



Straatsburg, 12.12.2012  
COM(2012) 740 final

**MEDEDELING VAN DE COMMISSIE AAN HET EUROPEES PARLEMENT, DE  
RAAD, HET EUROPEES ECONOMISCH EN SOCIAAL COMITÉ EN HET COMITÉ  
VAN DE REGIO'S**

**Actieplan: Europees vennootschapsrecht en corporate governance – een modern  
rechtskader voor meer betrokken aandeelhouders en duurzamere ondernemingen**

(Voor de EER relevante tekst)

**MEDEDELING VAN DE COMMISSIE AAN HET EUROPEES PARLEMENT, DE  
RAAD, HET EUROPEES ECONOMISCH EN SOCIAAL COMITÉ EN HET COMITÉ  
VAN DE REGIO'S**

**Actieplan: Europees vennootschapsrecht en corporate governance – een modern  
rechtskader voor meer betrokken aandeelhouders en duurzamere ondernemingen**

(Voor de EER relevante tekst)

**1. INLEIDING**

In de mededeling „Europa 2020” van de Commissie<sup>1</sup> wordt gevraagd om een beter ondernemingsklimaat in Europa. Om modern en voor de Europese ondernemingen, beleggers en werknemers doeltreffend te zijn, moeten het vennootschapsrecht en het kader voor corporate governance op de behoeften van de samenleving van vandaag en het veranderende economische klimaat zijn toegesneden. De laatste uitgebreide herziening op dit beleidsterrein gaat terug tot het actieplan van 2003 voor modernisering van het vennootschapsrecht en verbetering van de corporate governance in de Europese Unie<sup>2</sup> en de raadpleging over de toekomstige prioriteiten voor dit actieplan, die in 2005 en 2006 werd uitgevoerd<sup>3</sup>. Heel wat van de initiatieven die in het actieplan van 2003 waren aangekondigd, zijn er gekomen. Zo zijn in de jaarrekeningenrichtlijn<sup>4</sup> regels met betrekking tot de verklaringen inzake corporate governance opgenomen en zijn een richtlijn betreffende de uitoefening van bepaalde rechten van aandeelhouders<sup>5</sup> en de tiende vennootschapsrichtlijn betreffende grensoverschrijdende fusies<sup>6</sup> vastgesteld. Daarnaast nam de Commissie twee aanbevelingen aan betreffende de rol van onafhankelijke niet bij het dagelijks bestuur betrokken bestuurders/commissarissen en betreffende de beloning van bestuurders<sup>7</sup>. Daarnaast zijn de tweede vennootschapsrichtlijn met betrekking tot de oprichting van de naamloze vennootschap, alsook de instandhouding en wijziging van haar kapitaal<sup>8</sup> en de derde en de zesde vennootschapsrichtlijn betreffende fusies en splitsingen<sup>9</sup> vereenvoudigd. Er hebben zich echter nieuwe ontwikkelingen voorgedaan, die volgens de Commissie verdere maatregelen vereisen.

---

<sup>1</sup> Zie mededeling van de Commissie „*Europa 2020: een strategie voor slimme, duurzame en inclusieve groei*”, COM(2010) 2020 definitief, blz. 16-17.

<sup>2</sup> Mededeling van de Commissie aan de Raad en het Europees Parlement - *Modernisering van het vennootschapsrecht en verbetering van de corporate governance in de Europese Unie - Een actieplan*, COM(2003) 284 definitief.

<sup>3</sup> Document te vinden op:

[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> Richtlijn 78/660/EEG.

<sup>5</sup> Richtlijn 2007/36/EG.

<sup>6</sup> Richtlijn 2005/56/EG.

<sup>7</sup> Aanbevelingen 2005/162/EG en 2004/913/EG van de Commissie.

<sup>8</sup> Zie Richtlijn 2006/68/EG tot wijziging van Richtlijn 77/91/EEG.

<sup>9</sup> Zie de Richtlijnen 2007/63/EG en 2009/109/EG tot wijziging van de Richtlijnen 78/855/EEG en 82/891/EEG.

Corporate governance definieert de verhouding tussen de directie van een vennootschap, haar raad van bestuur, haar aandeelhouders en haar andere belanghebbenden<sup>10</sup>. Corporate governance is het systeem waarmee vennootschappen geleid en gecontroleerd worden. Een doeltreffend kader voor corporate governance is van cruciaal belang, omdat goed beheerde vennootschappen op de lange termijn concurrerender en duurzamer kunnen zijn. Goede corporate governance is in de eerste plaats de verantwoordelijkheid van de betrokken vennootschap en er zijn op Europees en nationaal niveau regels vastgesteld om ervoor te zorgen dat bepaalde normen worden nageleefd. Het EU-kader voor corporate governance is een combinatie van wetgeving en soft law, namelijk nationale codes voor corporate governance die worden toegepast op basis van het beginsel „naleven of motiveren”<sup>11</sup>, waardoor vennootschappen en hun aandeelhouders over een grote flexibiliteit beschikken. De aandeelhouders spelen een belangrijke rol in het bevorderen van betere governance van vennootschappen. In die rol handelen zij zowel in het belang van de vennootschap als in hun eigen belang.

De voorbije jaren is echter gebleken dat er zich op dit gebied problemen voordoen. Door de financiële crisis werd duidelijk dat ernstige tekortkomingen in de corporate governance van financiële instellingen een rol speelden in de crisis. Om snel te reageren op het probleem van het nemen van buitensporige risico's in kredietinstellingen en de daaruit voortvloeiende accumulatie van buitensporig risico in het financiële systeem, kwam de Commissie in 2010 met een groenboek over corporate governance in financiële instellingen<sup>12</sup> en stelde zij in 2011 in het kader van het pakket richtlijn kapitaalvereisten IV<sup>13</sup> strengere regels inzake corporate governance in financiële instellingen voor. Hoewel de corporate governance in beursgenoteerde vennootschappen buiten de financiële sector niet evenveel reden tot bezorgdheid gaf, konden ook daar bepaalde zwakke punten worden vastgesteld. Zo lijken aandeelhouders niet erg geneigd te zijn om van de directie rekenschap te verlangen over hun beslissingen en acties, wat nog wordt verergerd door het feit dat veel aandeelhouders hun aandelen slechts voor een korte periode in bezit houden. Er doen zich ook problemen voor met de toepassing van de codes voor corporate governance, wanneer de rapportage plaatsvindt op basis van het beginsel „naleven of motiveren”. In deze context publiceerde de Commissie haar groenboek over het EU-kader inzake corporate governance (hierna „het groenboek van 2011” genoemd)<sup>14</sup>, dat de aanzet gaf voor een discussie over de manier waarop de huidige regels doeltreffender kunnen worden gemaakt. Hoewel de respondenten verdeeld waren over de vraag of er verdere regelgeving op EU-niveau moet komen, konden EU-maatregelen op sommige specifieke gebieden op grote bijval rekenen<sup>15</sup>. Ook het

---

<sup>10</sup> Zie de beginselen van de OESO inzake corporate governance, 2004, blz. 11, te vinden op <http://www.oecd.org/dataoecd/32/18/31557724.pdf>. Het EU-kader voor corporate governance omvat wetgeving op het gebied van verklaringen inzake corporate governance, transparantie van beursgenoteerde vennootschappen, rechten van aandeelhouders en overnamebiedingen, en niet-bindende regels, „soft law” genaamd, zoals de aanbevelingen over de rol en de beloning van bestuurders van vennootschappen.

<sup>11</sup> Zie hieronder punt 2.2.

<sup>12</sup> COM(2010) 284 definitief.

<sup>13</sup> COM(2011) 453 definitief en COM(2011) 452 definitief.

<sup>14</sup> COM(2011) 164 definitief, te vinden op:

[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> Zie de feedbackverklaring van 15 november 2011 en de ontvangen antwoorden op: [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), hierna „de feedbackverklaring over het groenboek van 2011” genoemd.

Europees Parlement maakte in een resolutie van 29 maart 2012<sup>16</sup> zijn standpunt bekend over de in het groenboek van 2011 gestelde vragen en beklemtoonde dat corporate governance van belang is voor de samenleving in het algemeen.

Het Europees vennootschapsrecht vormt een hoeksteen van de interne markt<sup>17</sup>. Het garandeert de vrijheid van oprichting van vennootschappen en zorgt tegelijkertijd voor meer transparantie, rechtszekerheid en controle van hun operaties. De laatste tijd is het echter moeilijker geworden om op EU-niveau overeenstemming te bereiken over initiatieven in verband met vennootschapsrecht. Dit blijkt bijvoorbeeld uit het feit dat initiatieven om het vennootschapsrecht te vereenvoudigen<sup>18</sup> en het voorstel voor het statuut van de Europese besloten vennootschap (SPE) stilgevallen zijn. Tegelijkertijd heeft het bedrijfsleven, zowel uit het oogpunt van de ondernemingen als van de consumenten, een steeds sterker grensoverschrijdend karakter gekregen. De diensten van de Commissie zijn derhalve een reflectie over de toekomst van het Europees vennootschapsrecht gestart, te beginnen met de publicatie van een verslag dat door een ad-hocdenkgroep<sup>19</sup> is voorbereid en een publieke conferentie die op 16 en 17 mei 2011 in Brussel is gehouden<sup>20</sup>. Om de standpunten van een breed scala van belanghebbenden te verzamelen, werd op 20 februari 2012 een online-raadpleging gestart (hierna „de publieke raadpleging van 2012” genoemd)<sup>21</sup>. Ook het Europees Parlement maakte in een resolutie van 14 juni 2012<sup>22</sup> zijn standpunt bekend over de weg die het Europees vennootschapsrecht moet inslaan. Een meerderheid van de respondenten van de publieke raadpleging van 2012 was voorstander van nieuwe maatregelen om het bestaande vennootschapsrechtelijk kader te moderniseren<sup>23</sup>.

In dit actieplan worden de initiatieven toegelicht die de Commissie van plan is te nemen om het vennootschapsrecht en het kader voor corporate governance te moderniseren. Het actieplan bestaat uit drie actielijnen:

- Meer transparantie: de vennootschappen moeten hun beleggers en de samenleving in het algemeen betere informatie verschaffen over hun corporate governance. Tegelijkertijd zouden de vennootschappen moeten kunnen weten wie hun aandeelhouders zijn en de institutionele beleggers zouden

---

<sup>16</sup> Resolutie van het Europees Parlement van 29 maart 2012 over een corporate-governancekader voor Europese ondernemingen, zie punt 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>

<sup>17</sup> Het EU-vennootschapsrecht bestrijkt de bescherming van de belangen van aandeelhouders en anderen, de oprichting van kapitaalvennootschappen en de instandhouding van hun kapitaal, de verschaffing van informatie over dochterondernemingen, fusies en splitsingen, minimumvoorschriften voor eenpersoonsvennootschappen met beperkte aansprakelijkheid en rechten van aandeelhouders, alsook rechtsvormen zoals de Europese vennootschap (SE), het Europees economisch samenwerkingsverband (EESV) en de Europese coöperatieve vennootschap (SCE).

<sup>18</sup> Zie bijvoorbeeld COM(2008) 194 van 17 april 2008.

<sup>19</sup> Te vinden op: [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> Zie: [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> De tekst van de raadpleging is te vinden op:

[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> Resolutie van het Europees Parlement van 14 juni 2012 over de toekomst van het Europees vennootschapsrecht, 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> Zie de feedbackverklaring van 17 juli 2012 en de ontvangen antwoorden op:

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

transparanter moeten zijn over hun stembeleid, zodat de dialoog over aspecten van corporate governance vruchtbaarder kan verlopen.

- Betrokkenheid van aandeelhouders: de aandeelhouders zouden moeten worden aangemoedigd om zich meer in de corporate governance te mengen. Zij zouden meer mogelijkheden moeten hebben om het beloningsbeleid en de transacties met verbonden partijen te overzien en samenwerking tussen aandeelhouders met het oog hierop zou gemakkelijker moeten worden gemaakt. Daarnaast zal institutionele beleggers, vermogensbeheerders en volmachtadviseurs een beperkt aantal verplichtingen moeten worden opgelegd, om een doeltreffende betrokkenheid tot stand te brengen.
- Ondersteunen van de groei en de concurrentiekracht van vennootschappen: de grensoverschrijdende operaties van Europese ondernemingen moeten worden vereenvoudigd, vooral voor kleine en middelgrote ondernemingen (kmo's).

Naast deze drie hoofddoelstellingen zal de Commissie een overkoepelende codificatie starten om het regelgevingskader gebruiksvriendelijker te maken.

Dit actieplan is het resultaat van de publieke raadpleging van 2012, van diverse besprekingen met veel belanghebbenden en van de eigen analyse van de Commissie. In dit actieplan worden de initiatieven gepresenteerd die de Commissie wil nemen op het gebied van het vennootschapsrecht en de corporate governance. De verschillende maatregelen in het actieplan zullen niet allemaal dezelfde draagwijdte hebben. De EU-regels inzake corporate governance zijn alleen van toepassing op beursgenoteerde vennootschappen. Anderzijds is het EU-vennootschapsrecht in beginsel van toepassing op alle kapitaalvennootschappen van de EU. De Commissie zal ervoor zorgen dat de initiatieven geen onnodige rompslomp voor de vennootschappen met zich meebrengen en zal in het bijzonder rekening houden met de specifieke situatie van de kmo's.

Voor alle initiatieven zal vooraf een effectbeoordeling worden verricht. Het actieplan kan niet vooruitlopen op de resultaten van deze effectbeoordelingen. Zo nodig zal de Commissie haar planning qua inhoud of qua timing wijzigen. Er kunnen zich ook nog nieuwe problemen voordoen, die andere maatregelen vereisen dan de initiatieven die in dit actieplan zijn opgenomen. In de antwoorden op de geplande raadpleging over de langetermijnfinanciering van de Europese economie zouden nieuwe elementen aan de orde kunnen worden gesteld. Het komende groenboek over deze kwestie zal een breed debat starten over de manier waarop de financiële sector in de EU meer capaciteit kan krijgen om langetermijnfinanciering te verstrekken voor de productieve investeringen die nodig zijn voor duurzame groei. In het groenboek zullen ook nog andere vragen worden gesteld: hoe kan de toegang tot verschillende financieringsbronnen worden gegarandeerd, hoe belangrijk is het om kortetermijndenken te voorkomen, moet de sector meer capaciteit krijgen en moeten er nieuwe producten worden ontwikkeld om langetermijnfinanciering te garanderen. Het groenboek zal dus veel ruimer zijn dan corporate governance alleen, maar zou input kunnen opleveren voor de manier waarop betrokkenheid van aandeelhouders op lange termijn kan worden aangemoedigd en de manier waarop passende regelingen inzake corporate governance langetermijnfinanciering zouden kunnen ondersteunen.

## 2. MEER TRANSPARANTIE

### 2.1. Openbaarmaking van het beleid voor de diversiteit van de raad van bestuur en beheer van niet-financiële risico's

In Europa bestaan er verschillende structuren voor de raad van bestuur naast elkaar. Afhankelijk van het land kunnen beursgenoteerde vennootschappen ofwel een systeem met één enkele raad van bestuur (ook „monistisch systeem” of „unitair systeem” genoemd) hebben, ofwel een tweelagig systeem (of „dualistisch systeem”), ofwel een gecombineerd systeem. De Commissie erkent dat deze structuren voor de raad van bestuur naast elkaar bestaan en dat deze vaak diep geworteld zijn in het globale systeem van economische governance van het land. Zij is dan ook niet van plan om vraagtekens bij deze structuren te plaatsen of deze te wijzigen.

Ongeacht de structuur van de raad van bestuur, speelt de samenstelling van de raad van bestuur een belangrijke rol in het succes van een vennootschap. De vennootschap wordt goed bestuurd als er doeltreffend wordt toegezien op de met het dagelijks bestuur belaste bestuurders of de directie door niet bij het dagelijks bestuur betrokken bestuurders of commissarissen<sup>24</sup>. Hiervoor is het zeer belangrijk dat de leden van de raad van bestuur diverse vaardigheden en diverse zienswijzen hebben. Hierdoor krijgen zij gemakkelijker inzicht in de organisatie en de zaken van de onderneming en kunnen zij de beslissingen van de directie op een objectieve en constructieve manier kritisch onder de loep te nemen. Onvoldoende diversiteit zou daarentegen kunnen leiden tot zogenaamd groepsdenken, met als gevolg minder discussie, minder ideeën en minder kritische zin in de raad van bestuur en mogelijk minder doeltreffend toezicht op de directie of de met het dagelijks bestuur belaste bestuurders. De Commissie is van mening, en wordt daarin gesterkt door de resultaten van de raadpleging over het groenboek van 2011<sup>25</sup>, dat meer transparantie over het beleid voor de diversiteit van de raad van bestuur, vennootschappen ertoe zou aanzetten meer na te denken over dit aspect en meer rekening te houden met de noodzaak van grotere diversiteit in hun raden van bestuur. Dit initiatief zal ook complementair zijn met het specifieke voorstel om het genderevenwicht tussen niet bij het dagelijks bestuur betrokken bestuurders van beursgenoteerde vennootschappen te verbeteren<sup>26</sup>.

De Commissie is ook van mening dat de raden van bestuur of raden van commissarissen meer rekening zouden moeten houden met de volledige waaier van risico's waaraan hun vennootschap is blootgesteld. Een uitbreiding van de rapportageverplichtingen tot niet-financiële parameters zou helpen om een vollediger risicoprofiel van de vennootschap te schetsen, op basis waarvan doeltreffender strategieën kunnen worden opgesteld om met die risico's om te gaan. Deze extra aandacht voor niet-financiële aspecten zou vennootschappen ertoe aanzetten voor hun zaken een duurzame strategie op lange termijn te ontwikkelen.

Om vennootschappen ertoe aan te zetten hun raad van bestuur zo divers mogelijk samen te stellen en meer rekening te houden met niet-financiële risico's, zal de Commissie in 2013 een voorstel indienen om de informatieverplichtingen in verband

<sup>24</sup> Afhankelijk van de structuur van de raad van bestuur (monistisch, gecombineerd of dualistisch).

<sup>25</sup> Zie de feedbackverklaring over het groenboek van 2011.

<sup>26</sup> Zie XXXX.

met het beleid voor de diversiteit van de raad van bestuur en risicobeheer uit te breiden, door middel van een wijziging van de jaarrekeningenrichtlijn<sup>27</sup>.

## 2.2. **Betere rapportage over corporate governance**

Er is kritiek geuit over de kwaliteit van de verslagen over corporate governance die door beursgenoteerde vennootschappen zijn opgesteld. De codes voor corporate governance in de EU worden toegepast op basis van het beginsel „naleven of motiveren”. Op grond van die aanpak kunnen vennootschappen afwijken van specifieke aanbevelingen van de toepasselijke code, mits zij motiveren waarom zij dit doen. De toelichtingen van de vennootschappen zijn echter vaak ontoereikend. Zij beperken zich tot de loutere vermelding dat zij van een aanbeveling zijn afgeweken zonder enige toelichting te geven, of geven slechts een algemene of beperkte toelichting<sup>28</sup>. Omdat beleggers zich op deze toelichtingen baseren bij het nemen van hun beleggingsbeslissingen en het beoordelen van de waarde van een vennootschap, brengen dergelijke tekortkomingen het nut en de leefbaarheid van het systeem in het gedrang. Een grote meerderheid van de respondenten op het groenboek van 2011 was er voorstander van dat vennootschappen zouden worden verplicht beter toe te lichten waarom zij van de aanbevelingen in codes afwijken.

Na het groenboek van 2011 zijn sommige lidstaten gestart met een debat of hebben zij richtsnoeren uitgevaardigd over de kwaliteit van de door vennootschappen te verstrekken toelichtingen. Zo vaardigde in Finland de Associatie van effectenbeurzen op 20 januari 2012 richtsnoeren uit over de toelichtingen die vennootschappen moeten verstrekken. Het Belgische Comité voor corporate governance bestelde een onafhankelijke studie van de kwaliteit van de toelichtingen en deed in 2012 op basis van de conclusies van die studie een aantal praktische aanbevelingen. In het Verenigd Koninkrijk startte de Financial Reporting Council in december 2011 een debat tussen vennootschappen en beleggers over de criteria voor toelichtingen en vaardigde vervolgens richtsnoeren uit over de aanpak „naleven of motiveren” in de code voor corporate governance. De Commissie juicht deze initiatieven toe. Zij is ook van plan verdere samenwerking tussen de nationale instanties die belast zijn met het toezicht op de toepassing van de codes voor corporate governance, onder meer door de uitwisseling van beste praktijken die in verschillende lidstaten worden ontwikkeld, aan te moedigen.

De Commissie zal in 2013 een initiatief nemen, mogelijk in de vorm van een aanbeveling, ter verbetering van de kwaliteit van de verslagen inzake corporate governance en in het bijzonder de kwaliteit van de toelichtingen die moeten worden verstrekt door vennootschappen die afwijken van de codes voor corporate governance.

## 2.3. **Identificatie van aandeelhouders**

In het groenboek van 2011 werd gevraagd of belanghebbenden het nodig achten dat er een Europees instrument komt om emittenten te helpen bij de identificatie van hun aandeelhouders teneinde de dialoog over aspecten van corporate governance te

<sup>27</sup> Richtlijn 78/660/EEG.

<sup>28</sup> Zie de studie „Monitoring and Enforcement Practices in Corporate Governance in the Member States”, te vinden op: [http://ec.europa.eu/internal\\_market/company/ecgforum/studies\\_en.htm](http://ec.europa.eu/internal_market/company/ecgforum/studies_en.htm)

bevorderen. Daarnaast werd in het groenboek gevraagd of andere beleggers over deze informatie zouden moeten kunnen beschikken. Een duidelijke meerderheid van de respondenten was voorstander van een dergelijk instrument<sup>29</sup>. Zowel bij de ondernemingen als bij de beleggers was er zeer grote bijval.

De standpunten over de beste werkwijze liepen echter sterk uiteen. Sommige respondenten achtten het voldoende dat emittenten op de website van hun vennootschap de aandeelhouders een forum zouden aanbieden. Andere waren daarentegen voorstander van een volwaardig EU-instrument voor de identificatie van aandeelhouders. Heel wat respondenten suggereerden in plaats daarvan om in de transparantierichtlijn de drempels voor de aanmelding van belangrijke deelnemingen te verlagen. Ten slotte was een grote groep van mening dat de lidstaten zouden moeten voorzien in wederzijdse erkenning van bestaande nationale identificatie-instrumenten en zo nodig zouden moeten worden verplicht een nationaal transparantie-instrument in te voeren dat aan bepaalde minimumvereisten voldoet.

Het Europees Parlement stelt zich op het standpunt dat vennootschappen die aandelen op naam uitgeven het recht zouden moeten hebben om de identiteit van de eigenaar ervan te kennen, maar dat de eigenaars van aandelen aan toonder het recht zouden moeten hebben om hun identiteit niet bekend te maken. In dit standpunt is dus rekening gehouden met de bezorgdheid die eerder was geuit in verband met de privacy van kleine beleggers.

De Commissie is van mening dat extra informatie over wie eigenaar is van aandelen in een beursgenoteerde vennootschap de dialoog over corporate governance tussen de vennootschap en haar aandeelhouders kan verbeteren. De bestaande instrumenten zijn ofwel niet gedetailleerd genoeg of ontberen de nodige grensoverschrijdende dimensie.

De Commissie zal in 2013 in het kader van haar wetgevings- en werkprogramma op het gebied van effectenrecht een initiatief voorstellen om de zichtbaarheid van deelnemingen in Europa te verbeteren

#### **2.4. Uitbreiding van de transparantieregels voor institutionele beleggers**

Uit het onderzoek dat ter voorbereiding van de groenboeken van de Commissie van 2010 en 2011 is gevoerd en de antwoorden op die groenboeken, bleek dat het stembeleid van institutionele beleggers, waaronder vermogensbeheerders, en de uitoefening van dat beleid transparanter zouden moeten worden<sup>30</sup>. Ook in de Stewardship Code in het Verenigd Koninkrijk<sup>31</sup>, de beste praktijken voor betrokken aandeelhouderschap van het Nederlandse Eumedion<sup>32</sup>, de code voor externe

<sup>29</sup> Zie de feedbackverklaring over het groenboek van 2011.

<sup>30</sup> De huidige regels voor instellingen voor collectieve belegging in effecten (icbe's) en beheerders van alternatieve beleggingsinstellingen (abi's) vereisen slechts dat beleggers informatie krijgen over beleggingsdoelstellingen en –beleid, waaronder een specifiek risicoprofiel, het in het verleden behaalde en verwachte rendement en de verschillende kosten (zie de Richtlijnen 2009/65/EG en 2011/61/EU).

<sup>31</sup> Zie: <http://www.frc.org.uk/getattachment/e2db042e-120b-4e4e-bdc7-d540923533a6/UK-Stewardship-Code-September-2012.aspx>, vooral de beginselen 1 en 6.

<sup>32</sup> Zie: [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), vooral beste praktijk 6.



governance van de European Fund and Asset Management Association (EFAMA)<sup>33</sup> en de beginselen inzake corporate governance van het International Corporate Governance Network<sup>34</sup> wordt al aanbevolen dat de institutionele beleggers transparant zijn over de manier waarop zij hun met eigendom/stewardship gepaard gaande verantwoordelijkheden nemen, onder meer door informatie over stembeleid en betrokkenheid te verschaffen.

De openbaarmaking van dergelijke informatie zou een positief effect kunnen hebben op het bewustzijn van beleggers, de uiteindelijke beleggers in staat kunnen stellen om de beste beleggingsbeslissingen te nemen, de dialoog tussen beleggers en vennootschappen kunnen vergemakkelijken, betrokkenheid van aandeelhouders aanmoedigen, en de verantwoordingsplicht van vennootschappen ten aanzien van het maatschappelijk middenveld kunnen uitbreiden. Voorts zou deze informatie nuttig kunnen zijn voor beleggers voordat zij een contract voor portefeuillebeheer sluiten of voor de begunstigden van institutionele beleggers die namens of ten voordele van andere optreden. In het licht van haar algemene doelstelling meer betrokkenheid van aandeelhouders te bewerkstelligen, is de Commissie van mening dat dit de juiste stap vooruit is.

De Commissie zal in 2013 met een initiatief komen, mogelijk een wijziging van de richtlijn betreffende de uitoefening van bepaalde aandeelhoudersrechten<sup>35</sup>, in verband met de openbaarmaking van het stembeleid, het beleid op het gebied van betrokkenheid en het stemverleden van institutionele beleggers.

### **3. BETROKKENHEID VAN AANDEELHOUDERS**

Doeltreffende en duurzame betrokkenheid van aandeelhouders is een van de hoekstenen van het model van corporate governance van beursgenoteerde vennootschappen. Dat model voorziet onder meer in wederzijdse controle en evenwicht tussen de verschillende organen en verschillende belanghebbenden. Als bijvoorbeeld de meerderheid van aandeelhouders passief blijft, geen interactie met de vennootschap zoekt en niet stemt, is de werking van het huidige systeem van corporate governance minder doeltreffend. In die omstandigheden kunnen er van de zijde van de aandeelhouders geen corrigerende maatregelen worden verwacht en rust het toezicht op de directie op de schouders van de raad van bestuur of de raad van commissarissen.

#### **3.1. Beter toezicht van de aandeelhouders op het beloningsbeleid**

De voorbije jaren is er veel discussie geweest over de beloning van de met het dagelijks bestuur belaste bestuurders<sup>36</sup>. De Commissie is van mening dat

<sup>33</sup> Zie: [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), vooral de beginselen 1, 5 en 6.

<sup>34</sup> Zie [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), vooral punt 9.5. Zie ook [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), vooral blz. 12.

<sup>35</sup> Richtlijn 2007/36/EG.

<sup>36</sup> In het kader van het RKV III-pakket zijn er al specifieke regels inzake de beloning in financiële instellingen vastgesteld, die sedert januari 2011 van kracht zijn. Omdat ondoeltreffend risicobeheer en

vennootschappen zouden kunnen profiteren van een beloningsbeleid dat de creatie van waarde op de langere termijn stimuleert en beloning daadwerkelijk aan prestaties koppelt. Een slecht beloningsbeleid en/of slechte prikkels leiden tot ongerechtvaardigde overdrachten van waarde naar bestuurders, ten nadele van vennootschappen, hun aandeelhouders en andere belanghebbenden. Derhalve zouden de aandeelhouders, rekening houdend met de bestaande toezichtsmogelijkheden, met name in vennootschappen met een tweelagige bestuursstructuur, beter toezicht moeten kunnen uitoefenen op het beloningsbeleid voor bestuurders van beursgenoteerde vennootschappen en de toepassing van dat beleid.

Zoals blijkt uit de resultaten van de raadpleging over het groenboek van 2011<sup>37</sup>, hebben aandeelhouders dus behoefte aan duidelijke, allesomvattende en vergelijkbare informatie over het beloningsbeleid en de individuele beloning van de bestuurders. Dit kan worden bereikt door een elementaire harmonisering van de informatieverplichtingen. Voorts zouden de aandeelhouders hun standpunten over deze kwestie bekend moeten kunnen maken in een verplichte stemming van de aandeelhouders over het beloningsbeleid van de vennootschap en het beloningsverslag waarin een overzicht wordt gegeven van de manier waarop het beloningsbeleid is toegepast. Momenteel hebben de aandeelhouders niet in alle lidstaten het recht te stemmen over het beloningsbeleid en/of het beloningsverslag, en de informatie die vennootschappen in verschillende lidstaten openbaar maken, kan niet gemakkelijk onderling worden vergeleken<sup>38</sup>.

De Commissie zal in 2013 een initiatief voorstellen, mogelijk een wijziging van de richtlijn betreffende de uitoefening van bepaalde aandeelhoudersrechten, om het beloningsbeleid en de individuele beloning van bestuurders transparanter te maken, en om de aandeelhouders het recht te geven te stemmen over het beloningsbeleid en het beloningsverslag.

### **3.2. Beter overzicht voor de aandeelhouders van de transacties met verbonden partijen**

Transacties met verbonden partijen, dat wil zeggen situaties waarin de vennootschap een contract sluit met haar bestuurders of aandeelhouders met zeggenschap, kunnen de vennootschap en haar minderheidsaandeelhouders schade toebrengen, omdat de verbonden partij de gelegenheid krijgt zich aan de vennootschap toebehorende waarde toe te eigenen. Doeltreffende waarborgen voor de bescherming van de belangen van de aandeelhouders zijn dus van groot belang.

Op grond van de huidige EU-regels moeten vennootschappen in de toelichting op hun jaarrekening de transacties met verbonden partijen opnemen, onder vermelding van het bedrag en de aard van de transactie en andere nodige informatie<sup>39</sup>. Omdat deze verplichting doorgaans ontoereikend wordt geacht, gaf het Europees Forum

---

buitensporig kortetermijndenken in financiële instellingen tot systematisch risico kunnen leiden en de economie in haar geheel kunnen aantasten, is het belangrijk dat er een goed beloningsbeleid wordt vastgesteld dat buitensporige risico's niet aanmoedigt of beloont.

<sup>37</sup> Zie de feedbackverklaring over het groenboek van 2011.

<sup>38</sup> Zie het verslag van de Commissie, COM(2010) 285 definitief, blz. 5 en 8. Te vinden op: [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)

<sup>39</sup> Zie artikel 43, lid 1, onder 7 ter, van Richtlijn 78/660/EEG en artikel 34, onder 7 ter, van Richtlijn 83/349/EG.

inzake corporate governance een verklaring uit over transacties met verbonden partijen, waarin wordt aanbevolen dat er in heel Europa gemeenschappelijke beginselen worden ingevoerd<sup>40</sup>. Het forum stelde in het bijzonder voor dat transacties boven een bepaalde drempel zouden moeten worden geëvalueerd door een onafhankelijke adviseur en dat de belangrijkste transacties door de aandeelhouders zouden moeten worden goedgekeurd. In het groenboek van 2011 werd de vraag gesteld hoe de bescherming tegen transacties met verbonden partijen zou kunnen worden verbeterd. Een groot deel van de respondenten vroeg om sterkere waarborgen. Gelet op dit antwoord en de richtsnoeren in de verklaring van het Europees Forum inzake corporate governance is de Commissie van mening dat de aandeelhouders meer controle zouden moeten krijgen op de transacties met verbonden partijen.

De Commissie zal in 2013 een initiatief voorstellen om de aandeelhouders meer controle te geven op de transacties met verbonden partijen, mogelijk een wijziging van de richtlijn betreffende de uitoefening van bepaalde rechten van aandeelhouders.

### 3.3. Regels inzake volmachtadviseurs

Institutionele beleggers met sterk gespreide aandelenportefeuilles ondervinden praktische problemen bij het bepalen van de manier 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. Bijgevolg kunnen deze volmachtadviseurs een aanzienlijke invloed uitoefenen op de stemming. Daarnaast is aangevoerd dat institutionele beleggers voor beleggingen in buitenlandse vennootschappen zwaarder leunen op stemadviezen dan voor beleggingen in binnenlandse vennootschappen. De kans is dus groter dat volmachtadviseurs meer invloed uitoefenen op markten met een hoog percentage internationale beleggers. Momenteel bestaan er geen EU-regels inzake volmachtadviseurs.

De invloed van volmachtadviseurs roept verschillende vragen op. Bij de voorbereiding van het groenboek van 2011 uitten beleggers en de vennootschappen waarin wordt belegd, bezorgdheid over het gebrek aan transparantie in de methoden die de volmachtadviseurs bij de voorbereiding van hun advies toepassen. Meer specifiek wordt aangevoerd dat de analytische methode die door volmachtadviseurs wordt toegepast, geen rekening houdt met de specifieke kenmerken van vennootschappen en/of elementen in de nationale wetgeving en beste praktijken inzake corporate governance. Een ander punt van bezorgdheid is dat er zich met volmachtadviseurs belangenconflicten kunnen voordoen, bijvoorbeeld wanneer zij de vennootschappen waarin wordt belegd, bijstaan als consultant op het gebied van corporate governance. Er kunnen zich ook belangenconflicten aandienen als een volmachtadviseur beleggers advies geeft over aandeelhoudersbesluiten die door een van zijn klanten zijn voorgesteld. 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.

<sup>40</sup> Verklaring van het Europees Forum inzake corporate governance van 10 maart 2011 over transacties met verbonden partijen voor beursgenoteerde entiteiten, te vinden op: [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)

In 2012 stelde de Europese Autoriteit voor effecten en markten (ESMA) een discussienota over volmachtadviseurs op om standpunten te ontvangen over mogelijke regelgevende opties in verband met volmachtadviseurs, gaande van geen maatregelen en vrijwillige maatregelen tot bijna-bindende of bindende EU-instrumenten<sup>41</sup>. De Commissie kan de resultaten van de discussie als uitgangspunt nemen om te zorgen voor een samenhangend en doeltreffend operationeel kader voor volmachtadviseurs.

De Commissie zal in 2013 een initiatief overwegen, mogelijk in de context van de herziening van de richtlijn betreffende de uitoefening van bepaalde rechten van aandeelhouders, teneinde de transparantie rond volmachtadviseurs te vergroten en een kader voor belangenconflicten op te stellen.

### **3.4. Verduidelijking van de verhouding tussen samenwerking tussen beleggers over aspecten van corporate governance en het concept „handelen in overleg”**

Een groot aantal respondenten op het groenboek van 2011 vroeg om verduidelijking van het concept „handelen in overleg”. De huidige regels in de overnamerichtlijn en de transparantierichtlijn en in de nationale wetgevingen die deze richtlijnen omzetten, bieden immers niet voldoende rechtszekerheid, wat beschouwd wordt als een belemmering voor doeltreffende samenwerking tussen aandeelhouders. De aandeelhouders moeten weten wanneer zij informatie kunnen uitwisselen en met elkaar kunnen samenwerken zonder het risico te lopen dat hun acties onverwachte rechtsgevolgen teweegbrengen.

Zolang er geen duidelijkheid bestaat, kunnen aandeelhouders samenwerking uit de weg gaan, wat het potentieel van betrokken aandeelhouderschap op lange termijn, namelijk dat de aandeelhouders daadwerkelijk van de raad van bestuur rekenschap voor zijn acties verlangen, kan ondermijnen. De Commissie erkent dat er richtsnoeren moeten komen om de grenzen van het concept te verduidelijken en rechtszekerheid te bieden, zodat samenwerking tussen aandeelhouders gemakkelijker wordt.

In 2013 zal de Commissie nauw samenwerken met de bevoegde nationale autoriteiten en de ESMA om richtsnoeren te ontwikkelen die de rechtszekerheid vergroten over de verhouding tussen samenwerking tussen beleggers over aspecten van corporate governance en het concept „handelen in overleg”.

### **3.5. Werknemersaandelen**

De Commissie is van mening dat het belang van werknemers bij de duurzaamheid van hun onderneming een aspect is dat bij het uittekenen van een goed werkend governancekader in overweging moet worden genomen. 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, bijvoorbeeld door de werknemers aandeelhouder te laten worden.

<sup>41</sup> Zie: <http://www.esma.europa.eu/content/Discussion-Paper-Overview-Proxy-Advisory-Industry-Considerations-Possible-Policy-Options>. De samenvatting van de antwoorden en het standpunt van de ESMA zullen binnenkort worden gepubliceerd.

In veel lidstaten hebben werknemersaandelen een lange traditie en geschiedenis. Uit onderzoek dat ter voorbereiding van het groenboek van 2011 werd gevoerd en de antwoorden op het groenboek blijkt dat regelingen inzake werknemersaandelen een belangrijke rol zouden kunnen spelen bij het verhogen van het percentage aandeelhouders dat op lange termijn denkt. Omdat werknemersaandelen vanuit zeer veel invalshoeken kunnen worden bekeken (bijvoorbeeld fiscaliteit, sociale zekerheid en arbeidsrecht), vindt de Commissie het belangrijk dat dit aspect in detail wordt onderzocht, in het bijzonder wat de gevolgen voor de interne markt betreft. In het licht van deze analyse zal de Commissie vaststellen welke initiatieven passend kunnen zijn om de ontwikkeling van grensoverschrijdende regelingen inzake werknemersaandelen in Europa aan te moedigen.

De Commissie zal de mogelijke belemmeringen voor grensoverschrijdende regelingen inzake werknemersaandelen identificeren en onderzoeken en zal vervolgens passende maatregelen nemen om werknemersaandelen in Europa aan te moedigen.

#### **4. BETER KADER VOOR GRENSOVERSCHRIJDENDE OPERATIES VAN EU-VENNOOTSCHAPPEN**

Het Europees vennootschapsrecht is een integrerend onderdeel van de interne markt. Het garandeert de vrijheid van oprichting van vennootschappen en biedt rechtszekerheid voor hun operaties. Het kan op die manier de groei en de concurrentiekracht van vennootschappen ondersteunen.

##### **4.1. Overbrenging van de zetel**

Buiten de regels in de statuten van de Europese vennootschap (SE), de Europese coöperatieve vennootschap (SCE) en het Europees economisch samenwerkingsverband (EESV), zijn er geen EU-regels op grond waarvan vennootschappen hun zetel over de grenzen kunnen overbrengen met behoud van de rechtspersoonlijkheid van de vennootschap. Momenteel zijn er slechts een paar lidstaten die overbrenging van de zetel toestaan zonder dat de vennootschap moet worden ontbonden en vervolgens opnieuw worden opgericht. Vennootschappen kunnen ook gebruik maken van de richtlijn grensoverschrijdende fusies of de SE als een middel om van thuislidstaat te veranderen. Uit de antwoorden op de publieke raadpleging van 2012 bleek dat er grote interesse bestaat voor EU-regels inzake grensoverschrijdende overbrenging van de zetel<sup>42</sup>. De Commissie erkent het belang van dit punt. Zij is echter van mening dat toekomstige initiatieven dienaangaande moeten worden gebaseerd op betrouwbare economische gegevens en een grondige beoordeling van de praktische en werkelijke behoefte aan en het mogelijke gebruik van Europese regels inzake overbrenging van de zetel. Daarbij moet ook rekening worden gehouden met de recente rechtspraak van het Europees Hof van Justitie<sup>43</sup> en de ontwikkelingen in de rechtskaders van de lidstaten. De Commissie zal hierover publieke en gerichte raadplegingen houden en over de resultaten daarvan verslag uitbrengen.

<sup>42</sup> 373 van de 496 antwoorden (337 voorstander van een richtlijn, 36 voorstander van andere maatregelen), zie de feedbackverklaring van 17 juli 2012 en de ontvangen antwoorden op: [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> Zaak C-378/10, VALE, punt 34.

In 2013 zal de Commissie publieke en gerichte raadplegingen houden om haar effectbeoordeling van een mogelijk initiatief inzake grensoverschrijdende overbrenging van de zetel bij te werken. Vervolgens zal de Commissie bekijken of er een wetgevend initiatief moet worden genomen.

#### **4.2. Verbetering van het mechanisme voor grensoverschrijdende fusies**

Richtlijn 2005/56/EG betreffende grensoverschrijdende fusies van kapitaalvennootschappen was een grote stap voorwaarts voor de grensoverschrijdende mobiliteit van vennootschappen in de EU. Dat kader zou nu moeten worden aangepast om te kunnen voldoen aan de veranderende behoeften van de eengemaakte markt. De Commissie zal de conclusies van een komende studie van de toepassing van de richtlijn, die in de tweede helft van 2013 klaar zal zijn, analyseren en rekening houden met de opgedane ervaring en de toekomstige behoeften. Vooral de procedureregels zouden moeten worden verduidelijkt, omdat verschillende punten aanleiding kunnen geven tot onzekerheid en complexe situaties, zoals een gebrek aan harmonisering van de methoden voor de waardering van activa, de duur van de bescherming van de rechten van de schuldeisers en de gevolgen voor de rechten van de schuldeisers bij voltooiing van fusies. Uit de publieke raadpleging van 2012 blijkt dat een verbetering van het kader voor grensoverschrijdende fusies op veel bijval kan rekenen<sup>44</sup>. De studie die momenteel wordt uitgevoerd, zal de Commissie helpen de nodige vervolgmaatregelen voor te bereiden.

De Commissie wil in 2013 verslag uitbrengen over de resultaten van de studie en vervolgens nagaan of een wijziging van de richtlijn inzake grensoverschrijdende fusies aangewezen is.

#### **4.3. Grensoverschrijdende splitsingen**

De splitsingen op nationaal niveau zijn al een aantal jaren geharmoniseerd door Richtlijn 82/891/EEG. Die harmonisering is echter niet weerspiegeld in de EU-wetgeving inzake grensoverschrijdende transacties, waarin alleen grensoverschrijdende fusies uitdrukkelijk mogelijk zijn gemaakt. Momenteel moeten vennootschappen die tot een grensoverschrijdende splitsing willen overgaan, verschillende operaties uitvoeren, zoals de oprichting van een dochteronderneming gevolgd door een overdracht van activa, of een binnenlandse splitsing gevolgd door een overbrenging van de zetel. Een duidelijk rechtskader met de voorwaarden waaronder grensoverschrijdende splitsingen direct kunnen worden uitgevoerd, zou helpen de kosten in grote mate te beperken. Uit de resultaten van de publieke raadpleging van 2012<sup>45</sup> bleek dat er in feite grote vraag bestaat naar een duidelijk rechtskader voor grensoverschrijdende splitsingen.

In 2013 zal de Commissie op basis van de resultaten van de studie over de toepassing van de richtlijn betreffende grensoverschrijdende fusies nagaan of er een initiatief moet komen in verband met een kader voor grensoverschrijdende splitsingen, mogelijk een wijziging van de richtlijn betreffende grensoverschrijdende fusies. Die richtlijn is immers goed bekend bij de belanghebbenden en vormt een beproefd kader voor grensoverschrijdende herstructureringen.

<sup>44</sup> 331 van de 496 antwoorden.

<sup>45</sup> 318 van de 496 antwoorden.

#### 4.4. Slimme rechtsvormen voor Europese kmo's

De Europese kleine en middelgrote ondernemingen (kmo's) hebben een belangrijke rol te spelen in de versterking van de EU-economie, vooral nu in de economische crisis. Er zijn al veel inspanningen geleverd om de kmo's het leven gemakkelijker te maken op een aantal gebieden waarop zij problemen lijken te ondervinden, zoals de maatregelen die zijn genomen na de herziening van de Small Business Act van 2011<sup>46</sup>. Wat het vennootschapsrecht betreft, is de Commissie van mening dat de kmo's minder rompslomp moeten ondervinden als zij in de EU zaken doen en het blijft een duidelijke prioriteit van de Commissie om daarvoor concrete maatregelen te nemen.

Omdat de onderhandelingen over het voorstel voor het statuut van de Europese besloten vennootschap (SPE) blijven aanslepen, bleek uit de publieke raadpleging van 2012 dat de belanghebbenden twijfelen of de onderhandelingen over dit voorstel moeten worden voortgezet. Tegelijkertijd hebben de belanghebbenden interesse voor alternatieve maatregelen<sup>47</sup>. De Commissie zal blijven nagaan hoe het bestuurlijk en regelgevend kader voor de kmo's kan worden verbeterd, zodat zij dankzij eenvoudige, flexibele en goed bekende regels in de EU gemakkelijker grensoverschrijdende activiteiten kunnen ontplooiën en hun kosten kunnen beperken.

De Commissie zal blijven werken aan de follow-up van het voorstel voor de SPE om de kmo's meer grensoverschrijdende opportuniteiten te bieden.

#### 4.5. Meer en betere kennis van het statuut van de Europese vennootschap (SE) en het statuut van de Europese coöperatieve vennootschap (SCE)

Het statuut van de Europese vennootschap bood vennootschappen met een Europese dimensie een aantal voordelen. In oktober 2012<sup>48</sup> waren er 1 426 SE's geregistreerd en de belangstelling voor deze rechtsvorm blijft groeien. Volgens het verslag van 2010 over de toepassing van het statuut<sup>49</sup> hebben vennootschappen voor deze rechtsvorm gekozen vanwege zijn Europese imago en de mogelijkheid de zetel over te brengen en doeltreffender te herstructureren op grensoverschrijdende basis. Tegelijkertijd klagen de belanghebbenden over hoge oprichtingskosten, complexe procedures en rechtsonzekerheid, die vaak voortvloeien uit de vele verwijzingen naar nationale wetgeving, het feit dat het statuut niet voldoende bekend is en in de praktijk niet veel wordt toegepast. Daarnaast zouden sommige voorwaarden in het statuut die voor de oprichting van een SE vervuld moeten zijn, erg streng zijn. Ook voor de SCE stelt de Commissie na uitgebreide raadpleging<sup>50</sup> vast dat een van de redenen waarom de verordening in de praktijk weinig wordt toegepast, haar complexiteit is (in juli 2012 waren er slechts 25 SCE's opgericht). Daarnaast zijn het bestaan van dit instrument en de voordelen voor kmo's niet voldoende bekend.

De respondenten van de raadpleging van 2012 waren voorstander van een herziening van de EU-rechtsvormen in het algemeen<sup>51</sup>. Omdat de verwachte voordelen van een

<sup>46</sup> COM(2011) 78 van 23.2.2011.

<sup>47</sup> 251 van de 496 antwoorden.

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

<sup>49</sup> Te vinden op: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2010:0676:FIN:EN:PDF>

<sup>50</sup> Zie: [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 % voorstander (307 van de 496 antwoorden).

herziening van beide statuten met het oog op vereenvoudiging en verbetering echter niet zouden opwegen tegen de mogelijke problemen als gevolg van een heropening van de discussies, is de Commissie niet van plan om de statuten op korte termijn te herzien. De Commissie zal zich in plaats daarvan inspannen om de statuten van de SE en de SCE meer bekendheid te geven bij de vennootschappen en hun juridische adviseurs (onder meer de aspecten in verband met de betrokkenheid van werknemers), om hen aan te sporen vaker voor deze rechtsvormen te kiezen.

De Commissie zal in 2013 een informatiecampagne starten om het statuut van de Europese vennootschap (SE) meer bekendheid te geven door middel van een uitgebreide website met praktisch advies en alle relevante documenten over het statuut. Daarnaast zal zij nagaan hoe een soortgelijke actie kan worden ondernomen om het statuut van de Europese coöperatieve vennootschap (SCE) te promoten.

#### 4.6. Groepen van vennootschappen

Uit de publieke raadpleging van 2012 is gebleken dat het publiek voorstander is van goed gerichte EU-initiatieven inzake groepen van vennootschappen<sup>52</sup>. In het verslag van de reflectiegroep<sup>53</sup> en in ander materiaal dat voor of tijdens de raadpleging bij de Commissie was ingediend, waren reeds twee punten naar voren gekomen. De belanghebbenden zouden toejuichen dat de voor beleggers bestemde communicatie over de structuur van de groep wordt vereenvoudigd en dat er in de EU erkenning komt van het concept „belang van de groep”. Anderzijds kon het idee van een uitgebreid EU-rechtskader voor groepen van vennootschappen op veel minder bijval rekenen.

De Commissie zal in 2014 met een initiatief komen om de informatie over groepen te verbeteren en het concept „belang van de groep” erkend te zien.

### 5. CODIFICATIE VAN HET EU-VENNOOTSCHAPSRECHT

De bepalingen van het Europees vennootschapsrecht zijn over heel wat verschillende teksten verspreid. Dit maakt het voor de gebruikers moeilijk om een duidelijk overzicht te krijgen van het op dit beleidsterrein toepasselijke recht. Het grote aantal richtlijnen op het gebied van het vennootschapsrecht brengt ook het risico mee dat er onbedoeld leemten of overlappingen bestaan. Uit de publieke raadpleging van 2012 blijkt dat er ruime bijval bestaat voor het idee de bestaande richtlijnen op het gebied van het vennootschapsrecht bijeen te voegen<sup>54</sup>. Meer dan 75% van de respondenten<sup>55</sup> vroeg ofwel de bestaande richtlijnen in één enkel EU-instrument op het gebied van het vennootschapsrecht op te nemen, ofwel verschillende groepen richtlijnen over

<sup>52</sup> Zie de feedbackverklaring van 17 juli 2012 en de ontvangen antwoorden op: [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> Voor meer informatie, zie het verslag van de reflectiegroep, blz 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> Zie de feedbackverklaring van 17 juli 2012 en de ontvangen antwoorden op: [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 van de 496 antwoorden.



soortgelijke onderwerpen bijeen te voegen. Ook het Europees Parlement is voorstander van deze aanpak<sup>56</sup>.

De Commissie is van mening dat het belangrijk is het EU-vennootschapsrecht leesbaarder te maken en het risico van toekomstige inconsistenties te beperken. Zij zal derhalve de codificatie van de grote richtlijnen op het gebied van het vennootschapsrecht en hun samenvoeging in één enkel instrument voorbereiden. Het zal gaan om de richtlijnen betreffende fusies en splitsingen, de oprichting van kapitaalvennootschappen en de wijziging en instandhouding van hun kapitaal, eenpersoonsvennootschappen met beperkte aansprakelijkheid, buitenlandse kantoren en bepaalde regels inzake openbaarmaking, geldigheid en nietigheid<sup>57</sup>. De wijzigingen die bij de recente richtlijn betreffende de koppeling van handelsregisters zijn ingevoerd, zullen er ook deel van uitmaken<sup>58</sup>. De vooruitgang van deze werkzaamheden zal in zekere mate afhangen van de afronding van parallelle initiatieven, zoals het kader voor crisisbeheer, waarvoor in de bestaande richtlijnen op het gebied van het vennootschapsrecht kleine wijzigingen moeten worden aangebracht.

De Commissie is van plan in 2013 een voorstel in te dienen tot codificatie en samenvoeging van de grote richtlijnen op het gebied van het vennootschapsrecht.

## 6. CONCLUSIE

De Commissie heeft in dit actieplan een aantal concrete actielijnen op het gebied van het vennootschapsrecht en de corporate governance vastgelegd om ervoor te zorgen dat op deze gebieden verdere verbeteringen tot stand worden gebracht. Het gaat onder meer om initiatieven voor meer transparantie tussen vennootschappen en hun aandeelhouders, initiatieven om betrokkenheid van aandeelhouders op lange termijn aan te moedigen en te faciliteren en initiatieven op het gebied van het vennootschapsrecht ter ondersteuning van de groei en de concurrentiekracht van Europese ondernemingen. De initiatieven op het gebied van corporate governance hebben niet de bedoeling de huidige aanpak te wijzigen, maar willen ervoor zorgen dat deze aanpak door juiste interactie tussen vennootschappen, hun aandeelhouders en andere belanghebbenden doeltreffender wordt. Wat het vennootschapsrecht betreft, willen de voorgestelde initiatieven bewerkstelligen dat vennootschappen meer rechtszekerheid hebben, vooral in verband met grensoverschrijdende operaties. De Commissie zal met de belanghebbenden mogelijke verdere acties onderzoeken om ervoor te zorgen dat het EU-kader op het gebied van het vennootschapsrecht en de corporate governance bijdraagt aan de doelstelling van slimme, duurzame en inclusieve groei.

<sup>56</sup> Resolutie van het Europees Parlement van 14 juni 2012 over de toekomst van het Europees vennootschapsrecht, zie punt 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>

<sup>57</sup> Richtlijnen 1977/91/EEG, 1982/891/EEG, 1989/666/EEG, 2005/56/EG, 2009/101/EG, 2009/102/EG en 2011/35/EU.

<sup>58</sup> Richtlijn 2012/17/EU.

In de bijlage wordt een samenvatting van deze initiatieven gegeven. De belanghebbenden die de ontwikkelingen in detail willen volgen, wordt gevraagd regelmatig de website van de Commissie te bezoeken:

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

**Bijlage: samenvatting van de belangrijkste initiatieven van dit actieplan**

<b>Initiatief</b>	<b>Instrument en verwachte timing</b>
Openbaarmaking van het beleid voor de diversiteit van de raad van bestuur en risicobeheer	Wijziging van de jaarrekeningenrichtlijn, 2013
Betere zichtbaarheid van de participaties in beursgenoteerde vennootschappen in Europa	Effectenwetgeving, 2013
Kwalitatief betere verslagen over corporate governance, vooral wat de kwaliteit van de toelichtingen betreft die moeten worden verstrekt door beursgenoteerde vennootschappen die afwijken van de bepalingen van de code voor corporate governance	Eventueel een niet-wetgevend initiatief, 2013
Openbaarmaking van het stembeleid, het beleid op het gebied van betrokkenheid en het stemverleden van institutionele beleggers	Eventueel een richtlijn betreffende de uitoefening van bepaalde rechten van aandeelhouders, 2013
Meer transparantie inzake het beloningsbeleid en de individuele beloningen van bestuurders, stemrecht van de aandeelhouders in verband met het beloningsbeleid	
Betere controle van de aandeelhouders op de transacties met verbonden partijen	
Betere kaders voor transparantie en belangenconflicten in verband met volmachtadviseurs	
Nauw samenwerken met de bevoegde nationale autoriteiten en de ESMA om richtsnoeren te ontwikkelen die de rechtszekerheid vergroten over de verhouding tussen samenwerking tussen beleggers over aspecten van corporate governance en het concept „handelen in overleg”	Richtsnoeren, 2013
Meer bekendheid geven aan het statuut van de Europese vennootschap (SE) (met inbegrip van de betrokkenheid van de werknemers) en eventueel aan het statuut van de Europese coöperatieve vennootschap (SCE)	Voorlichtingscampagne, 2013
De Commissie zal blijven werken aan de follow-up van het voorstel voor de SPE om de kmo's meer grensoverschrijdende opportuniteiten te bieden	Verder onderzoek
In kaart brengen van de belemmeringen voor werknemersaandelen in de lidstaten	Analyse aan de gang
Regels inzake de grensoverschrijdende overbrenging van de zetel	Verder onderzoek, 2013, en eventueel een initiatief

Herziening van de regels inzake grensoverschrijdende fusies	Studie, 2013, en eventueel wijziging van de richtlijn grensoverschrijdende fusies
Regels inzake grensoverschrijdende splitsingen	
Codificatie van de belangrijkste richtlijnen op het gebied van het vennootschapsrecht	Voorstel voor een gecodificeerde richtlijn vennootschapsrecht, 2013
Betere informatie over groepen en erkenning van het concept „belang van de groep”	Initiatief nog vast te stellen, 2014