

NL

NL

NL



EUROPESE COMMISSIE

Brussel, 5.4.2011
COM(2011) 164 definitief

GROENBOEK

Het EU-kader inzake corporate governance

GROENBOEK

Het EU-kader inzake corporate governance

(Voor de EER relevante tekst)

De Commissie heeft onlangs herhaald dat zij zich inzet voor een sterke en succesvolle eengemaakte markt waarbij de burgers weer centraal staan en hun vertrouwen wordt herwonnen. Zoals in de mededeling Naar een Single Market Act te lezen stond, is het “van vitaal belang dat Europese ondernemingen een zo groot mogelijke verantwoordelijkheidszin aan de dag leggen, zowel ten aanzien van hun werknemers en aandeelhouders als ten aanzien van de samenleving in het algemeen”¹. Corporate governance en maatschappelijk verantwoord ondernemen zijn van essentieel belang om ervoor te zorgen dat mensen vertrouwen hebben in de eengemaakte markt. Zij dragen ook bij aan het concurrentievermogen van Europese ondernemingen, omdat goed geleide, gezonde ondernemingen het meest geschikt zijn om bij te dragen aan de ambitieuze groeidoelstellingen van Agenda 2020². Op het gebied van maatschappelijk verantwoord ondernemen heeft de Commissie reeds een openbare raadpleging gelanceerd over de bekendmaking van niet-financiële informatie door ondernemingen³ en zal zij later dit jaar met een nieuw kaderinitiatief komen om aandacht te besteden aan de maatschappelijke uitdagingen waarvoor ondernemingen geplaagd zijn.

In het communiqué van de ministers van Financiën en de gouverneurs van de nationale banken van de G20 van 5 september 2009 werd benadrukt dat er maatregelen moesten worden genomen om voor duurzame groei te zorgen en een sterker internationaal financieel stelsel te bouwen. Schadelijk kortetermijndenken en het nemen van buitensporige risico's kunnen onder meer met corporate governance worden tegengegaan⁴. Het doel van dit groenboek is in het licht van het voorgaande de doeltreffendheid van het huidige kader inzake corporate governance te beoordelen.

Corporate governance wordt doorgaans omschreven als het systeem waarmee ondernemingen geleid en gecontroleerd worden⁵ en als een samenstel van relaties tussen de leiding van een onderneming, haar raad van bestuur, haar aandeelhouders en andere belanghebbenden⁶. Het kader inzake corporate governance voor beursgenoteerde ondernemingen in de Europese Unie is een combinatie van wetgeving en “zachte regelgeving”, bijvoorbeeld in de vorm van

¹ Mededeling van de Commissie aan het Europees Parlement, de Raad, het Economisch en Sociaal Comité en het Comité van de Regio's “Naar een Single Market Act voor een sociale markteconomie met een groot concurrentievermogen”, COM(2010) 608 definitief/2, blz. 32.

² Zie de conclusies van de Europese Raad van 17 juni 2010, te raadplegen op http://www.consilium.europa.eu/ueDocs/cms_Data/docs/pressData/en/ec/115346.pdf

³ De raadpleging over de “bekendmaking van niet-financiële informatie door ondernemingen” werd in januari 2011 afgesloten; zie http://ec.europa.eu/internal_market/consultations/2010/non-financial_reporting_en.htm

⁴ Zie bijvoorbeeld ook OESO, “Corporate Governance and the Financial Crisis - Conclusions and emerging good practices to enhance implementation of the Principles”, februari 2010.

⁵ Rapport van het Comité inzake de financiële aspecten van corporate governance (het Cadbury-rapport), 1992, blz. 15, te raadplegen op <http://www.ecgi.org/codes/documents/cadbury.pdf>

⁶ OECD Principles of Corporate Governance, 2004, blz. 11, te raadplegen op <http://www.oecd.org/dataoecd/32/18/31557724.pdf>

aanbevelingen⁷ en codes voor corporate governance. Hoewel codes voor corporate governance op nationaal niveau worden vastgesteld, wordt de toepassing ervan bevorderd door Richtlijn 2006/46/EG, die voorschrijft dat beursgenoteerde ondernemingen in hun verklaring inzake corporate governance naar een code moeten verwijzen en dat zij op grond van het beginsel “naleven of motiveren”⁸ over hun toepassing van deze code verslag moeten uitbrengen.

Om erachter te komen welke kwesties het meest relevant zijn voor goede corporate governance in de EU en om dit groenboek voor te bereiden, heeft de Commissie gesprekken gevoerd met een selectie van beursgenoteerde ondernemingen uit verscheidene lidstaten en verschillende economische sectoren, met verschillende kapitalisaties en aandeelhoudersstructuren. Zij heeft ook bijeenkomsten gehouden met deskundigen inzake corporate governance en met vertegenwoordigers van beleggers en van het maatschappelijk middenveld. Bepaalde relevante kwesties waren reeds aan de orde gekomen naar aanleiding van het groenboek over corporate governance in financiële instellingen en het beloningsbeleid⁹, dat in juni 2010 werd goedgekeurd. Zo is de betrokkenheid van aandeelhouders niet alleen voor financiële instellingen van belang, maar voor ondernemingen in het algemeen¹⁰. Financiële instellingen zijn echter een bijzonder geval omdat zij bij het voeren van een effectief risicobeheer voor bijzondere uitdagingen staan en omdat zij systeemrisico's voor het financiële stelsel kunnen opleveren. Bijgevolg zijn de in het groenboek uit juni 2010 overwogen oplossingen mogelijk niet relevant voor EU-ondernemingen in het algemeen. Dienovereenkomstig wordt in dit groenboek ingegaan op de volgende drie onderwerpen, die van essentieel belang zijn voor goede corporate governance:

- de raad van bestuur – raden moeten op hoog niveau presteren en doeltreffend zijn om de met het dagelijks bestuur belaste leiding kritisch te kunnen benaderen. Dit betekent dat raden van bestuur niet met bij het dagelijks bestuur betrokken leden nodig hebben met diverse zienswijzen, vaardigheden en passende beroepservaring. Deze leden moeten ook bereid zijn voldoende tijd aan de werkzaamheden van de raad te besteden. De rol van de voorzitter van de raad is van bijzonder belang, alsook de verantwoordelijkheden van de raad voor risicobeheer;
- aandeelhouders – het kader inzake corporate governance gaat uit van de veronderstelling dat aandeelhouders betrokken zijn bij ondernemingen en van de leiding verlangen dat zij rekenschap aflegt van haar prestaties. Er bestaan echter gegevens waaruit blijkt dat de meeste aandeelhouders passief zijn en zich vaak alleen voor kortetermijnwinst interesseren. Het lijkt daarom nuttig na te gaan of meer aandeelhouders kunnen worden aangemoedigd belang te stellen in duurzaam rendement en prestaties op langere termijn en hoe zij kunnen worden aangemoedigd zich actiever met vraagstukken op het gebied van corporate governance bezig te houden. Bovendien zijn er in de verschillende

⁷ Zie bijlage 2 voor een lijst van EU-maatregelen op het gebied van corporate governance.

⁸ Deze aanpak betekent dat een onderneming die van een code voor corporate governance afwijkt, moet uitleggen van welke onderdelen van de code voor corporate governance zij is afgeweken en de redenen hiervoor aangeven.

⁹ COM(2010) 284, zie ook de desbetreffende feedbackverklaring (“Feedback Statement — Summary of responses to the Commission Green Paper on Corporate Governance in Financial Institutions”), te raadplegen op

¹⁰ http://ec.europa.eu/internal_market/consultations/docs/2010/governance/feedback_statement_en.pdf

Zie het bovengenoemde groenboek, punten 3.5 en 5.5.

aandeelhoudersstructuur nog meer kwesties aan de orde, zoals de bescherming van minderheidsaandeelhouders;

- de toepassing van het beginsel “naleven of motiveren”, dat aan het EU-kader inzake corporate governance ten grondslag ligt. Uit een recente studie¹¹ blijkt dat de informatiekwaliteit van toelichtingen die worden gepubliceerd door ondernemingen welke van de aanbevelingen in de code voor corporate governance afwijken in de meeste gevallen onbevredigend zijn en dat in de lidstaten te weinig op de toepassing van de codes wordt toegezien. Het is daarom wenselijk na te gaan hoe deze situatie kan worden verbeterd.

Twee kwesties dienen vooraf te worden onderzocht.

Ten eerste zijn de Europese voorschriften inzake corporate governance van toepassing op “beursgenoteerde” ondernemingen (dit zijn ondernemingen die aandelen uitgeven welke tot de handel op een gereguleerde markt toegelaten zijn). Doorgaans wordt geen onderscheid gemaakt tussen ondernemingen van verschillende omvang¹² of soort. In sommige lidstaten bestaan echter specifieke codes voor corporate governance die op kleine en middelgrote beursgenoteerde ondernemingen zijn toegesneden¹³, bijvoorbeeld wanneer de aandeelhouder met zeggenschap ook de zaakvoerder kan zijn. Deze codes bevatten aanbevelingen die rekening houden met de grootte en structuur van een onderneming en daardoor voor kleine ondernemingen gemakkelijker toe te passen zijn. In andere lidstaten bevatten de codes voor alle beursgenoteerde ondernemingen bepalingen die op kleinere ondernemingen zijn afgestemd¹⁴. Het is dus de vraag of de EU een gedifferentieerde aanpak moet volgen en hoe het best kan worden ingespeeld op de mogelijke problemen met het toepassen van bepaalde praktijken voor corporate governance op alle soorten en groottes van ondernemingen¹⁵.

Ten tweede kan goede corporate governance ook van belang zijn voor aandeelhouders in niet-beursgenoteerde ondernemingen. Hoewel bepaalde aspecten van corporate governance reeds worden geregeld door bepalingen van vennootschapsrecht inzake particuliere ondernemingen, is er op tal van gebieden nog geen regulering. Mogelijk moeten richtsnoeren inzake corporate governance voor niet-beursgenoteerde ondernemingen worden aangemoedigd: degelijke en efficiënte governance is ook voor niet-beursgenoteerde ondernemingen waardevol, met name gelet op het economisch belang van sommige zeer grote niet-beursgenoteerde ondernemingen. Bovendien kan een beursnotering voor ondernemingen minder interessant worden als daaraan

¹¹ Studie betreffende “Monitoring and Enforcement Practices in Corporate Governance in the Member States”, te raadplegen op

http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/ecgforum/studies/comply-or-explain-090923_en.pdf

¹² Er bestaan evenwel uitzonderingen: volgens artikel 41, lid 1, tweede alinea, van Richtlijn 2006/43/EG van het Europees Parlement en de Raad van 17 mei 2006 betreffende de wettelijke controles van jaarrekeningen en geconsolideerde jaarrekeningen, tot wijziging van de Richtlijnen 78/660/EEG en 83/349/EEG van de Raad en houdende intrekking van Richtlijn 84/253/EEG van de Raad (PB L 157 van 9.6.2006, blz. 87) mogen lidstaten beursgenoteerde mkb-ondernemingen toestaan geen afzonderlijk auditcomité in te stellen.

¹³ Zie bijvoorbeeld “Code de gouvernement d’entreprise pour les valeurs moyennes et petites”, december 2009, Middlednext, te raadplegen op <http://www.middlednext.com/>

¹⁴ Zie bijvoorbeeld de “UK Corporate Governance Code”, te raadplegen op <http://www.frc.org.uk/corporate/ukcgcode.cfm>

¹⁵ De logica van de lastenvermindering voor kleine en middelgrote ondernemingen is ook aanwezig in de lopende evaluatie van de jaarrekeningsrichtlijnen (Richtlijnen 78/66/EEG en 83/349/EEG van de Raad), hoewel deze hoofdzakelijk op niet-beursgenoteerde ondernemingen gericht zijn, alsook in het in 2010 gepubliceerde groenboek inzake auditbeleid (COM(2010) 561), dat te raadplegen is op http://ec.europa.eu/internal_market/consultations/docs/2010/audit/green_paper_audit_nl.pdf

buitensporige lasten verbonden zijn. Principes die bedoeld zijn voor beursgenoteerde ondernemingen kunnen niet eenvoudig worden omgezet naar niet-beursgenoteerde ondernemingen, omdat zij met zeer verschillende uitdagingen te maken hebben. Door beroepsorganisaties op Europees¹⁶ of nationaal¹⁷ niveau zijn reeds bepaalde vrijwillige codes opgesteld en initiatieven genomen. Het is dus de vraag of de EU moet optreden op het gebied van corporate governance in niet-beursgenoteerde ondernemingen.

Vragen:

- (1) Moeten EU-maatregelen inzake corporate governance rekening houden met de grootte van beursgenoteerde ondernemingen? Hoe moet dat gebeuren? Moet een gedifferentieerde en evenredige regeling voor kleine en middelgrote beursgenoteerde ondernemingen worden vastgesteld? Zo ja, zijn er dan passende definities of drempels? Zo ja, gelieve dan bij het beantwoorden van de onderstaande vragen aan te geven hoe deze zo nodig aan mkb-ondernemingen kunnen worden aangepast.
- (2) Moeten op EU-niveau maatregelen inzake corporate governance voor niet-beursgenoteerde ondernemingen worden genomen? Moet de EU zich richten op het bevorderen van de ontwikkeling en de toepassing van vrijwillige codes voor niet-beursgenoteerde ondernemingen?

1. DE RAAD VAN BESTUUR

De term “raad van bestuur” in dit groenboek verwijst in de eerste plaats naar de toezichtsrol van bestuurders. In een dualistisch stelsel komt deze taak doorgaans de raad van commissarissen toe¹⁸. De term “niet bij het dagelijks bestuur betrokken bestuurder” betreft in het dualistisch stelsel ook de leden van de raad van commissarissen.

Voor raden van bestuur is een essentiële rol weggelegd in het ontwikkelen van verantwoordelijke ondernemingen. In velerlei opzichten is ook de rol van de voorzitter van groot belang voor de werking en het welslagen van de raad van bestuur. Gelet op dit belang, kan het nuttig zijn de rol en verantwoordelijkheden van de voorzitter duidelijker te definiëren.

Vraag:

- (3) Moet de EU ernaar streven dat de functies en taken van de voorzitter van de raad van bestuur en die van de algemeen directeur duidelijker van elkaar gescheiden worden?

¹⁶ Corporate Governance Guidance and Principles for Unlisted Companies in Europe”, European Confederation of Directors’ Associations (EcoDa), te raadplegen op http://www.ecoda.org/docs/ECODA_WEB.pdf

¹⁷ Zie bijvoorbeeld in België de “Code Buysse: Corporate governance — Aanbevelingen voor niet-beursgenoteerde ondernemingen” (http://www.codebuysse.be/downloads/CodeBuysse_NL.pdf); in Finland het initiatief van de centrale kamers van koophandel “Improving corporate governance of unlisted companies” (<http://www.keskuskauppakamari.fi/content/download/19529/421972>); en in het Verenigd Koninkrijk “Corporate Governance Guidance and Principles for Unlisted Companies in the UK”, Institute of Directors (http://www.iod.com/MainWebsite/Resources/Document/corp_gov_guidance_and_principles_for_unlisted_companies_in_the_uk_final_1011.pdf)

¹⁸ Dit groenboek heeft geen betrekking op de functies die in het nationale recht aan de verschillende ondernemingsorganen en de participatie van werknemers in de raad van bestuur zijn toegewezen.

Hieronder komen andere onderwerpen aan de orde die nader inzicht verdienen om raden van bestuur in staat te stellen beslissingen van de leiding effectief kritisch te benaderen.

1.1. Samenstelling van de raad van bestuur

De samenstelling van de raad moet passend zijn voor de activiteiten van de onderneming. Niet bij het dagelijks bestuur betrokken leden moeten worden geselecteerd aan de hand van een brede reeks criteria, namelijk verdienste, beroepskwalificaties, ervaring, persoonlijke kwaliteiten van de kandidaat, onafhankelijkheid en diversiteit¹⁹.

Door de diversiteit in de profielen en achtergrond van de leden vertegenwoordigt de raad een reeks waarden, standpunten en competenties²⁰. Dit kan leiden tot een groter reservoir van middelen en deskundigheid. Verschillende leiderschapservaringen, nationale of regionale achtergronden en geslachten kunnen een probaat middel zijn om “groepsdenken” tegen te gaan en nieuwe ideeën te ontwikkelen. Meer diversiteit leidt tot meer discussie, meer toezicht en een kritischer opstelling in de bestuurskamer. Hierdoor kunnen betere besluiten worden genomen, al kan het meer tijd vergen om tot een besluit te komen. Daarom is inzet en steun van de voorzitter onontbeerlijk.

1.1.1. Beroepsmatige diversiteit

Uiteenlopende deskundigheid wordt essentieel geacht voor een efficiënt werkende raad van bestuur. Er zijn uiteenlopende beroepsachtergronden vereist om ervoor te zorgen dat de raad als geheel inzicht heeft in, bijvoorbeeld, de complexiteit van wereldmarkten, de financiële doelstellingen van de onderneming en de gevolgen van de bedrijfsactiviteit voor verschillende belanghebbenden, waaronder de werknemers. De ondernemingen waarmee de Commissie heeft gesproken, erkenden dat het belangrijk is dat bij de selectie van leden van de raad van bestuur wordt gezocht naar complementaire profielen. In de praktijk gebeurt dit echter nog lang niet altijd. Zo heeft 48% van de Europese raden van bestuur geen bestuurder met een verkoop- of marketingprofiel en moet 37% van de auditcomités het doen zonder financieel directeur of voormalig financieel directeur²¹.

Een nauwgezette beoordeling van vaardigheden en deskundigheid is veruit de belangrijkste factor bij de selectie van nieuwe niet bij het dagelijks bestuur betrokken leden van de raad van bestuur. Daarom kan een wervingsbeleid waarbij wordt bepaald welke vaardigheden de raad van bestuur precies nodig heeft, de doeltreffendheid van het toezicht van de raad van bestuur op de onderneming vergroten.

1.1.2. Internationale diversiteit

Uit een steekproef is gebleken dat van de leden van de raden van bestuur van grote Europese beursgenoteerde ondernemingen gemiddeld 29% buitenlands onderdaan is²². Er waren echter grote verschillen tussen de Europese landen. Koploper was Nederland met 54%, terwijl in

¹⁹ Vermeldenswaard is dat sommige lidstaten voorzien in regelingen voor werknemersparticipatie in de raden van bestuur.

²⁰ “Enhancing stakeholder diversity in the Board room”, The Erfurt meetings series, No 1, maart 2008, European Citizens’ Seminars e.V. (Erfurt, Duitsland).

²¹ Heidrick & Struggles, “Corporate Governance Report 2009 — Boards in turbulent times”, waarvoor een selectie van 371 topondernemingen in 13 landen op basis van de referentie-effectenbeurs is gebruikt.

²² Zie Heidrick & Struggles.

Duitsland slechts 8% van de bestuurders buitenlands onderdaan is. Nog steeds heeft een op de vier grote Europese beursgenoteerde ondernemingen geen enkele buitenlandse bestuurder.

Enkele bedrijven wezen erop dat het belangrijk is dat internationale ondernemingen buitenlanders in de raad van bestuur hebben, terwijl andere de moeilijkheden als gevolg van verschillende culturele achtergronden en talen benadrukten. Buitenlandse leden van raden van bestuur zijn veelal afkomstig uit delen van de wereld waar het bedrijf aanwezig is. Kennis van regionale markten wordt vaak genoemd als belangrijke factor voor de keuze voor buitenlandse kandidaat-leden van de raad van bestuur.

1.1.3. Genderdiversiteit

In de Strategie voor de gelijkheid van vrouwen en mannen 2010-2015 uit september 2010²³ en het vervolg dat zij aan deze strategie heeft gegeven²⁴ heeft de Commissie uitgebreid aandacht besteed aan genderdiversiteit in de economische besluitvorming. De Commissie heeft vastgesteld dat de raden van bestuur en raden van commissarissen van de beursgenoteerde ondernemingen in de EU momenteel gemiddeld voor 12% uit vrouwen bestaan²⁵. Er zijn bewijzen dat de toename van het aantal vrouwen met een universitaire titel niet leidt tot grote veranderingen in dit opzicht²⁶. Een aantal lidstaten heeft daarom maatregelen genomen om te zorgen voor genderevenwicht in de raden van bestuur of treffen hiervoor voorbereidingen²⁷. Enkele ondernemingen gaven in de gesprekken aan dat de selectieprocedures door dergelijke voorschriften professioneler zijn geworden.

Genderdiversiteit kan helpen om “groepsdenken” tegen te gaan. Er zijn ook bewijzen dat vrouwen andere leiderschapstijlen hebben²⁸, vaker aanwezig zijn op vergaderingen van raden van bestuur²⁹ en een positief effect hebben op de collectieve intelligentie van een groep³⁰. Uit studies blijkt dat er een positieve correlatie is tussen het percentage vrouwen in de raad van bestuur en de prestaties van de onderneming³¹, hoewel vaststaat dat de algehele effecten van vrouwen op de bedrijfsprestaties genuanceerder liggen³². Hoewel deze studies geen oorzakelijk verband aantonen, laat de correlatie toch zien dat het voor bedrijven uit zakelijk oogpunt gunstig kan zijn om te zorgen voor genderevenwicht in hun leiding en besluitvorming. De bevordering van vrouwen in raden van bestuur heeft één onmiskenbaar positief effect: het vergroot de talentenvijver waaruit bedrijven kunnen putten voor hun hoogste management- en toezichtfuncties. Daarom heeft de Commissie in de Strategie voor de

²³ Mededeling van de Commissie aan het Europees Parlement, de Raad, het Europees Economisch en Sociaal Comité en het Comité van de Regio's "Strategie voor de gelijkheid van vrouwen en mannen 2010-2015", COM(2010) 491 definitief.

²⁴ Zie voor bijzonderheden het werkdocument van de diensten van de Commissie over het genderevenwicht bij het leidinggeven aan bedrijven, SEC(2011) 246 definitief.

²⁵ Europese Commissie, databank over de participatie van vrouwen en mannen in de besluitvorming, <http://ec.europa.eu/social/main.jsp?catId=764&langId=en>

²⁶ "Women matter", McKinsey & Company 2007, 2010.

²⁷ Zie bovengenoemd werkdocument van de diensten van de Commissie.

²⁸ "Women matter", McKinsey & Company 2008.

²⁹ Adams en Ferreira, "Women in the boardroom and their impact on governance and performance", in *Journal of Financial Economics* 94 (2009).

³⁰ Woolley, Chabris, Pentland, Hashmi en Malone, "Evidence for a Collective Intelligence Factor in the Performance of Human Groups", *Scienceexpress*, 30 september 2010.

³¹ "Women matter", McKinsey & Company 2007; "Female Leadership and Firm Profitability", Finnish Business and Policy Forum — EVA 2007; "The Bottom Line: Connecting Corporate Performance and Gender Diversity", Catalyst 2004.

³² Zie Adams en Ferreira.

gelijkheid van vrouwen en mannen benadrukt dat zij de komende vijf jaar zal "nagaan welke gerichte maatregelen zij kan nemen om het evenwicht tussen vrouwen en mannen in de besluitvorming te verbeteren".

Het nemen van maatregelen als quota's of streefcijfers voor genderevenwicht in de raden van bestuur volstaat echter niet, als bedrijven niet tegelijkertijd een diversiteitsbeleid voeren dat voor vrouwen en mannen een betere balans tussen werk en privéleven oplevert en met name zorgen dat vrouwen die een loopbaan ambiëren waarmee zij in aanmerking komen voor een positie in een raad van bestuur, goed worden begeleid, een netwerk kunnen opbouwen en behoorlijk worden opgeleid voor managementfuncties. Hoewel bedrijven zelf moeten beslissen of zij een dergelijk diversiteitsbeleid voeren, zouden raden van bestuur dit ten minste moeten overwegen en hun besluiten op dit punt bekend moeten maken. De Commissie zal hieraan aandacht besteden bij de follow-up van de Strategie voor de gelijkheid van vrouwen en mannen 2010-2015 uit september 2010 en van dit groenboek.

Vragen:

- | | |
|-----|---|
| (4) | Moet in het wervingsbeleid specifieker worden aangegeven welk profiel de leden van de raad van bestuur, waaronder de voorzitter, moeten hebben om te waarborgen dat personen met de juiste vaardigheden worden gekozen en dat de samenstelling van de raad voldoende divers is? Zo ja, hoe kan hier het beste voor worden gezorgd en op welk overheidsniveau (nationaal, EU of internationaal) zou dit moeten gebeuren? |
| (5) | Moeten beursgenoteerde bedrijven worden verplicht bekend te maken of zij een diversiteitsbeleid hebben en, als zij dit hebben, de doelstellingen en hoofdpunten ervan beschrijven en regelmatig verslag doen van de vorderingen? |
| (6) | Moeten beursgenoteerde bedrijven worden verplicht in hun raad van bestuur en raad van commissarissen te zorgen voor een beter evenwicht van mannen en vrouwen? Zo ja, hoe? |

1.2. Beschikbaarheid en besteding van voldoende tijd

De rol van niet bij het dagelijks bestuur betrokken bestuurders is complexer en belangrijker geworden. Dit komt tot uiting in een aantal nationale codes voor corporate governance en zelfs in wetgeving. De lidstaten hebben zich sterk gemaakt voor het principe dat deze bestuurders voldoende tijd aan hun taken moeten besteden. Sommige lidstaten zijn verder gegaan en hebben het aantal verschillende bestuursfuncties van een bestuurder begrensd of een aanbeveling op dit punt gedaan.

Begrenzing van het aantal bestuursfuncties kan een eenvoudige oplossing zijn om te bevorderen dat niet bij het dagelijks bestuur betrokken bestuurders voldoende tijd aan het toezicht op hun bedrijven besteden. Bij de vaststelling van de grenzen moet rekening worden gehouden met de individuele situatie van de niet bij het dagelijks bestuur betrokken bestuurders en van het bedrijf in kwestie. Ook moet er rekening mee worden gehouden of de bestuursfuncties worden uitgeoefend in ondernemingen die geen deel uitmaken van een groep of in niet-gecontroleerde ondernemingen³³, of de persoon tevens functies heeft in het dagelijks

³³ "Gecontroleerde onderneming" zoals gedefinieerd in artikel 2, lid 1, onder f), van Richtlijn 2004/109/EG van het Europees Parlement en de Raad van 15 december 2004 betreffende de transparantievereisten die gelden voor informatie over uitgevende instellingen waarvan effecten tot de

bestuur van bedrijven, of het een gewoon lidmaatschap of een voorzitterschap betreft en of de persoon nevenfuncties heeft in toezichhoudende organen van ondernemingen waarvoor soortgelijke voorschriften gelden als voor beursgenoteerde bedrijven.

Vraag:

(7) Bent u van mening dat er op EU-niveau een maatregel moet zijn om het toegestane aantal bestuursfuncties van niet bij het dagelijks bestuur betrokken bestuurders te beperken? Zo ja, hoe moet deze maatregel worden geformuleerd?

1.3. Evaluatie van de raad van bestuur

In de aanbeveling van de Commissie uit 2005 betreffende de taak van niet bij het dagelijks bestuur betrokken bestuurders of commissarissen van beursgenoteerde ondernemingen³⁴ is aangegeven dat de raad jaarlijks zijn prestaties moet evalueren. Deze evaluatie omvat een beoordeling van de leden, de organisatie en het functioneren als groep, de deskundigheid en efficiëntie van elk lid van de raad en van de comités en de prestaties van de raad ten opzichte van de gestelde doelen.

Door regelmatig (bv. om de drie jaar) gebruik te maken van een externe adviseur, kan de evaluatie van de raad van bestuur worden verbeterd doordat een objectief perspectief wordt toegevoegd en gebruik kan worden gemaakt van de beste praktijken van andere ondernemingen³⁵. Op sommige binnenlandse markten zijn er blijkbaar echter nog maar weinig aanbieders van dergelijke diensten. Als de vraag echter groeit, zal het aanbod waarschijnlijk beter worden.

Uit gegevens die de Commissie heeft verzameld, blijkt dat een externe beoordelaar met name in tijden van crisis, of als de communicatie tussen bestuurders verstoord is, een toegevoegde waarde voor de evaluatie kan hebben. De houding van de voorzitter lijkt cruciaal te zijn voor het welslagen van de evaluatie.

Behalve op de in de aanbeveling van de Commissie genoemde aspecten moet de evaluatie ook betrekking hebben op de kwaliteit en actualiteit van de informatie die de raad van bestuur ontvangt, de reactie van het management op verzoeken om opheldering en de rol van de voorzitter³⁶. Om openheid te bevorderen, moet een zekere mate van vertrouwelijkheid worden behouden. Dit betekent dat evaluatieverklaringen die openbaar worden gemaakt, beperkt moeten zijn tot een uitleg van het evaluatieproces.

Vraag:

(8) Moeten beursgenoteerde ondernemingen worden aangemoedigd regelmatig (bv. om de drie jaar) een externe evaluatie te laten uitvoeren? Zo ja, op welke wijze?

handel op een gereguleerde markt zijn toegelaten en tot wijziging van Richtlijn 2001/34/EG. Zie ook de uitleg over de relatie tussen moeder- en dochteronderneming in artikel 1 van Richtlijn 83/349/EEG betreffende de geconsolideerde jaarrekening.

³⁴ Aanbeveling 2005/162/EG van de Commissie van 15 februari 2005 betreffende de taak van niet bij het dagelijks bestuur betrokken bestuurders of commissarissen van beursgenoteerde ondernemingen en betreffende de comités van de raad van bestuur of van de raad van commissarissen.

³⁵ OESO, "Corporate governance and the financial crisis: Conclusions and emerging good practices to enhance implementation of the Principles", 24 februari 2010, blz. 20.

³⁶ Zie Higgs, D., "Review of the role and effectiveness of non-executive directors", januari 2003.

1.4. Beloning van bestuurders

Bij het begrip “corporate governance” ligt de nadruk op vraagstukken in verband met de scheiding van eigendom en leiding, en met name op de principaal-agentrelatie tussen de aandeelhouders en de met het dagelijks bestuur belaste bestuurders. De beloning van bestuurders is vaak gebruikt als instrument om de belangen van aandeelhouders en met het dagelijks bestuur belaste bestuurders op één lijn te brengen en daardoor de agencykosten te beperken. De laatste jaren zijn variabele beloningen, die meestal aan prestaties en verantwoordelijkheden zijn gekoppeld, veel meer in zwang gekomen. Er is echter ook een gebrek aan overeenstemming tussen de prestaties en de beloning van met het dagelijks bestuur belaste bestuurders aan het licht gekomen. Een slecht beloningsbeleid en/of slechte stimuleringsstructuren kunnen leiden tot ongerechtvaardigde overdracht van waarde van ondernemingen en hun aandeelhouders en andere belanghebbenden naar bestuurders. Bovendien kan een focus op criteria in verband met prestaties op korte termijn schadelijk zijn voor de levensvatbaarheid van de onderneming op lange termijn.

In drie aanbevelingen³⁷ heeft de Commissie aandacht besteed aan problemen in verband met de beloning van bestuurders. Aanbevolen werd met name om het beloningsbeleid en de individuele beloning van bestuurders openbaar te maken, aandeelhouders te laten stemmen over de beloningsverklaring, een onafhankelijke remuneratiecommissie op te richten en te zorgen voor passende stimulansen die prestaties en het creëren van ondernemingswaarde door beursgenoteerde ondernemingen op de lange termijn in de hand werken. Uit verslagen van de Commissie³⁸ blijkt dat een aantal lidstaten deze punten nog niet doeltreffend heeft aangepakt. Anderzijds lijken de lidstaten steeds meer geneigd wetgeving over openbaarmaking en het stemrecht van aandeelhouders in te voeren. In 2009 heeft het Europees corporate governance forum aanbevolen alle beursgenoteerde ondernemingen te verplichten hun beloningsbeleid en individuele beloningen openbaar te maken³⁹. Het forum deed ook de aanbeveling om aandeelhouders een bindend of adviserend stemrecht ten aanzien van het beloningsbeleid te geven en meer onafhankelijkheid te verlenen aan niet bij het dagelijks bestuur betrokken bestuurders die bij de vaststelling van het beloningsbeleid betrokken zijn. In 2010 hield de Commissie een raadpleging over dit vraagstuk op basis van het groenboek over corporate governance in financiële instellingen⁴⁰. De raadpleging in dit groenboek is bedoeld om feedback te krijgen over onderstaande gedetailleerdere vragen.

Vragen:

- | |
|--|
| (9) Moet het verplicht worden het beloningsbeleid, het jaarverslag over de beloningen (een verslag over de uitvoering van het beloningsbeleid in het afgelopen jaar) en de individuele beloning van al dan niet bij het dagelijks bestuur betrokken bestuurders openbaar te maken? |
|--|

³⁷ Aanbevelingen 2004/913/EG, 2005/162/EG en 2009/385/EG van de Commissie.

³⁸ Verslagen SEC(2007) 1022 en COM(2010) 285 van de Commissie.

³⁹ Verklaring van het Europees corporate governance forum van 23 maart 2009.

⁴⁰ Zie vraag 7.1. De respondenten waren over het algemeen van mening dat prikkels voor bestuurders goed gestructureerd moesten zijn om duurzame prestaties van bedrijven op lange termijn te bevorderen. De meerderheid was echter tegen het nemen van wettelijke maatregelen voor de beloningsstructuur van beursgenoteerde bedrijven. Bepaalde respondenten gaven wel aan dat zij voorstander waren van een transparanter beloningsbeleid voor bestuurders van beursgenoteerde bedrijven en voor stemrecht voor aandeelhouders.

(10) Moet het verplicht worden de aandeelhouders te laten stemmen over het beloningsbeleid en het verslag over de beloningen?

1.5. Risicobeheer

Alle ondernemingen, ongeacht hun werkterrein, staan aan uiteenlopende externe of interne risico's bloot. Zij moeten een adequate risicocultuur ontwikkelen die afgestemd is op hun specifieke situatie (werkterrein, grootte, internationale blootstelling, complexiteit) en regelingen treffen om de risico's doeltreffend te beheren. Sommige bedrijven lopen risico's die grote gevolgen hebben voor de samenleving als geheel: risico's in verband met klimaatverandering⁴¹, milieurisico's (zoals de talrijke olierampen in de afgelopen decennia), gezondheidsrisico's, veiligheidsrisico's, mensenrechtenrisico's enz. Andere bedrijven exploiteren cruciale infrastructuur waarvan de verstoring of vernietiging grote grensoverschrijdende gevolgen kan hebben⁴². Voor activiteiten waaraan dergelijke risico's verbonden kunnen zijn, geldt echter specifieke sectorale wetgeving en zij staan onder toezicht van bevoegde instanties. Gezien de uiteenlopende situaties lijkt het dan ook onmogelijk om een universeel risicobeheermodel voor alle soorten ondernemingen voor te stellen. Het is echter wel cruciaal dat de raad van bestuur een goed overzicht houdt over de risicobeheerprocessen.

Een risicobeleid kan alleen doeltreffend en consistent zijn als het duidelijk "van bovenaf", dat wil zeggen door de raad van bestuur, wordt vastgesteld voor de hele organisatie. Algemeen wordt erkend⁴³ dat de raad van bestuur primair verantwoordelijk is voor de vaststelling van het risicoprofiel van een organisatie overeenkomstig de gevolgde strategie en voor goed toezicht op de uitvoering ervan.

Sommige aspecten kunnen verschillen naargelang van het geldende rechtskader, bijvoorbeeld de duale of unitaire structuur van de bestuursorganen. In ieder geval moeten de taken en verantwoordelijkheden duidelijk worden omschreven van alle partijen die bij het risicobeheerproces betrokken zijn: de raad van bestuur, de met het dagelijks bestuur belaste bestuurders en alle operationele personeelsleden met een risicofunctie. De taakomschrijvingen moeten intern en extern bekend zijn.

Vragen:

- (11) Bent u het ermee eens dat de raad van bestuur de "risicobereidheid" van de onderneming moet goedkeuren, hiervoor de verantwoordelijkheid op zich moet nemen en hiervan op zinvolle wijze verslag moet doen aan de aandeelhouders? Moet deze openbaarmakingsregeling ook gelden voor belangrijke maatschappelijke risico's?
- (12) Bent u het ermee eens dat de raad van bestuur ervoor moet zorgen dat de onderneming over effectieve risicobeheerregelingen beschikt die op het risicoprofiel van de onderneming zijn afgestemd?

⁴¹ Bv. veerkracht van de investeringen van de onderneming in klimaatverandering en financiële of andere gevolgen van regelgeving voor de uitstoot van broeikasgassen.

⁴² EU-webpagina over de bescherming van cruciale infrastructuur:

http://europa.eu/legislation_summaries/justice_freedom_security/fight_against_terrorism/jl0013_en.htm

⁴³ Zo blijkt uit de gesprekken die de Commissie heeft gevoerd.

2. AANDEELHOUDERS

In het groenboek over corporate governance in financiële instellingen uit juni 2010 werd ingegaan op de rol die de aandeelhouders hierbij hebben.

In het groenboek van juni 2010 werd vastgesteld dat het feit dat aandeelhouders er geen belang bij hadden de leiding van financiële instellingen aansprakelijk te stellen, bijdroeg aan de deresponsabilisering van het management en kan hebben bevorderd dat financiële instellingen buitensporige risico's namen. In veel gevallen bleken aandeelhouders aangetrokken te worden door de verwachte winsten als gevolg van het nemen van deze risico's, waardoor zij impliciet steun verleenden aan het nemen van buitensporige risico's, in het bijzonder met een groot hefboomeffect. De reden hiervoor is dat aandeelhouders volledig profiteren als dergelijke strategieën goed uitpakken, terwijl zij slechts in de verliezen delen tot de waarde van hun aandelen nul is, waarna de verdere verliezen voor rekening komen van de crediteuren (dit is de "beperkte aansprakelijkheid" van aandeelhouders).

De houding van aandeelhouders van financiële instellingen ten opzichte van het nemen van buitensporige risico's kan een bijzonder geval zijn, omdat de transacties van deze instellingen complex en moeilijk te begrijpen zijn. Toch bleek bij de voorbereiding van dit groenboek dat de uitkomsten van het groenboek uit 2010 wat het gebrek aan betrokkenheid van aandeelhouders en de daaraan ten grondslag liggende redenen betreft, voor een groot deel ook opgaan voor het gedrag van de aandeelhouders van beursgenoteerde ondernemingen met veel verschillende eigenaren. Bij bedrijven met een dominante aandeelhouder of een aandeelhouder met zeggenschap lijkt de grootste uitdaging gelegen te zijn in een behoorlijke bescherming van de (economische) belangen van minderheidsaandeelhouders. Bovendien kunnen minderheidsaandeelhouders die betrokken willen zijn bij de onderneming ook onderstaande moeilijkheden ondervinden.

2.1. Gebrek aan betrokkenheid van aandeelhouders

Met betrokkenheid van aandeelhouders wordt gewoonlijk bedoeld dat een aandeelhouder actief toezicht houdt op een onderneming, een dialoog voert met de raad van bestuur en gebruikmaakt van de rechten die hij als aandeelhouder heeft, waaronder deelname aan stemmingen en samenwerking met andere aandeelhouders, als dat nodig is om het bestuur van de onderneming te verbeteren met het oog op het creëren van ondernemingswaarde op lange termijn. Hoewel soms een positief effect uitgaat van de betrokkenheid van kortetermijnbeleggers⁴⁴, wordt betrokkenheid over het algemeen gezien als een activiteit die het rendement voor de aandeelhouders op lange termijn verbetert⁴⁵. Daarom is de Commissie van mening dat in de eerste plaats langetermijnbeleggers⁴⁶ belang hebben bij betrokkenheid.

In het groenboek uit 2010 zijn al enkele redenen voor het gebrek aan betrokkenheid van aandeelhouders gegeven, waarop hier niet nogmaals zal worden ingegaan. Sommige van deze redenen, zoals de eraan verbonden kosten, de moeilijkheid om het rendement van betrokkenheid in waarde uit te drukken en de onzekere resultaten van betrokkenheid,

⁴⁴ Zo kunnen typische institutionele kortetermijnbeleggers, zoals "activistische" hedgefondsen, een gunstige invloed hebben doordat zij als katalysator voor veranderingen in het bestuur fungeren en andere aandeelhouders wakker schudden.

⁴⁵ Zie Stewardship Code in het Verenigd Koninkrijk.

⁴⁶ Beleggers met langetermijnverplichtingen jegens hun begunstigen, zoals pensioenfondsen, levensverzekeraars, pensioenreservefondsen van de overheid en staatsbeleggingsfondsen.

waaronder “meeliftgedrag”, lijken gevolgen te hebben voor de meeste institutionele beleggers⁴⁷. In het groenboek uit 2010 vroeg de Commissie ook of institutionele beleggers, waaronder vermogensbezitters en -beheerders, verplicht moesten worden hun stembeleid en stemgedrag openbaar te maken. Veruit de meeste respondenten bleken hiervoor te zijn. Zij waren van mening dat openbaarmaking beleggers bewuster zou maken, de beleggingsbeslissingen van de uiteindelijke beleggers zou optimaliseren, de dialoog van uitgevende instellingen met beleggers zou bevorderen en de betrokkenheid van aandeelhouders zou vergroten. Een van de mogelijkheden die de Commissie momenteel overweegt, is dan ook de invoering van een kader voor een transparant stembeleid en openbaarmaking van algemene informatie over de uitvoering ervan, waarbij de aandeelhouders gelijk moeten worden behandeld.

2.2. Kortzichtigheid van kapitaalmarkten

Bij de belangrijkste ontwikkelingen op de kapitaalmarkten in de afgelopen decennia, waaronder nieuwe producten en technische veranderingen, lag de nadruk meestal op de handelsfunctie van de kapitaalmarkten, waardoor de handel sneller en efficiënter kon worden. Innovaties als “high-frequency trading” en geautomatiseerde handel lijken te hebben geleid tot een grotere liquiditeit, maar hebben er ook toe bijgedragen dat aandelen korter in dezelfde handen zijn. De afgelopen twintig jaar is de investeringshorizon veel korter geworden. De waarde van de jaarlijkse transacties op de belangrijkste aandelenbeurzen komt momenteel overeen met 150% van de geaggregeerde beurswaarde, wat betekent dat een aandeel gemiddeld acht maanden in dezelfde handen is.

Tegelijkertijd wordt steeds vaker belegd via tussenpersonen, waardoor het belang van de agencyrelatie tussen langetermijnbeleggers en hun vermogensbeheerders toeneemt. Er is gesuggereerd dat de agencyrelatie in feite kortzichtigheid op de markt in de hand werkt, wat bovendien kan leiden tot onrealistische prijzen, kuddegedrag, toegenomen volatiliteit en een situatie waarin beursgenoteerde ondernemingen geen echte eigenaar hebben. Hierop wordt nader ingegaan in punt 2.3.

Sommige beleggers hebben ook geklaagd dat de regelgeving kortzichtig gedrag bevordert, waardoor langetermijnbeleggers er met name van worden weerhouden beleggingsstrategieën voor de lange termijn vast te stellen. In de voorafgaande raadplegingsrondes van de Commissie hebben belanghebbenden aangegeven dat de boekhoudkundige voorschriften voor solvabiliteit en pensioenfondsen, die bedoeld waren om de transparantie te vergroten en de bepaling van de marktwaarde te verbeteren, onbedoelde gevolgen hebben gehad.

Vraag:

(13) Welke bestaande EU-voorschriften kunnen volgens u onwenselijke kortzichtigheid van beleggers in de hand werken en hoe zouden deze voorschriften kunnen worden gewijzigd om dergelijk gedrag te voorkomen?
--

⁴⁷ In dit groenboek heeft “institutionele belegger” een brede betekenis en worden hiermee alle instellingen aangeduid die (mede) namens klanten en begunstigen beroepsmatig beleggen.

2.3. Agencyrelatie tussen institutionele beleggers en vermogensbeheerders

De Commissie erkent dat niet alle beleggers betrokken hoeven te zijn bij de ondernemingen waarin zij beleggen. Het staat beleggers vrij om een op de korte termijn gericht beleggingsmodel te kiezen, waarbij zij niet bij de onderneming betrokken zijn.

De agencyrelatie tussen institutionele beleggers (vermogensbezitters) en hun beheerders draagt er echter toe bij dat de kapitaalmarkten steeds kortzichtiger worden en dat de prijzen niet de feitelijke waarde weerspiegelen⁴⁸. Dit is van groot belang voor de inactiviteit van op de lange termijn gerichte aandeelhouders.

2.3.1. Kortzichtigheid en vermogensbeheercontracten

Door de wijze waarop de prestaties van vermogensbeheerders worden beoordeeld en door de stimuleringsstructuur van honoraria en provisies blijken vermogensbeheerders ertoe aangezet te worden voordeel op korte termijn te behalen. Er zijn gegevens (bevestigd in de dialoog van de Commissie met institutionele beleggers) waaruit blijkt dat veel vermogensbeheerders worden geselecteerd, beoordeeld en beloond op basis van hun relatieve prestaties op korte termijn. Door deze beoordeling van prestaties op relatieve basis, waarbij gekeken wordt of een beheerder beter of slechter presteert dan een beursindex, kan kuddedrag en gerichtheid op de korte termijn worden aangemoedigd, met name als de prestaties over een kort tijdvak worden gemeten. De Commissie is van mening dat kortetermijnprikkels in vermogensbeheercontracten aanzienlijk kunnen bijdragen tot de kortzichtigheid van vermogensbeheerders, die vermoedelijk van invloed is op de apathie van de aandeelhouders.

Veel respondenten op het groenboek uit juni 2010 waren een voorstander van verdere bekendmaking van de stimuleringsstructuren van vermogensbeheerders⁴⁹. Vervolgens is het de vraag of aanvullende maatregelen moeten worden genomen om de belangen van institutionele langetermijnbeleggers en vermogensbeheerders beter op elkaar af te stemmen (bijvoorbeeld door een reeks beleggingsbeginselen te ontwikkelen).

Vraag:

(14) Moeten er maatregelen worden genomen voor de stimuleringsstructuren en de beoordeling van de prestaties van vermogensbeheerders die portefeuilles van institutionele langetermijnbeleggers beheren, en zo ja welke?
--

2.3.2. Gebrek aan transparantie over zaakwaarneming

Als meer inzicht wordt geboden in de zaakwaarneming door vermogensbeheerders, bijvoorbeeld door openbaarmaking van hun beleggingsstrategieën, de aan de omloopfactor verbonden kosten, de overeenstemming van de omloopfactor met de overeengekomen strategie, de kosten en baten van betrokkenheid enz., kan meer duidelijkheid worden verschaft over de vraag of de activiteiten van vermogensbeheerders gunstig zijn voor institutionele langetermijnbeleggers en op lange termijn namens hen ondernemingswaarde creëren.

⁴⁸ Paul Woolley, "Why are financial markets so inefficient and exploitative — and a suggested remedy", in *The Future of Finance: The LSE Report*, 2010.

⁴⁹ Tot de voorstanders behoorden met name beleggers, vermogensbeheerders, ondernemingen (in de financiële dienstensector) en bedrijfsspecialisten.

Ook informatie over de door de vermogensbezitter van de vermogensbeheerder verwachte mate van betrokkenheid bij de ondernemingen waarin wordt geïnvesteerd, en de reikwijdte van die betrokkenheid, alsook verslaglegging over de activiteiten die de vermogensbeheerder in dit verband ontplooit, kunnen een gunstig effect hebben⁵⁰.

Meer transparantie op deze punten kan institutionele beleggers helpen beter toezicht te houden op hun agenten, waardoor zij meer invloed op het beleggingsproces kunnen uitoefenen. Door dit betere toezicht zouden institutionele langetermijnbeleggers kunnen besluiten opnieuw te gaan onderhandelen over vermogensbeheercontracten om hierin een maximumomloopfactor op te nemen en hun vermogensbeheerders te verplichten actiever als rentmeester betrokken te zijn bij de ondernemingen waarin wordt geïnvesteerd⁵¹.

Vraag:

(15) Moet in de EU-wetgeving worden bevorderd dat institutionele beleggers doeltreffender toezicht houden op vermogensbeheerders op het punt van strategieën, kosten, handel en betrokkenheid van vermogensbeheerders bij de ondernemingen waarin wordt geïnvesteerd? Zo ja, hoe?

2.4. Andere mogelijke belemmeringen voor betrokkenheid van institutionele beleggers

2.4.1. Belangenconflicten

Belangenconflicten in de financiële sector lijken een van de redenen te zijn waarom aandeelhouders niet bij ondernemingen betrokken zijn. Vaak doen deze zich voor als een institutionele belegger of vermogensbeheerder, of de moederonderneming daarvan, een zakelijk belang heeft in de onderneming waarin wordt geïnvesteerd. Deze situatie doet zich bijvoorbeeld voor bij financiële groepen waarvan de vermogensbeheertak het ongepast vindt om zijn rechten als aandeelhouder uit te oefenen bij een onderneming waaraan de moederonderneming diensten verleent of waarin de moederonderneming participeert.

Vraag:

(16) Zouden EU-voorschriften moeten zorgen voor een zekere onafhankelijkheid van het bestuurslichaam van de vermogensbeheerder, bijvoorbeeld ten opzichte van de moederonderneming, of zijn er andere (wettelijke) maatregelen nodig om de bekendmaking en het beheer van belangenconflicten te verbeteren?

2.4.2. Belemmeringen voor samenwerking tussen aandeelhouders

Succesvolle betrokkenheid is voor individuele beleggers niet altijd mogelijk, zeker niet als zij een gespreide portefeuille hebben. Door samen te werken met andere aandeelhouders kunnen zij doeltreffender optreden.

⁵⁰ Zie ook punt 7.3.4 van de openbare raadpleging over de herziening van de richtlijn betreffende markten voor financiële instrumenten:

http://ec.europa.eu/internal_market/consultations/docs/2010/mifid/consultation_paper_en.pdf

⁵¹ Op 31 januari 2010 heeft het Shareholder Responsibilities Committee van het ICGN opgeroepen informatie te geven over de modelvoorwaarden voor contracten tussen vermogensbezitters en hun fondsenbeheerders: http://www.icgn.org/policy_committees/shareholder-responsibilities-committee/-/page/307/

Veel respondenten op het groenboek uit 2010 stelden voor de bestaande EU-wetgeving voor gezamenlijk optreden, die een doeltreffende samenwerking tussen aandeelhouders kan belemmeren, te wijzigen. De Commissie erkent dat duidelijkere en uniformere regels voor samenwerking in dit verband inderdaad nuttig kunnen zijn. Er zijn ook andere ideeën geopperd om samenwerking tussen aandeelhouders te bevorderen, zoals de oprichting van samenwerkingsfora van aandeelhouders of een EU-systeem voor volmachtverzoeken, waarbij beursgenoteerde ondernemingen verplicht zouden worden hun website te voorzien van een speciale functie waarmee aandeelhouders informatie over bepaalde agendapunten kunnen publiceren en andere aandeelhouders kunnen vragen een volmacht te verlenen.

Sommige beleggers hebben aangegeven dat het nog altijd lastig is om vanuit een ander land een stem uit te brengen en dat EU-wetgeving hierin verbetering zou moeten brengen. De richtlijn over de rechten van aandeelhouders (2007/36/EG) heeft deze situatie aanzienlijk verbeterd. Doordat veel lidstaten de richtlijn echter niet op tijd hebben omgezet, worden de eigenlijke effecten daarvan nu pas merkbaar voor de individuele eindbelegger. Bovendien lijkt zich een probleem voor te doen bij de feitelijke doorgifte van relevante informatie tussen de emittent en de aandeelhouder, met name in grensoverschrijdende situaties. De Commissie is van deze moeilijkheden op de hoogte en zal deze zaak bekijken in relatie tot haar werkzaamheden in verband met de harmonisatie van het effectenrecht.

Vraag:

(17) Hoe kan de EU het best samenwerking tussen aandeelhouders bevorderen?
--

2.5. Volmachtadviseurs

Institutionele beleggers met sterk gespreide aandelenportefeuilles ondervinden praktische problemen bij het bepalen van de wijze waarop zij moeten stemmen over agendapunten van algemene vergaderingen van aandeelhouders. Daarom maken zij vaak gebruik van de diensten van volmachtadviseurs (“proxy advisors”), bijvoorbeeld stemadviezen, stemming bij volmacht en corporate governance ratings. Hierdoor hebben deze volmachtadviseurs een aanzienlijke invloed op de stemming. Daarnaast is aangevoerd dat institutionele beleggers voor beleggingen in buitenlandse ondernemingen zwaarder leunen op stemadviezen dan voor beleggingen in binnenlandse ondernemingen. Dit zou betekenen dat volmachtadviseurs meer invloed uitoefenen op markten met een hoog percentage internationale beleggers.

De invloed van volmachtadviseurs roept verschillende vragen op. Bij de voorbereiding van dit groenboek lieten zowel beleggers als ondernemingen waarin wordt geïnvesteerd weten dat het hun zorgen baarde dat volmachtadviseurs onvoldoende openheid verschaffen over de methoden die zij toepassen om hun adviezen vast te stellen. Meer in het bijzonder werd gesteld dat in de analysemethode geen rekening wordt gehouden met de specifieke eigenschappen van ondernemingen en/of nationale wetgeving, noch met de beste praktijken op het gebied van corporate governance. Een andere zorg is dat volmachtadviseurs belangenconflicten kunnen hebben. Wanneer zij tevens als adviseur op het gebied van corporate governance fungeren voor de onderneming waarin wordt geïnvesteerd, kan dit belangenconflicten opleveren. Er kunnen zich ook belangenconflicten aandienen als een volmachtadviseur advies geeft over aandeelhoudersbesluiten die door (een van) zijn klanten zijn voorgesteld. En ten slotte roept het gebrek aan concurrentie in deze sector vragen op over de kwaliteit van het advies en over de afstemming van het advies op de behoeften van de belegger.

Vragen:

- | |
|--|
| <p>(18) Moeten volmachtadviseurs door de EU-wetgeving worden verplicht grotere openheid te betrachten, bijvoorbeeld over hun analysemethoden, belangenconflicten en hun beleid voor de omgang met belangenconflicten en/of de eventuele toepassing van een gedragscode? Zo ja, hoe kan hier het best voor worden gezorgd?</p> <p>(19) Bent u van mening dat er andere (wettelijke) maatregelen nodig zijn, bijvoorbeeld om volmachtadviseurs te beperken in hun mogelijkheden adviesdiensten te verlenen aan de onderneming waarin wordt geïnvesteerd?</p> |
|--|

2.6. Identificatie van aandeelhouders

Onlangs is gepleit voor optreden van de EU om emittenten van aandelen meer inzicht te geven in de identiteit van de beleggers^{52,53}. De voorstanders van een dergelijk optreden voeren aan dat emittenten die de identiteit van hun aandeelhouders kunnen achterhalen, een dialoog met hen kunnen aanknopen, in het bijzonder over aspecten van corporate governance. Hierdoor kan ook de algemene betrokkenheid van aandeelhouders bij de ondernemingen toenemen⁵⁴. Ongeveer twee derde van de lidstaten heeft uitgevende instellingen al het recht gegeven hun binnenlandse aandeelhouders te kennen⁵⁵. Bovendien bieden de transparantierichtlijn⁵⁶ en de nationale uitvoeringsmaatregelen daarvan ondernemingen boven een bepaalde drempel⁵⁷ een zekere transparantie.

Anderen zijn het niet eens met de vraag om een Europees instrument voor de identificatie van aandeelhouders. Zij zijn van mening dat het door de moderne communicatiemiddelen zeer eenvoudig is om aandeelhouders en potentiële beleggers over aspecten van corporate governance te informeren en hun standpunt hieromtrent te vernemen. Meer kennis over de aandeelhouders kan er ook toe leiden dat bestuurders zich meer verschansen, doordat zij zich beter kunnen verdedigen tegen acties van aandeelhouders die gericht zijn tegen hun wijze van bedrijfsvoering. In sommige lidstaten kunnen zich ook privacyvraagstukken voordoen, omdat tussenpersonen op grond van gegevensbeschermingsvoorschriften geen informatie over aandeelhouders aan de emittenten mogen verstrekken.

⁵² Zie voor meer informatie het werkdocument van de diensten van de Commissie “The review of the operation of Directive 2004/109/EC: emerging issues” bij het verslag van de Commissie aan de Raad, het Europees Parlement, het Europees Economisch en Sociaal Comité en het Comité van de Regio’s over de werking van Richtlijn 2004/109/EG betreffende de transparantievereisten die gelden voor informatie over uitgevende instellingen waarvan effecten tot de handel op een gereguleerde markt zijn toegelaten, SEC(2009) 611, blz. 88-94.

⁵³ Deze vraag is ook gesteld in het groenboek Corporate governance in financiële instellingen en het beloningsbeleid, COM(2010) 284, dat echter alleen betrekking had op financiële instellingen.

⁵⁴ In de raadpleging over de transparantierichtlijn heeft de Commissie al aandacht besteed aan het risico van misbruik in verband met “empty voting”. In die raadpleging bleek het probleem gelegen te zijn in het moment van vastlegging van de gegevens (“record date capture”).

⁵⁵ Zie voor meer details “Market analysis of shareholder transparency regimes in Europe”, ECB T2S Taskforce on Shareholder Transparency, 9 december 2010:
<http://www.ecb.int/paym/t2s/progress/pdf/subtrans/mtg7/2010-t2s-tst-questionnaire-response-analysis.pdf?d6cc9adf38f63d24897c94e379213b81>

⁵⁶ Richtlijn 2004/109/EG.

⁵⁷ Bij de voor 2011 geplande herziening van de transparantierichtlijn wil de Commissie het bekendmakingsvoorschrift uitbreiden tot langdurige economische posities met een soortgelijk economisch effect als het houden van aandelen.

Vraag:

(20) Is het volgens u nodig dat er een technisch en/of juridisch Europees instrument komt om emittenten te helpen bij de identificatie van hun aandeelhouders teneinde de dialoog over aspecten van corporate governance te bevorderen? Zo ja, denkt u dat hierdoor ook de samenwerking tussen beleggers zal verbeteren? Gelieve uw antwoord toe te lichten (bv. beoogde doelstelling(en), voorkeur voor een instrument, frequentie, gedetailleerdheid en kostentoe wijzing).

2.7. Bescherming van minderheidsaandeelhouders

Het is in verband met de rol van aandeelhouders bij corporate governance om een aantal redenen belangrijk dat minderheidsaandeelhouders worden beschermd.

Bij ondernemingen die aandeelhouders met zeggenschap hebben, wat voor de meeste Europese ondernemingen nog altijd het geval is, is betrokkenheid van minderheidsaandeelhouders lastig. Dit roept de vraag op op het systeem van “naleven of motiveren” wel geschikt is voor deze ondernemingen, in het bijzonder wanneer de minderheidsaandeelhouders niet behoorlijk worden beschermd.

Ten tweede rijst de vraag of de bestaande EU-voorschriften toereikend zijn om minderheidsaandeelhouders te beschermen tegen mogelijk misbruik door een aandeelhouder met zeggenschap (en/of de leiding).

2.7.1. *Mogelijkheden voor betrokkenheid en werking van het beginsel “naleven of motiveren” als er een aandeelhouder met zeggenschap of een dominante aandeelhouder is*

Bij ondernemingen met een dominante aandeelhouder of een aandeelhouder met zeggenschap, die meestal ook in de raad van bestuur vertegenwoordigd is, kan het voor minderheidsaandeelhouders bijzonder lastig zijn om bij de onderneming betrokken te zijn. Doordat minderheidsaandeelhouders in ondernemingen die aandeelhouders met zeggenschap hebben moeilijk of niet doeltreffend voor hun belangen kunnen opkomen, kan het mechanisme van “naleven of motiveren” in die gevallen veel minder doeltreffend zijn. Om de rechten van aandeelhouders te versterken hebben enkele lidstaten (bijvoorbeeld Italië) bepaald dat enkele leden van de raad van bestuur door minderheidsaandeelhouders moeten worden benoemd.

Vraag:

(21) Bent u van mening dat minderheidsaandeelhouders meer rechten moeten krijgen om hun belangen doeltreffend te verdedigen in ondernemingen die aandeelhouders met zeggenschap of dominante aandeelhouders hebben?

2.7.2. *Bescherming tegen mogelijk misbruik*

Aandeelhouders met zeggenschap en/of raden van bestuur kunnen op vele manieren voordelen uit een onderneming behalen ten koste van de belangen van minderheidsaandeelhouders. Transacties met “verbonden partijen” zijn de belangrijkste manier.

Sommige aspecten van transacties met verbonden partijen, met name de financiële verslaggeving en bekendmaking ervan, zijn al in de huidige EU-voorschriften geregeld. Ondernemingen moeten in de toelichting op hun jaarrekeningen aandacht besteden aan transacties die zijn aangegaan met verbonden partijen, onder vermelding van het bedrag en de aard van de transactie en andere noodzakelijke informatie⁵⁸.

Sommige beleggers met wie bij de voorbereiding van dit groenboek gesproken is, achten deze voorschriften echter ontoereikend. Volgens hen is de bekendmaking van transacties met verbonden partijen niet in alle situaties voldoende en komt deze soms te laat.

Er is voorgesteld⁵⁹ om de raad van bestuur boven een bepaalde drempel te verplichten een onafhankelijke deskundige aan te stellen die minderheidsaandeelhouders moet voorzien van een onpartijdig advies over de voorwaarden van transacties met verbonden partijen. Belangrijke transacties met verbonden partijen zouden door de algemene vergadering moeten worden goedgekeurd. De publiciteit rond algemene vergaderingen kan aandeelhouders met zeggenschap van sommige transacties weerhouden en kan minderheidsaandeelhouders de gelegenheid geven zich tegen besluiten tot goedkeuring van de transactie te verzetten. Sommigen zijn van mening dat aandeelhouders met zeggenschap van de stemming moeten worden uitgesloten.

Vraag:

(22) Bent u van mening dat minderheidsaandeelhouders beter beschermd moeten worden tegen transacties met verbonden partijen? Zo ja, welke maatregelen moeten er worden genomen?

2.8. Werknemersaandelen

In het kader inzake corporate governance moet er ook rekening mee worden gehouden dat werknemers belang hebben bij de levensvatbaarheid van hun bedrijf op lange termijn. Werknemers kunnen bij de gang van zaken in een onderneming worden betrokken door hen te informeren, te raadplegen en zitting te geven in de raad van bestuur. Een andere mogelijkheid is financiële participatie, waarbij werknemers bijvoorbeeld aandeelhouders kunnen worden. Sommige Europese landen hebben een lange traditie op het gebied van werknemersaandelen⁶⁰. Dergelijke regelingen worden hoofdzakelijk gezien als een middel om de betrokkenheid en motivatie van werknemers te vergroten, de productiviteit op te voeren en sociale spanningen te verminderen. Aan werknemersaandelen zijn echter ook risico's verbonden door een gebrek aan diversificatie: als de onderneming failliet gaat, kunnen werknemers die tevens aandeelhouder zowel hun baan als hun spaargeld verliezen. Toch kunnen werknemers als beleggers een belangrijke rol spelen bij het vergroten van het percentage van de aandeelhouders dat op de lange termijn gericht is.

⁵⁸ Zie artikel 43, lid 1, onder 7 ter, van de Vierde Richtlijn 78/660/EEG van de Raad van 25 juli 1978 op de grondslag van artikel 54, lid 3, sub g), van het Verdrag betreffende de jaarrekening van bepaalde vennootschapsvormen en artikel 34, punt 7 ter, van de Zevende Richtlijn 83/349/EEG van de Raad van 13 juni 1983 op de grondslag van artikel 54, lid 3, sub g), van het Verdrag betreffende de geconsolideerde jaarrekening.

⁵⁹ Zie de verklaring over de rechten van minderheidsaandeelhouders van het Europees corporate governance forum.

⁶⁰ Mededeling Een kader voor de bevordering van de financiële participatie van werknemers, COM(2002) 364, vierde PEPPER-rapport: "Benchmarking of Employee Participation in Profits and Enterprise Results in the Member and Candidate Countries of the European Union", 2008.

Vraag:

(23) Moeten er maatregelen worden genomen om werknemersaandelen op EU-niveau te bevorderen, en zo ja welke?

3. HET KADER VAN “NALEVEN OF MOTIVEREN”: TOEZICHT OP EN UITVOERING VAN CODES VOOR CORPORATE GOVERNANCE

Uit enquêtes onder ondernemingen en beleggers blijkt dat een meerderheid de aanpak op basis van “naleven of motiveren” als een nuttig instrument voor corporate governance beschouwt. Bij deze aanpak moeten bedrijven die besluiten een aanbeveling in een code voor corporate governance niet na te leven, dit met uitvoerige, specifieke en concrete redenen motiveren. Het voornaamste voordeel van deze aanpak is de grote flexibiliteit: ondernemingen kunnen hun praktijk op het gebied van corporate governance op hun specifieke situatie afstemmen (rekening houdend met hun grootte, aandeelhoudersstructuur en specifieke kenmerken van de sector). Een ander voordeel zou zijn dat ondernemingen meer verantwoordelijkheid nemen doordat zij moeten overwegen of hun praktijk op het gebied van corporate governance voldoet en doordat er een doel is dat zij moeten bereiken. De aanpak op basis van “naleven of motiveren” wordt dan ook breed gedragen door regelgevers, ondernemingen en beleggers, zoals blijkt uit een onderzoek naar de toezicht- en handhavingssystemen voor de codes voor corporate governance van de lidstaten, dat in het najaar van 2009 is gepubliceerd⁶¹.

Toch is de algemene invoering van deze aanpak in de EU niet probleemloos verlopen. Het hierboven aangehaalde onderzoek bracht belangrijke tekortkomingen bij de uitvoering van het beginsel “naleven of motiveren” aan het licht, waardoor het EU-kader inzake corporate governance minder doeltreffend is en het nut van het systeem wordt beperkt. Om de toepassing van de codes voor corporate governance te verbeteren, lijken dan ook enige aanpassingen noodzakelijk. Daarbij mogen de basisbeginselen van de aanpak niet worden aangetast, maar moet het systeem doeltreffender worden doordat de kwaliteit van de informatie in de rapporten beter wordt. Met deze aanpassingen wordt echter niet vooruitgelopen op de eventuele noodzaak om bepaalde voorschriften op EU-niveau te verzwaren door deze in wetgeving op te nemen, in plaats van slechts aanbevelingen te doen.

3.1. Verbetering van de kwaliteit van de toelichtingen in verklaringen inzake corporate governance

Volgens het bovengenoemde onderzoek is de kwaliteit van de verklaringen inzake corporate governance van ondernemingen die van een aanbeveling in een code voor corporate governance afwijken, over het algemeen onvoldoende. Op de toelichting die hierin wordt gegeven baseren beleggers hun keuzes en de geschatte waarde van de onderneming. Uit het onderzoek blijkt echter dat ondernemingen die aanbevelingen niet naleven, in meer dan 60% van de gevallen geen bevredigende toelichting geven. Zij beperkten zich tot de vermelding dat zij van een aanbeveling afweken zonder enige toelichting te geven, of gaven slechts een algemene of beperkte toelichting.

In veel lidstaten kan al een langzame maar zekere verbetering op dit gebied worden waargenomen. De ondernemingen bevinden zich in een leerproces en dankzij de

⁶¹ Onderzoek naar “Monitoring and Enforcement Practices in Corporate Governance in the Member States”, te raadplegen op http://ec.europa.eu/internal_market/company/ecgforum/studies_en.htm.

scholingsactiviteiten van particuliere en overheidsinstanties (toezichthouders op financiële markten, aandelenbeurzen, kamers van koophandel enz.) neemt de kwaliteit van de toelichtingen toe. Als nadere voorschriften worden vastgesteld waarin wordt aangegeven welke informatie ondernemingen moeten verstrekken als zij van de aanbevelingen afwijken, kan echter nog verdere vooruitgang worden geboekt. De voorschriften moeten duidelijk en nauwkeurig zijn, want veel van de huidige problemen komen voort uit misverstanden over de aard van de vereiste toelichting.

De Zweedse code voor corporate governance laat goed zien hoe een nauwkeurig voorschrift voor ondernemingen kan worden geformuleerd. Hierin is bepaald: “De onderneming moet in haar verslag over corporate governance duidelijk aangeven aan welke voorschriften van de code niet is voldaan, de redenen voor elke afwijking toelichten en beschrijven welke oplossing in plaats daarvan is toegepast”⁶². Het lijkt inderdaad wenselijk ondernemingen niet alleen te verplichten aan te geven waarom zij van een bepaalde aanbeveling zijn afgeweken, maar ook een gedetailleerde beschrijving te geven van de oplossing die zij in plaats daarvan hebben toegepast.

3.2. Beter toezicht op corporate governance

Het toezicht op de verklaringen inzake corporate governance die bedrijven publiceren, lijkt te wensen over te laten. In de meeste lidstaten wordt de verantwoordelijkheid voor de handhaving van de publicatieplicht overgelaten aan de beleggers, die veelal — afhankelijk van de cultuur en tradities van de lidstaat — weinig actie ondernemen. De financiëlemarktautoriteiten of aandelenbeurzen en andere toezichthoudende instanties werken met verschillende rechtskaders en hebben verschillende praktische werkwijzen ontwikkeld. In de meeste gevallen hebben zij slechts een formele rol om te controleren of de verklaring inzake corporate governance is gepubliceerd. Er zijn maar weinig lidstaten waar overheidsinstanties of gespecialiseerde instanties controleren of de verstrekte gegevens (in het bijzonder de toelichtingen) volledig zijn.

“Naleven of motiveren” zou veel beter kunnen functioneren als de toezichthoudende instanties, zoals effectentoezichthouders, aandelenbeurzen of andere autoriteiten⁶³, gemachtigd zouden worden te controleren of de beschikbare gegevens (in het bijzonder de toelichtingen) voldoende informatief en volledig zijn. De autoriteiten moeten zich echter niet uitspreken over de inhoud van de gepubliceerde informatie of een zakelijk oordeel vellen over de door de onderneming gekozen oplossing. Zij zouden de resultaten van het toezicht bekend kunnen maken om de aandacht te vestigen op goede voorbeelden en bedrijven te stimuleren meer openheid te geven. Ook zou kunnen worden overwogen formele sancties op te leggen in geval van grove schendingen⁶⁴.

Een mogelijke manier om het toezicht te verbeteren zou kunnen zijn de verklaring inzake corporate governance op te nemen in de definitie van gereglementeerde informatie in artikel 2, lid 1, onder k), van Richtlijn 2004/109/EG, waardoor zij komt te vallen onder de

⁶² Zie <http://www.corporategovernanceboard.se/the-code/current-code>, punt 10.2.

⁶³ Op de rol van auditors wordt hier niet ingegaan, aangezien een afzonderlijk groenboek is gepubliceerd om een raadpleging over de rol van de wettelijke controles te starten, zie http://ec.europa.eu/internal_market/consultations/docs/2010/audit/green_paper_audit_nl.pdf

⁶⁴ Zoals bijvoorbeeld in Spanje gebeurt; zie de “Study on Monitoring and Enforcement Practices in Corporate Governance in the Member States”, blz. 63.

bevoegdheid van de nationale bevoegde autoriteiten zoals vastgesteld in artikel 24, lid 4, van die richtlijn.

De verschillende praktische werkwijzen die de toezichthoudende instanties hebben ontwikkeld, kunnen worden geoptimaliseerd door de huidige uitwisseling van beste praktijken te verbeteren en uit te breiden.

Vragen:

- (24) Bent u het ermee eens dat ondernemingen die afwijken van de aanbevelingen in codes voor corporate governance, moeten worden verplicht hierop een uitvoerige toelichting te geven en te beschrijven welke alternatieve oplossing zij hebben toegepast?
- (25) Bent u het ermee eens dat de toezichthoudende instanties moeten worden gemachtigd de informatiekwiteit van de toelichtingen in de verklaringen inzake corporate governance te controleren en ondernemingen zo nodig te verplichten de toelichtingen aan te vullen? Zo ja, welke rol moeten zij precies hebben?

4. VOLGENDE STAPPEN

De lidstaten, het Europees Parlement, het Europees Economisch en Sociaal Comité en andere belanghebbenden worden opgeroepen hun mening over de suggesties in dit groenboek te geven. Hun bijdragen moeten de Commissie uiterlijk op 22 juli 2011 hebben bereikt op het volgende adres: markt-complaw@ec.europa.eu. Aansluitend op dit groenboek zal de Commissie op basis van de ontvangen antwoorden een besluit nemen over de volgende stappen. Als een wetgevingsvoorstel of een ander voorstel wordt gedaan, zal dit gepaard gaan met een uitgebreide effectbeoordeling waarin er rekening mee wordt gehouden dat het voorstel geen onevenredige administratieve belasting voor bedrijven mag opleveren.

De ontvangen bijdragen zullen op internet worden gepubliceerd. Wij raden u aan de bij dit groenboek gevoegde specifieke privacyverklaring te lezen, waarin is aangegeven hoe uw persoonsgegevens en uw bijdrage zullen worden behandeld.

BIJLAGE 1: Vragenlijst

Algemene punten

- (1) Moeten EU-maatregelen inzake corporate governance rekening houden met de grootte van beursgenoteerde ondernemingen? Hoe moet dat gebeuren? Moet een gedifferentieerde en evenredige regeling voor kleine en middelgrote beursgenoteerde ondernemingen worden vastgesteld? Zo ja, zijn er dan passende definities of drempels? Zo ja, gelieve dan bij het beantwoorden van de onderstaande vragen aan te geven hoe deze zo nodig aan mkb-ondernemingen kunnen worden aangepast.
- (2) Moeten op EU-niveau maatregelen inzake corporate governance voor niet-beursgenoteerde ondernemingen worden genomen? Moet de EU zich richten op het bevorderen van de ontwikkeling en de toepassing van vrijwillige codes voor niet-beursgenoteerde ondernemingen?

De raad van bestuur

- (3) Moet de EU ernaar streven dat de functies en taken van de voorzitter van de raad van bestuur en die van de algemeen directeur in financiële instellingen duidelijker van elkaar gescheiden worden?
- (4) Moet in het wervingsbeleid specifiekere worden aangegeven welk profiel de leden van de raad van bestuur, waaronder de voorzitter, moeten hebben om te waarborgen dat personen met de juiste vaardigheden worden gekozen en dat de samenstelling van de raad voldoende divers is? Zo ja, hoe kan hier het beste voor worden gezorgd en op welk overheidsniveau (nationaal, EU of internationaal) zou dit moeten gebeuren?
- (5) Moeten beursgenoteerde bedrijven worden verplicht bekend te maken of zij een diversiteitsbeleid hebben en, als zij dit hebben, de doelstellingen en hoofdpunten ervan beschrijven en regelmatig verslag doen van de vorderingen?
- (6) Moeten beursgenoteerde bedrijven worden verplicht in hun raad van bestuur en raad van commissarissen te zorgen voor een beter evenwicht van mannen en vrouwen? Zo ja, hoe?
- (7) Bent u van mening dat er op EU-niveau een maatregel moet zijn om het toegestane aantal bestuursfuncties van niet bij het dagelijks bestuur betrokken bestuurders te beperken? Zo ja, hoe moet deze maatregel worden geformuleerd?
- (8) Moeten beursgenoteerde ondernemingen worden aangemoedigd regelmatig (bv. om de drie jaar) een externe evaluatie te laten uitvoeren? Zo ja, op welke wijze?
- (9) Moet het verplicht worden het beloningsbeleid, het jaarverslag over de beloningen (een verslag over de uitvoering van het beloningsbeleid in het afgelopen jaar) en de individuele beloning van al dan niet bij het dagelijks bestuur betrokken bestuurders openbaar te maken?
- (10) Moet het verplicht worden de aandeelhouders te laten stemmen over het beloningsbeleid en het verslag over de beloningen?

- (11) Bent u het ermee eens dat de raad van bestuur de “risicobereidheid” van de onderneming moet goedkeuren, hiervoor de verantwoordelijkheid op zich moet nemen en hiervan op zinvolle wijze verslag moet doen aan de aandeelhouders? Moet deze openbaarmakingsregeling ook gelden voor belangrijke maatschappelijke risico's?
- (12) Bent u het ermee eens dat de raad van bestuur ervoor moet zorgen dat de onderneming over effectieve risicobeheerregelingen beschikt die op het risicoprofiel van de onderneming zijn afgestemd?

Aandeelhouders

- (13) Welke bestaande EU-voorschriften kunnen volgens u onwenselijke kortzichtigheid van beleggers in de hand werken en hoe zouden deze voorschriften kunnen worden gewijzigd om dergelijk gedrag te voorkomen?
- (14) Moeten er maatregelen worden genomen voor de stimuleringsstructuren en de beoordeling van de prestaties van vermogensbeheerders die portefeuilles van institutionele langetermijnbeleggers beheren, en zo ja welke?
- (15) Moet in de EU-wetgeving worden bevorderd dat institutionele beleggers doeltreffender toezicht houden op vermogensbeheerders op het punt van strategieën, kosten, handel en betrokkenheid van vermogensbeheerders bij de ondernemingen waarin wordt geïnvesteerd? Zo ja, hoe?
- (16) Zouden EU-voorschriften moeten zorgen voor een zekere onafhankelijkheid van het bestuurslichaam van de vermogensbeheerder, bijvoorbeeld ten opzichte van de moederonderneming, of zijn er andere (wettelijke) maatregelen nodig om de bekendmaking en het beheer van belangenconflicten te verbeteren?
- (17) Hoe kan de EU het best samenwerking tussen aandeelhouders bevorderen?
- (18) Moeten volmachtadviseurs door de EU-wetgeving worden verplicht grotere openheid te betrachten, bijvoorbeeld over hun analysemethoden, belangenconflicten en hun beleid voor de omgang met belangenconflicten en/of de eventuele toepassing van een gedragscode? Zo ja, hoe kan hier het best voor worden gezorgd?
- (19) Bent u van mening dat er andere (wettelijke) maatregelen nodig zijn, bijvoorbeeld om volmachtadviseurs te beperken in hun mogelijkheden adviesdiensten te verlenen aan de onderneming waarin wordt geïnvesteerd?
- (20) Is het volgens u nodig dat er een technisch en/of juridisch Europees instrument komt om emittenten te helpen bij de identificatie van hun aandeelhouders teneinde de dialoog over aspecten van corporate governance te bevorderen? Zo ja, denkt u dat hierdoor ook de samenwerking tussen beleggers zal verbeteren? Gelieve uw antwoord toe te lichten (bv. beoogde doelstelling(en), voorkeur voor een instrument, frequentie, gedetailleerdheid en kostentoe wijzing).
- (21) Bent u van mening dat minderheidsaandeelhouders meer rechten moeten krijgen om hun belangen doeltreffend te verdedigen in ondernemingen die aandeelhouders met zeggenschap of dominante aandeelhouders hebben?

- (22) Bent u van mening dat minderheidsaandeelhouders beter beschermd moeten worden tegen transacties met verbonden partijen? Zo ja, welke maatregelen moeten er worden genomen?
- (23) Moeten er maatregelen worden genomen om werknemers aandelen op EU-niveau te bevorderen, en zo ja welke?

Toezicht op en uitvoering van codes voor corporate governance

- (24) Bent u het ermee eens dat ondernemingen die afwijken van de aanbevelingen in codes voor corporate governance, moeten worden verplicht hierop een uitvoerige toelichting te geven en te beschrijven welke alternatieve oplossing zij hebben toegepast?
- (25) Bent u het ermee eens dat de toezichthoudende instanties moeten worden gemachtigd de informatie kwaliteit van de toelichtingen in de verklaringen inzake corporate governance te controleren en ondernemingen zo nodig te verplichten de toelichtingen aan te vullen? Zo ja, welke rol moeten zij precies hebben?

BIJLAGE 2: Lijst van EU-maatregelen op het gebied van corporate governance

- Richtlijn 2006/46/EG van het Europees Parlement en de Raad van 14 juni 2006 tot wijziging van de Richtlijnen 78/660/EEG van de Raad betreffende de jaarrekening van bepaalde vennootschapsvormen, 83/349/EEG van de Raad betreffende de geconsolideerde jaarrekening, 86/635/EEG van de Raad betreffende de jaarrekening en de geconsolideerde jaarrekening van banken en andere financiële instellingen en 91/674/EEG van de Raad betreffende de jaarrekening en de geconsolideerde jaarrekening van verzekeringsondernemingen (PB L 224 van 16.8.2006, blz. 1–7).
- Richtlijn 2004/109/EG van het Europees Parlement en de Raad van 15 december 2004 betreffende de transparantievereisten die gelden voor informatie over uitgevende instellingen waarvan effecten tot de handel op een gereguleerde markt zijn toegelaten en tot wijziging van Richtlijn 2001/34/EG (PB L 390 van 31.12.2004, blz. 38–57).
- Richtlijn 2007/36/EG van het Europees Parlement en de Raad van 11 juli 2007 betreffende de uitoefening van bepaalde rechten van aandeelhouders in beursgenoteerde vennootschappen (PB L 184 van 14.7.2007, blz. 17–24).
- Richtlijn 2004/25/EG van het Europees Parlement en de Raad van 21 april 2004 betreffende het openbaar overnamebod (PB L 142 van 30.4.2004, blz. 12–23)
- Aanbeveling 2005/162/EG van de Commissie van 15 februari 2005 betreffende de taak van niet bij het dagelijks bestuur betrokken bestuurders of commissarissen van beursgenoteerde ondernemingen en betreffende de comités van de raad van bestuur of van de raad van commissarissen (PB L 52 van 25.2.2005, blz. 51–63)
- Aanbeveling 2004/913/EG van de Commissie van 14 december 2004 ter bevordering van de toepassing van een passende regeling voor de beloning van bestuurders van beursgenoteerde ondernemingen (PB L 385 van 29.12.2004, blz. 55–59).
- Aanbeveling 2009/385/EG van de Commissie van 30 april 2009 ter aanvulling van Aanbeveling 2004/913/EG en Aanbeveling 2005/162/EG wat betreft de regeling voor de beloning van bestuurders van beursgenoteerde ondernemingen (PB L 120 van 15.5.2009, blz. 28–31).
-