, προοριζόμενες είτε να εκσυγχρονίσουν την υφιστάμενη νομοθεσία είτε να συμπληρώσουν το νομοθετικό πλαίσιο της ΕΕ προσθέτοντας περιορισμένο αριθμό νέων, προσαρμοσμένων σε ειδικές ανάγκες, νομοθετικών πράξεων προκειμένου :
- **να αντληθεί το μέγιστο δυνατό όφελος από την εσωτερική αγορά:** λόγω της τακτικής ανάπτυξης διασυνοριακών δραστηριοτήτων των ευρωπαϊκών εταιριών στο εσωτερικό της εσωτερικής αγοράς, είναι απαραίτητο να υπάρξει ένα κοινό ευρωπαϊκό σύνολο κανόνων εταιρικού δικαίου, για να διευκολυνθεί κυρίως η άσκηση της ελεύθερης εγκατάστασης και η διασυνοριακή αναδιάρθρωση·
- **να ολοκληρωθούν οι αγορές κεφαλαίων:** για την μελλοντική οικονομική της ευημερία, η Ευρώπη έχει ανάγκη από δυναμικές αγορές κεφαλαίων<sup>7</sup>. Αυτό προϋποθέτει ότι θα δοθεί στους εκδότες και στους επενδυτές η ευκαιρία να διαδραματίσουν πιο ενεργό ρόλο στις άλλες αγορές κεφαλαίων της ΕΕ, καθώς και η βεβαιότητα ότι οι εταιρίες στις οποίες αυτοί επενδύουν διέπονται από παρόμοιους κανόνες εταιρικής διακυβέρνησης. Οι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο εταιρίες επιθυμούν ένα ευρωπαϊκό νομοθετικό πλαίσιο το οποίο θα είναι συνεκτικότερο, δυναμικότερο και καλύτερα ανταποκρινόμενο·
- **να μεγιστοποιηθεί η θετική επίπτωση των συγχρόνων τεχνολογιών:** η ταχεία ανάπτυξη των νέων τεχνολογιών πληροφορίας και επικοινωνίας (τηλεδιασκέψεις, ηλεκτρονικό ταχυδρομείο και κυρίως Διαδίκτυο) επηρεάζει τους τρόπους αποθήκευσης και κυκλοφορίας των πληροφοριών για τις εταιρίες<sup>8</sup>, καθώς και την ίδια τη ζωή των επιχειρήσεων (εικονικές γενικές συνελεύσεις, διοικητικά συμβούλια μέσω βίντεο, διασυνοριακή άσκηση εκλογικών δικαιωμάτων, κλπ)·
- **να επιτευχθεί η διεύρυνση:** η προσεχής διεύρυνση της ΕΕ σε 10 νέα κράτη μέλη παρέχει έναν ακόμα άριστο λόγο για να επανεξετασθεί η κατάσταση εταιρικού δικαίου στην ΕΕ. Η άφιξη των νέων κρατών μελών θα αυξήσει την ποικιλομορφία των εθνικών κανονιστικών πλαισίων, αυξάνοντας περαιτέρω το ενδιαφέρον για προσέγγιση βασισμένη σε αρχές που θα εξασφαλίζουν υψηλό βαθμό ασφάλειας δικαίου για τις ενδοκοινοτικές συναλλαγές. Επιπλέον, οι πρωτοβουλίες που επιδιώκουν να εκσυγχρονίσουν το κεκτημένο της ΕΕ θα αποδειχθούν ακόμη πιο επείγουσες επειδή θα πρέπει να διευκολυνθεί η ταχεία και πλήρης μετάβαση αυτών των χωρών προς τις σύγχρονες και πλήρως ανταγωνιστικές οικονομίες της αγοράς·

---

<sup>7</sup> Βλ. την μελέτη με τον τίτλο "Quantification of the Macro-Economic Impact of Integration of EU Financial Markets", τελική έκθεση προς την Ευρωπαϊκή Επιτροπή - Γενική Διεύθυνση Εσωτερικής Αγοράς, η οποία συντάχθηκε από την London Economics (σε συνεργασία με την PricewaterhouseCoopers και την Oxford Economic Forecasting), 12 Νοεμβρίου 2002, [http://europa.eu.int/comm/internal\\_market/en/finances/mobil/overview.htm](http://europa.eu.int/comm/internal_market/en/finances/mobil/overview.htm)

<sup>8</sup> Βλ. σχετικά τη πρόταση οδηγίας του Ιουνίου 2002 για την τροποποίηση της πρώτης οδηγίας εταιρικού δικαίου σχετικά με τις απαιτήσεις δημοσιότητας για ορισμένες μορφές εταιριών, η οποία εισάγει τις νέες τεχνολογίες στα εμπορικά μητρώα. Οι προτεινόμενες τροποποιήσεις επιτρέπουν να αντληθεί όφελος από αυτές τις τεχνολογίες: οι εταιρίες μπορούν να επιλέγουν να υποβάλουν τις πράξεις και τα στοιχεία που απαιτούνται σε χαρτί ή με ηλεκτρονικά μέσα. Οι ενδιαφερόμενοι μπορούν να λαμβάνουν αντίγραφο αυτών των πράξεων και στοιχείων με το ένα ή το άλλο μέσο.

- **να αντιμετωπισθούν οι προκλήσεις που δημιουργούν τα πρόσφατα γεγονότα:** τα πρόσφατα οικονομικά σκάνδαλα έδωσαν λαβή σε νέες έντονες συζητήσεις περί εταιρικής διακυβέρνησης και η ανάγκη αποκατάστασης της εμπιστοσύνης αποτελεί έναν επιπλέον λόγο για την ανάληψη νέων πρωτοβουλιών στο επίπεδο της ΕΕ. Οι επενδυτές, μεγάλοι και μικροί, ζητούν μεγαλύτερη διαφάνεια και καλύτερη πληροφόρηση για τις εταιρίες και επιδιώκουν να αποκτήσουν μεγαλύτερη επιρροή στον τρόπο με τον οποίο λειτουργούν οι εταιρίες στις οποίες συμμετέχουν. Παρά το γεγονός ότι οι εταιρίες ανήκουν στους μετόχους και όχι στα διευθυντικά στελέχη, πολύ συχνά παρατηρείται το φαινόμενο να θίγονται τα δικαιώματα των μετόχων από αρνητικές και ενδεχομένως καταχρηστικές συμπεριφορές των διευθυντικών στελεχών. Είναι απαραίτητο να επαναπροσδιορισθεί η έννοια του μέτρου και της δικαιοσύνης.

## 2. ΚΥΡΙΟΙ ΣΤΟΧΟΙ

Η Επιτροπή θεωρεί ότι στις μελλοντικές δράσεις της στον τομέα του εταιρικού δικαίου, η ΕΕ πρέπει να καταβάλει προσπάθεια, στο μέτρο του δυνατού, να υλοποιήσει τους δύο ακόλουθους στόχους.

### 2.1. Να ενισχύσει τα δικαιώματα των μετόχων και την προστασία των τρίτων

Η εξασφάλιση αποτελεσματικής και ανάλογης προστασίας των μετόχων και των τρίτων αποτελεί επιτακτική ανάγκη η οποία πρέπει να αποτελεί **τον πυρήνα κάθε πολιτικής στον τομέα του εταιρικού δικαίου**. Η ύπαρξη ενός σταθερού συστήματος προστασίας των μετόχων και των τρίτων, το οποίο θα εξασφαλίζει υψηλό βαθμό εμπιστοσύνης στις οικονομικές σχέσεις, αποτελεί θεμελιώδη προϋπόθεση για την αποτελεσματικότητα και την ανταγωνιστικότητα των επιχειρήσεων. Ιδιαίτερα, ένα αποτελεσματικό σύστημα προστασίας των μετόχων και των δικαιωμάτων τους, το οποίο θα προστατεύει τις οικονομίες και τις συντάξεις εκατομμυρίων ατόμων και θα ενισχύει τα θεμέλια των αγορών κεφαλαίων μακροπρόθεσμα σε ένα πλαίσιο διαφοροποίησης των μετόχων στο εσωτερικό της ΕΕ, είναι απαραίτητη προϋπόθεση για να μπορούν οι εταιρίες να συγκεντρώνουν κεφάλαια με το μικρότερο δυνατό κόστος.

Η διατήρηση αποτελεσματικής προστασίας των εταίρων και των τρίτων θα είναι ακόμα πιο σημαντική στο μέλλον ενόψει της **αυξανόμενης κινητικότητας των εταιριών** στο εσωτερικό της ΕΕ.

Για να μπορούν οι ευρωπαϊκές εταιρίες να επωφεληθούν από όλα τα προτερήματα που προσφέρει μια ενοποιημένη εσωτερική αγορά και μια ολοκληρωμένη ευρωπαϊκή αγορά κεφαλαίων, θα πρέπει να διοργανωθεί η προστασία των εταίρων και των τρίτων σύμφωνα με τις ακόλουθες κατευθυντήριες γραμμές:

- Η Επιτροπή θεωρεί, κατά πρώτον, ότι πρέπει να αναληφθούν ορισμένες νέες και στοχοθετημένες πρωτοβουλίες για να ενισχυθούν τα **δικαιώματα των μετόχων** και να διευκρινιστούν οι ευθύνες της διοίκησης και, κατά δεύτερον, ότι πρέπει να εκσυγχρονισθούν οι διατάξεις που αφορούν την **προστασία των πιστωτών** για να διατηρηθεί υψηλής ποιότητας πλαίσιο (π.χ. όσον αφορά τη διατήρηση ή την τροποποίησή του κεφαλαίου).



- Θα πρέπει να γίνει η δέουσα **διάκριση μεταξύ των διαφόρων κατηγοριών εταιριών**. Πρέπει να υπάρξει αυστηρότερο πλαίσιο για τις εταιρίες που είναι εισηγμένες στο χρηματιστήριο<sup>9</sup> και τις εταιρίες που προσφεύγουν σε δημόσια εγγραφή. Αυτές οι τελευταίες πρέπει να υποβάλλονται σε ορισμένους λεπτομερείς κανόνες, κυρίως όσον αφορά τις υποχρεώσεις δημοσιότητας. Για τις άλλες εταιρίες, οι νομοθετικές πρωτοβουλίες θα πρέπει να λαμβάνουν πλήρως υπόψη τη μορφή τους και το μέγεθός τους, εξασφαλίζοντας ένα πιο ευέλικτο πλαίσιο για τις ΜΜΕ, (κατά τον ίδιο τρόπο με τις πρωτοβουλίες απελευθέρωσης των αγορών που έχουν αναληφθεί σε εθνικό επίπεδο).
- **Οι σύγχρονες τεχνολογίες** μπορούν να διευκολύνουν σε μεγάλο βαθμό την πραγματική άσκηση των δικαιωμάτων των εταίρων και των τρίτων. Το εταιρικό δίκαιο πρέπει κατά συνέπεια, τουλάχιστον, να καταστήσει δυνατή και να ενθαρρύνει όσο το δυνατόν περισσότερο τη χρήση σύγχρονων τεχνολογιών πληροφόρησης και επικοινωνίας από τις εταιρίες στις διάφορες σχέσεις τους με τους εταίρους και τους τρίτους. Η Επιτροπή θεωρεί επιπλέον ότι θα πρέπει να χορηγηθεί ιδιαίτερη προσοχή σε ειδικούς τομείς στους οποίους η προστασία των εταίρων και των τρίτων μπορεί ενδεχομένως να καταστήσει υποχρεωτική τη χρήση αυτών των σύγχρονων τεχνολογιών από τις εταιρίες. Είναι εν τούτοις πολύ νωρίς για να επιβληθεί συστηματικά από τις εταιρίες η χρήση σύγχρονων τεχνολογιών στους εταίρους και τρίτους χωρίς να υπάρχουν οι απαραίτητες διασφαλίσεις.
- Η ανάπτυξη υγιούς οικονομίας προϋποθέτει υψηλό βαθμό εμπιστοσύνης στις σχέσεις μεταξύ των διαφόρων συμμετεχόντων, ούτως ώστε η προστασία των εταίρων και των τρίτων να κατοχυρώνεται με περιορισμένο αριθμό μέτρων που να αποβλέπουν στην **καταπολέμηση της δόλιας ή καταχρηστικής χρήσης** ορισμένων νομικών μορφών. Αυτά τα μέτρα θα πρέπει να σχεδιασθούν με φροντίδα για να αποφευχθεί το ενδεχόμενο να παρεμποδισθεί η ανάπτυξη και η χρήση αποτελεσματικών διαρθρώσεων και συστημάτων εταιρικού δικαίου, τα οποία είναι απαραίτητα για την προώθηση της αποτελεσματικότητας και της ανταγωνιστικότητας των επιχειρήσεων.

## **2.2. Να προωθήσει την αποτελεσματικότητα και την ανταγωνιστικότητα των επιχειρήσεων**

**Η αποτελεσματικότητα και η ανταγωνιστικότητα των επιχειρήσεων, που αποτελούν σημαντικά στοιχεία για την οικονομική ανάπτυξη και την δημιουργία θέσεων απασχόλησης, εξαρτώνται από πολλούς παράγοντες ένας των οποίων είναι ένα υγιές πλαίσιο εταιρικού δικαίου. Για να επιτευχθεί αυτός ο στόχος, είναι σημαντικό να εξευρεθεί η ορθή ισορροπία μεταξύ ενεργειών σε κοινοτικό και σε**

---

<sup>9</sup> Η έκφραση "εισηγμένες εταιρίες" που χρησιμοποιείται στην παρούσα Ανακοίνωση ορίζει τις εταιρίες των οποίων οι τίτλοι αποτελούν το αντικείμενο διαπραγμάτευσης στις ρυθμιζόμενες αγορές κατά την έννοια της οδηγίας του Συμβουλίου 93/22/ΕΟΚ (ΕΕ L 41, της 11.06.1993, σ. 27, η οποία τροποποιήθηκε τελευταία από την οδηγία 2000/64/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου (ΕΕ L 290, της 17.11.2000, σ. 27)) σε ένα ή περισσότερα κράτη μέλη. Το παρόν πρόγραμμα δράσης παρέχει, εφόσον χρειάζεται, αναλυτικές πληροφορίες για το πεδίο εφαρμογής των διαφόρων προτεινόμενων ενεργειών. Οι δράσεις που παρουσιάζονται στο τμήμα που αναφέρεται στην εταιρική διακυβέρνηση καλύπτουν κατ'αρχήν τις εισηγμένες εταιρίες, αν και ορισμένες εξ αυτών πιστεύεται ότι θα ήταν χρήσιμο να εφαρμόζονται και στις μη εισηγμένες εταιρίες. Οι δράσεις που παρουσιάζονται στα άλλα τμήματα ισχύουν γενικά για όλες τις εταιρίες, εκτός από το τμήμα για τις πυραμίδες, το οποίο από το χαρακτήρα του καλύπτει μόνο τις εισηγμένες εταιρίες.

εθνικό επίπεδο. Ορισμένοι κανόνες του εταιρικού δικαίου προσφέρονται καλύτερα για ανάλυση και εκσυγχρονισμό σε εθνικό επίπεδο και κάποιος βαθμός ανταγωνισμού μεταξύ εθνικών κανόνων μπορεί να είναι πράγματι υγιής για την αποτελεσματικότητα της εσωτερικής αγοράς.

Λαμβάνοντας δεόντως υπόψη τις αρχές της επικουρικότητας και της αναλογικότητας, η επιχειρηματική αποτελεσματικότητα και ανταγωνιστικότητα θα πρέπει να προωθηθεί με βάση τις ακόλουθες κατευθυντήριες γραμμές:

- Οι πρωτοβουλίες της ΕΕ στον τομέα του εταιρικού δικαίου θα πρέπει εμφανώς να αντιμετωπίσουν ορισμένα **ζητήματα διασυνοριακού χαρακτήρα** (διασυνοριακές συγχωνεύσεις ή μεταφορές της έδρας, διασυνοριακά εμπόδια στην άσκηση των δικαιωμάτων των μετόχων, κλπ) για τα οποία η κοινοτική δράση αποτελεί πιθανόν το μόνο μέσο για την επίτευξη των προβλεπόμενων στόχων.
- Πέραν αυτών των ειδικών διασυνοριακών ζητημάτων, πρέπει να δοθεί η απαραίτητη προσοχή στις άλλες πρωτοβουλίες που επιδιώκουν την προώθηση της αποτελεσματικότητας και της ανταγωνιστικότητας των επιχειρήσεων. Όπως ήδη ορίστηκε, κάποιος βαθμός εναρμόνισης **ορισμένων εθνικών ζητημάτων** μειώνει τις αβεβαιότητες του δικαίου και συμβάλλει κατά συνέπεια στην ενίσχυση της αποτελεσματικότητας και της ανταγωνιστικότητας των επιχειρήσεων.
- Πρέπει να προσφέρεται στο μέτρο του δυνατού στις εταιρίες ορισμένη **ευελιξία**: σε περίπτωση συστημάτων που θεωρούνται ισοδύναμα, πρέπει να αφήνεται το μεγαλύτερο δυνατό περιθώριο επιλογής στους συμμετέχοντες.

### 3. ΕΝΑ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΔΡΑΣΗΣ ΤΗΣ ΕΕ

Για να επιτευχθούν οι προαναφερόμενοι στόχοι, πρέπει να αναληφθούν ορισμένες πρωτοβουλίες στο επίπεδο της ΕΕ κατά τα επόμενα έτη. Προτείνεται η ακόλουθη προσέγγιση:

- **Ταξινόμηση των δράσεων σε τρεις φάσεις** (βραχυπρόθεσμη, μεσοπρόθεσμη και μακροπρόθεσμη), στη βάση σαφώς καθορισμένων προτεραιοτήτων.
- **Οι διαβουλεύσεις με εμπειρογνώμονες** θα πρέπει να αποτελέσουν εγγενές μέρος της προετοιμασίας των πρωτοβουλιών της ΕΕ στον τομέα του εταιρικού δικαίου και της εταιρικής διακυβέρνησης. Η Επιτροπή θα φροντίσει κατά συνέπεια να εξασφαλίσει συστηματικά τη γνώμη των εκπροσώπων των κρατών μελών, όπως συμβαίνει επί του παρόντος με την ομάδα εθνικών εμπειρογνομόνων εταιρικού δικαίου, αλλά επίσης τη γνώμη των αντιπροσώπων των επιχειρηματικών και πανεπιστημιακών κύκλων για να εμπλουτίσει την ανάλυσή της με εξωτερικές απόψεις.
- Η παρούσα Ανακοίνωση θα αποτελέσει το αντικείμενο δημόσιας διαβούλευσης μέχρι τις 31 Αυγούστου 2003. Οι βασικές πρωτοβουλίες που θα αναληφθούν στο πλαίσιο του προγράμματος δράσης θα αποτελέσουν εξίσου, εφόσον χρειάζεται, το αντικείμενο **ανοιχτής δημόσιας διαβούλευσης**.
- Όσον αφορά την εταιρική διακυβέρνηση, θα συγκαλείται ένα ευρωπαϊκό φόρουμ εταιρικής διακυβέρνησης μια ή δύο φορές ανά έτος για να συμβάλει στο συντονισμό των πρωτοβουλιών των κρατών μελών στο συγκεκριμένο τομέα, όπως εξηγείται στο τμήμα 3.1.4 κάτωθι.

Το παρόν Πρόγραμμα Δράσης προσδιορίζει τον χαρακτήρα και την έκταση των ενεργειών που φαίνονται απαραίτητες, προτείνει τα είδη κανονιστικών πράξεων που πρέπει να χρησιμοποιηθούν και ορίζει σαφείς βραχυπρόθεσμες, μεσοπρόθεσμες και μακροπρόθεσμες προτεραιότητες.

#### 3.1.Εταιρική διακυβέρνηση

Ως **εταιρική διακυβέρνηση**, η οποία μπορεί να ορισθεί με διάφορους τρόπους, νοείται συνήθως το **σύστημα με το οποίο διοικούνται και ελέγχονται οι επιχειρήσεις**<sup>10</sup>. Αποτελεί σήμερα ένα ζήτημα παγκόσμιας σημασίας μετά τα πρόσφατα εταιρικά σκάνδαλα . Οι χαμηλές αποδόσεις ορισμένων εταιριών στον τομέα της εταιρικής διακυβέρνησης κατέληξαν σε κρίση εμπιστοσύνης προς τις αγορές κεφαλαίων.

---

<sup>10</sup> Έκθεση Cadbury, Δεκέμβριος του 1992. Για πληρέστερο ορισμό, βλ. για παράδειγμα τις αρχές του ΟΟΣΑ το 1999: "Η εταιρική διακυβέρνηση συνεπάγεται σειρά σχέσεων μεταξύ της διεύθυνσης μιας επιχείρησης, του διοικητικού της συμβουλίου, των μετόχων της και άλλων μερών που συμμετέχουν στις δραστηριότητές της. Η εταιρική διακυβέρνηση καθορίζει επίσης τη διάρθρωση με την οποία προσδιορίζονται οι στόχοι μιας επιχείρησης καθώς και τα μέσα για την επίτευξή τους και για την εξασφάλιση της παρακολούθησης των επιτευχθέντων αποτελεσμάτων". Η εταιρική διακυβέρνηση ασχολείται κυρίως με τα προβλήματα που προκύπτουν από το διαχωρισμό της κυριότητας και του ελέγχου και ασχολείται κυρίως με τη σχέση εντολέα-εντολοδόχου μεταξύ των μετόχων και των διευθυνόντων.

Στο εσωτερικό της ΕΕ, τα κράτη μέλη εφαρμόζουν διαφορετικά συστήματα εταιρικής διακυβέρνησης τα οποία αντικατοπτρίζουν τις πολιτισμικές διαφορές τους και τις διαφορές απόψεων όσον αφορά το ρόλο των επιχειρήσεων και τον τρόπο χρηματοδότησής τους. Κατά τα τελευταία έτη, η συζήτηση για την εταιρική διακυβέρνηση έχει σταδιακά διευρυνθεί. **Περίπου 40 κώδικες εταιρικής διακυβέρνησης, οι οποίοι ενδιαφέρουν την Ευρωπαϊκή Ένωση έχουν θεσπισθεί κατά τη διάρκεια της τελευταίας δεκαετίας**, σε εθνικό ή διεθνές επίπεδο, με σκοπό να προστατευθούν καλύτερα τα συμφέροντα των μετόχων και των ενδιαφερομένων.

Για τους εκδότες και τους επενδυτές, οι διαφορές στους εθνικούς κανόνες εταιρικής διακυβέρνησης μπορούν να δημιουργήσουν αβεβαιότητες και συμπληρωματικά έξοδα: αυτά τα προβλήματα πρέπει να επιλυθούν για να ευνοήσουν την αποτελεσματική ολοκλήρωση των αγορών κεφαλαίων της ΕΕ. Όπως είχε ανακοινώσει στο πρόγραμμα δράσης της για τις χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες του 1999, η Επιτροπή ξεκίνησε το 2001 γενική επισκόπηση των βασικών κωδίκων εταιρικής διακυβέρνησης που ενδιαφέρουν την Ευρωπαϊκή Ένωση. Η πλήρης συγκριτική μελέτη, που πραγματοποιήθηκε για λογαριασμό της Επιτροπής από τους Weil, Gotshal & Manges LLP, οριστικοποιήθηκε το Μάρτιο του 2002<sup>11</sup> και κατέληξε στο συμπέρασμα ότι **δεν φαίνεται ενδεδειγμένο για την Ευρωπαϊκή Ένωση να αφιερώσει χρόνο και προσπάθειες για την επεξεργασία ενός ευρωπαϊκού κώδικα εταιρικής διακυβέρνησης**: σύμφωνα με τη μελέτη θα ήταν πολύ πιο αποδοτικό να επικεντρωθούν οι προσπάθειες της Επιτροπής σε ζητήματα όπως η μείωση των νομικών και κανονιστικών εμποδίων στη συμμετοχή των μετόχων σε διασυννοριακή ψηφοφορία ("εμπόδια στη συμμετοχή"), ή η μείωση των εμποδίων που περιορίζουν τη δυνατότητα των μετόχων να εκφέρουν κρίση για τη γενική διαχείριση των επιχειρήσεων ("εμπόδια στην πληροφόρηση").

**Η ομάδα εμπειρογνομόνων υψηλού επιπέδου για το εταιρικό δίκαιο** εξέτασε επίσης το ζήτημα της ενδεχόμενης ανάγκης ενός ευρωπαϊκού κώδικα και περαιτέρω δημοσιότητας των πρακτικών εταιρικής διακυβέρνησης, καθώς και ορισμένα άλλα ζητήματα που ενεγράφησαν στην ημερήσια διάταξη από το **συμβούλιο του Oviedo τον Απρίλιο του 2002** μετά τα σκάνδαλα που σημειώθηκαν στις ΗΠΑ (ρόλος των μη εκτελεστικών διευθυντών και των εποπτικών συμβουλίων, αμοιβές των διευθυντικών στελεχών, ευθύνη των διευθυντικών στελεχών για τις δημοσιονομικές καταστάσεις και πρακτικές ελέγχου). Στην τελική της έκθεση, η ομάδα επιβεβαίωσε ότι δεν ήταν απαραίτητο να συνταχθεί ένας ευρωπαϊκός κώδικας εταιρικής διακυβέρνησης.

Με το ίδιο πνεύμα, η Επιτροπή παρατηρεί, πρώτον, ότι οι βασικές διαφορές μεταξύ κρατών μελών τοποθετούνται στο επίπεδο του εταιρικού δικαίου και της νομοθεσίας για τις κινητές αξίες, και όχι σε εκείνο των κωδίκων εταιρικής διακυβέρνησης, οι οποίοι, όπως προκύπτει από τη μελέτη του Μαρτίου 2002, παρουσιάζουν γενικά σημαντικό βαθμό σύγκλισης. Διαπιστώνεται στη συνέχεια ότι η ύπαρξη πολλών κωδίκων στην ΕΕ δεν θεωρείται γενικά από τους εκδότες ότι αποτελεί δυσκολία (πολλοί εκδότες συνεχίζουν κατά κύριο λόγο να δρουν στην εθνική τους αγορά και στις περιπτώσεις που δρουν σε άλλες αγορές αντιμετωπίζουν περίπου παρόμοιους

---

<sup>11</sup> Συγκριτική μελέτη για τους κώδικες εταιρικής διακυβέρνησης που αφορούν την Ευρωπαϊκή Ένωση και τα κράτη μέλη της: [http://europa.eu.int/comm/internal\\_market/en/company/company/news/corp-gov-codes-rpt\\_en.htm](http://europa.eu.int/comm/internal_market/en/company/company/news/corp-gov-codes-rpt_en.htm)

κώδικες· στις σπάνιες περιπτώσεις που οι κώδικες είναι διαφορετικοί η αρχή "συμμόρφωση ή αιτιολόγηση" προσφέρει ικανοποιητική λύση ).

Επιπλέον η Επιτροπή θεωρεί ότι:

α) η θέσπιση ενός ευρωπαϊκού κώδικα δεν θα επέτρεπε να εξασφαλισθεί η πλήρης ενημέρωση των επενδυτών για τους βασικούς κανόνες εταιρικής διακυβέρνησης που ισχύουν για τις εταιρίες στο σύνολο της Ευρώπης, επειδή αυτοί οι κανόνες θα παρέμεναν θεμελιωμένοι στα εθνικά εταιρικά δίκαια παρουσιάζοντας σημαντικές αποκλίσεις σε ορισμένα ζητήματα - και θα αποτελούσαν εγγενές τμήμα αυτών των δικαίων· και

β) η θέσπιση ενός τέτοιου κώδικα δεν θα συνέβαλε ουσιαστικά στη βελτίωση της εταιρικής διακυβέρνησης στην ΕΕ, επειδή αυτός ο κώδικας θα έπρεπε είτε να επιτρέψει ένα μεγάλο αριθμό διαφορετικών λύσεων είτε να περιορίζεται στην ανακοίνωση αφηρημένων γενικών αρχών. Οι εργασίες εναρμόνισης όλων των στοιχείων ενός ευρωπαϊκού κώδικα θα διαρκούσαν πολλά έτη και δεν θα μπορούσαν να ολοκληρωθούν σε εύλογο χρονικό διάστημα.

Η ΕΕ μπορεί εντούτοις να διαδραματίσει ενεργό ρόλο στον τομέα της εταιρικής διακυβέρνησης επειδή ορισμένοι βασικοί κανόνες και αρχές χρειάζεται να συμφωνηθούν στο επίπεδο της ΕΕ, μέσω οδηγιών και συστάσεων, και χρειάζεται επιπλέον να διοργανωθεί κάποιος συντονισμός των κωδίκων εταιρικής διακυβέρνησης στην ΕΕ για να προωθηθεί η καλύτερη σύγκλιση και η ανταλλαγή των βέλτιστων πρακτικών.

Στο παρόν στάδιο, η Επιτροπή θεωρεί κατά συνέπεια ότι:

-Τίποτα δεν αφήνει να υποθεθεί ότι η επεξεργασία ενός ευρωπαϊκού κώδικα εταιρικής διακυβέρνησης, ο οποίος θα αποτελούσε ένα συμπληρωματικό στρώμα μεταξύ των αναπτυσσόμενων σε διεθνές επίπεδο αρχών και των κωδίκων που θεσπίζονται σε εθνικό επίπεδο, θα προσέφερε ουσιαστική προστιθέμενη αξία. Σχετικά με το θέμα, η Επιτροπή παρατηρεί ότι η εταιρική διακυβέρνηση βρίσκεται σήμερα επικεφαλής των προτεραιοτήτων του ΟΟΣΑ, ο οποίος πρόσφατα αποφάσισε να αναθεωρήσει τις αρχές τους για την εταιρική διακυβέρνηση του 1999 για να καταλήξει σε μια εκσυγχρονισμένη έκδοση αυτών των αρχών το 2004. Η Επιτροπή συμμετέχει ενεργά σε αυτό το εγχείρημα.

-Μια προσέγγιση αυτορύθμισης από την αγορά, θεμελιωμένη αποκλειστικά σε μη δεσμευτικές συστάσεις, δεν είναι πάντα επαρκής για να κατοχυρώσει τη θέσπιση υγιών κανόνων εταιρικής διακυβέρνησης. Μόνο η παρουσία ορισμένων κανόνων προσαρμοσμένων στις ανάγκες παροτρύνει τις αγορές να διαδραματίσουν με αποτελεσματικό τρόπο το δικό τους ρόλο πειθαρχίας. Λόγω της αυξανόμενης ολοκλήρωσης των ευρωπαϊκών αγορών και κεφαλαίων, **θα πρέπει, στο επίπεδο της ΕΕ, να υιοθετηθεί κοινή προσέγγιση για ορισμένους ουσιαστικούς κανόνες και να εξασφαλισθεί κατάλληλος συντονισμός των κωδίκων εταιρικής διακυβέρνησης.**

Ειδικότερα, η Επιτροπή, εμπνεόμενη σε μεγάλο βαθμό από τις υποδείξεις της ομάδας υψηλού επιπέδου, προτίθεται να προχωρήσει σύμφωνα με τα ακόλουθα<sup>12</sup>.

### 3.1.1. Καλύτερη πληροφόρηση για τις πρακτικές της εταιρικής διακυβέρνησης

#### *Ετήσια δήλωση εταιρικής διακυβέρνησης*

Οι εισηγμένες εταιρίες θα πρέπει να είναι υποχρεωμένες να συμπεριλαμβάνουν στις ετήσιες εκθέσεις και λογαριασμούς τους συνεκτική και περιγραφική δήλωση που να καλύπτει τα κύρια ζητήματα των κανόνων και πρακτικών εταιρικής διακυβέρνησης που εφαρμόζουν. Η δήλωση αυτή θα πρέπει να περιλαμβάνει τουλάχιστον τα ακόλουθα στοιχεία:

α) τη λειτουργία της γενικής συνέλευσης των μετόχων, τις βασικές εξουσίες της, περιγραφή των δικαιωμάτων των μετόχων και του τρόπου άσκησης τους·

β) τη σύνθεση και τη λειτουργία του διοικητικού συμβουλίου και των επιτροπών του<sup>13</sup>.

γ) την ταυτότητα των βασικών μετόχων, τα δικαιώματά τους ψήφου και ελέγχου καθώς επίσης τις βασικές συμφωνίες·

δ) τις άλλες άμεσες και έμμεσες σχέσεις μεταξύ αυτών των βασικών μετόχων και της εταιρίας·

ε) οποιαδήποτε σημαντική συναλλαγή με άλλα σχετικά μέρη·

στ) την ύπαρξη και το χαρακτήρα ενός συστήματος διαχείρισης των κινδύνων·

ζ) και αναφορά σε κώδικα εταιρικής διακυβέρνησης, ο οποίος εφαρμόζεται σε εθνικό επίπεδο, με τον οποίο συμμορφώνεται η εταιρία ή σε σχέση με τον οποίο δικαιολογεί τις παρεκκλίσεις της.

Για την Επιτροπή, η παρουσίαση μιας πρότασης οδηγίας που να απαριθμεί τις αρχές που εφαρμόζονται σε αυτήν την ετήσια δήλωση εταιρικής διακυβέρνησης, η οποία θα πρέπει να κατέχει προεξέχουσα θέση μεταξύ των ετήσιων εγγράφων που δημοσιεύονται από τις εισηγμένες εταιρίες, αποτελεί βραχυπρόθεσμη προτεραιότητα για να δώσει ταχέως τη δυνατότητα να ασκηθούν οι πιέσεις της αγοράς. Κατά τη διατύπωση αυτών των αρχών, θα πρέπει να ληφθούν δεόντως υπόψη οι σχετικές υποχρεώσεις που ήδη συμπεριλαμβάνονται σε άλλες υπάρχουσες (π.χ. σημαντικές συμμετοχές<sup>14</sup>) ή προτεινόμενες νομικές πράξεις (δημόσιες προσφορές εξαγοράς).

---

<sup>12</sup> Προσδιορίζοντας την προσέγγισή της στο συγκεκριμένο ζήτημα, η Επιτροπή έδωσε ιδιαίτερη προσοχή στις ακόλουθες ανάγκες: να εξετάσει ει δυνατόν α) την προσφυγή σε άλλες λύσεις πλην των νομοθετικών και, β) την προτεραιότητα που πρέπει να δίνεται στις αξιώσεις δημοσιότητας ( επειδή παρεμβαίνουν λιγότερο στην εταιρική ζωή και αποτελούν έναν ιδιαίτερα αποτελεσματικό, προσαρμοσμένο στην αγορά τρόπο ταχείας επίτευξης αποτελεσμάτων).

<sup>13</sup> Σχετικά με το θέμα, για να αποκατασταθεί η εμπιστοσύνη του κοινού, κρίνεται πρωταρχικής σημασίας η κατάλληλη πληροφόρηση για τον τρόπο με τον οποίο η εταιρία είναι διοργανωμένη σε ανώτατο επίπεδο για να θέσει σε εφαρμογή και να εφαρμόσει ένα αποτελεσματικό σύστημα εταιρικού ελέγχου.

<sup>14</sup> Βλ. οδηγία 2001/34/EK του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 28ης Μαΐου 2001 σχετικά με την εισαγωγή κινητών αξιών στο χρηματιστήριο αξιών και τις πληροφορίες επί των αξιών αυτών που πρέπει να δημοσιεύονται (Τίτλος IV – Κεφάλαιο III "Υποχρεώσεις πληροφόρησης κατά την απόκτηση

### ***Πληροφόρηση για το ρόλο που διαδραματίζουν οι θεσμικοί επενδυτές***

Οι θεσμικοί επενδυτές θα πρέπει να είναι υποχρεωμένοι:

α) να ενημερώνουν για την επενδυτική πολιτική τους και την πολιτική τους σε σχέση με την άσκηση των δικαιωμάτων ψήφου σε εταιρίες στις οποίες επενδύουν·

β) να ενημερώνουν τους δικαιούχους τους, κατόπιν αιτήσεώς τους, για τον τρόπο με τον οποίο χρησιμοποιήθηκαν αυτά τα δικαιώματα σε συγκεκριμένη περίπτωση.

Αυτές οι αξιώσεις, πέραν του γεγονότος ότι θα βελτίωναν την εσωτερική διακυβέρνηση των θεσμικών επενδυτών, θα επέτρεπαν επίσης να ενισχυθεί η συμμετοχή αυτών των επενδυτών στις υποθέσεις των εταιριών στις οποίες αυτοί επενδύουν. Δεν κρίνεται εντούτοις ευκταίο να επιβληθεί στους θεσμικούς επενδυτές η τυπική υποχρέωση να ασκούν συστηματικά το δικαίωμά τους ψήφου επειδή αυτό θα μπορούσε να έχει αντίθετα από τα επιθυμούμενα αποτελέσματα (λόγω έλλειψης χρόνου ή πόρων θα υπήρχε ο κίνδυνος ορισμένοι θεσμικοί επενδυτές να ψηφίζουν υπέρ οποιουδήποτε προταθέντος ψηφίσματος για να εκπληρώσουν αυτή την υποχρέωση ψήφου).

Οι θεσμικοί επενδυτές μπορούν να διαδραματίσουν σημαντικό ρόλο στη διακυβέρνηση των επιχειρήσεων στις οποίες επενδύουν. Η ενίσχυση αυτού του ρόλου θα χρειασθεί την προηγούμενη τροποποίηση σειράς ισχυόντων νομοθετικών κειμένων (που αφορούν τις ασφαλιστικές εταιρίες, τα συνταξιοδοτικά ταμεία, τα αμοιβαία και άλλα επενδυτικά κεφάλαια ) και ακόμα καλύτερα η επιβολή αυτής της αξίωσης θα παράγει πλήρως τα αποτελέσματά της μόνο από τι στιγμή που θα έχουν επιλυθεί τα προβλήματα που αφορούν τη διασυνοριακή ψήφο. Αυτός είναι ο λόγος για τον οποίο η Επιτροπή θεωρεί ως μεσοπρόθεσμο στόχο τα μέτρα που πρέπει να ληφθούν στον συγκεκριμένο τομέα.

#### **3.1.2. Ενίσχυση των δικαιωμάτων των μετόχων**

##### ***Πρόσβαση στην πληροφόρηση***

Οι μέτοχοι των εισηγμένων στο χρηματιστήριο εταιριών πρέπει να διαθέτουν ηλεκτρονικά μέσα που να τους παρέχουν τη δυνατότητα πρόσβασης στις απαραίτητες πληροφορίες πριν από την πραγματοποίηση γενικών συνελεύσεων. Αυτό το ζήτημα αναλύεται επί του παρόντος από την πρόταση οδηγίας για την διαφάνεια, η οποία επιτρέπει κυρίως στις εισηγμένες εταιρίες να χρησιμοποιούν ηλεκτρονικά μέσα για την πληροφόρηση των μετόχων τους<sup>15</sup> και περιλαμβάνει ειδικές διατάξεις που κατοχυρώνουν την έγκαιρη ανακοίνωση των προβλεπόμενων πληροφοριών όταν οι τίτλοι είναι εισηγμένοι στο χρηματιστήριο κάποιου κράτους μέλους διαφορετικού από το κράτος μέλος καταγωγής<sup>16</sup>. Η Επιτροπή θεωρεί ότι

---

ή εκχώρηση σημαντικής συμμετοχής σε εταιρία της οποίας οι μετοχές είναι εισηγμένες στο χρηματιστήριο").

<sup>15</sup> Το κράτος μέλος καταγωγής θα πρέπει να επιτρέπει στους εκδότες να χρησιμοποιούν ηλεκτρονικά μέσα για την ενημέρωση των μετόχων τους, υπό την επιφύλαξη ότι αυτή απόφαση εγκρίνεται από τη γενική συνέλευση και πληροί σειρά προϋποθέσεων, συμπεριλαμβανομένης της συναίνεσης κάθε ενδιαφερόμενου μετόχου (βλ. άρθρο 13).

<sup>16</sup> Το κράτος μέλος υποδοχής μπορεί να επιβάλλει στους εκδότες: α) να δημοσιεύουν τακτικά τις πληροφορίες στις ιστοθέσεις τους στο Διαδίκτυο, και β) να προειδοποιούν οποιονδήποτε ενδιαφερόμενο, χωρίς

αυτή η λύση αποτελεί ένα πρώτο σημαντικό και ανάλογο βήμα το οποίο δεν αποκλείει τη θέσπιση μεσοπρόθεσμων συμπληρωματικών μέτρων (τα οποία επιβάλλουν συνολικά στις εισηγμένες εταιρίες την υποχρέωση να ενημερώνουν τους μετόχους τους ηλεκτρονικά) εάν αυτό φαίνεται ευκαταίε στη βάση των διδαγμάτων που έχουν αντληθεί από την εφαρμογή της οδηγίας για τη διαφάνεια (η οποία περιέχει η ίδια ρήτρα αναθεώρησης).

### ***Άλλα δικαιώματα των μετόχων***

Στις εισηγμένες εταιρίες, είναι απαραίτητο να διευκολύνεται η άσκηση ορισμένων δικαιωμάτων των μετόχων (δικαίωμα να θέτουν ερωτήσεις, να υποβάλουν ψηφίσματα, να ψηφίζουν χωρίς να είναι παρόντες στη γενική συνέλευση με ηλεκτρονικά μέσα). Αυτές οι διευκολύνσεις πρέπει να προσφέρονται σε όλους τους μετόχους της ΕΕ και τα ειδικά προβλήματα που δημιουργούνται από τη διασυνοριακή ψήφο θα πρέπει να επιλυθούν επείγοντως. Η Επιτροπή θεωρεί ότι οι κανόνες στον συγκεκριμένο τομέα θα πρέπει να ενσωματωθούν σε μια οδηγία επειδή η πραγματική άσκηση αυτών των δικαιωμάτων προϋποθέτει την προηγούμενη επίλυση ορισμένων νομικών δυσχερειών. Έχοντας υπόψη τα σημαντικά θετικά αποτελέσματα που αναμένονται σε ένα τέτοιο πλαίσιο, η Επιτροπή θεωρεί ως βραχυπρόθεσμη προτεραιότητα τη θέσπιση πρότασης στο συγκεκριμένο τομέα.

### ***Δημοκρατία των μετόχων***

Η ενίσχυση των δικαιωμάτων των μετόχων πρέπει να βασίζεται ουσιαστικά α) στη χορήγηση αναλυτικών πληροφοριών για τα διάφορα υπάρχοντα δικαιώματα και τον τρόπο άσκησής τους και β) στην ανάπτυξη μηχανισμών που κατοχυρώνουν την πραγματική άσκηση των υπαρχόντων δικαιωμάτων. Αυτή η προσέγγιση συμβιβάζεται πλήρως με τις αρχές της εταιρικής διακυβέρνησης του ΟΟΣΑ<sup>17</sup>.

Η Επιτροπή θεωρεί ότι πρέπει να επιδιωχθεί ως μεσοπρόθεσμος στόχος, η εγκαθίδρυση πραγματικής δημοκρατίας των μετόχων στην ΕΕ. Η συγκριτική μελέτη για τους κώδικες εταιρικής διακυβέρνησης έφερε στο φως ότι αυτοί οι κώδικες έχουν την τάση να υιοθετούν την αρχή "μια μετοχή/μια ψήφος", παρά το γεγονός ότι πολλοί εξ αυτών υποστηρίζουν κάποια ευελιξία στο συγκεκριμένο τομέα. Οι πιο ανελαστικοί κώδικες ήταν εκείνοι που προέρχονται από οργανισμούς που έχουν σχέση με επενδυτές, οι οποίοι σαφώς δεν υποστηρίζουν την έκδοση μετοχών με μειωμένα ή ανύπαρκτα δικαιώματα ψήφου. Η Επιτροπή παρατηρεί εντούτοις ότι πριν από κάθε πρωτοβουλία προς αυτή την κατεύθυνση, η οποία θα έτεινε να καθιερώσει μεγαλύτερη αναλογία μεταξύ συμμετοχής στο κεφάλαιο και ελέγχου όπως είχε συστήσει η ομάδα υψηλού επιπέδου στην πρώτη έκθεσή της, πρέπει να προηγείται μελέτη. Η Επιτροπή προτίθεται να προβεί μεσοπρόθεσμα στην πραγματοποίηση μελέτης για τις συνέπειες μιας τέτοιας προσέγγισης.

---

καθυστερήσει και ατελώς, για την δημοσίευση νέων πληροφοριών στο Διαδίκτυο ή την τροποποίηση πληροφοριών που έχουν ήδη δημοσιευθεί (βλ. άρθρο 17).

<sup>17</sup> Βλ. τις διατάξεις που αφορούν τις υποχρεώσεις δημοσιότητας (θα πρέπει να δημοσιοποιούνται οι διαρθρώσεις κεφαλαίου και οι μηχανισμοί ψηφοφορίας που επιτρέπουν σε ορισμένους μετόχους να ασκούν σε μια εταιρία δυσανάλογο έλεγχο σε σχέση με το ποσό της συμμετοχής τους) και την άσκηση δικαιωμάτων (οι μέτοχοι θα πρέπει να έχουν τη δυνατότητα να συμμετέχουν πραγματικά στις γενικές συνελεύσεις και να ψηφίζουν σε αυτές).



### 3.1.3. Εκσυγχρονισμός του διοικητικού συμβουλίου

#### *Σύνθεση του διοικητικού συμβουλίου*

Στους βασικούς τομείς στους οποίους υπάρχουν σαφώς **συγκρούσεις συμφερόντων** για τους έχοντες εκτελεστικά καθήκοντα διευθυντές των εισηγμένων εταιριών (αμοιβή των διευθυντών και εποπτεία του ελέγχου των λογαριασμών της εταιρίας), οι αποφάσεις πρέπει να λαμβάνονται αποκλειστικά από **μη εκτελεστικά ή εποπτικά διευθυντικά στελέχη** που είναι στην πλειοψηφία τους ανεξάρτητα. Όσον αφορά την επιλογή των διευθυντικών στελεχών που διορίζονται από το αρμόδιο κατά το εθνικό δίκαιο όργανο, η ευθύνη της επιλογής των υποψηφίων που μπορούν να ασκήσουν αυτά τα καθήκοντα θα πρέπει κατ'αρχήν να ανατεθεί σε μια ομάδα απαρτιζόμενη κυρίως από μέλη του διοικητικού συμβουλίου, επειδή τα διοικητικά στελέχη μπορούν να συμβάλουν θετικά με την βαθιά γνώση την οποία διαθέτουν για τις προκλήσεις τις οποίες αντιμετωπίζει η εταιρία και για τα προσόντα και την εμπειρία που αποκτώνται στο εσωτερικό της εταιρίας. Θα πρέπει εντούτοις να συμμετέχουν σε αυτήν την ομάδα μη εκτελεστικά διευθυντικά στελέχη και να προβλέπονται ειδικές διασφαλίσεις για τις περιπτώσεις κατά τις οποίες μπορούν να εμφανιστούν συγκρούσεις συμφερόντων, όπως για παράδειγμα στην περίπτωση που πρέπει να ληφθεί απόφαση για τον επαναδιορισμό ενός διευθυντή.

Αυτές οι αξιώσεις θα πρέπει να εφαρμόζονται από τα κράτη μέλη, τουλάχιστον στη βάση της αρχής "συμμόρφωση ή αιτιολόγηση". Πρέπει να ορισθούν σε ευρωπαϊκό επίπεδο ορισμένα ελάχιστα κριτήρια για το τι θα πρέπει να θεωρείται ως απουσία ανεξαρτησίας. Με σκοπό να δοθεί συγκεκριμένος και ενεργός ρόλος στους μη εκτελεστικούς ή εποπτικούς διευθυντές, θα δοθεί ιδιαίτερη προσοχή στο ζήτημα του αριθμού των εντολών που μπορούν να ανατεθούν ταυτοχρόνως. Επιπλέον θα πρέπει να εξετασθούν δεόντως, στο πλαίσιο των ελάχιστων προδιαγραφών που πρέπει να ορισθούν, οι συνέπειες της συμμετοχής του ίδιου ατόμου σε περισσότερα του ενός διοικητικά συμβούλια για την ανεξαρτησία των διευθυντικών στελεχών.

Η Επιτροπή θεωρεί αυτά τα μέτρα βασικής σημασίας για την αποκατάσταση της εμπιστοσύνης στις αγορές και για το λόγο αυτό προτίθεται να θεσπίσει στο άμεσο μέλλον σχετική Σύσταση.

Αυτή η Σύσταση θα προσδιορίζει σειρά ελάχιστων κριτηρίων που θα εφαρμόζονται στη σύσταση, τη σύνθεση και το ρόλο των επιτροπών **διορισμού, αμοιβών και ελέγχου**. Λαμβάνοντας υπόψη τα πρόσφατα λογιστικά σκάνδαλα, θα δοθεί ιδιαίτερη έμφαση στην επιτροπή ελέγχου (ή ισοδύναμο όργανο) για να προωθηθεί ο βασικός ρόλος τον οποίο πρέπει να διαδραματίζει κατά την εποπτεία του ελέγχου, τόσο από την άποψη των εξωτερικών θεμάτων (επιλογή του εξωτερικού ελεγκτή με σκοπό το διορισμό του από τους μετόχους, παρακολούθηση των σχέσεων με τον εξωτερικό ελεγκτή, συμπεριλαμβανομένων ενδεχομένως άλλων αμοιβών πλην εκείνων που προβλέπονται για τον έλεγχο) όσο και των εσωτερικών (αναθεώρηση της λογιστικής πολιτικής της επιχείρησης, έλεγχος και παρακολούθηση των διαδικασιών εσωτερικού ελέγχου της εταιρίας και του συστήματός διαχείρισης των κινδύνων)<sup>18</sup>.

---

<sup>18</sup> Κατά τη θέσπιση ελάχιστων προδιαγραφών για την ελεγκτική επιτροπή θα δοθεί η δέουσα προσοχή α) στην πρόσβαση που πρέπει να έχει στις σχετικές πληροφορίες (θα χρειασθεί ενδεχομένως να εξετασθεί ειδικότερα η ανάγκη μεγαλύτερης νομικής προστασίας των καταγγελλόντων δυσλειτουργίες) και β) στην έκταση στην οποία είναι επιθυμητή η διαφάνεια όσον αφορά τις δραστηριότητές της.

Η ομάδα υψηλού επιπέδου συνέστησε επιπλέον, τουλάχιστον για τις εισηγμένες στο χρηματιστήριο εταιρίες της ΕΕ, να τους δοθεί η δυνατότητα επιλογής μεταξύ μιας **μονοεπίπεδης** (διοικητικό συμβούλιο που περιλαμβάνει τους μη εκτελεστικούς διευθυντές) και μιας **πολυεπίπεδης διάρθρωσης** (με τους διευθύνοντες συμβούλους και τους εποπτικούς διευθυντές). Παρά το γεγονός ότι η Επιτροπή διατίθεται ευνοϊκά στην ιδέα να αφήσει μεγαλύτερη ελευθερία διοργάνωσης στις εταιρίες, θεωρεί ότι οι επιπτώσεις μιας τέτοιας πρότασης πρέπει να μελετηθούν προσεκτικά. Η ενσωμάτωση στα εθνικά δίκαια του κανονισμού και της οδηγίας σχετικά με το καταστατικό της ευρωπαϊκής εταιρίας θα εμβαθύνει τη γνώση στο συγκεκριμένο τομέα και ως εκ τούτου η Επιτροπή προτείνει την μεσοπρόθεσμη παρακολούθηση της σύστασης της ομάδας υψηλού επιπέδου.

### *Αμοιβή των διευθυντικών στελεχών*

Οι μέτοχοι θα πρέπει να μπορούν να αξιολογούν πλήρως τη σχέση μεταξύ των αποδόσεων της εταιρίας και του επιπέδου αμοιβών των διευθυντών της, *ex ante* και *ex post*, και να έχουν δικαίωμα λόγου όσον αφορά τα στοιχεία αμοιβής που έχουν σχέση με την τιμή της μετοχής. Σε συμφωνία με την ομάδα υψηλού επιπέδου, η Επιτροπή θεωρεί ότι ένα αποτελεσματικό κανονιστικό σύστημα πρέπει να αποτελείται από **τέσσερα ουσιαστικά στοιχεία** (δημοσιοποίηση της πολιτικής αμοιβών στους ετήσιους λογαριασμούς, δημοσίευση λεπτομερών πληροφοριών για την αμοιβή των μεμονωμένων διευθυντών στους ετήσιους λογαριασμούς, προηγούμενη έγκριση από την γενική συνέλευση των μετόχων των συστημάτων που προβλέπουν τη χορήγηση μετοχών ή δικαιώματος αγοράς μετοχών στους διευθυντές, συνυπολογισμός του κόστους αυτών των συστημάτων κινήτρων στους ετήσιους λογαριασμούς της εταιρίας).

Για να προωθήσει την άμεση εφαρμογή ενός τέτοιου συστήματος, η Επιτροπή προτίθεται να θεσπίσει Σύσταση. Δεδομένου ότι θεωρεί αυτή τη δράση καθοριστικής σημασίας για την αποκατάσταση της εμπιστοσύνης, προτίθεται βραχυπρόθεσμα να θεσπίσει τη Σύσταση και να προβεί σε προσεκτική παρακολούθηση της εφαρμογής της για να αξιολογήσει αν υπάρχει λόγος να τη συμπληρώσει μεσοπρόθεσμα με συμπληρωματικούς κανόνες.

### *Ευθύνη των διευθυντικών στελεχών*

Για να ενισχυθούν οι ευθύνες των διευθυντών, η **συλλογική ευθύνη** όλων των μελών του διοικητικού συμβουλίου για τις οικονομικές και τις βασικές μη οικονομικές καταστάσεις (συμπεριλαμβανόμενης της ετήσιας δήλωσης εταιρικής διακυβέρνησης που αναφέρεται στα τμήμα 3.1.1) θα πρέπει να επικυρωθεί ως ζήτημα κοινοτικού δικαίου. Η Επιτροπή θεωρεί ότι αυτή η επικύρωση σε διατάξεις-πλαίσια αποτελεί ένα πρώτο βήμα που μπορεί να επιτευχθεί ταχέως και προτίθεται να αναλάβει βραχυπρόθεσμα τις απαραίτητες πρωτοβουλίες.

Η ομάδα υψηλού επιπέδου διατύπωσε πολλές άλλες συστάσεις με σκοπό να αυξήσει την ευθύνη των διευθυντών: α) θέσπιση ενός **ειδικού δικαιώματος έρευνας**, δυνάμει του οποίου οι μέτοχοι που εκπροσωπούν ορισμένο ποσοστό μετοχικού κεφαλαίου έχουν το δικαίωμα να ζητήσουν από δικαστική ή διοικητική αρχή να επιτρέψει ειδική έρευνα στις υποθέσεις της εταιρίας· β) θέσπιση ενός **κανόνα αδικαιολόγητης παράληψης ("wrongful trading")** δυνάμει του οποίου οι διευθυντές θεωρούνται προσωπικά υπόλογοι για τις συνέπειες της αδυναμίας της εταιρίας να εκπληρώσει τις υποχρεώσεις της, εφόσον μπορούσαν να προβλέψουν ότι

η εταιρία δεν ήταν πλέον σε θέση να συνεχίσει να εξοφλεί τα χρέη της και παραταύτα παρέλειψαν να λάβουν οποιαδήποτε απόφαση είτε για να αποκαταστήσουν τη βιωσιμότητα και να εξασφαλίσουν την πληρωμή των χρεών της είτε για να την θέσουν υπό εκκαθάριση· γ) επιβολή **απαγόρευσης άσκησης διευθυντικών καθηκόντων** στην ΕΕ ως κύρωση για τη χορήγηση παραπλανητικών οικονομικών και μη οικονομικών πληροφοριών και άλλων μορφών επιλήψιμης συμπεριφοράς των διευθυντών. Η Επιτροπή υποστηρίζει αυτές τις υποδείξεις, οι οποίες απαιτούν πιο εμπεριστατωμένη ανάλυση πριν από την εφαρμογή τους. Προτίθεται κατά συνέπεια να παρουσιάσει πρόταση οδηγίας στο συγκεκριμένο τομέα μεσοπρόθεσμα.

#### **3.1.4. Συντονισμός των προσπαθειών των κρατών μελών για να βελτιώσουν την εταιρική διακυβέρνηση**

Η Επιτροπή συμμαρξίζει την άποψη της ομάδας υψηλού επιπέδου ότι **η ΕΕ πρέπει να συντονίζει ενεργά τις προσπάθειες εταιρικής διακυβέρνησης των κρατών μελών** στο επίπεδο του εταιρικού δικαίου, της νομοθεσίας για τις κινητές αξίες, των κανόνων εισόδου στο χρηματιστήριο, των κωδίκων, κλπ. Ειδικότερα, κάθε κράτος μέλος πρέπει να προχωρήσει στον προσδιορισμό ενός κώδικα εταιρικής διακυβέρνησης, ο οποίος θα χρησιμοποιείται σε εθνικό επίπεδο,, με τον οποίο οι εισηγμένες στο χρηματιστήριο εταιρίες που υπάγονται στη δικαιοδοσία του πρέπει να συμμορφώνονται ή σε σχέση με τον οποίο πρέπει να εξηγούν τις ενδεχόμενες παρεκκλίσεις τους. Αυτός ο συντονισμός θα πρέπει να αφορά όχι μόνο τη θέσπιση αυτών των εθνικών κωδίκων αλλά επίσης τις διαδικασίες τις οποίες εφαρμόζουν τα κράτη μέλη για να ελέγξουν την καλή εφαρμογή τους και την τήρηση των υποχρεώσεων πληροφόρησης. Τα κράτη μέλη πρέπει να συμμετάσχουν στη διαδικασία συντονισμού της ΕΕ, αλλά η ίδια η διαδικασία πρέπει να είναι εθελοντική και όχι υποχρεωτική και να συνοδεύεται από έντονη εμπλοκή των συμμετεχόντων στην αγορά.

Η συγκριτική μελέτη των κωδίκων που αφορούν την ΕΕ κατέληγε προ ενός έτους στο συμπέρασμα ότι **αυτοί οι κώδικες παρουσιάζουν σημαντικό βαθμό σύγκλισης**. Η Επιτροπή παρατηρεί εντούτοις ότι η κατάσταση μπορεί να αλλάξει ταχώς: πολλά κράτη μέλη έχουν πράγματι αναλάβει φιλόδοξες πρωτοβουλίες στο συγκεκριμένο τομέα και η ΕΕ θα ενσωματώσει εντός ολίγου 10 νέα κράτη. Επιπλέον, οι κανόνες ορίζονται ολοένα και περισσότερο σε διεθνές επίπεδο και τα κράτη μέλη πρέπει να τους εφαρμόζουν με συνεκτικό τρόπο.

Για όλους αυτούς τους λόγους, η Επιτροπή θεωρεί ότι είναι σημαντικό να ενθαρρυνθεί ο συντονισμός και η σύγκλιση των εθνικών κωδίκων διοργανώνοντας τακτικές συνεδριάσεις υψηλού επιπέδου στο πλαίσιο ενός ευρωπαϊκού φόρουμ εταιρικής διακυβέρνησης. Σε αυτό το φόρουμ, το οποίο θα συνέρχεται μια ή δύο φορές ετησίως, θα μπορούν να συμμετέχουν αντιπρόσωποι των κρατών μελών, ευρωπαϊκές ρυθμιστικές αρχές, μεταξύ των οποίων η Ευρωπαϊκή Επιτροπή Ρυθμιστικών Αρχών Αγορών Κινητών Αξιών (ΕΡΑΚΑ-CESR), εκδότες και επενδυτές, καθώς και άλλοι φορείς της αγοράς και ακαδημαϊκοί. Ενδιαφερόμενα μέλη του Κοινοβουλίου θα καλούνται επίσης να παρουσιάζουν τις απόψεις τους. Το φόρουμ θα προεδρεύεται από την Επιτροπή.

### 3.2. Διατήρηση και τροποποίηση του κεφαλαίου

Η **δεύτερη οδηγία εταιρικού δικαίου** που θεσπίστηκε από το Συμβούλιο στις 13 Δεκεμβρίου 1976 σχετικά με τη δημιουργία της ανώνυμης εταιρίας καθώς και τη διατήρηση και τις τροποποιήσεις του κεφαλαίου της, αποτελεί ακρογωνιαίο λίθο του ευρωπαϊκού εταιρικού δικαίου. Επιβάλλει στις ανώνυμες εταιρίες ένα ελάχιστο νόμιμο κεφάλαιο και περιλαμβάνει ορισμένες λεπτομερείς διατάξεις με σκοπό την προστασία των μετόχων και των πιστωτών οι οποίες εφαρμόζονται μεταξύ άλλων στο στάδιο σύστασης της εταιρίας, στην κατανομή μερισμάτων στους μετόχους, στις αγορές δικών της μετοχών, στις αυξήσεις και μειώσεις κεφαλαίου.

Το 1999, **μια έκθεση της ομάδας εταιρικού δικαίου SLIM** κατέληγε στο συμπέρασμα ότι το σύστημα διατήρησης του κεφαλαίου που διοργανώνεται από τη δεύτερη οδηγία θα μπορούσε να απλουστευθεί σε ορισμένα σημεία και υπέβαλε διάφορες προτάσεις προς το σκοπό αυτό<sup>19</sup>. Προκύπτει από τις συζητήσεις που ακολούθησαν την υποβολή της Έκθεσης SLIM ότι η εφαρμογή αυτών των συστάσεων προϋποθέτει προηγουμένως πιο εμπεριστατωμένη εξέταση.

Η ομάδα εμπειρογνομόνων υψηλού επιπέδου στον τομέα του εταιρικού δικαίου επιβεβαίωσε ότι οι περισσότερες των προτάσεων της ομάδας SLIM θα άξιζε να εφαρμοστούν και διατύπωσε ορισμένους προανατολισμούς σχετικά με το θέμα. Η ομάδα υψηλού επιπέδου διατύπωσε επίσης ορισμένες συμπληρωματικές υποδείξεις με σκοπό τον εκσυγχρονισμό της δεύτερης οδηγίας. Η Επιτροπή θεωρεί ότι **η απλούστευση της δεύτερης οδηγίας** στη βάση αυτών των προτάσεων και συστάσεων θα συνέβαλε ουσιαστικά στην προώθηση της αποτελεσματικότητας και της ανταγωνιστικότητας των επιχειρήσεων χωρίς εντούτοις να μειώνει την προστασία που προσφέρεται στους μετόχους και στους πιστωτές. Η υποβολή πρότασης για την τροποποίηση της δεύτερης οδηγίας σύμφωνα με αυτές τις κατευθύνσεις αποτελεί βραχυπρόθεσμη προτεραιότητα.

Η ομάδα υψηλού επιπέδου υπέδειξε επίσης ότι η δέουσα προστασία μετόχων και πιστωτών θα μπορούσε να εξασφαλισθεί, ενδεχομένως πιο αποτελεσματικά, με την καθιέρωση σε ένα μεταγενέστερο στάδιο ενός **εναλλακτικού συστήματος** το οποίο δεν θα ήταν πλέον βασισμένο στην έννοια του νόμιμου κεφαλαίου. Αυτό το σύστημα, το οποίο περιέγραψε η ομάδα υψηλού επιπέδου σε γενικές γραμμές<sup>20</sup>, θα μπορούσε να προσφερθεί ως επιλογή στα κράτη μέλη τα οποία θα επέλεγαν τοιούτρόπως ελεύθερα είτε να μεταβούν στο νέο σύστημα είτε να διατηρήσουν τους κανόνες της δεύτερης οδηγίας τροποποιημένους στη βάση των προαναφερομένων υποδείξεων.

Η Επιτροπή θεωρεί ότι πριν αποφασισθεί η εισαγωγή ενός νέου συστήματος το οποίο απομακρύνεται ριζικά από το ισχύον σύστημα διατήρησης του κεφαλαίου που διοργανώνεται από τη δεύτερη οδηγία, πρέπει να μελετηθούν πιο εμπεριστατωμένα

---

<sup>19</sup> Τα ζητήματα που καλύπτονται από την Έκθεση SLIM είναι τα ακόλουθα: κατάργηση, σε συγκεκριμένες περιπτώσεις, των αξιώσεων εμπειρογνομοσύνης για τις εισφορές σε είδος· έκδοση μετοχών χωρίς προσδιορισμό αξίας· απλούστευση των κανόνων που ισχύουν για την ανάκληση μετοχών· απλούστευση των κανόνων που ισχύουν για την απόκτηση από μια εταιρία δικών της μετοχών· περιορισμός του πεδίου εφαρμογής χρηματοδοτικής ενίσχυσης· απλούστευση των κανόνων που ισχύουν για τα δικαιώματα προτίμησης.

<sup>20</sup> Αυτό το εναλλακτικό σύστημα θα βασίζεται κυρίως στην υποχρέωση υλοποίησης ενός ελέγχου φερεγγυότητας πριν από οποιαδήποτε καταβολή μερισμάτων ή άλλη μορφή κατανομής.

τα ακριβή χαρακτηριστικά του εναλλακτικού συστήματος και να αξιολογηθεί καλύτερα η δυνατότητά του να προστατεύσει αποτελεσματικά τους μετόχους και τους τρίτους. Η Επιτροπή προτείνει κατά συνέπεια να πραγματοποιηθεί μεσοπρόθεσμα μελέτη σκοπιμότητας για μια εναλλακτική λύση στο ισχύον σύστημα διατήρησης του κεφαλαίου. Αυτή η μελέτη θα αφορά κυρίως τον προσδιορισμό των προτερημάτων που παρουσιάζει αυτό το νέο σύστημα σε σχέση με τους τροποποιημένους κανόνες της δεύτερης οδηγίας.

### 3.3.Ομάδες και πυραμίδες

Η ομάδα εμπειρογνομόνων υψηλού επιπέδου για το εταιρικό δίκαιο υποστήριξε ότι οι όμιλοι εταιριών, οι οποίοι αποτελούν σήμερα συχνό φαινόμενο στα περισσότερα αν όχι σε όλα τα κράτη μέλη, πρέπει να θεωρηθούν ως εύλογος τρόπος διεξαγωγής επιχειρήσεων, ο οποίος όμως παρουσιάζει, με διάφορους τρόπους, ειδικούς κινδύνους για τους μετόχους και τους πιστωτές. Η Επιτροπή, σύμφωνα με τη σύσταση της ομάδας υψηλού επιπέδου υποστηρίζει την άποψη ότι δεν υπάρχει λόγος να ενεργοποιηθεί εκ νέου το σχέδιο ένατης οδηγίας για τις σχέσεις ομίλου<sup>21</sup>, επειδή η θέσπιση χωριστής νομοθετικής πράξης για τους ομίλους δεν φαίνεται απαραίτητη, αλλά ότι τα ιδιαίτερα προβλήματα πρέπει να αντιμετωπισθούν με ειδικές διατάξεις σε τρεις τομείς.

#### *Οικονομική και μη οικονομική πληροφόρηση*

Η πλήρης ενημέρωση και δημοσιοποίηση όσον αφορά τη διάρθρωση των ομίλων και τις σχέσεις στο εσωτερικό τους αποτελούν βασική προϋπόθεση για να εξασφαλισθεί ότι η λειτουργία των ομίλων παραμένει συμβιβάσιμη με το συμφέρον των μετόχων και των πιστωτών στα διάφορα επίπεδα. Οι ισχύουσες διατάξεις της έβδομης οδηγίας εταιρικού δικαίου για τους ενοποιημένους λογαριασμούς δεν επαρκούν για να

---

<sup>21</sup> Ένα σχέδιο ένατης οδηγίας εταιρικού δικαίου σχετικά με τη συμπεριφορά των ομίλων οι οποίοι περιλαμβάνουν ως θυγατρική μια ανώνυμη εταιρία, υποβλήθηκε από την Επιτροπή, για διαβούλευση, το Δεκέμβριο 1984. Σύμφωνα με την αιτιολογική έκθεση, αυτή η οδηγία αφορούσε τη θέσπιση ενός πλαισίου για την υγιή διαχείριση των ομίλων, εξασφαλίζοντας ταυτόχρονα κατάλληλη προστασία θυγομένων από τις ενέργειες του ομίλου συμφερόντων. Υπήρχε πράγματι η άποψη ότι έλειπε από το νομικό σύστημα των περισσότερων κρατών μελών ένα τέτοιο πλαίσιο προσαρμοσμένο ειδικά στους ομίλους.

Εκτός από τις διατάξεις της για τις υποχρεώσεις ανακοίνωσης και δημοσιότητας όσον αφορά τις μετοχές των ανώνυμων εταιριών, οι οποίες κάλυπταν όλες τις ανώνυμες εταιρίες, η οδηγία εφαρμόζοταν μόνο στην περίπτωση κατά την οποία η εξεταζόμενη ανώνυμη εταιρία αποτελούσε θυγατρική μιας άλλης επιχείρησης (η οποία μπορούσε να είναι η ίδια ανώνυμη εταιρία αλλά εξίσου νομικό ή φυσικό πρόσωπο).

Οι κύριες διατάξεις του σχεδίου οδηγίας ήταν οι ακόλουθες: α) ορισμός της "θυγατρικής επιχείρησης" που υποχρέωνε τα κράτη μέλη να προβλέψουν "συμβάσεις ελέγχου". β) κανόνες για τη δημοσιότητα της κατοχής μετοχών σε ΑΕ. γ) λεπτομερείς κανόνες για τη συμπεριφορά της "μητρικής επιχείρησης" έναντι μιας θυγατρικής ΑΕ (συμπεριλαμβανομένης της ευθύνης της μητρικής επιχείρησης για ζημιές και χρέη της θυγατρικής) (τμήμα 4). δ) λεπτομερείς κανόνες που ίσχυαν στην περίπτωση που η μητρική επιχείρηση συνήπτε "σύμβαση ελέγχου" με μια ΑΕ (τμήμα 5) ή στην περίπτωση κατά την οποία προέβαινε σε "μονομερή δήλωση με την οποία δημιουργούσε κάθετο όμιλο" (τμήμα 6), με εγγυήσεις ανάλογες με εκείνες που προβλέπονταν στο τμήμα 4 αλλά με σημαντικές προσθήκες (κυρίως το δικαίωμα των εκπροσώπων των μισθωτών που συμμετέχουν στο εποπτικό συμβούλιο της ΑΕ να επιβάλουν βέτο κατά οδηγιών προερχομένων από τη μητρική επιχείρηση).

Η διαβούλευση που ξεκίνησε για το σχέδιο οδηγίας έδειξε ότι υπήρχε πολύ μικρή υποστήριξη για ένα τόσο εκτεταμένο νομοθετικό πλαίσιο για τους ομίλους: η προτεινόμενη προσέγγιση ήταν σε μεγάλο βαθμό ξένη για τα περισσότερα κράτη μέλη και κρίθηκε πολύ δεσμευτική και πολύ αυστηρή για τις επιχειρήσεις. Κατά συνέπεια, ελήφθη απόφαση να μην υποβληθεί επίσημη πρόταση.

καλύψουν αυτή την ανάγκη, επειδή τα ενοποιημένα στοιχεία δεν αντικατοπτρίζουν την οικονομική κατάσταση των διαφόρων μερών του ομίλου ούτε το βαθμό εξάρτησης των θυγατρικών από τη μητρική εταιρία.

Η ανάγκη για καλύτερη οικονομική και μη οικονομική πληροφόρηση για τους ομίλους εταιριών έχει ήδη αντιμετωπισθεί εν μέρει με σειρά κοινοτικών μέτρων, τα οποία είτε έχουν θεσπισθεί (εφαρμογή των διεθνών λογιστικών προτύπων στους ενοποιημένους λογαριασμούς), είτε εκκρεμούν (πληροφόρηση παρεχόμενη σύμφωνα με την προτεινόμενη δέκατη τρίτη οδηγία) είτε προβλέπονται (πληροφόρηση που θα χορηγείται στην ετήσια δήλωση εταιρικής διακυβέρνησης). Η Επιτροπή εντούτοις παρατηρεί ότι το πεδίο εφαρμογής αυτών των μέτρων περιορίζεται στις εισηγμένες στο χρηματιστήριο εταιρίες. Η Επιτροπή ως εκ τούτου θεωρεί ότι πρέπει να αναληφθούν συμπληρωματικές πρωτοβουλίες, για να βελτιωθεί, στο απαραίτητο μέτρο, η οικονομική και μη οικονομική πληροφόρηση που δημοσιεύεται από τους ομίλους των οποίων η μητρική εταιρία δεν είναι εισηγμένη στο χρηματιστήριο. Δεδομένου ότι η διαφάνεια θεωρείται, για τους εισηγμένους ή μη ομίλους, ως ο πλέον σημαντικός τομέας παρέμβασης, η Επιτροπή θεωρεί αυτές τις συμπληρωματικές πρωτοβουλίες ως βραχυπρόθεσμες προτεραιότητες.

### ***Εφαρμογή πολιτικής ομίλου***

Τα κράτη μέλη θα πρέπει να προβλέψουν έναν κανόνα πλαίσιο για τους ομίλους που θα δώσει τη δυνατότητα σε εκείνους που ασχολούνται με τη διοίκηση εταιριών, οι οποίες ανήκουν στον ίδιο όμιλο, να θεσπίζουν και να θέτουν σε εφαρμογή συντονισμένη πολιτική ομίλου, υπό τον όρο ότι θα προστατεύονται αποτελεσματικά τα συμφέροντα των πιστωτών αυτών των εταιριών και θα εξασφαλίζεται σταθερά δίκαιη ισορροπία βαρών και προνομίων των διαφόρων μετόχων. Η Επιτροπή θεωρεί ότι η θέσπιση ενός τέτοιου κανόνα αποτελεί σημαντική πρόοδο για την αποτελεσματικότητα και την ανταγωνιστικότητα των εταιριών, αλλά τονίζει την ανάγκη προσεκτικού σχεδιασμού των απαραίτητων εγγυήσεων. Θα υποβληθεί προς το σκοπό αυτό μεσοπρόθεσμα πρόταση απόφασης πλαισίου.

### ***Πυραμίδες***

Η ομάδα υψηλού επιπέδου προσδιόρισε τις πυραμίδες ως αλυσίδες εταιριών χαρτοφυλακίου (holding) των οποίων ο τελικός έλεγχος βασίζεται σε μικρή συνολική επένδυση, χάρη στην εκτεταμένη προσφυγή σε μειοψηφούντες μετόχους. Αυτές οι διαρθρώσεις δημιουργούν ορισμένα προβλήματα που προέρχονται από την απουσία διαφάνειας. Η Επιτροπή τονίζει ότι η καθιέρωση υποχρέωσης ετήσιας δήλωσης της εταιρικής διακυβέρνησης (η οποία προτείνεται στο τμήμα 3.1.1 ανωτέρω), σε συνδυασμό με τη θέσπιση της προτεινόμενης δέκατης τρίτης οδηγίας, θα αποτελούσε σημαντική βελτίωση σε σχέση με το θέμα αυτό.

Η ομάδα υψηλού επιπέδου τόνισε, επιπλέον, ότι οι πυραμίδες που περιλαμβάνουν εισηγμένες εταιρίες αποτελούν πηγή ιδιαίτερων προβλημάτων. Έκανε τη σύσταση ότι οι εθνικές αρχές δεν θα πρέπει να δέχονται στη διαδικασία εισαγωγής στο χρηματιστήριο εταιρίες που ανήκουν σε καταχρηστικές πυραμίδες. Η ομάδα υψηλού επιπέδου τις προσδιόρισε ως εταιρίες holding των οποίων τα κύρια περιουσιακά στοιχεία αποτελούνται αποκλειστικά ή κατά κύριο λόγο από συμμετοχή σε μια άλλη εισηγμένη εταιρία, αλλά έκανε μια εξαίρεση για τις περιπτώσεις κατά τις οποίες η οικονομική αξία μιας τέτοιας αποδοχής καταδεικνύεται με σαφήνεια, αναγνωρίζοντας ταυτόχρονα ότι ο προσδιορισμός του τι είναι καταχρηστική

πυραμίδα χρειάζεται περαιτέρω εξέταση. Πρότεινε επίσης ότι οι εταιρίες χρηματιστηριακών δεικτών πρέπει να λαμβάνουν δεόντως υπόψη τις μετοχές που είναι διαθέσιμες για αγορά από το κοινό όταν καθορίζουν το αντίστοιχο βάρος κάθε εταιρίας.

Η Επιτροπή θεωρεί απαραίτητο να εξετάσει περαιτέρω τον κίνδυνο που συνεπάγονται οι καταχρηστικές πυραμίδες. Στο πλαίσιο αυτό, η Επιτροπή θα λάβει υπόψη την ανάγκη να αποφευχθούν αδικαιολόγητοι περιορισμοί της ελευθερίας των εταιριών να επιλέγουν την ανάλογη οργάνωση. Η Επιτροπή ως εκ τούτου προτίθεται να ζητήσει στο θέμα αυτό την εμπειρογνομosύνη της Ευρωπαϊκής Επιτροπής Ρυθμιστικών Αρχών Αγορών Κινητών Αξιών (EPAKA-CESR).

### 3.4.Αναδιάρθρωση και κινητικότητα των εταιριών

Η αυξανόμενη ολοκλήρωση της ενιαίας αγοράς υποχρεώνει ολοένα και περισσότερο τις εταιρίες να **ασκούν τις δραστηριότητές τους πέραν των εθνικών συνόρων** στο εσωτερικό της Ένωσης. Για να μπορούν να προσαρμόσουν τις διαρθρώσεις τους ανάλογα, αυτές οι εταιρίες έχουν επανειλημμένα ζητήσει τη θέσπιση νομικών πράξεων που να ανταποκρίνονται στις ανάγκες τους για συγχωνεύσεις μεταξύ εταιριών διαφόρων κρατών μελών και για μεταφορά της έδρας τους σε άλλο κράτος μέλος.

Η Επιτροπή προτίθεται να υποβάλει βραχυπρόθεσμα νέα πρόταση **δέκατης οδηγίας εταιρικού δικαίου** για τις διασυνοριακές συγχωνεύσεις<sup>22</sup>, καθώς και πρόταση **δέκατης τέταρτης οδηγίας εταιρικού δικαίου** για τη μεταφορά της έδρας σε άλλο κράτος μέλος<sup>23</sup>. Και οι δύο προτάσεις πρέπει να επιλύσουν τις δυσκολίες που έχουν σχέση με τη διάρθρωση του διοικητικού συμβουλίου και τη συμμετοχή των μισθωτών. Σχετικά με το θέμα, η Επιτροπή εκφράζει την ικανοποίησή της για τη θέσπιση, τον Οκτώβριο του 2001, του καταστατικού της ευρωπαϊκής εταιρίας, το οποίο ανοίγει αισιόδοξες προοπτικές για την επίλυση προβλημάτων αυτού του είδους στο πλαίσιο της δέκατης και της δέκατης τέταρτης οδηγίας. Συμπληρωματικά με τις επιπτώσεις που συνεπάγεται για το εταιρικό δίκαιο η αναδιάρθρωση και η κινητικότητα των εταιριών, οι κοινωνικές επιπτώσεις τους αναλύονται σε άλλες πρωτοβουλίες της Επιτροπής (αυτές οι κοινωνικές επιπτώσεις αναλύονται στο πολυετές πρόγραμμα εργασίας των κοινωνικών εταιριών 2003-2005).

---

<sup>22</sup> Η νομοθεσία ορισμένων κρατών μελών δεν απαγορεύει στις εθνικές εταιρίες να απορροφούν την εταιρία άλλου κράτους μέλους και να συμμετέχουν στη δημιουργία νέας εταιρίας μέσω συγχώνευσης με εταιρία η οποία έχει την έδρα της σε άλλο κράτος μέλος. Αυτές οι συγχωνεύσεις μπορούν όμως να πραγματοποιηθούν με εταιρίες εγκατεστημένες σε κράτη μέλη όπου παρομοίως οι συγχωνεύσεις αυτές δεν απαγορεύονται. Η θέσπιση του καταστατικού της ευρωπαϊκής εταιρίας προσφέρει λύση στο συγκεκριμένο πρόβλημα, επειδή μια Ευρωπαϊκή εταιρία μπορεί μεταξύ άλλων να δημιουργηθεί με τη συγχώνευση δύο ή περισσότερων ανωνύμων εταιριών εγκατεστημένων σε διαφορετικά κράτη μέλη. Παραμένει εντούτοις απαραίτητο να θεσπισθεί πρόταση δέκατης οδηγίας εταιρικού δικαίου για τους ακόλουθους λόγους: α) οι εταιρίες μπορούν να επιθυμούν να προβούν σε διασυνοριακή συγχώνευση χωρίς να δημιουργούν εντούτοις Ευρωπαϊκή εταιρία· και β) πιθανόν να υπάρχουν και άλλα είδη εταιριών που να επιθυμούν να προβούν σε διασυνοριακή συγχώνευση.

<sup>23</sup> Λόγω της απουσίας νομοθεσίας που να διέπει τις διασυνοριακές μεταφορές της έδρας, αυτές οι ενέργειες καθίστανται επί του παρόντος ανέφικτες ή, τουλάχιστον, υποβάλλονται σε πολύπλοκο σύνολο νομικών διατάξεων. Πράγματι, οι εθνικές νομοθεσίες δεν περιλαμβάνουν τις απαραίτητες για το σκοπό αυτό πράξεις και, όταν η μεταφορά είναι δυνατή χάρη στην ταυτόχρονη εφαρμογή πολλών εθνικών νομοθεσιών, υπάρχει συχνά σύγκρουση δικαίου, λόγω των διαφορετικών κριτηρίων σύνδεσης που εφαρμόζονται από τα κράτη μέλη. Χρειάζεται νομοθετική προσπάθεια στο συγκεκριμένο τομέα για να εφαρμοσθεί πραγματικά η ελεύθερη εγκατάσταση κατά τον προβλεπόμενο από τις συνθήκες τρόπο.

Η ομάδα υψηλού επιπέδου έκανε και **άλλες συστάσεις** για τις ενέργειες αναδιάρθρωσης, με βάση τα ακόλουθα: α) ορισμένες αξιώσεις που προβλέπονται επί του παρόντος στην τρίτη οδηγία (συγχωνεύσεις ανωνύμων εταιριών) και στην έκτη οδηγία (διάσπαση ανωνύμων εταιριών) θα πρέπει να σχετικοποιηθούν σε ορισμένες ειδικές περιπτώσεις που τις καθιστούν περιττές· β) τα κράτη μέλη θα πρέπει να υποχρεωθούν να δημιουργήσουν, τουλάχιστον στις εισηγμένες εταιρίες, συστήματα υποχρεωτικής απόσυρσης (υπέρ των μετόχων πλειοψηφίας) και υποχρεωτικής εξαγοράς (υπέρ των μετόχων μειοψηφίας), των οποίων η εφαρμογή θα εξαρτάται από ορισμένα κατώφλια. Αυτά τα συστήματα θα συμπληρώσουν παρόμοιες διατάξεις που ήδη περιλαμβάνονται στην παρούσα πρόταση δέκατης τρίτης οδηγίας εταιρικού δικαίου για τις δημόσιες προσφορές εξαγοράς.

Η Επιτροπή θεωρεί εντούτοις ότι η απλούστευση των ενεργειών αναδιάρθρωσης η οποία θα επέτρεπε την προτεινόμενη χαλάρωση ορισμένων από τις αξιώσεις που προβλέπονται τώρα στην **τρίτη και έκτη οδηγία** είναι ευκατάρχη μόνο στο βαθμό που παρέχονται κατάλληλες εγγυήσεις. Εξάλλου, τονίζει ότι, για την ομάδα υψηλού επιπέδου, αυτή η απλούστευση δεν αποτελεί απόλυτη προτεραιότητα. Προτίθεται κατά συνέπεια να αναλάβει μεσοπρόθεσμα τις απαραίτητες πρωτοβουλίες.

Όσον αφορά τη θέσπιση **δικαιωμάτων υποχρεωτικής απόσυρσης και υποχρεωτικής εξαγοράς**, η οποία προτείνεται από την ομάδα υψηλού επιπέδου στο κεφάλαιο της έκθεσής της που ασχολείται με τις αναδιαρθρώσεις, η Επιτροπή παρατηρεί ότι μια από τις συστάσεις της ομάδας Slim σχετικά με την απλούστευση της δεύτερης οδηγίας, η οποία επικυρώθηκε από την ομάδα υψηλού επιπέδου, επιδιώκει τον ίδιο στόχο. Προτίθεται κατά συνέπεια να εξετάσει την θέσπιση αυτών των δικαιωμάτων στο πλαίσιο του εκσυγχρονισμού της δεύτερης οδηγίας, την οποία θεωρεί ως βραχυπρόθεσμη προτεραιότητα.

### 3.5. Η ευρωπαϊκή ιδιωτική εταιρία

Η ομάδα υψηλού επιπέδου τόνισε ότι η Societas Europaea (SE), η οποία θεσπίστηκε τον Οκτώβριο του 2001, μπορεί ενδεχομένως να μην ανταποκρίνεται σε όλες τις προσδοκίες των εταιριών, και ιδιαίτερα των μικρομεσαίων, και αναφέρθηκε στην ανάπτυξη, στο πλαίσιο ιδιωτικής πρωτοβουλίας, μιας "ευρωπαϊκής ιδιωτικής εταιρίας" η οποία, ως **νέα νομική μορφή σε επίπεδο ΕΕ**, θα εξυπηρετεί κατά κύριο λόγο τις ανάγκες των ΜΜΕ που δρουν σε περισσότερα του ενός κράτη μέλη. Αυτή η έννοια προσήλκυσε **το έντονο ενδιαφέρον και την υποστήριξη** όχι μόνο του ιδιωτικού τομέα αλλά εξίσου της Ευρωπαϊκής Οικονομικής και Κοινωνικής Επιτροπής και η καθιέρωση μιας τέτοιας νομικής μορφής θεωρείται πιο εύκολη στην υλοποίησή της από τη θέσπιση του καταστατικού της ευρωπαϊκής εταιρίας.

Η ομάδα υψηλού επιπέδου τόνισε εντούτοις, ότι πρώτη προτεραιότητα θα πρέπει να είναι η θέσπιση της **δέκατης οδηγίας** για τις διασυνοριακές συγχωνεύσεις, η οποία αναμένεται να εκπληρώσει έναν από τους στόχους που υποστηρίζονται για την ευρωπαϊκή ιδιωτική εταιρία (ΕΙΕ). Κατά συνέπεια, και λαμβάνοντας υπόψη τον αριθμό των ζητημάτων που πρέπει να επιλυθούν (για παράδειγμα, στον τομέα της φορολογίας ή της συναπόφασης), η ομάδα υψηλού επιπέδου συνέστησε στην Επιτροπή να πραγματοποιήσει **μελέτη σκοπιμότητας** για να προσδιορίσει με σαφήνεια τα πρακτικά οφέλη και τα προβλήματα που συνεπάγεται η δημιουργία της ΕΙΕ, πριν να υποβάλει επίσημη πρόταση.



Η ομάδα υψηλού επιπέδου πρότεινε να υλοποιηθεί αυτή η μελέτη σκοπιμότητας μεσοπρόθεσμα, δηλαδή μετά τη θέσπιση της δέκατης οδηγίας. Από την πλευρά της, η Επιτροπή θεωρεί ότι ο προσδιορισμός των περισσότερων συγκεκριμένων προτερημάτων και μειονεκτημάτων που απορρέουν από τη δημιουργία της ΕΙΕ μπορεί να γίνει ανεξάρτητα από την αναμενόμενη πρόοδο της δέκατης οδηγίας. Θα πραγματοποιήσει κατά συνέπεια **βραχυπρόθεσμα** τη μελέτη της για να παρουσιάσει, μεσοπρόθεσμα, μια πρόταση καταστατικού ΕΙΕ (εφόσον η μελέτη επιβεβαιώσει την ανάγκη μιας τέτοιας πρωτοβουλίας). Όπως αναφέρθηκε προηγουμένως, στόχος θα είναι η αξιολόγηση των θετικών και αρνητικών όψεων που συνεπάγεται η δημιουργία ενός ενδεχόμενου ευρωπαϊκού καταστατικού για τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις προκειμένου να διευκολυνθεί η διεθνοποίησή τους. Προς το σκοπό αυτό, θα πρέπει να γίνει εμπειριστατωμένη ανάλυση των νομικών, φορολογικών και κοινωνικών συστημάτων που εφαρμόζονται στις ΜΜΕ στα 25 κράτη μέλη της διευρυμένης Ένωσης.

### **3.6. Η ευρωπαϊκή συνεταιριστική εταιρία και άλλες νομικές μορφές επιχειρήσεων σε ευρωπαϊκό επίπεδο**

Το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο θέσπισε, το προηγούμενο έτος, ένα γενικό προσανατολισμό για την πρόταση κανονισμού σχετικά με την **Societas Cooperativa Europaea** (SCE) και προτάσεις καταστατικού **Ευρωπαϊκού Σωματείου και Ευρωπαϊκής Ένωσης Κοινωνικής Αλληλεγγύης** εξετάζονται επί του παρόντος από το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο και το Συμβούλιο. Η Επιτροπή τονίζει επίσης ότι η πλειοψηφία των απαντήσεων που έλαβε στη διαβούλευση που διοργανώθηκε από την ομάδα υψηλού επιπέδου εξέφραζε ευνοϊκή άποψη όσον αφορά τη χρησιμότητα αυτών των καταστατικών.

Η Επιτροπή προτίθεται να **υποστηρίξει ενεργά την κινηθείσα νομική διαδικασία** για αυτά τα καταστατικά, ως απάντηση στη ρητή επιθυμία που εξέφρασε το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο, να δοθεί ιδιαίτερη προσοχή στην ανάπτυξη νέων ευρωπαϊκών νομικών μορφών επιχειρήσεων. Η θέσπιση από το Συμβούλιο του κανονισμού για το καταστατικό της ευρωπαϊκής συνεταιριστικής εταιρίας αναμένεται βραχυπρόθεσμα, ενώ η συζήτηση, στο πλαίσιο του Συμβουλίου, της πρότασης για το ευρωπαϊκό σωματείο συνεχίζεται με εντατικούς ρυθμούς. Μόλις επιτευχθεί συμφωνία σχετικά με αυτή την πρόταση, θα δοθεί ιδιαίτερη προσοχή στην πρόταση που αφορά την ευρωπαϊκή ένωση κοινωνικής αλληλεγγύης.

Όσον αφορά την ενδεχόμενη θέσπιση πρότασης κανονισμού για το καταστατικό του **Ευρωπαϊκού Ιδρύματος**, η Επιτροπή έχει την πρόθεση - πριν αποφασίσει την υποβολή πρότασης - να πραγματοποιήσει μελέτη για να αξιολογήσει, εις βάθος, τη σκοπιμότητα ενός τέτοιου καταστατικού. Αυτή η αξιολόγηση θα λάβει υπόψη τα διδάγματα που προέκυψαν από τη θέσπιση και την εφαρμογή άλλων ευρωπαϊκών καταστατικών, έτσι ώστε, στην καλύτερη των περιπτώσεων, θα πραγματοποιηθεί μεσοπρόθεσμα.

### **3.7. Ενίσχυση της διαφάνειας των εθνικών νομικών μορφών επιχειρήσεων**

Είναι απαραίτητο να ενισχυθούν οι υποχρεώσεις δημοσιότητας που εφαρμόζονται σε όλες τις νομικές οντότητες περιορισμένης ευθύνης (μετοχικές εταιρίες)

προκειμένου α) να διαφυλαχθεί ο θεμιτός ανταγωνισμός<sup>24</sup> και β) να αποφευχθεί η καταστρατήγηση του εταιρικού δικαίου για σκοπούς απάτης, τρομοκρατίας ή άλλων εγκληματικών δραστηριοτήτων<sup>25</sup>. Η Επιτροπή ανέλαβε τη δέσμευση να ανταποκριθεί σε αυτή την ανάγκη, αλλά χρειάζεται να εξετασθεί περαιτέρω το πεδίο εφαρμογής και ο χαρακτήρας αυτής της σύστασης. Ενόψει των πολλών άλλων προτεραιοτήτων, τα απαραίτητα μέτρα θα ληφθούν μεσοπρόθεσμα.

#### 4. ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑ

Η παρούσα Ανακοίνωση εξηγεί τους λόγους για τους οποίους πρέπει να εκσυγχρονισθεί η ευρωπαϊκή νομοθεσία που αφορά το εταιρικό δίκαιο και την εταιρική διακυβέρνηση. Καθορίζει τους κύριους πολιτικούς στόχους που πρέπει να κατευθύνουν κάθε μελλοντική δράση που θα αναληφθεί σε κοινοτικό επίπεδο στους συγκεκριμένους τομείς. Περιλαμβάνει επίσης ένα πρόγραμμα δράσης στο οποίο κατατάσσει κατά σειρά προτεραιότητας τα διάφορα μέτρα που κρίνονται απαραίτητα βραχυπρόθεσμα, μεσοπρόθεσμα και μακροπρόθεσμα. Καθορίζει τέλος το είδος κανονιστικής πράξης που πρέπει να χρησιμοποιηθεί και κατά προσέγγιση προθεσμίες.

Η Επιτροπή απευθύνει την παρούσα Ανακοίνωση στη Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο και στο Συμβούλιο και τη διαβιβάζει επίσης στην Ευρωπαϊκή Οικονομική και Κοινωνική Επιτροπή και στην Επιτροπή Περιφερειών, σύμφωνα με τα συμπεράσματα που εγκρίθηκαν από το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο των Βρυξελλών της 20ής και 21ης Μαρτίου 2003, τα οποία ζητούσαν τη θέσπιση ενός προγράμματος δράσης για τη βελτίωση του εταιρικού δικαίου και της εταιρικής διακυβέρνησης.

Οι ενδιαφερόμενοι καλούνται να υποβάλλουν τις παρατηρήσεις τους μέχρι την 31η Ιουλίου 2003. Αυτές οι παρατηρήσεις πρέπει να αποσταλούν στην DG MARKT G3, European Commission, B-1049 Brussels (ηλεκτρονική διεύθυνση: [Market-COMPLAW@cec.eu.int](mailto:Market-COMPLAW@cec.eu.int)).

Η Επιτροπή θα δημοσιεύσει σύνθεση αυτών των παρατηρήσεων και θα τις λάβει δεόντως υπόψη κατά την εφαρμογή του προαναφερόμενου Προγράμματος Δράσης.

---

<sup>24</sup> Η πρώτη οδηγία εταιρικού δικαίου, η οποία περιλαμβάνει ουσιαστικές αξιώσεις δημοσιότητας (οι εταιρίες πρέπει να καταχωρούν και να τηρούν σε μητρώο πράξεις και στοιχεία και πρέπει να είναι δυνατή η απόκτηση αντιγράφων των εν λόγω πράξεων και στοιχείων), εφαρμόζεται μόνο στις μετοχικές εταιρίες και όχι σε εναλλακτικές μορφές επιχείρησης. Η δημιουργία ενός πλαισίου για τη δημοσιότητα των βασικών δεδομένων ορισμένων άλλων νομικών προσώπων που ασκούν οικονομικές δραστηριότητες θεωρείται ως εκ τούτου χρήσιμο εργαλείο για το εμπόριο και τον ανταγωνισμό στην εσωτερική αγορά.

<sup>25</sup> Βλ. σχετικά τη μελέτη με τον τίτλο “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)”, που υποβλήθηκε στην Επιτροπή τον Οκτώβριο του 2001 από το Transcrime Institute (Πανεπιστήμιο του Trento, Ιταλία). Αυτή η μελέτη, η οποία ανατέθηκε σύμφωνα με το συμπέρασμα αριθ. 58 του έκτακτου ευρωπαϊκού συμβουλίου του Tampere του 1999 και μετά το κοινό συμβούλιο ECOFIN/ΔΕΕ του Οκτωβρίου 2000, παρουσιάζει συστάσεις για την αύξηση της διαφάνειας των μετοχικών εταιριών καθώς και άλλων νομικών προσώπων (όπως είναι τα trusts).

## ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 1

<b>Εκσυγχρονισμός του εταιρικού δικαίου και ενίσχυση της εταιρικής διακυβέρνησης στην Ευρωπαϊκή Ένωση - ένα πρόγραμμα για την επίτευξη προόδου</b>		
<i>Κατάλογος δράσεων</i>		
<b><u>ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΑ (2003-2005)</u></b>		
<b><u>Περιγραφή δράσης</u></b>	<b><u>Προτεινόμενο είδος πρωτοβουλίας<sup>26</sup></u></b>	
<b>Εταιρική διακυβέρνηση</b>	Ενίσχυση των υποχρεώσεων δημοσιότητας που έχουν σχέση με την εταιρική διακυβέρνηση (συμπεριλαμβανόμενης της επιβεβαίωσης της συλλογικής ευθύνης του διοικητικού συμβουλίου όσον αφορά τις βασικές μη οικονομικές δηλώσεις)	Νομοθετική (οδηγία που τροποποιεί την υφιστάμενη νομοθεσία)
	Ολοκληρωμένο νομοθετικό πλαίσιο για την προώθηση πραγματικής επικοινωνίας με τους μετόχους και την ενίσχυση του ρόλου τους στη λήψη αποφάσεων (συμμετοχή στις συνελεύσεις, άσκηση δικαιωμάτων ψήφου, διασυνοριακή ψήφος)	Νομοθετική (Οδηγία)
	Ενίσχυση του ρόλου των ανεξάρτητων μη εκτελεστικών και εποπτικών διευθυντικών στελεχών	Μη νομοθετική (Σύσταση)
	Προώθηση ενός κατάλληλου συστήματος αμοιβών των διευθυντικών στελεχών	Μη νομοθετική (Σύσταση)
	Επιβεβαίωση σε κοινοτικό επίπεδο της συλλογικής ευθύνης του διοικητικού συμβουλίου όσον αφορά τις οικονομικές καταστάσεις	Νομοθετική (Οδηγία που τροποποιεί την υφιστάμενη νομοθεσία)

<sup>26</sup> Αυτή η στήλη παρέχει πληροφορίες για το είδος κανονιστικής πράξης που πρέπει να χρησιμοποιηθεί:  
 - Η μνεία "οδηγία" σημαίνει ότι η προβλεπόμενη δράση προϋποθέτει τη θέσπιση νέας οδηγίας είτε την τροποποίηση μιας ή περισσότερων υφιστάμενων οδηγιών (στους τομείς του εταιρικού δικαίου, του δικαίου κινητών αξιών, του δικαίου για την χρηματοοικονομική πληροφόρηση, κλπ) σύμφωνα με τις κανονιστικές εξουσίες των διαφόρων αρμοδίων οργάνων που υπάρχουν σε ευρωπαϊκό επίπεδο.  
 - Στο μέτρο του δυνατού, οι απαραίτητες νομοθετικές πρωτοβουλίες θα συγκεντρωθούν, για να αποφευχθεί η επανάληψή τους.

	Διοργάνωση ενός ευρωπαϊκού φόρουμ εταιρικής διακυβέρνησης για το συντονισμό των προσπαθειών εταιρικής διακυβέρνησης των κρατών μελών	Μη νομοθετική (Πρωτοβουλία της Επιτροπής)
<b>Διατήρηση του κεφαλαίου</b>	Απλούστευση της δεύτερης οδηγίας, στη βάση των συστάσεων SLIM, όπως συμπληρώθηκαν από την έκθεση της ομάδας υψηλού επιπέδου (SLIM-Plus)	Νομοθετική (Οδηγία που τροποποιεί την υφιστάμενη νομοθεσία)
<b>Όμιλοι εταιριών</b>	Ενισχυμένη δημοσιότητα της διάρθρωσης των ομίλων και των οικονομικών και μη οικονομικών σχέσεων του	Νομοθετική (Οδηγία που τροποποιεί την υφιστάμενη νομοθεσία)
<b>Αναδι-αρθρωση -</b>	Πρόταση δέκατης οδηγίας για τις διασυνοριακές συγχωνεύσεις	Νομοθετική (Οδηγία)
	Πρόταση δέκατης τέταρτης οδηγίας για τις διασυνοριακές μεταφορές της έδρας	Νομοθετική (Οδηγία)
<b>Ευρωπαϊκή ιδιωτική εταιρία</b>	Μελέτη σκοπιμότητας για να αξιολογηθεί η συγκεκριμένη ανάγκη ευρωπαϊκής ιδιωτικής εταιρίας και τα προβλήματα που θα δημιουργούσε η σύστασή της	Μη νομοθετική (Μελέτη)
<b>Νομικές μορφές σε επίπεδο ΕΕ</b>	Πρόσδος όσον αφορά τις τρέχουσες προτάσεις (Ευρωπαϊκό Σωματείο, Ευρωπαϊκή Ένωση Κοινωνικής Αλληλεγγύης)	Νομοθετική (υφιστάμενες προτάσεις)
<b><u>ΜΕΣΟΠΡΟΘΕΣΜΑ (2006-2008)</u></b>		
	<b><u>Περιγραφή της δράσης</u></b>	<b><u>Προτιμώμενο είδος πρωτοβουλίας</u></b>
<b>Εταιρική διακυβέρνηση</b>	Ενίσχυση των πληροφοριών που χορηγούνται από τους θεσμικούς επενδυτές όσον αφορά την πολιτική τους στον τομέα των επενδύσεων και της ψήφου	Νομοθετική (Οδηγία)
	Επιλογή, από όλες τις εισηγμένες εταιρίες, ενός εκ των δύο ειδών διαρθρώσεων διοικητικού συμβουλίου (μονοεπίπεδη/πολυεπίπεδη)	Νομοθετική (Οδηγία)
	Ενίσχυση της ευθύνης των μελών του διοικητικού συμβουλίου (ειδικό δικαίωμα έρευνας, κανόνας της αδικαιολόγητης	Νομοθετική (Οδηγία ή οδηγία που τροποποιεί την υφιστάμενη

	αμέλειας, παύση του διευθυντικού στελέχους)	νομοθεσία)
	Εξέταση των συνεπειών μιας προσέγγιση που στοχεύει στην επίτευξη πλήρους δημοκρατίας των μετόχων (μια μετοχή/μια ψήφος), τουλάχιστον για τις εισηγμένες στο χρηματιστήριο εταιρίες	Μη νομοθετική (Μελέτη)
<b>Διατήρηση του κεφαλαίου</b>	Εξέταση της σκοπιμότητας μιας εναλλακτικής λύσης στο σύστημα διατήρησης του κεφαλαίου	Μη νομοθετική (Μελέτη)
<b>Όμιλοι εταιριών</b>	Κανόνας πλαίσιο για τους ομίλους, που επιτρέπει την υιοθέτηση, στο επίπεδο των θυγατρικών, συντονισμένης πολιτικής ομίλου	Νομοθετική (Οδηγία)
<b>Πυραμίδες</b>	Απαγόρευση εισαγωγής στο χρηματιστήριο για τις καταχρηστικές πυραμίδες, ενδεχομένως, μετά από περαιτέρω εξέταση και εμπειρογνωμοσύνη	Νομοθετική (ενδεχόμενη οδηγία οποία τροποποιεί υφιστάμενη νομοθεσία)
<b>Αναδι-άρθρωση</b>	Απλούστευση της τρίτης οδηγίας (συγχωνεύσεις) και της έκτης οδηγίας (διάσπαση)	Νομοθετική (Οδηγία που τροποποιεί την υφιστάμενη νομοθεσία)
<b>Ευρωπαϊκή ιδιωτική εταιρία</b>	Ενδεχόμενη πρόταση ενός καταστατικού ευρωπαϊκής ιδιωτικής εταιρίας (ανάλογα με τα συμπεράσματα της μελέτης σκοπιμότητας)	Νομοθετική
<b>Νομικές μορφές σε επίπεδο ΕΕ</b>	Αξιολόγηση της ανάγκης να δημιουργηθούν άλλες ευρωπαϊκές νομικές μορφές (π.χ. Ευρωπαϊκό Ίδρυμα)	Μη νομοθετική (Μελέτη)
<b>Διαφάνεια των εθνικών νομικών μορφών</b>	Θέσπιση βασικών κανόνων δημοσιότητας για όλες τις μετοχικές εταιρίες, υπό τον όρο περαιτέρω εξέτασης	Νομοθετική (Οδηγία ή οδηγία που τροποποιεί υφιστάμενη νομοθεσία)
<b><u>ΜΑΚΡΟΘΕΣΜΑ (2009 και εξής)</u></b>		
	<b><u>Περιγραφή της δράσης</u></b>	<b><u>Προτιμώμενο είδος πρωτοβουλίας</u></b>
<b>Διατήρηση του κεφαλαίου</b>	Ενδεχόμενη εισαγωγή ενός εναλλακτικού συστήματος στη δεύτερη οδηγία εταιρικού δικαίου (ανάλογα με τα συμπεράσματα της μελέτης σκοπιμότητας)	Νομοθετική (Οδηγία που τροποποιεί την υφιστάμενη νομοθεσία)



**ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 2**  
**ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΤΩΝ ΥΦΙΣΤΑΜΕΝΩΝ ΚΑΙ ΠΡΟΤΕΙΝΟΜΕΝΩΝ**  
**ΕΥΡΩΠΑΪΚΩΝ ΠΡΑΞΕΩΝ ΕΤΑΙΡΙΚΟΥ ΔΙΚΑΙΟΥ**

<b>Υφιστάμενες ευρωπαϊκές πράξεις εταιρικού δικαίου</b>	
<b>ΚΑΝΟΝΙΣΜΟΙ</b>	
<b>Τίτλος της Πράξης</b>	<b>Στοιχεία δημοσίευσης</b>
Κανονισμός (ΕΟΚ) αριθ. 2137/85 του Συμβουλίου της 25ης Ιουλίου 1985 σχετικά με την ίδρυση Ευρωπαϊκού Ομίλου Οικονομικού Σκοπού (ΕΟΟΣ)	[1985] EE L 199 σ. 1
Κανονισμός (ΕΚ) αριθ. 2157/2001 του Συμβουλίου, της 8ης Οκτωβρίου 2001, για το καταστατικό της Ευρωπαϊκής Εταιρίας που συμπληρώθηκε από την οδηγία (2001/86/ΕΚ) του Συμβουλίου, της 8ης Οκτωβρίου 2001, για τη συμπλήρωση του καταστατικού της Ευρωπαϊκής Εταιρίας όσον αφορά το ρόλο των εργαζομένων	[2001] EE L 294 σ. 1 [2001] EE L 294 σ. 22
Κανονισμός (ΕΚ) αριθ. 1606/2002 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 19ης Ιουλίου 2002, για την εφαρμογή διεθνών λογιστικών προτύπων	[2002] EE L 243 σ. 1
<b>ΟΔΗΓΙΕΣ</b>	
<b>Πράξεις</b>	<b>Στοιχεία δημοσίευσης</b>
<b>Πρώτη οδηγία</b> 68/151/ΕΟΚ του Συμβουλίου της 9ης Μαρτίου 1968 περί συντονισμού των εγγυήσεων που απαιτούνται στα κράτη μέλη εκ μέρους των εταιριών, κατά την έννοια του άρθρου 58 δεύτερη παράγραφος της συνθήκης, για την προστασία των συμφερόντων των εταίρων και των τρίτων με σκοπό να καταστούν οι εγγυήσεις αυτές ισοδύναμες	[1968] EE L 65 σ. 8
<b>Δεύτερη οδηγία</b> 77/91/ΕΟΚ του Συμβουλίου της 13ης Δεκεμβρίου 1976 περί συντονισμού των εγγυήσεων που απαιτούνται στα κράτη μέλη εκ μέρους των εταιριών, κατά την έννοια του άρθρου 58 δεύτερη παράγραφος της συνθήκης, για την προστασία των συμφερόντων των εταίρων και των τρίτων με σκοπό να καταστούν οι εγγυήσεις αυτές ισοδύναμες όσον αφορά τη σύσταση της ανωνύμου εταιρίας και τη διατήρηση και τις μεταβολές του κεφαλαίου της	[1977] EE L 26 σ. 1
<b>Τρίτη οδηγία</b> 78/855/ΕΟΚ του Συμβουλίου της 9ης Οκτωβρίου 1978 βασιζόμενη στο άρθρο 54 παράγραφος 3 περίπτωση ζ) της συνθήκης, περί των συγχωνεύσεων των ανωνύμων εταιριών	[1977] EE L 295 σ.36

<b>Τέταρτη οδηγία</b> 78/660/ΕΟΚ του Συμβουλίου της 25ης Ιουλίου 1978 βασιζόμενη στο άρθρο 54 παράγραφος 3 περίπτωση ζ) της συνθήκης περί των ετησίων λογαριασμών εταιριών ορισμένων μορφών	[1978] EE L 222 σ. 11
<b>Έκτη οδηγία</b> 82/891/ΕΟΚ του Συμβουλίου της 17ης Δεκεμβρίου 1982 βασιζόμενη στο άρθρο 54 παράγραφος 3 περίπτωση ζ) της συνθήκης για τη διάσπαση των ανωνύμων εταιριών	[1982] EE L 378 σ.47
<b>Έβδομη οδηγία</b> 83/349/ΕΟΚ του Συμβουλίου της 13ης Ιουνίου 1983 βασιζόμενη στο άρθρο 54, παράγραφος 3 της περίπτωσης ζ) για τους ενοποιημένους λογαριασμούς	[1983] EE L 193 σ. 1
<b>Όγδοη οδηγία</b> 84/253/ΕΟΚ του Συμβουλίου της 10ης Απριλίου 1984 βασιζόμενη στο άρθρο 54 παράγραφος 3 στοιχείο β) της συνθήκης για τη χορήγηση άδειας στους υπεύθυνους για το νόμιμο έλεγχο των λογιστικών εγγράφων	[1984] EE L 126 σ. 20
<b>Ενδέκατη οδηγία</b> 89/666/ΕΟΚ του Συμβουλίου της 21ης Δεκεμβρίου 1989 σχετικά με τη δημοσιότητα των υποκαταστημάτων που έχουν συσταθεί σε ένα κράτος μέλος από ορισμένες μορφές εταιριών που διέπονται από το δίκαιο άλλου κράτους	[1989] EE L 395 σ. 96
<b>Δωδέκατη οδηγία</b> 89/667/ΕΟΚ του Συμβουλίου της 21ης Δεκεμβρίου 1989 στον τομέα των εταιριών σχετικά με τις εταιρίες περιορισμένης ευθύνης με ένα και μόνο εταίρο	[1989] EE L 395 σ. 40
<b>ΣΥΣΤΑΣΕΙΣ</b>	
<b>Τίτλος Πράξης</b>	<b>Στοιχεία δημοσίευσης</b>
Σύσταση της Επιτροπής (2001/256/ΕΚ) της 15ης Νοεμβρίου 2000 σχετικά με τη διασφάλιση της ποιότητας του υποχρεωτικού λογιστικού ελέγχου στην Ευρωπαϊκή Ένωση - ελάχιστες υποχρεώσεις	[2001] EE L 91 σ. 91
Σύσταση της Επιτροπής (2001/453/ΕΚ) της 30ής Μαΐου 2001 σχετικά με τη λογιστική καταχώρησης, την εκτίμηση και την γνωστοποίηση των περιβαλλοντικών πτυχών στους ετήσιους λογαριασμούς και στις ετήσιες εκθέσεις των εταιριών	[2001] EE L 156 σ. 33
Σύσταση της Επιτροπής (2002/590/ΕΚ) της 16ης Μαΐου 2002: "Η ανεξαρτησία του ορκωτού ελεγκτή στην ΕΕ: Θεμελιώδεις αρχές"	[2002] EE L 191 σ. 22



<b>Προτεινόμενες ευρωπαϊκές πράξεις εταιρικού δικαίου</b>	
<b>ΚΑΝΟΝΙΣΜΟΙ</b>	
<b>Τίτλος Πράξης</b>	<b>Στοιχεία δημοσίευσης</b>
Τροποποιημένη πρόταση κανονισμού (ΕΟΚ) του Συμβουλίου περί του καταστατικού του Ευρωπαϊκού Σωματείου	[1993] EE C 236 σ. 1
Τροποποιημένη πρόταση κανονισμού (ΕΟΚ) του Συμβουλίου περί του καταστατικού του Ευρωπαϊκού Συνεταιρισμού	[1993] EE C 236 σ. 17
Τροποποιημένη πρόταση κανονισμού (ΕΟΚ) του Συμβουλίου περί του καταστατικού της Ευρωπαϊκής Ένωσης Κοινωνικής Αλληλεγγύης	[1993] EE C 236 σ. 40
<b>ΟΔΗΓΙΕΣ</b>	
<b>Πράξεις</b>	<b>Στοιχεία δημοσίευσης</b>
Πρόταση οδηγίας του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου για την τροποποίηση της οδηγίας του Συμβουλίου 68/151/ΕΟΚ, σχετικά με τις απαιτήσεις δημοσιότητας για ορισμένες μορφές εταιριών:  COM(2002)279	[2002] EE C 227 σ. 377
Πρόταση οδηγίας του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου σχετικά με τις δημόσιες προσφορές εξαγοράς: COM (2002) 534 τελικό	[2003] EE C 45 E σ. 1