



V Štrasburgu 12. 12. 2012  
COM(2012) 740 final

**OZNÁMENIE KOMISIE EURÓPSKEMU PARLAMENTU, RADE, EURÓPSKEMU  
HOSPODÁRSKEMU A SOCIÁLNEMU VÝBORU A VÝBORU REGIÓNOV**

**Akčný plán: Európske právo obchodných spoločností a správa a riadenie spoločností –  
moderný právny rámec pre väčšiu angažovanosť akcionárov a udržateľné spoločnosti**

(Text s významom pre EHP)

# OZNÁMENIE KOMISIE EURÓPSKEMU PARLAMENTU, RADE, EURÓPSKEMU HOSPODÁRSKEMU A SOCIÁLNEMU VÝBORU A VÝBORU REGIÓNOV

## Akčný plán: Európske právo obchodných spoločností a správa a riadenie spoločností – moderný právny rámec pre väčšiu angažovanosť akcionárov a udržateľné spoločnosti

(Text s významom pre EHP)

### 1. ÚVOD

V oznámení Komisie „Európa 2020“<sup>1</sup> sa vyzýva na zlepšenie podnikateľského prostredia v Európe. Moderný a efektívny rámec práva obchodných spoločností a správy a riadenia spoločností týkajúci sa európskych podnikov, investorov a zamestnancov sa musí prispôbiť potrebám dnešnej spoločnosti a meniacemu sa hospodárskemu prostrediu. Najnovší komplexný prehľad v tejto oblasti politiky vychádzal z Akčného plánu modernizácie práva obchodných spoločností a zlepšenia správy a riadenia spoločností v Európskej únii na rok 2003<sup>2</sup> a následnej konzultácie týkajúcej sa budúcich priorít pre uvedený akčný plán uskutočnenej v rokoch 2005 a 2006<sup>3</sup>. Bol prijatý veľký počet iniciatív oznámených v akčnom pláne na rok 2003. V smernici o účtovníctve<sup>4</sup> sa zaviedli najmä predpisy týkajúce sa vyhlásení o správe a riadení a bola prijatá smernica o výkone práv akcionárov<sup>5</sup> a desiatu smernica o práve obchodných spoločností o cezhraničných zlúčeníach alebo splynutiach<sup>6</sup>. Komisia okrem toho prijala dve odporúčania týkajúce sa úlohy nezávislých nevýkonných riaditeľov a ich odmeňovania<sup>7</sup>. Navyše došlo k zjednodušeniu druhej smernice o práve obchodných spoločností o zakladaní akciových spoločností, udržiavaní a zmene ich základného imania<sup>8</sup>, ako aj tretej a šiestej smernice o práve obchodných spoločností o cezhraničných zlúčeníach, splynutiach alebo rozdeleniach<sup>9</sup>. Odtedy však došlo k novému vývoju, ktorý si podľa názoru Komisie vyžaduje ďalšie kroky.

V rámci správy a riadenia spoločností sa vymedzuje vzťah medzi vedením spoločnosti, jej radou, jej akcionármi a jej ostatnými zainteresovanými stranami<sup>10</sup>.

<sup>1</sup> Oznámenie Komisie, *Európa 2020. Stratégia na zabezpečenie inteligentného, udržateľného a inkluzívneho rastu*, KOM(2010) 2020, v konečnom znení, s. 16 – 17.

<sup>2</sup> Oznámenie Komisie Rade a Európskemu parlamentu *Modernizácia práva obchodných spoločností a zlepšenie správy a riadenia spoločností v Európskej únii – plán postupu*, KOM(2003) 284 v konečnom znení.

<sup>3</sup> Dokumenty sú k dispozícii na adrese:

[http://ec.europa.eu/internal\\_market/company/docs/consultation/consultation\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/consultation/consultation_en.pdf).

<sup>4</sup> Smernica 78/660/EHS.

<sup>5</sup> Smernica 2007/36/ES.

<sup>6</sup> Smernica 2005/56/ES.

<sup>7</sup> Odporúčania Komisie 2005/162/ES a 2004/913/ES.

<sup>8</sup> Pozri smernicu 2006/68/ES, ktorou sa mení a dopĺňa smernica 77/91/EHS.

<sup>9</sup> Pozri smernice 2007/63/ES a 2009/109/ES, ktorými sa menia a dopĺňajú smernice 78/855/EHS a 82/891/EHS.

<sup>10</sup> Pozri *Zásady správy a riadenia spoločností* OECD, 2004, s. 11, k dispozícii na adrese <http://www.oecd.org/dataoecd/32/18/31557724.pdf>. Rámec správy a riadenia spoločností EÚ zahŕňa právne predpisy v oblastiach, ako sú vyhlásenia o správe a riadení, transparentnosť kótovaných

Určuje sa v nej aj spôsob vedenia a kontroly spoločností. Efektívny rámec správy a riadenia spoločností má rozhodujúci význam, pretože dobre riadené spoločnosti sú pravdepodobne vo väčšej miere konkurencieschopné a z dlhodobého hľadiska udržateľnejšie. Dobrá správa a riadenie spoločností je prvou a najdôležitejšou povinnosťou dotknutej spoločnosti a s cieľom zaistiť rešpektovanie určitých noriem sa zaviedli pravidlá na európskej a vnútroštátnej úrovni. Rámec správy a riadenia spoločností EÚ je spojením legislatívy a právne nezáväzných nástrojov, najmä vnútroštátnych kódexov pre správu a riadenie spoločností uplatňovaných na základe zásady „dodržiavaj alebo vysvetli“<sup>11</sup>, ktorá spoločnostiam a ich akcionárom poskytuje významný stupeň flexibility. Pri podporovaní lepšej správy a riadenia spoločností zohrávajú rozhodujúcu úlohu aj akcionári. Ak tak konajú, konajú v záujme spoločnosti i vo svojom vlastnom záujme.

Za posledných niekoľko rokov sa však poukazuje na nedostatky v tejto oblasti. V dôsledku finančnej krízy došlo k zisteniu, že v kríze zohrali úlohu významné slabé stránky v správe a riadení finančných inštitúcií. S cieľom rýchlo reagovať na problém nadmerného riskovania v úverových inštitúciách a nakoniec aj na nahromadenie nadmerného rizika vo finančnom systéme Komisia v roku 2010 vydala zelenú knihu o správe a riadení spoločností vo finančných inštitúciách<sup>12</sup> a v roku 2011 navrhla prísnejšie pravidlá v oblasti správy a riadenia finančných inštitúcií v rámci balíka CRD IV<sup>13</sup>. Aj keď sa v prípade správy a riadenia kótovaných spoločností mimo finančného sektora rovnaké obavy nepotvrdili, takisto sa prejavili niektoré slabé stránky. Ide predovšetkým o pociťovaný nedostatok záujmu akcionárov o to, aby manažmentu prisudzovali zodpovednosť za ich rozhodnutia a opatrenia, čo sťažuje skutočnosť, že mnohí akcionári sú podľa všetkého vlastníkami akcií iba na krátky čas. Takisto existujú dôkazy o nedostatkoch pri uplatňovaní kódexov správy a riadenia spoločností, pokiaľ ide o zásadu „dodržiavaj alebo vysvetli“. V tejto súvislosti Komisia prijala svoju zelenú knihu o správe a riadení spoločností (ďalej len „zelená kniha z roku 2011“)<sup>14</sup>, ktorou sa otvorila diskusia o tom, ako zlepšiť účinnosť súčasných predpisov. Zatiaľ čo respondenti neboli jednotní, pokiaľ ide o potrebu ďalšej regulácie na úrovni EÚ, v niektorých špecifických oblastiach vyplynula pre prijatie opatrení EÚ intenzívna podpora<sup>15</sup>. V uznesení poukazujúcom na všeobecný význam správy a riadenia spoločností, ktoré bolo prijaté 29. marca 2012<sup>16</sup>, Európsky parlament takisto vyjadril svoj názor na otázky nastolené v zelenej knihe z roku 2011.

---

spoločností, práva akcionárov a ponuky na prevzatie, ako aj právne nezáväzné nástroje, najmä odporúčania týkajúce sa úloh riaditeľov spoločností a ich odmeňovania.

<sup>11</sup> Pozri infra, bod 2.2.

<sup>12</sup> KOM(2010) 284 v konečnom znení.

<sup>13</sup> KOM(2011) 453 v konečnom znení a KOM(2011) 452 v konečnom znení.

<sup>14</sup> KOM(2011) 164 v konečnom znení, dostupné na adrese:

[http://ec.europa.eu/internal\\_market/company/docs/modern/com2011-164\\_en.pdf#page=2](http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/modern/com2011-164_en.pdf#page=2).

<sup>15</sup> Pozri vyjadrenia z 15. novembra 2011 a doručené odpovede na adrese [http://ec.europa.eu/internal\\_market/company/modern/corporate-governance-framework\\_en.htm](http://ec.europa.eu/internal_market/company/modern/corporate-governance-framework_en.htm), ďalej len „odozva na zelenú knihu z roku 2011“.

<sup>16</sup> Uznesenie Európskeho parlamentu z 29. marca 2012 o rámci správy a riadenia spoločností EÚ, pozri bod 41, P7\_TA(2012)0118: <http://www.europarl.europa.eu/sides/getDoc.do?pubRef=-//EP//TEXT+TA+P7-TA-2012-0118+0+DOC+XML+V0//EN&language=EN>.

Európske právo obchodných spoločností je základom vnútorného trhu<sup>17</sup>. Uľahčuje spoločnostiam využívanie slobody usadiť sa, pričom súčasne zvyšuje transparentnosť, právnu istotu a kontrolu ich operácií. V posledných rokoch je však čoraz ťažšie dosiahnuť na úrovni EÚ dohodu o prijatí iniciatív v oblasti práva obchodných spoločností. Tieto problémy sa prejavujú napríklad nedostatočným pokrokom dosiahnutým v niektorých iniciatívach na zjednodušenie<sup>18</sup> a v navrhovanom štatúte európskej súkromnej spoločnosti (SPE). Napriek tomu však súčasne z pohľadu spoločnosti i spotrebiteľa výrazne vzrástol cezhraničný rozmer podnikania. Útvary Komisie preto spustili proces úvah o budúcnosti európskeho práva obchodných spoločností, ktorý sa začal uverejnením správy, ktorú vypracovala *ad hoc* pracovná skupina<sup>19</sup>, a verejnou konferenciou, ktorá sa konala v Bruseli v dňoch 16. a 17. mája 2011<sup>20</sup>. S cieľom zhromaždiť názory širokého spektra zainteresovaných strán sa online konzultácia začala 20. februára 2012 (ďalej len „verejná konzultácia v roku 2012“)<sup>21</sup>. Európsky parlament takisto vyjadril svoj postoj k smerovaniu európskeho práva obchodných spoločností, a to v uznesení prijatom 14. júna 2012<sup>22</sup>. Väčšina respondentov na verejnú konzultáciu v roku 2012 podporila nové opatrenia na modernizáciu súčasného rámca práva obchodných spoločností<sup>23</sup>.

V tomto akčnom pláne sú načrtnuté iniciatívy, ktoré Komisia zamýšľa uskutočniť s cieľom modernizovať rámec práva obchodných spoločností a správy a riadenia spoločností. Identifikujú sa v ňom tri hlavné smery činnosti:

- Zvýšenie transparentnosti – spoločnosti musia svojim investorom a spoločnosti ako celku poskytnúť lepšie informácie o svojej správe a riadení. Spoločnostiam by sa takisto malo umožniť, aby vedeli, kto sú ich akcionári a inštitucionálni investori by mali byť vo svojich politikách hlasovania transparentnejší, aby mohol prebehnúť plodnejší dialóg o otázkach správy a riadenia spoločností.
- Angažovanosť akcionárov – akcionárov treba podnietiť k tomu, aby sa viac zapájali do správy a riadenia spoločností. Mali by mať k dispozícii viac možností na dohľad nad politikou odmeňovania a nad transakciami so spriaznenými stranami a a týmto cieľom by sa mala zjednodušiť spolupráca akcionárov. Okrem toho bude treba inštitucionálnym investorom, správcom aktív a zastupujúcim poradcom uložiť obmedzený počet povinností s cieľom dosiahnuť ich efektívnu angažovanosť.

<sup>17</sup> Rozsah pôsobnosti práva obchodných spoločností EÚ zahŕňa ochranu záujmov akcionárov a iných subjektov, vytváranie a udržiavanie kapitálu verejných spoločností s ručením obmedzeným, prístupnosť údajov o pobočkách, zlúčenie, splynutie a rozdelenie spoločností, minimálne pravidlá pre súkromné spoločnosti s ručením obmedzeným s jediným spoločníkom, práva akcionárov, ako aj také právne formy, ako je Societas Europaea (SE), Európske zoskupenie hospodárskych záujmov (EZHZ) a Európske družstvo (SCE).

<sup>18</sup> Pozri napríklad KOM(2008) 194 zo 17. apríla 2008.

<sup>19</sup> K [dispozícii](http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/modern/reflectiongroup_report_en.pdf) na adrese: [http://ec.europa.eu/internal\\_market/company/docs/modern/reflectiongroup\\_report\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/modern/reflectiongroup_report_en.pdf).

<sup>20</sup> Pozri [http://ec.europa.eu/internal\\_market/company/modern/index\\_en.htm#conference](http://ec.europa.eu/internal_market/company/modern/index_en.htm#conference).

<sup>21</sup> Znenie konzultácie je k dispozícii na adrese:

[http://ec.europa.eu/internal\\_market/consultations/2012/company\\_law\\_en.htm](http://ec.europa.eu/internal_market/consultations/2012/company_law_en.htm).

<sup>22</sup> Uznesenie Európskeho parlamentu zo 14. júna 2012 o budúcnosti európskeho práva obchodných spoločností, P7\_TA(2012)0259: <http://www.europarl.europa.eu/sides/getDoc.do?pubRef=-//EP//TEXT+TA+P7-TA-2012-0259+0+DOC+XML+V0//EN&language=EN>.

<sup>23</sup> Odozvu zo 17. júla 2012 a odpovede pozri na adrese:

[http://ec.europa.eu/internal\\_market/company/modern/index\\_en.htm#consultation2012](http://ec.europa.eu/internal_market/company/modern/index_en.htm#consultation2012).

- Podporovanie rastu spoločností a ich konkurencieschopnosti – je potrebné zjednodušiť cezhraničné operácie európskych podnikov, najmä v prípade malých a stredných podnikov.

Okrem podporovania týchto troch kľúčových cieľov Komisia začne vykonávať celkovú kodifikáciu, aby sa regulačný rámec stal ľahšie použiteľným.

Tento akčný plán je výsledkom verejnej konzultácie v roku 2012, rôznych diskusií s mnohými zainteresovanými stranami a vlastnej analýzy Komisie. Uvádzajú sa v ňom iniciatívy, ktoré má Komisia v úmysle prijať v oblasti práva obchodných spoločností a správy a riadenia spoločností. Jednotlivé opatrenia v akčnom pláne nebudú mať rovnaký rozsah pôsobnosti. Predpisy týkajúce sa správy a riadenia spoločností EÚ sa uplatňujú iba na spoločnosti kótované na burze. Na druhej strane sa právo obchodných spoločností EÚ uplatňuje v zásade na všetky akciové spoločnosti EÚ. Komisia zabezpečí, aby tieto iniciatívy nevytvorili pre spoločnosti zbytočnú záťaž a zohľadní najmä špecifickú situáciu MSP.

Všetky iniciatívy budú predmetom *ex-ante* posúdení vplyvu. Akčný plán nemôže anticipovať výsledky týchto posúdení vplyvu. Preto bude možno potrebné, aby Komisia v prípade potreby pozmenila jeho plánovanie, pokiaľ ide o jeho obsah alebo načasovanie. V následnosti môžu vzniknúť nové otázky, ktoré bude potrebné riešiť nad rámec iniciatív uvedených v tomto akčnom pláne. Nové prvky by mohli vyplývať z odpovedí na plánované konzultácie o dlhodobom financovaní európskeho hospodárstva. Pripravovanou zelenou knihou k tejto otázke sa otvorí široká diskusia o tom, ako posilniť kapacitu finančného sektora v EÚ tak, aby zabezpečil dlhodobé financovanie produktívnych investícií potrebných na dosiahnutie udržateľného rastu. Budú sa v ňom riešiť také otázky, ako je potreba zabezpečiť prístup k rôznorodým zdrojom financovania; dôležitosť nezameriavania sa iba na príliš krátkodobé horizonty a potreba zvýšiť kapacity a vývoj nových produktov, ktoré pomáhajú dlhodobému financovaniu. Rozsah pôsobnosti zelenej knihy je teda širší než len otázky správy a riadenia spoločností; takisto však môže poskytnúť ďalšie návrhy v súvislosti s tým, ako možno podporiť dlhodobé angažovanie sa akcionárov a akými vhodnými opatreniami správy a riadenia spoločností by sa mohlo podporiť dlhodobé financovanie.

## **2. ZVÝŠENIE TRANSPARENTNOSTI**

### **2.1. Zverejnenie politiky rôznorodosti rady a riadenie nefinančných rizík**

V Európe súbežne existujú rôzne štruktúry rady. V závislosti od krajiny môžu kótované spoločnosti zaviesť buď systém „jednoduchej rady“ (nazýva sa aj „monistický“ alebo „jednostupňový“ systém rady), dvojstupňový systém (alebo „duálna rada“) alebo istá forma zmiešaného systému. Komisia uznáva koexistenciu týchto štruktúr rady, ktoré sú často hlboko zakorenené v celkovom systéme riadenia hospodárstva v danej krajine a nemá v úmysle túto štruktúru spochybňovať alebo meniť.

Bez ohľadu na štruktúru rady zohráva zloženie rady kľúčovú úlohu pri dosahovaní úspechov spoločnosti. Účinný dohľad, ktorý majú nevykonní riaditelia alebo orgány

dohľadu<sup>24</sup> nad výkonnými riaditeľmi alebo riadiacimi radami, vedie k úspešnej správe a riadeniu spoločností. V tejto súvislosti je veľmi dôležitá rôznorodosť kompetencií a názorov medzi členmi rady. Uľahčuje pochopenie organizácie a záležitostí podniku, vďaka čomu umožňuje rade objektívnym a konštruktívnym spôsobom napadnúť rozhodnutia vedenia. Na druhej strane nedostatočná rôznorodosť by mohla viesť k tzv. skupinovému mysleniu, ktorého výsledkom je menej debát, menej myšlienok a výziev na zasadnutiach rady a potenciálne menej účinný dohľad nad riadiacou radou alebo výkonnými riaditeľmi. Komisia, podporovaná výsledkami konzultácie k zelenej knihe z roku 2011<sup>25</sup>, sa domnieva, že zvýšená transparentnosť v súvislosti s politikou rôznorodosti rady by mohla viesť spoločnosti k tomu, aby viac uvažovali o tejto problematike a lepšie zohľadňovali potrebu väčšej rôznorodosti vo svojich radách. Táto iniciatíva bude zároveň predstavovať doplnok ku konkrétnym návrhom na zlepšenie rodovej vyváženosti medzi nevykonnými riaditeľmi kótovaných spoločností<sup>26</sup>.

Komisia sa takisto domnieva, že (dozorné) rady by mali vo väčšej miere uvažovať o celej škále rizík, ktorým čelia ich spoločnosti. Rozšírenie požiadaviek na podávanie správ, pokiaľ ide o nefinančné parametre, by pomohlo pri zavádzaní komplexnejšieho rizikového profilu spoločnosti, čo by umožnilo účinnejší návrh stratégií na riešenie týchto rizík. Toto ďalšie zameranie na nefinančné aspekty by stimulovalo spoločnosti k tomu, aby prijali udržateľný a dlhodobý strategický prístup k svojej podnikateľskej činnosti.

S cieľom podporiť spoločnosti v zlepšovaní rôznorodosti rady a lepšom zohľadňovaní nefinančných rizík Komisia pripraví v roku 2013 návrh na posilnenie požiadaviek na zverejňovanie vzhľadom na ich politiku rôznorodosti a riadenia rizík prostredníctvom zmien a doplnení smernice o účtovníctve<sup>27</sup>.

## 2.2. Zlepšenie výkazníctva o správe a riadení spoločností

Kvalita správ týkajúcich sa správy a riadenia spoločností, ktoré vypracovali kótované spoločnosti, bola predmetom kritiky. Kódexy správy a riadenia spoločností v EÚ sa uplatňujú na základe zásady „dodržiavaj alebo vysvetli“. Tento prístup spoločnostiam umožňuje, aby sa odklonili od konkrétnych odporúčaní platného kódexu, ak uvedú dôvody, prečo tak urobili. Vysvetlenia, ktoré poskytujú spoločnosti, sú však často nedostatočné. Spoločnosti jednoducho bez akéhokoľvek vysvetlenia uvedú, že sa odchyľili od odporúčania, alebo poskytnú iba všeobecné alebo obmedzené vysvetlenie<sup>28</sup>. Keďže tieto vysvetlenia používajú investori pre svoje investičné rozhodnutia a posúdenie hodnoty podniku, tieto nedostatky obmedzujú užitočnosť a životaschopnosť systému. Veľká väčšina respondentov sa v odozve na zelenú knihu z roku 2011 vyjadrila za vyžadovanie lepších vysvetlení od spoločností v prípade ich odklonu od odporúčaní kódexov.

V nadväznosti na zelenú knihu z roku 2011 niektoré členské štáty iniciovali diskusie alebo vydali usmernenia ku kvalite vysvetlení, ktoré poskytnú spoločnosti. Napríklad

<sup>24</sup> Podľa potreby v závislosti od (jednoduchšej, duálnej alebo zmiešanej) štruktúry rady.

<sup>25</sup> Pozri vyjadrenia v odozve na zelenú knihu z roku 2011.

<sup>26</sup> Pozri XXXX.

<sup>27</sup> Smernica 78/660/EHS.

<sup>28</sup> Pozri štúdiu o praktikách monitorovania a presadzovania v správe a riadení spoločnosti v členských štátoch, k dispozícii na [http://ec.europa.eu/internal\\_market/company/ecgforum/studies\\_en.htm](http://ec.europa.eu/internal_market/company/ecgforum/studies_en.htm).

vo Fínsku združenie trhov s cennými papiermi vydalo 20. januára 2012 usmernenia k vysvetleniam, ktoré by mali poskytovať spoločnosti. Belgický výbor pre správu a riadenie spoločností zadal vypracovanie nezávislej štúdie o kvalite vysvetlení a na základe zistení uvedenej štúdie vydal v roku 2012 niekoľko praktických odporúčaní. V Spojenom kráľovstve Rada pre finančné výkazníctvo otvorila v decembri 2011 medzi spoločnosťami a investormi diskusiu o tom, čo predstavuje primerané vysvetlenie a následne zaviedla usmernenia k prístupu „dodržiavaj alebo vysvetlí“ v kódexe správy a riadenia spoločností. Komisia víta tieto iniciatívy. Má zároveň v úmysle podporiť ďalšiu spoluprácu medzi národnými orgánmi zodpovednými za monitorovanie uplatňovania kódexov správy a riadenia spoločností, najmä prostredníctvom výmeny najlepších postupov vyvinutých v rôznych členských štátoch.

Komisia v roku 2013 uskutoční iniciatívy, pravdepodobne v podobe odporúčania, s cieľom zlepšiť kvalitu predkladaných správ o správe a riadení spoločností, a najmä kvalitu vysvetlení, ktoré poskytujú spoločnosti v prípade odklonu od kódexov správy a riadenia spoločností.

### 2.3. Identifikácia akcionárov

V roku 2011 bola v zelenej knihe položená otázka, či zainteresované strany vnímajú potrebu mechanizmu na úrovni EÚ, ktorý by emitentom pomáhal identifikovať ich akcionárov s cieľom uľahčiť dialóg o otázkach správy a riadenia spoločností. Okrem toho bola v zelenej knihe aj otázka, či by tieto informácie mali byť k dispozícii iným investorom. Jasná väčšina respondentov takýto mechanizmus podporila<sup>29</sup>. Mimoriadne silná podpora prišla od podnikov a investorov.

Stanoviská týkajúce sa toho, ako by sa najlepšie dalo v tejto veci napredovať, však boli výrazne nejednotné. Niektorí respondenti sa domnievali, že stačí, keď sa bude od emitentov požadovať, aby na webových stránkach svojich spoločností poskytli fórum pre akcionárov. Iní sa naopak vyjadrili v prospech plnohodnotného mechanizmu identifikácie akcionárov EÚ. Pomerne veľa respondentov navrhlo namiesto toho navrhlo znížiť hraničné hodnoty pre oznamovanie významných podielov v smernici o transparentnosti. Napokon veľká skupina respondentov sa domnievala, že členské štáty by mali zabezpečiť vzájomné uznávanie existujúcich vnútroštátnych mechanizmov na identifikáciu a v prípade potreby by mali byť povinné zaviesť vnútroštátny nástroj transparentnosti, ktorý by dodržiaval niekoľko minimálnych požiadaviek.

Európsky parlament podporuje názor, že spoločnosti vydávajúce akcie na meno by mali mať právo poznať totožnosť svojich vlastníkov, ale že vlastníci akcií na doručiteľa by mali mať právo na to, aby sa ich totožnosť nezverejnila. To je reakcia na predtým vyjadrené obavy v súvislosti s ochranou súkromia retailových investorov.

Komisia sa domnieva, že dodatočné informácie o tom, kto vlastní akcie v kótovanej spoločnosti, môžu zlepšiť dialóg týkajúci sa správy a riadenia spoločností medzi spoločnosťou a jej akcionármi. Existujúce nástroje buď nie sú dostatočne podrobné alebo im chýba potrebný cezhraničný rozmer.

<sup>29</sup>

Pozri vyjadrenia v odozve na zelenú knihu z roku 2011.

Ako súčasť svojho legislatívneho pracovného programu v oblasti zákona o cenných papieroch navrhne Komisia v roku 2013 iniciatívu na zlepšenie viditeľnosti držby akcií v Európe.

## 2.4. Posilnenie transparentnosti pravidiel pre inštitucionálnych investorov

Na základe výskumu uskutočneného v rámci prípravy na zelené knihy Komisie z roku 2010 a 2011 a odpovedí na ne sa zdôrazňuje potreba zlepšiť transparentnosť pravidiel hlasovania prijatých inštitucionálnymi investormi vrátane správcovských spoločností, ako aj vykonávanie týchto politík<sup>30</sup>. V súčasnosti sa v kódexe UK Stewardship Code<sup>31</sup> a holandskom Eumedione osvedčených postupov pre angažovanejšie vlastníctvo akcií<sup>32</sup>, ako aj v kódexe vonkajšieho riadenia Európskej asociácie investičných fondov a správcov majetku (European Fund and Asset Management Association)<sup>33</sup> a globálnych zásadách správy a riadenia spoločností medzinárodnej siete pre správu a riadenie spoločností (International Corporate Governance Network Global Corporate Governance Principles)<sup>34</sup> inštitucionálnym investorom odporúča, aby boli transparentní, pokiaľ ide o spôsob, akým vykonávajú svoje povinnosti týkajúce sa vlastníctva/správcovstva, ktoré zahŕňajú najmä informácie o hlasovaní a angažovanosti.

Zverejnenie takýchto informácií by mohlo mať pozitívny vplyv na povedomie investorov, umožniť konečným investorom optimalizovať investičné rozhodnutia, uľahčiť dialóg medzi investormi a spoločnosťami, podnietiť angažovanosť akcionárov a posilniť zodpovednosť spoločností voči občianskej spoločnosti. Navyše, tieto informácie by mohli byť užitočné pre investorov pred uzavretím zmluvy o správe portfólia alebo pre príjemcov inštitucionálnych investorov konajúcich v mene alebo v prospech iných. Komisia sa vzhľadom na svoj celkový cieľ, ktorým je dosiahnutie angažovanosti akcionárov, domnieva, že ide o správny krok vpred.

Komisia v roku 2013 predloží iniciatívu, možno prostredníctvom úpravy smernice o právach akcionárov<sup>35</sup>, týkajúcu sa zverejňovania politík hlasovania a angažovanosti, ako aj záznamy hlasovania inštitucionálnych investorov.

<sup>30</sup> Súčasná pravidlá podávania správ pre podniky kolektívneho investovania do prevoditeľných cenných papierov (PKIPCP) a správcov alternatívnych investičných fondov (AIFM) vyžadujú iba to, aby sa investorom poskytovali informácie o investičných cieľoch a politikách najmä vrátane rizikového profilu, minulých a očakávaných výsledkov a rôznych nákladov; pozri smernice 2009/65/ES a 2011/61/EÚ.

<sup>31</sup> Pozri <http://www.frc.org.uk/getattachment/e2db042e-120b-4e4e-bdc7-d540923533a6/UK-Stewardship-Code-September-2012.aspx>, najmä zásady 1 a 6.

<sup>32</sup> Pozri [http://www.eumedion.nl/en/public/knowledgenetwork/best-practices/best\\_practices-engaged-share-ownership.pdf](http://www.eumedion.nl/en/public/knowledgenetwork/best-practices/best_practices-engaged-share-ownership.pdf), najmä osvedčený postup 6.

<sup>33</sup> Pozri [http://www.efama.org/Publications/Public/Corporate\\_Governance/11-4035%20EFAMA%20ECG\\_final\\_6%20April%202011%20v2.pdf](http://www.efama.org/Publications/Public/Corporate_Governance/11-4035%20EFAMA%20ECG_final_6%20April%202011%20v2.pdf), najmä zásady 1, 5 a 6.

<sup>34</sup> Pozri [https://www.icgn.org/images/ICGN/Best%20Practice%20Guidance%20PDFS/short\\_version\\_-\\_icgn\\_global\\_corporate\\_governance\\_principles-\\_revised\\_2009.pdf](https://www.icgn.org/images/ICGN/Best%20Practice%20Guidance%20PDFS/short_version_-_icgn_global_corporate_governance_principles-_revised_2009.pdf), najmä bod 9.5. Pozri aj [https://www.icgn.org/files/icgn\\_main/pdfs/best\\_practice/inst\\_share\\_responsibilities/2007\\_principles\\_on\\_institutional\\_shareholder\\_responsibilities.pdf](https://www.icgn.org/files/icgn_main/pdfs/best_practice/inst_share_responsibilities/2007_principles_on_institutional_shareholder_responsibilities.pdf), najmä s. 12.

<sup>35</sup> Smernica 2007/36/ES.



### 3. AKO ANGAŽOVAŤ AKCIONÁROV

Účinné a udržateľné zapojenie akcionárov je jedným zo základných kameňov modelu správy a riadenia kótovaných spoločností, ktorý závisí okrem iného od kontrol a rovnováhy medzi rôznymi orgánmi a rôznymi zainteresovanými stranami. Ak napríklad väčšina akcionárov zostáva naďalej pasívna, nesnaží sa o interakciu so spoločnosťou a nevolí, fungovanie súčasného systému správy a riadenia spoločností je menej účinné. Za takýchto okolností nemožno očakávať žiadne nápravné opatrenia zo strany akcionárov a dohľad nad riadením zostáva výlučne na pleciach (dozornej) rady.

#### 3.1. Lepší dohľad akcionárov nad politikou odmeňovania

Odmeňovanie výkonných manažérov bolo v posledných rokoch predmetom mnohých diskusií<sup>36</sup>. Komisia sa domnieva, že spoločnosti by mohli využívať politiky odmeňovania, ktoré stimulujú dlhodobejšiu tvorbu hodnôt a sú reálne viazané na výkon. Nevhodné politiky odmeňovania a/alebo motivačné štruktúry môžu viesť k neodôvodneným prevodom hodnoty zo spoločností, od ich akcionárov a ďalších zainteresovaných strán na výkonné vedenie. Preto a vzhľadom na existujúce možnosti dohľadu, najmä pokiaľ ide o spoločnosti s duálnou štruktúrou rady, by sa akcionárom malo umožniť vykonávať lepši dohľad nad politikami odmeňovania vzťahujúcimi sa na riaditeľov kótovaných spoločností a vykonávanie uvedených politik.

V následnosti na to a ako to dokazujú výsledky konzultácie k zelenej knihe z roku 2011<sup>37</sup>, akcionári potrebujú jasné, zrozumiteľné a porovnateľné informácie o politikách odmeňovania a individuálnych odmenách riaditeľov. To sa dá dosiahnuť prostredníctvom základnej harmonizácie požiadaviek na zverejňovanie. Akcionári by okrem toho mali mať možnosť vyjadrovať svoje stanoviská k tejto otázke prostredníctvom povinného hlasovania akcionárov o politike odmeňovania spoločnosti a o správe o odmeňovaní, ktoré poskytujú prehľad o spôsobe, akým sa vykonávala politika odmeňovania. V súčasnosti nie všetky členské štáty poskytujú akcionárom právo hlasovať o politike odmeňovania a/alebo o tejto správe a informácie, ktoré zverejňujú spoločnosti v rôznych členských štátoch, nie sú ľahko porovnateľné<sup>38</sup>.

Komisia navrhne v roku 2013 iniciatívu, možno prostredníctvom úpravy smernice o právach akcionárov, s cieľom zlepšiť transparentnosť politik odmeňovania a individuálnych odmien riaditeľov, ako aj s cieľom poskytnúť akcionárom právo hlasovať o politike odmeňovania a o správe o odmeňovaní.

<sup>36</sup> Osobitné pravidlá týkajúce sa odmeňovania vo finančných inštitúciách, ktoré už boli prijaté v rámci balíka CRDIII, a ktoré sú účinné od januára 2011. Pretože nevhodné riadenie rizík a nadmerné krátkodobé zmýšľanie finančných inštitúcií môže spôsobiť systémové riziko a ovplyvniť hospodárstvo ako celok, je dôležité mať zdravú politiku odmeňovania, ktorá nepodnecuje k nadmernému riskovaniu ani ho neodmeňuje.

<sup>37</sup> Pozri vyjadrenia v odozve na zelenú knihu z roku 2011.

<sup>38</sup> Pozri správu Komisie KOM(2010) 285 v konečnom znení, s. 5 a 8. K dispozícii na adrese: [http://ec.europa.eu/internal\\_market/company/docs/directors-remun/com-2010-285-2\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/directors-remun/com-2010-285-2_en.pdf).

### 3.2. Lepší dohľad akcionárov nad transakciami so spriaznenými stranami

Transakcie so spriaznenými stranami, t. j. transakcie, pri ktorých spoločnosť uzatvára zmluvy so svojimi riaditeľmi alebo kontrolujúcimi akcionármi, môžu uvedenej spoločnosti a jej menšinovým akcionárom spôsobiť škodu, pretože poskytujú uvedenej spriaznenej strane príležitosť privlastniť si hodnoty patriace spoločnosti. Preto majú veľký význam primerané ochranné opatrenia na ochranu záujmov akcionárov.

Podľa súčasných predpisov EÚ sa od spoločností požaduje, aby vo svojich ročných účtovných závierkach uvádzali poznámku o transakciách so spriaznenými stranami s uvedením výšky a povahy transakcie a ďalších nevyhnutných informácií<sup>39</sup>. Keďže sa však táto požiadavka obyčajne považuje za nedostatočnú, Európske fórum správy a riadenia spoločností vydalo vyhlásenie o transakciách so spriaznenými stranami, v ktorom odporúča zavedenie spoločných zásad v celej Európe<sup>40</sup>. Fórum predovšetkým navrhlo, aby transakcie, ktoré presahujú určitú hraničnú hodnotu, boli predmetom posúdenia nezávislým poradcom a aby najpodstatnejšie transakcie schvaľovali akcionári. V zelenej knihe z roku 2011 bola nastolená otázka v súvislosti s poskytovaním väčšej ochrany pred transakciami so spriaznenými stranami. Značná časť respondentov požaduje prísnejšie ochranné opatrenia. So zreteľom na túto odpoveď a na usmernenia obsiahnuté vo vyhlásení Európskeho fóra správy a riadenia spoločností sa Komisia domnieva, že by sa mala posilniť kontrola akcionárov nad transakciami so spriaznenými stranami.

Komisia navrhne v roku 2013 iniciatívu zameranú na zlepšenie kontroly akcionárov nad transakciami so spriaznenými stranami, možno prostredníctvom zmeny a doplnenia smernice o právach akcionárov.

### 3.3. Regulácia zastupujúcich poradcov

Pre inštitucionálnych investorov s veľmi rôznorodými portfóliami akcií je v praxi ťažké riadne posúdiť, ako by mali hlasovať o bodoch programu valného zhromaždenia spoločností, do ktorých investovali. Preto často využívajú služby zastupujúcich poradcov, ako je poradenstvo pre hlasovanie, hlasovanie v zastúpení a rating správy a riadenia spoločností. V dôsledku toho majú zastupujúci poradcovia podstatný vplyv na hlasovanie. Okrem toho sa objavili tvrdenia, že inštitucionálni investori sa na poradenstvo pre hlasovanie spoliehajú oveľa viac v prípade investícií v zahraničných spoločnostiach než v prípade investícií na domácom trhu. Preto bude vplyv zastupujúcich poradcov pravdepodobne vyšší na trhoch s vysokým percentuálnym podielom medzinárodných investorov. Zastupujúci poradcovia však v súčasnosti nie sú regulovaní predpismi na úrovni EÚ.

Vplyv zastupujúcich poradcov vzbudzuje určité obavy. Počas prípravy zelenej knihy z roku 2011 investori a spoločnosti, do ktorých sa investuje, vyjadrili obavy z nedostatku transparentnosti v metódach, ktoré zastupujúci poradcovia použili na prípravu svojho poradenstva. Konkrétnejšie sa tvrdí, že v analytickej metodike, ktorú používajú zastupujúci poradcovia, sa nezohľadňujú špecifické vlastnosti a/alebo

<sup>39</sup> Pozri článok 43 ods. 1 bod 7b smernice 78/660/EHS a článok 34 ods. 7b smernice 83/349/EHS.

<sup>40</sup> Vyhlásenie Európskeho fóra správy a riadenia spoločností o transakciách so spriaznenými stranami pre kótované subjekty z 10. marca 2011, ktoré je k dispozícii na adrese: [http://ec.europa.eu/internal\\_market/company/docs/ecgforum/ecgf\\_related\\_party\\_transactions\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/ecgforum/ecgf_related_party_transactions_en.pdf).

prvky vnútroštátnej legislatívy a osvedčené postupy správy a riadenia spoločností. Dalším problémom je, že zastupujúci poradcovia sú predmetom konfliktu záujmov, napríklad ak zároveň pôsobia ako konzultanti v oblasti správy a riadenia spoločností v prípade spoločností, do ktorých sa investuje. Konflikt záujmov vzniká aj vtedy, keď zastupujúci poradca poskytuje poradenstvo k uzneseniam akcionárov, ktoré navrhol jeden alebo viac jeho klientov. Obavy napokon vzbudzuje aj nedostatočná konkurencia v tomto odvetví, čiastočne v súvislosti s kvalitou odporúčaní a s tým, či zodpovedá potrebám investorov.

ESMA v roku 2012 vydal diskusný príspevok o zastupujúcich poradcov, v ktorom žiadal o názory o možných regulačných možnostiach pre zastupujúcich poradcov, pričom do úvahy pripadali buď žiadne opatrenia, dobrovoľné opatrenia alebo kvázi záväzné či záväzné nástroje EÚ<sup>41</sup>. Komisia môže čerpať z výsledkov tejto diskusie s cieľom zaistiť pre zastupujúcich poradcov súdržný a účinný prevádzkový rámec.

Komisia posúdi iniciatívu v roku 2013, možno v kontexte revízie smernice o právach akcionárov s cieľom zlepšiť rámec transparentnosti a konfliktu záujmov uplatniteľný na zastupujúcich poradcov.

### **3.4. Objasnenie vzťahu medzi spoluprácou investorov v otázkach správy a riadenia spoločností a koncepciou „zosúladeného konania“**

Veľký počet respondentov na zelenú knihu z roku 2011 vyzýval na objasnenie koncepcie „zosúladeného konania“. Chýbajúca právna istota, ktorú poskytujú súčasné pravidlá obsiahnuté v smernici o ponukách na prevzatie, smernici o transparentnosti a ich transpozícii do vnútroštátnych právnych predpisov, sa vníma ako prekážka účinnej spolupráce akcionárov. Akcionári potrebujú vedieť, kedy si môžu vymieňať informácie a spolupracovať navzájom bez toho, aby boli vystavení riziku, že ich činnosť môže mať neočakávané právne následky.

Ak sa takéto objasnenie neposkytne, akcionárov to môže odradiť od spolupráce, čo by na druhej strane mohlo ohroziť potenciál dlhodobého angažovaného vlastníctva akcií, v rámci ktorého akcionári prisudzujú rade zodpovednosť za jej činnosť. Komisia si je vedomá potreby usmernenia, aby sa vyjasnili koncepčné hranice a poskytla v tejto oblasti väčšia právna istota s cieľom uľahčiť spoluprácu akcionárov.

Počas roku 2013 bude Komisia úzko spolupracovať s príslušnými vnútroštátnymi orgánmi a ESMA s cieľom vypracovať usmernenia na zvýšenie právnej istoty, pokiaľ ide o vzťah medzi spoluprácou investorov v otázkach správy a riadenia spoločností a predpisov o zosúladenom konaní.

### **3.5. Zamestnanecké vlastníctvo akcií**

Komisia je presvedčená, že záujem zamestnancov o udržateľnosť ich spoločnosti je prvok, ktorý by sa mal zohľadniť pri navrhovaní akéhokoľvek dobre fungujúceho rámca riadenia. Zapojenie zamestnancov do záležitostí spoločnosti môže mať formu informácií, konzultácií a účasti v rade. Môže sa však týkať aj foriem finančného zapojenia, predovšetkým tých zamestnancov, ktorí sa stali akcionármi.

<sup>41</sup> Pozri: <http://www.esma.europa.eu/content/Discussion-Paper-Overview-Proxy-Advisory-Industry-Considerations-Possible-Policy-Options>. Čoskoro dôjde k uverejneniu syntézy odpovedí a stanoviska ESMA.

Programy zamestnaneckého vlastníctva akcií už majú úspešnú tradíciu a výsledky v mnohých členských štátoch. Z výskumu uskutočneného v rámci prípravy na zelenú knihu z roku 2011 a odozvy na ňu vyplýva, že programy zamestnaneckého vlastníctva akcií by mohli zohrávať významnú úlohu pri zvyšovaní podielu dlhodoborientovaných akcionárov. Keďže táto oblasť má veľa aspektov (napríklad zdanenie, sociálne zabezpečenie a pracovné právo), Komisia sa domnieva, že je dôležité podrobnejšie analyzovať túto tému vzhľadom na rozmer vnútorného trhu. Na základe tejto analýzy sa určí, ktoré iniciatívy môžu byť vhodné na stimulovanie vývoja nadnárodných programov zamestnaneckého vlastníctva akcií v Európe.

Komisia identifikuje a preskúma možné prekážky nadnárodných programov zamestnaneckého vlastníctva akcií a následne prijme vhodné opatrenia na podporu zamestnaneckého vlastníctva akcií v celej Európe.

#### **4. ZLEPŠENIE RÁMCA CEZHRAŇIČNÝCH OPERÁCIÍ PRE SPOLOČNOSŤ EÚ**

Európske právo obchodných spoločností je neoddeliteľnou súčasťou vnútorného trhu. Uľahčuje spoločnostiam slobodu usadiť sa, pričom zároveň zvyšuje právnu istotu pre ich pôsobenie. Môže tak podporovať rast a konkurencieschopnosť spoločností.

##### **4.1. Prevod sídla**

Okrem pravidiel obsiahnutých v štatúte európskej spoločnosti (SE) a európskeho družstva (SCE), ako aj Európskeho zoskupenia hospodárskych záujmov (EZHZ) na úrovni EÚ neexistujú pravidlá, ktoré by umožňovali spoločnostiam previesť svoje sídlo do zahraničia takým spôsobom, aby sa zachovala právna subjektivita spoločnosti. V súčasnosti len niekoľko členských štátov povoľuje prevod sídla bez likvidácie spoločnosti a jej následného opätovného založenia. Spoločnosti môžu ako nástroj na zmenu svojho domovského členského štátu využívať aj smernicu o cezhraničných zlúčeníach alebo splynutiach alebo štatút európskej spoločnosti. Odpovede na verejnú konzultáciu v roku 2012 odhalili značný záujem o pravidlá EÚ týkajúce sa cezhraničných prevodov sídel<sup>42</sup>. Komisia si uvedomuje význam uvedeného aspektu. Domnieva sa však, že akákoľvek budúca iniciatíva v tejto oblasti musí byť podporená komplexnými ekonomickými údajmi a dôkladným posúdením jej praktickej a skutočnej potreby a takisto využívaním európskych pravidiel týkajúcich sa prevodov sídla, a to jednak na základe najnovšej judikatúry Súdneho dvora<sup>43</sup>, ako aj na základe vývoja právneho rámca v jednotlivých členských štátoch. S týmto cieľom Komisia uskutoční verejné a cieleňé konzultácie a o ich výsledku podá správu.

Počas roku 2013 Komisia uskutoční verejné a cieleňé konzultácie s cieľom aktualizovať svoje posúdenie vplyvu týkajúce sa nožnej iniciatívy o cezhraničnom prevode sídel. Komisia následne zväži vhodnosť legislatívnej iniciatívy.

<sup>42</sup> 373 z celkového počtu 496 odpovedí (337 v prospech smernice, 36 v prospech iných opatrení), pozri stanovisko zo 17. júla 2012 a odpovede na adrese:

[http://ec.europa.eu/internal\\_market/company/modern/index\\_en.htm#consultation2012](http://ec.europa.eu/internal_market/company/modern/index_en.htm#consultation2012).

<sup>43</sup> Vec C-378/10, VALE, bod 34.

## 4.2. Zlepšenie mechanizmu cezhraničných zlúčení alebo splynutí

Smernica 2005/56/ES o cezhraničných zlúčeníach alebo splynutiach akciových spoločností predstavovala veľký krok smerom k cezhraničnej mobilite spoločností v EÚ. Takto vytvorený rámec by sa mal teraz upraviť tak, aby vyhovoval meniacim sa potrebám jednotného trhu. Komisia bude analyzovať závery pripravovanej štúdie o uplatňovaní smernice, ktoré budú k dispozícii v druhej polovici roku 2013, pričom zohľadní nadobudnuté skúsenosti, ako aj budúce potreby v tejto oblasti. Zdá sa, že existuje konkrétny dôvod posilniť procesné pravidlá vzhľadom na to, že bolo zistených niekoľko otázok, ktoré sú potenciálnym zdrojom neistoty a zložitosti, najmä nedostatočná harmonizácia, pokiaľ ide o metódy oceňovania aktív, trvanie lehoty na ochranu práv veriteľov a dôsledky na práva veriteľov na dokončenie zlúčenia alebo splynutia. Z verejnej konzultácie v roku 2012 vyplýva silná podpora pre zlepšenie rámca cezhraničných zlúčení alebo splynutí<sup>44</sup>. Štúdia, ktorá sa pripravuje, pomôže Komisii pri príprave potrebných následných krokov.

V roku 2013 má Komisia v úmysle podať správu o výsledkoch štúdie a následne zváži vhodnosť zmien a doplnení smernice o cezhraničných zlúčeníach alebo splynutiach.

## 4.3. Umožnenie cezhraničných rozdelení

Rozdelenia na vnútroštátnej úrovni sa už niekoľko rokov harmonizujú smernicou 82/891/EHS. Zatiaľ sa to však nepremietlo do právnych predpisov EÚ o cezhraničných transakciách, podľa ktorých boli výslovne umožnené iba cezhraničné zlúčenia alebo splynutia. V súčasnosti spoločnosti, ktoré chcú uskutočniť cezhraničné rozdelenie, musia vykonať niekoľko operácií, akými sú napríklad vytvorenie dcérskej spoločnosti a následný prevod aktív alebo vnútroštátne rozdelenie, po ktorom nasleduje prevod sídla. Jasne vymedzený právny rámec so stanovením podmienok, za ktorých je možné vykonať cezhraničné rozdelenie priamo, by okrem toho pomohol výrazne znížiť náklady. V skutočnosti existuje značný dopyt po jasnom právnom rámci pre cezhraničné rozdelenia, čo preukázali výsledky verejnej konzultácie v roku 2012<sup>45</sup>.

V roku 2013 má Komisia na základe výsledkov štúdie o uplatňovaní smernice o cezhraničných zlúčeníach alebo splynutiach v úmysle posúdiť iniciatívu, ktorej cieľom je poskytnúť rámec pre cezhraničné rozdelenia, možno prostredníctvom zmeny a doplnenia smernice o cezhraničných zlúčeníach alebo splynutiach, pretože túto smernicu zainteresované strany dobre poznajú a pretože táto smernica poskytuje odskúšaný rámec pre cezhraničnú reštrukturalizáciu.

## 4.4. Inteligentné právne formy pre európske malé a stredné podniky

Európske MSP (malé a stredné podniky) zohrávajú významnú úlohu pri posilňovaní hospodárstva EÚ, najmä v kontexte hospodárskej krízy. Značné úsilie sa už vyvinulo s cieľom uľahčiť existenciu MSP v mnohých oblastiach, v ktorých podľa všetkého majú problémy, vrátane opatrení nasledujúcich po preskúmaní iniciatívy „Small Business Act“ v roku 2011<sup>46</sup>. Najmä pokiaľ ide o právo obchodných spoločností, je

<sup>44</sup> 331 z celkového počtu 496 odpovedí.

<sup>45</sup> 318 z celkového počtu 496 odpovedí.

<sup>46</sup> KOM(2011) 78, 23.2.2011.

Komisia presvedčená, že MSP potrebujú jednoduchšie a menej zaťažujúce podmienky podnikania v celej EÚ a pre Komisiu aj naďalej zostáva jednou z jasných priorít prijať konkrétne opatrenia v tomto smere.

Vzhľadom na nedostatočný pokrok pri rokovaní o návrhu štatútu európskej súkromnej spoločnosti (SPE) verejná konzultácia v roku 2012 preukázala vážnosť zainteresovaných strán, pokiaľ ide o pokračovanie rokovaní o tomto návrhu. Zainteresované strany zároveň vyjadrili eminentný záujem preskúmať alternatívne opatrenia<sup>47</sup>. Komisia bude naďalej skúmať možnosti zlepšovania administratívneho a regulačného rámca, v ktorom malé a stredné podniky pôsobia, aby sa im uľahčilo cezhraničné činnosti, poskytl sa im jednoduché, flexibilné a dobre známe pravidlá v celej EÚ a znížili sa náklady, ktorým momentálne čelia.

Komisia bude naďalej pracovať na následných opatreniach k návrhu SPE s cieľom posilniť cezhraničné príležitosti pre MSP.

#### 4.5. Podpora a zlepšovanie povedomia o štatúte európskej spoločnosti (SE) a európskeho družstva (SCE)

Štatút európskej spoločnosti priniesol niekoľko výhod pre spoločnosti s európskym rozmerom a záujem o túto právnu formu ďalej narastá. V októbri 2012 bolo zaregistrovaných 1 426 európskych spoločností<sup>48</sup>. Podľa správy o uplatňovaní štatútu z roku 2010<sup>49</sup> sa spoločnosti rozhodli pre túto právnu formu, pretože má európsky imidž a možnosť previesť sídlo a uskutočniť reštrukturalizáciu efektívnejšie na cezhraničnom základe. Zainteresované strany sa zároveň sťažovali na vysoké počiatočné náklady, zložité postupy a právnu neistotu, pričom často vychádzali z mnohých odkazov na vnútroštátne právne predpisy, nedostatočné povedomie a praktické skúsenosti so štatútom, a na niektoré údajne prísne požiadavky v štatúte, ktoré musia byť splnené pri zakladaní európskej spoločnosti. Podobne, pokiaľ ide o štatút európskeho družstva, Komisia berie na vedomie skutočnosť, že po rozšírenej konzultácii<sup>50</sup> sa zložitost' nariadenia pokladá za jeden z faktorov, ktoré vysvetľujú slabé využívanie tohto nástroja (iba 25 európskych družstiev založených do júla 2012), pričom ďalším faktorom je nedostatočné povedomie o existencii tohto nástroja a pochopenie jeho výhod pre MSP.

Respondenti, ktorí sa v roku 2012 zúčastnili na konzultácii, podporili možnosť vo všeobecnosti zrevidovať právne formy EÚ<sup>51</sup>. Keďže sa však očakáva, že prínosy revízie z hľadiska zjednodušenia a zlepšenia oboch štatútov by neprevážili potenciálne problémy, ktoré by mohli vzniknúť pri opätovnom otvorení diskusie, Komisia neplánuje ich revíziu v krátkodobom horizonte. Namiesto toho sa Komisia zameria na zlepšenie povedomia spoločností a ich právnych zástupcov o štatúte európskej spoločnosti a európskeho družstva (vrátane aspektov týkajúcich sa angažovanosti zamestnancov) s cieľom podnietiť ich k tomu, aby si tieto právne formy volili častejšie.

<sup>47</sup> 251 z celkového počtu 496 odpovedí.

<sup>48</sup> Pozri <http://ecdb.worker-participation.eu/>.

<sup>49</sup> Dokument je dostupný na adrese: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2010:0676:FIN:EN:PDF>.

<sup>50</sup> Pozri [http://ec.europa.eu/enterprise/policies/sme/public-consultation/past-consultations/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/enterprise/policies/sme/public-consultation/past-consultations/index_en.htm).

<sup>51</sup> 61 % (307 z 496) bolo za revíziu.

Komisia v roku 2013 otvorí informačnú kampaň na zvýšenie povedomia o štatúte európskej spoločnosti prostredníctvom komplexnej webovej stránky spolu s praktickými radami a príslušnými dokumentmi o štatúte a preskúma, ako by sa mohla uskutočniť podobná akcia na podporu štatútu európskych družstiev.

#### 4.6. Skupiny spoločností

Z verejnej konzultácie v roku 2012 vyplynulo, že verejnosť podporuje ciele iniciatívy EÚ zamerané na skupiny spoločností<sup>52</sup>. Najmä dva body už boli zistené predtým na základe správy pracovnej skupiny<sup>53</sup> a iných materiálov odovzdaných Komisii pred konzultáciou alebo počas nej. Zainteresované strany by uvítali zjednodušené oznámenie o štruktúre skupiny pre investorov a celoeurópsky prechod k uznaniu koncepcie „záujmov skupiny“. Na druhej strane myšlienka komplexného právneho rámca EÚ, ktorý zahŕňa skupiny spoločností, bola prijatá opatrne.

Komisia v roku 2014 príde s iniciatívou na zlepšenie dostupných informácií o skupinách, ako aj uznania koncepcie „záujmov skupiny“.

### 5. KODIFIKÁCIA EÚ V OBLASTI PRÁVA OBCHODNÝCH SPOLOČNOSTÍ

Ustanovenia týkajúce sa európskeho práva obchodných spoločností sa nachádzajú v mnohých rôznych právnych aktoch. Preto je pre používateľov zložitá získať jasný prehľad o uplatniteľných právnych predpisoch v tejto oblasti politiky. Veľké množstvo smerníc týkajúcich sa práva obchodných spoločností takisto zahŕňa riziko neúmyselných medzier alebo prekryvia. Z verejnej konzultácie v roku 2012 vyplýva, že veľkú podporu dostal návrh na zlúčenie existujúcich smerníc v oblasti práva obchodných spoločností<sup>54</sup>. Viac ako 75% respondentov<sup>55</sup> požiadalo buď o vytvorenie jednotného nástroja EÚ v oblasti práva obchodných spoločností, ktorý by pohltil existujúce smernice, alebo o niekoľko zlúčení skupín smerníc s podobným rozsahom pôsobnosti. Tento prístup podporuje aj Európsky parlament<sup>56</sup>.

Komisia sa domnieva, že je dôležité, aby právo obchodných spoločností EÚ bolo zrozumiteľnejšie a aby sa znížilo riziko budúcich nezrovnalostí. Preto pripraví kodifikáciu hlavných smerníc týkajúcich sa práva obchodných spoločností a ich zlúčenie do jednotného nástroja. Táto činnosť zahŕňa smernice vzťahujúce sa na zlúčenie alebo splnutie, rozdelenie, zakladanie akciových spoločností, udržiavanie a zmenu ich základného kapitálu, súkromné spoločnosti s ručením obmedzeným s jediným spoločníkom, zahraničné pobočky a určité pravidlá týkajúce sa

<sup>52</sup> Odozvu zo 17. júla 2012 a odpovede pozri na adrese: [http://ec.europa.eu/internal\\_market/company/modern/index\\_en.htm#consultation2012](http://ec.europa.eu/internal_market/company/modern/index_en.htm#consultation2012).

<sup>53</sup> Ďalšie informácie pozri v správe pracovnej skupiny, strany 59 – 75, [http://ec.europa.eu/internal\\_market/company/docs/modern/reflectiongroup\\_report\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/modern/reflectiongroup_report_en.pdf).

<sup>54</sup> Odozvu zo 17. júla 2012 a odpovede pozri na adrese: [http://ec.europa.eu/internal\\_market/company/modern/index\\_en.htm#consultation2012](http://ec.europa.eu/internal_market/company/modern/index_en.htm#consultation2012).

<sup>55</sup> 376 z celkového počtu 496 odpovedí.

<sup>56</sup> Uznesenie Európskeho parlamentu zo 14. júna 2012 o budúcnosti európskeho práva obchodných spoločností, pozri bod 10, P7\_TA (2012) 0259: <http://www.europarl.europa.eu/sides/getDoc.do?pubRef=-//EP//TEXT+TA+P7-TA-2012-0259+0+DOC+XML+V0//EN&language=EN>.

zverejňovania, platnosti a neplatnosti<sup>57</sup>. Bude takisto zahŕňať zmeny zavedené nedávnou smernicou o prepojení obchodných registrov<sup>58</sup>. Pokrok v práci bude do určitej miery závisieť od uzatvorenia paralelných iniciatív, ako je rámec pre krízové riadenie, ktorý zahŕňa menšie zmeny a doplnenia existujúcich smerníc v oblasti práva obchodných spoločností.

Komisia v roku 2013 plánuje prijať návrh kodifikácie a zlúčenia hlavných smerníc o práve obchodných spoločností.

## 6. ZÁVER

Komisia identifikovala v tomto akčnom pláne niekoľko konkrétnych smerov činnosti v oblasti práva obchodných spoločností a správy a riadenia spoločností s cieľom dosiahnuť v týchto oblastiach ďalšie zlepšenie. Tieto smery činnosti zahŕňajú najmä iniciatívy na zvýšenie úrovne transparentnosti medzi spoločnosťami a ich akcionármi, iniciatívy zamerané na podporu a uľahčenie dlhodobého angažovania akcionárov a iniciatívy v oblasti práva obchodných spoločností podporujúce európske podniky, ich rast a konkurencieschopnosť. Iniciatívy v oblasti správy a riadenia spoločností sa nezameriavajú na zmenu súčasného prístupu, ale na zaistenie, aby sa tento prístup stal účinnejším, a to podporovaním riadnej interakcie medzi spoločnosťami, ich akcionármi a ďalšími zainteresovanými stranami. Pokiaľ ide o právo obchodných spoločností, navrhované iniciatívy sa zameriavajú predovšetkým na väčšiu právnu istotu spoločností, najmä pokiaľ ide o cezhraničné operácie. Komisia bude v spolupráci so zainteresovanými stranami pokračovať v skúmaní ďalších možných krokov so zámerom zaistiť, aby rámec EÚ pre právo obchodných spoločností a správu a riadenie spoločností prispel k cieľom inteligentného, udržateľného a inkluzívneho rastu.

Prehľad týchto iniciatív je uvedený v prílohe. Zainteresované strany, ktoré majú záujem sledovať tento vývoj podrobnejšie, môžu pravidelne konzultovať webovú stránku Komisie:

[http://ec.europa.eu/internal\\_market/company/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/internal_market/company/index_en.htm)

---

<sup>57</sup> Smernice 1977/91/EHS, 1982/891/EHS, 1989/666/EHS, 2005/56/ES, 2009/101/ES, 2009/102/ES a 2011/35/EÚ.

<sup>58</sup> Smernica 2012/17/EÚ.



**Príloha: Prehľad hlavných iniciatív uvedeného akčného plánu**

Iniciatíva	Nástroj a predpokladaný harmonogram
Zverejnenie politiky rôznorodosti rady a režimov riadenia rizík	Zmena a doplnenie smernice o účtovníctve, 2013
Zlepšenie viditeľnosti akciových podielov v kótovaných spoločnostiach v Európe	Právne predpisy o cenných papieroch, 2013
Zlepšenie kvality správy a riadenia spoločností, a najmä kvality vysvetlení, ktoré by mali poskytovať kótované spoločnosti a ktoré sa odchyľujú od ustanovení kódexu správy a riadenia spoločností	Možné nelegislatívne iniciatívy, 2013
Zverejnenie politík hlasovania a angažovanosti, ako aj záznamy z hlasovania inštitucionálnych investorov	Možno smernica o právach akcionárov, 2013
Zvýšenie transparentnosti v oblasti politík odmeňovania a individuálnych odmien riaditeľov a udelenie práva na hlasovanie o politike odmeňovania akcionárom	
Zlepšenie kontroly akcionárov nad transakciami so spriaznenými stranami	
Zlepšenie rámcov transparentnosti a riadenia konfliktov záujmov vzťahujúcich sa na zastupujúcich poradcov	Usmernenie, 2013
Úzka spolupráca s príslušnými vnútroštátnymi orgánmi a ESMA s cieľom vypracovať usmernenia na zvýšenie právnej istoty, pokiaľ ide o vzťah medzi spoluprácou s investormi v otázkach správy a riadenia spoločností a predpismi o zosúladenom konaní	
Zvyšovanie povedomia o štatúte európskej spoločnosti (SE) (vrátane zapojenia zamestnancov) a prípadne Európskeho družstva (SCE)	Informačná kampaň, 2013
Komisia bude naďalej pracovať na následných opatreniach k návrhu SPE s cieľom posilniť cezhraničné príležitosti pre MSP	Ďalšie preskúmanie
Identifikácia prekážok pre zamestnanecké vlastníctvo akcií v členských štátoch	Prebiehajúca analýza
Pravidlá týkajúce sa cezhraničného prevodu sídla	Ďalšie preskúmanie, 2013 a možná iniciatíva
Revízie pravidiel cezhraničných zlúčení alebo splynutí	Štúdia, 2013 a možná

Pravidlá cezhraničného rozdelenia	zmena a doplnenie smernice o cezhraničných zlúčeníach alebo splynutiach
Kodifikácia hlavných smerníc o práve obchodných spoločností	Návrh kodifikovanej smernice o práve obchodných spoločností, 2013
Zlepšenie dostupných informácií o skupinách a uznanie koncepcie „záujmov skupiny“	Iniciatíva sa určí, 2014