

Eftersom de finansielle markeder bliver mere og mere globalt integrerede og komplekse, skal Europas lovgivningsværktøjer moderniseres – og Europa skal udvikle tilsyns- og lovgivnings-svar, som er lige så opdaterede og fintunede som de finansielle markeder selv. Det ville være utilstrækkeligt og forkert at opføre sig, som om Europas nuværende lovgivningsmæssige strukturer, som er udarbejdet med henblik på fortiden, ikke skal være så moderne og innovative som de aktører, de skal regulere.

EU er allerede godt på vej med reformer af den finansielle regulering og er i gang med implementeringen af en række handlingsplaner med henblik på at understøtte den finansielle stabilitet. Det har givet EU et betydeligt momentum i den globale opfølgning.

Der er fire konkrete hovedudfordringer, der adresseres i det danske bidrag:

1. Øget åbenhed
2. Styrkede kapitalkrav, forsvarlig gældsætning samt beskatning
3. Forebyggelse af interessekonflikter
4. Global regulering

1. Øget åbenhed

Den aktuelle finansielle krise kan i et vist omfang tilskrives manglende transparens i den finansielle sektor. De aktioner, der er foretaget af f.eks. kapitalfonde m.v., har været vanskelige at føre tilsyn og kontrol med, og vi har set, at det er vanskeligt for omverdenen at vurdere de finansielle virksomheders økonomiske tilstand.

Denne manglende åbenhed skal der rettes op på. Krisen har afsløret sårbarheden af aktiviteterne i kapitalfonde m.v. samt en stærk indbyrdes afhængighed til andre nøgleaktører som investeringsbanker, securitisation-selskaber og kreditvurderingsbureauer.

En ny og bedre lovgivning om kapitalfonde m.v. kan ikke isoleres i forhold til behovet for bedre regulering af andre finansielle aktører. Denne indbyrdes afhængighed kræver en sammenhængende og konsekvent tilgang til lovgivning – baseret på lige forhold og »neutral« lovgivning for alle store aktører.

Alle investorer, forbrugere og de finansielle markeder som sådan vil drage fordel af hensigtsmæssig og moderniseret lovgivning. Det vil fremme den finansielle stabilitet, opfyldelsen af Lissabonmålene, virksomhedernes langsigtede konkurrenceevne og levedygtighed i den globale

økonomi, beskæftigelsen og den sociale samhørighed. Velfungerende finansielle markeder afhænger af gennemsigtighed og tiltro til markedet.

Øget åbenhed ved overtagelser af større virksomheder (såvel børsnoterede som ikke-børsnoterede virksomheder)

1. I relation til børsnoterede virksomheder opfordres EU til at udbygge EU-reglerne om tilbudsdokumenter, så de følger detaljeringsgraden i de danske regler, som findes i bekendtgørelse 947 af 23. september 2008. Tilbudsdokumentet skal f.eks. oplyse om de strategiske planer for den opkøbte virksomhed, om den opkøbte virksomhed fortsat skal være børsnoteret samt om påtænkte store udbyttebetalinger umiddelbart efter overtagelsen. Sidstnævnte element sikrer en større åbenhed over for aktionærerne, idet der er krav om offentliggørelse af tilbudsdokumentet.

2. I relation til ikke-børsnoterede virksomheder opfordres EU endvidere til at udvide anvendelsesområdet for EU-reglerne om udarbejdelse af tilbudsdokumenter til også at gælde ved opkøb af ikke-børsnoterede virksomheder, dog således at alene de store, ikke-børsnoterede virksomheder omfattes. Ved afgrænsningen af, hvilke ikke-børsnoterede virksomheder der bør omfattes af reguleringen, kan der tages udgangspunkt i opdelingen i regnskabsdirektiverne, således at der f.eks. skal udarbejdes tilbudsdokument i forbindelse med overtagelse af de største virksomheder. Derved omfattes overtagelse af store ikke-børsnoterede virksomheder i årsregnskabslovens betydning.

Tilbudsdokumentet bør gøres offentligt, således at det er tilgængeligt for alle interessenter.

Styring af og øget åbenhed om incitamentsafsløning m.v.

3. EU opfordres til at udarbejde forslag, således at bonus- og aktieoptionsordninger ikke fører til kortsigtet, overdreven risikotagning. Dette mål kan bl.a. nås ved at indføre krav, der hindrer ekstreme bonus- og aktieoptionsordninger, og ved at indføre længere bindingsperioder for ordninger.

4. EU opfordres til, at der på EU-niveau indføres et forbud mod, at en tilbudsgiver indgår aftaler om aktieoptioner, bonus og andre incitamentsskabende ydelser med et målselskabs ledelse i forbindelse med overtagelsestilbud.