COMISIA EUROPEANĂ

Bruxelles, 5.4.2011
COM(2011) 164 final

CARTE VERDE

Cadrul de guvernanță corporativă al UE

CARTE VERDE

Cadrul de guvernanță corporativă al UE

(Text cu relevanță pentru SEE)

Comisia și-a reiterat recent angajamentul în favoarea unei piețe unice solide și prospere, care să se reorienteze către cetățeni, recâștigându-le încrederea. După cum se afirmă în Comunicarea Comisiei intitulată *Către un Act privind piața unică*, "Este foarte important ca întreprinderile europene să facă dovada celei mai înalte responsabilități, atât față de angajații și acționarii lor, cât și față de societate în general"[1]. Guvernanța corporativă și responsabilitatea socială corporativă sunt elemente-cheie pentru construirea încrederii cetățenilor în piața unică. Acestea contribuie și la asigurarea competitivității întreprinderilor europene, deoarece întreprinderile bine conduse și sustenabile sunt cel mai bine plasate pentru a contribui la realizarea ambițioaselor obiective de creștere stabilite de „Agenda 2020"[2]. În domeniul responsabilității sociale corporative, Comisia a organizat deja o consultare publică privind publicarea informațiilor nefinanciare de către întreprinderi[3] și va înainta ulterior, în cursul acestui an, o nouă inițiativă-cadru care va aborda aspecte legate de schimbările societale cu care se confruntă întreprinderile.

În comunicatul din 5 septembrie 2009 al miniștrilor de finanțe și al guvernatorilor băncilor centrale din statele membre ale G20 s-a subliniat că este necesar să se ia măsuri pentru asigurarea creșterii durabile și pentru construirea unui sistem financiar internațional mai solid. Guvernanța corporativă este un mijloc de a stăvili practica dăunătoare a viziunii pe termen scurt (*short-termism*), precum și asumarea de riscuri excesive[4]. Scopul prezentei Cărți verzi este de a evalua eficacitatea actualului cadru de guvernanță corporativă pentru întreprinderile europene, în lumina considerațiilor de mai sus.

Guvernanța corporativă este definită, în mod tradițional, ca fiind sistemul prin care întreprinderile sunt conduse și controlate[5] și ca un set de relații între conducerea unei întreprinderi, consiliul său de administrație, acționarii săi și celelalte părți interesate[6]. Cadrul de guvernanță corporativă pentru întreprinderile cotate din Uniunea Europeană este o combinație de legislație și instrumente juridice neobligatorii (*soft law*), care include recomandări[7] și coduri de guvernanță corporativă. Deși codurile de guvernanță corporativă

---

1 Comunicarea Comisiei către Parlamentul European, Consiliu, Comitetul Economic și Social și Comitetul Regiunilor: *Către un Act privind piața unică - Pentru o economie socială de piață cu grad ridicat de competitivitate*, COM(2010) 608 final/2, p. 27.

2 A se vedea Concluziile Consiliului European din 17 iunie 2010, disponibile la adresa: http://www.consilium.europa.eu/ueDocs/cms_Data/docs/pressData/en/ec/115346.pdf.

3 Consultarea privind publicarea informațiilor nefinanciare de către întreprinderi s-a încheiat în ianuarie 2011; a se vedea http://ec.europa.eu/internal_market/consultations/2010/non-financial_reporting_en.htm.

4 A se vedea și, de exemplu, OCDE „Corporate Governance and the Financial Crisis - Conclusions and emerging good practices to enhance implementation of the Principles", februarie 2010.

5 „Report of the Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance" (Raportul Cadbury), 1992, p. 15, disponibil la adresa: http://www.ecgi.org/codes/documents/cadbury.pdf.

6 OCDE, „Principles of Corporate Governance", 2004, p. 11, disponibil la adresa: http://www.oecd.org/dataoecd/32/18/31557724.pdf.

7 Pentru o listă a măsurilor UE în domeniul guvernanței corporative, a se vedea anexa 2.

sunt adoptate la nivel național, Directiva 2006/46/CE promovează aplicarea lor solicitând întreprinderilor cotate să facă referință la un cod în declarația lor de guvernanță corporativă și să raporteze cu privire la aplicarea acestuia pe baza principiului „aplică sau explică” (*comply or explain*)[8].

Pentru a identifica aspectele cele mai relevante pentru buna guvernanță corporativă în UE și a pregăti prezenta Carte verde, Comisia a avut întrevederi cu un eșantion de întreprinderi cotate din state membre și sectoare economice diferite, având nivele de capitalizare diferite și structuri ale acționariatului diferite. De asemenea, Comisia a avut întâlniri cu experți în domeniul guvernanței corporative și cu reprezentanți ai comunității investitorilor și ai societății civile. Unele aspecte relevante au reieșit deja în contextul Cărții verzi intitulate „Guvernanța corporativă în instituțiile financiare și politicile de remunerare”[9], adoptată în iunie 2010. De exemplu, implicarea acționarilor este importantă nu numai pentru instituțiile financiare, ci și pentru întreprinderi, în general[10]. Instituțiile financiare constituie însă un caz deosebit, din cauza provocărilor speciale cu care se confruntă în asigurarea gestionării eficace a riscurilor și din cauza riscurilor sistemice pe care le pot reprezenta pentru sistemul financiar. Astfel, soluțiile avute în vedere în Cartea verde din iunie 2010 pot să nu fie relevante pentru întreprinderile din UE, în general. În consecință, prezenta Carte verde abordează următoarele trei subiecte centrale pentru buna guvernanță corporativă:

- consiliul de administrație – este nevoie de consilii de administrație foarte performante și eficiente, care să se poată opune deciziilor conducerii executive. Acest lucru înseamnă că în consilii trebuie să existe membri neexecutivi, cu viziuni și aptitudini diferite și cu experiență profesională adecvată. Astfel de membri trebuie, de asemenea, să fie dispuși să investească suficient timp în activitatea consiliului. Rolul de președinte al consiliului de administrație este deosebit de important, la fel ca și responsabilitățile consiliului de administrație în materie de gestionare a riscurilor.

- acționarii – cadrul de guvernanță corporativă se bazează pe presupunerea că acționarii se implică în viața întreprinderii și solicită conducerii acesteia să prezinte rapoarte ale activității sale. Există însă dovezi că majoritatea acționarilor sunt pasivi și se concentrează, deseori, numai pe profituri pe termen scurt. Prin urmare, pare util să se analizeze posibilitatea de a încuraja mai mulți acționari să acorde interes veniturilor durabile și performanței pe termen lung, precum și modul în care aceștia pot fi stimulați pentru a fi mai activi în domeniul guvernanței corporative. Mai mult, în diverse structuri de acționariat apar și alte aspecte, precum protecția acționarilor minoritari.

- aplicarea principiului „aplică sau explică”, pe care se bazează cadrul de guvernanță corporativă al UE. Un studiu recent[11] a arătat că, în majoritatea cazurilor, calitatea informațiilor conținute în explicațiile publicate de întreprinderile care se abat de la recomandarea codului de guvernanță corporativă este nesatisfăcătoare și că în multe state

---

8 Această abordare presupune că o întreprindere care decide să se abată de la un cod de guvernanță corporativă trebuie să precizeze de la care părți ale codului de guvernanță corporativă s-a abătut și să explice motivele acestei abateri.

9 COM(2010) 284, a se vedea și „Feedback Statement — Summary of responses to the Commission Green Paper on Corporate Governance in Financial Institutions” disponibil la adresa: http://ec.europa.eu/internal_market/consultations/docs/2010/governance/feedback_statement_en.pdf.

10 A se vedea Cartea verde susmenționată, secțiunile 3.5 și 5.5.

11 „Study on Monitoring and Enforcement Practices in Corporate Governance in the Member States” disponibil la adresa: http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/ecgforum/studies/comply-or-explain-090923_en.pdf.

membre nu se monitorizează suficient aplicarea codurilor. Prin urmare, este oportun să se ia în considerare modul în care poate fi îmbunătățită această situație.

Două aspecte preliminare merită, de asemenea, atenție.

În primul rând, normele europene privind guvernanța corporativă se aplică întreprinderilor „cotate" (și anume, întreprinderi care emit acțiuni admise la tranzacționare pe o piață reglementată). În general, normele nu fac distincție între întreprinderi în funcție de mărime[12] sau de tip. Unele state membre au însă coduri de guvernanță corporativă specifice, adaptate pentru întreprinderile mici și mijlocii cotate[13], conform cărora, de exemplu, acționarul care deține controlul poate fi și director. Aceste coduri conțin recomandări care țin seama de mărimea și structura întreprinderii și, prin urmare, aplicarea lor este mai puțin complexă pentru întreprinderile mici. În alte state membre, codurile concepute pentru toate întreprinderile cotate conțin anumite dispoziții adaptate întreprinderilor mici[14]. Prin urmare, se pune întrebarea dacă UE trebuie să adopte o abordare diferențiată și cum se poate ține seama în mod optim de potențiala dificultate de aplicare a unor practici de guvernanță corporativă de către întreprinderile de toate tipurile și de toate mărimile[15].

În al doilea rând, buna guvernanță corporativă poate fi importantă și pentru acționarii întreprinderilor necotate. Deși anumite aspecte ale guvernanței corporative sunt deja abordate de dispozițiile din dreptul întreprinderilor referitoare la întreprinderile private, multe domenii nu sunt acoperite. Poate fi necesar să se încurajeze elaborarea unor linii directoare privind guvernanța corporativă pentru întreprinderi necotate: guvernanța corectă și eficientă este importantă și pentru întreprinderile necotate, ținând seama, în special, de importanța economică a unor foarte mari întreprinderi necotate. În plus, în condițiile impunerii unei sarcini administrative excesive asupra întreprinderilor cotate, cotarea ar deveni mai puțin atractivă. Cu toate acestea, principiile concepute pentru întreprinderile cotate nu pot fi pur și simplu transferate întreprinderilor necotate, deoarece acestea din urmă se confruntă cu provocări foarte diferite. Au fost deja elaborate unele coduri voluntare și au fost întreprinse inițiative de către organisme profesionale la nivel european[16] sau național[17]. Prin urmare, se

---

12 Există însă excepții, de exemplu articolul 41 alineatul (1) al doilea paragraf din Directiva 2006/43/CE a Parlamentului European și a Consiliului din 17 mai 2006 privind auditul legal al conturilor anuale și al conturilor consolidate, de modificare a Directivelor 78/660/CEE și 83/349/CEE ale Consiliului și de abrogare a Directivei 84/253/CEE a Consiliului (JO L 157, 9.6.2006, p. 87) autorizează statele membre să permită IMM-urilor care sunt întreprinderi cotate să nu înființeze un comitet de audit separat.

13 A se vedea, de exemplu, *Code de gouvernement d'entreprise pour les valeurs moyennes et petites*, decembrie 2009, Middlenext, disponibil la adresa: http://www.middlenext.com/.

14 A se vedea, de exemplu, Codul de guvernanță corporativă (*Corporate Governance Code*) al Regatului Unit, disponibil la adresa: http://www.frc.org.uk/corporate/ukcgcode.cfm.

15 Logica reducerii sarcinii administrative a întreprinderilor mici și mijlocii se regăsește, de asemenea, în revizuirea în curs a directivelor contabile (Directivele 78/660/CEE și 83/349/CEE ale Consiliului), deși va fi orientată, în principal, către întreprinderile necotate, și în Cartea verde privind politica de audit publicată în 2010, COM(2010) 561, disponibilă la adresa: http://ec.europa.eu/internal_market/consultations/docs/2010/audit/green_paper_audit_en.pdf.

16 *Corporate Governance Guidance and Principles for Unlisted Companies in Europe*, Confederația Europeană a Asociațiilor Administratorilor (EcoDa), disponibil la adresa: http://www.ecoda.org/docs/ECODA_WEB.pdf.

17 A se vedea, de exemplu, în Belgia, *Buysse Code — Corporate governance recommendations for non-listed enterprises* (http://www.codebuysse.be/downloads/CodeBuysse_EN.pdf); în Finlanda, inițiativa Camerei de Comerț Centrale intitulată *Improving corporate governance of unlisted companies* (http://www.keskuskauppakamari.fi/content/download/19529/421972); în Regatul Unit, *Corporate Governance Guidance and Principles for Unlisted Companies in the UK,* Institute of Directors

pune întrebarea dacă este necesară o acțiune a UE în domeniul guvernanței corporative a întreprinderilor necotate.

Întrebări:

(1)	Măsurile în domeniul guvernanței corporative ale UE trebuie să țină seama de mărimea întreprinderilor cotate? În ce mod? Trebuie instituit un regim diferențiat și proporțional pentru întreprinderile mici și mijlocii cotate? În acest caz, există definiții sau praguri adecvate? Dacă da, vă rugăm să sugerați moduri de adaptare a acestora pentru IMM-uri, după caz, atunci când răspundeți la întrebările de mai jos.
(2)	Trebuie luate măsuri la nivelul UE în domeniul guvernanței corporative pentru întreprinderile necotate? Trebuie să se concentreze UE asupra promovării elaborării și aplicării codurilor voluntare pentru întreprinderile necotate?

1. CONSILII DE ADMINISTRAȚIE

Termenul de „consiliu de administrație" utilizat în prezenta Carte verde se referă, în principal, la rolul de supraveghere exercitat de administratori. Într-o structură dualistă, acest rol revine, în general, consiliului de supraveghere[18]. Termenul de „administrator neexecutiv" include membrii consiliului de supraveghere din sistemul dualist.

Consiliile de administrație au un rol esențial în responsabilizarea întreprinderilor. În multe privințe, rolul președintelui consiliului de administrație pare să aibă un impact considerabil asupra funcționării și a bunelor rezultate ale consiliului. Având în vedere acest impact, ar putea fi utilă definirea mai clară a poziției și a responsabilităților președintelui consiliului de administrație.

Întrebare:

(3)	Ar trebui să urmărească UE asigurarea unei separări clare între funcțiile și responsabilitățile președintelui consiliului de administrație și cele ale directorului general?

În continuare sunt tratate alte subiecte care merită o examinare mai detaliată în vederea asigurării capacității consiliilor de administrație de a se opune în mod eficace deciziilor conducerii întreprinderii.

1.1. Componența consiliului de administrație

Compoziția consiliului de administrație trebuie să fie adecvată activității întreprinderii. Membrii neexecutivi ai consiliului de administrație trebuie să fie selecționați pe baza unui

(http://www.iod.com/MainWebsite/Resources/Document/corp_gov_guidance_and_principles_for_unlisted_companies_in_the_uk_final_1011.pdf) .

18 Prezenta Carte verde nu are nicio incidență asupra rolurilor atribuite diferitelor organisme ale întreprinderilor și asupra participării angajaților la nivelul consiliului de administrație în conformitate cu legislația națională.

amplu set de criterii, și anume merite, calificări profesionale, experiență, calități personale, independență și diversitate[19].

Diversitatea profilurilor membrilor și a mediilor din care provin aceștia conferă consiliului o serie de valori și de puncte de vedere și un set de competențe[20]. Această diversitate poate oferi acces la un ansamblu mai larg de resurse și competențe profesionale. Experiențele de conducere diferite, mediile naționale sau regionale diferite și prezența ambelor sexe pot furniza mijloace eficace de combatere a „gândirii de grup" și de generare a ideilor noi. O mai mare diversitate are ca efect mai multe discuții, mai multă supraveghere și mai multe provocări în consiliu. Poate conduce la luarea unor decizii mai bune, dar procesul decizional poate dura mai mult. Prin urmare, angajamentul și susținerea din partea președintelui sunt indispensabile.

1.1.1. Diversitatea profesională

Competențele profesionale diversificate sunt considerate cheia eficienței activității consiliului de administrație. Este necesară existența unei diversități de experiențe profesionale, care să asigure faptul că, în ansamblul său, consiliul înțelege, de exemplu, complexitatea piețelor globale, obiectivele financiare ale întreprinderii și impactul activității acesteia asupra diferitelor părți interesate, inclusiv asupra angajaților. Întreprinderile chestionate de Comisie au recunoscut importanța identificării profilurilor complementare la selecționarea membrilor consiliului de administrație. Totuși, aceasta nu este încă o practică generalizată. De exemplu, 48% dintre consiliile de administrație europene nu includ printre membrii lor un administrator cu profil de vânzări sau marketing și 37% dintre comitetele de audit nu includ un director financiar (*chief financial officer* – CFO) sau un fost director financiar[21].

Evaluarea exactă a aptitudinilor și a competențelor profesionale este cel mai important factor în selecționarea noilor membri neexecutivi ai consiliului de administrație. Prin urmare, politicile de recrutare care identifică cu exactitate aptitudinile de care are nevoie consiliul de administrație ar putea contribui la creșterea abilității acestuia de a monitoriza cu eficacitate întreprinderea.

1.1.2. Diversitatea internațională

Dintr-un eșantion de mari întreprinderi europene cotate, în medie, 29% dintre membrii consiliilor de administrație erau cetățeni străini[22]. Totuși, existau mari disparități între țările europene. În timp ce Țările de Jos se situau în frunte cu un procent de 54%, numai 8% dintre membrii consiliilor de administrație din Germania erau cetățeni străini. Chiar și astăzi, una din patru întreprinderi europene mari cotate nu are membri străini în consiliul său de administrație.

Unele întreprinderi au evidențiat importanța membrilor străini ai consiliului de administrație pentru întreprinderile internaționale, în timp ce altele au subliniat dificultățile care decurg din medii culturale și limbi diferite. În cazul întreprinderilor care au membri străini în consiliul de

---

19 Merită remarcat faptul că unele state membre prevăd regimuri de participare a angajaților la consiliile de administrație.

20 *Enhancing stakeholder diversity in the Board room*, seria „The Erfurt meetings", nr. 1, martie 2008, publicat de asociația European Citizens' Seminars e.V. (Erfurt, Germania).

21 Heidrick & Struggles, *Corporate Governance Report 2009 — Boards in turbulent times,* utilizând o selecție de 371 întreprinderi de prim rang din 13 țări, stabilită pe baza bursei de referință.

22 A se vedea Heidrick & Struggles.

administrație, există o corespondență între prezența regională a întreprinderii și originea administratorilor străini. Cunoașterea piețelor regionale este deseori menționată ca fiind un factor-cheie în alegerea candidaților străini pentru a fi membri în consiliul de administrație.

1.1.3. Diversitatea de gen

Problema diversității de gen în procesul decizional din economie este tratată în mod cuprinzător de către Comisie în „Strategia pentru egalitate între femei și bărbați 2010-2015" din septembrie 2010[23] și în acțiunile decurgând din această strategie întreprinse de Comisie[24]. Conform constatărilor Comisiei, în prezent, proporția femeilor în consiliile de administrație (de supraveghere) ale companiilor cotate din UE este, în medie, de 12%[25]. Conform datelor existente, creșterea numărului de femei absolvente de învățământ superior nu conduce la o schimbare semnificativă în acest sens[26]. În consecință, o serie de state membre au luat, sau își propun să ia, măsuri de asigurare a echilibrului dintre bărbați și femei în consiliile de administrație[27]. Mai mult, unele dintre întreprinderile chestionate au menționat că astfel de cerințe au contribuit la profesionalizarea procedurii de selecție.

Diversitatea de gen poate contribui la combaterea „gândirii de grup". Există, de asemenea, date care confirmă că femeile au stiluri de conducere diferite[28], iau parte la mai multe reuniuni ale consiliului de administrație[29] și au un impact pozitiv asupra inteligenței colective a unui grup[30]. Unele studii sugerează că există o corelație pozitivă între procentul de femei din consiliul de administrație și rezultatele întreprinderii[31], deși conform altor studii, impactul global pe care îl produc femeile asupra rezultatelor întreprinderii este mai nuanțat[32]. Deși aceste studii nu aduc dovada unei cauzalități, corelația evidențiază influența pe care o exercită în afaceri echilibrul dintre bărbați și femei în funcții de conducere și în procesul decizional la nivel corporativ. În orice caz, promovarea femeilor în consiliile de administrație are un efect pozitiv indiscutabil: contribuie la creșterea rezervei de talente disponibile pentru cele mai înalte funcții de conducere și de supraveghere ale unei întreprinderi. Acesta este motivul pentru care în „Strategia pentru egalitate între femei și bărbați" a Comisiei se subliniază că, în următorii cinci ani, Comisia va reflecta „la o inițiativă cu obiective specifice pentru ameliorarea echilibrului între femei și bărbați în luarea de decizii".

Introducerea de măsuri precum cotele sau obiectivele de asigurare a echilibrului dintre femei și bărbați în consiliile de administrație nu este însă suficientă dacă întreprinderile nu adoptă

---

23 Comunicarea Comisiei către Parlamentul European, Consiliu, Comitetul Economic și Social European și Comitetul Regiunilor intitulată „Strategie pentru egalitatea între femei și bărbați 2010-2015", COM(2010) 491 final.

24 Pentru detalii, a se vedea Documentul de lucru al serviciilor Comisiei intitulat „The Gender Balance in Business Leadership" (Echilibrul dintre bărbați și femei în conducerea afacerilor), SEC(2011) 246 final.

25 Comisia Europeană, Baza de date cu numărul de femei și bărbați cu funcții de decizie: http://ec.europa.eu/social/main.jsp?catId=764&langId=en.

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

27 A se vedea Documentul de lucru al serviciilor Comisiei susmenționat.

28 *Women matter*, McKinsey & Company 2008.

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

30 Woolley, Chabris, Pentland, Hashmi și Malone, „Evidence for a Collective Intelligence Factor in the Performance of Human Groups", Sciencexpress, 30 septembrie 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 A se vedea Adams și Ferreira.

politici de diversitate care să contribuie la echilibrul dintre muncă și viața personală în cazul femeilor și al bărbaților și nu încurajează, în special, îndrumarea prin mentori (*mentoring*), crearea de rețele în domeniul relațiilor profesionale (*networking*) și formarea profesională adecvată pozițiilor de conducere, esențiale pentru femeile care doresc să urmeze în carieră o traiectorie care conduce la eligibilitatea pentru poziții în cadrul consiliilor de administrație. Deși decizia de a introduce o astfel de politică de diversitate trebuie să revină întreprinderilor, consiliilor de administrație trebuie să li se solicite cel puțin să analizeze subiectul și să comunice deciziile pe care le-au luat. Comisia va analiza aceste aspecte în contextul acțiunilor de follow-up la „Strategia pentru egalitate între femei și bărbați 2010-2015" din septembrie 2010 și la prezenta Carte verde.

Întrebări:

(4) Ar trebui să definească politicile de recrutare cu mai multă precizie profilul administratorilor, inclusiv al președintelui consiliului de administrație, pentru a asigura faptul că aceștia au aptitudinile necesare și că gradul de diversitate al consiliului de administrație este adecvat? Dacă da, cum și la ce nivel de guvernanță (național, al UE sau internațional) poate fi realizat acest lucru?

(5) Trebuie să li se solicite întreprinderilor cotate să precizeze dacă aplică o politică de diversitate și, în caz afirmativ, să descrie obiectivele și conținutul principal al acestei politici și să raporteze cu regularitate cu privire la desfășurarea ei?

(6) Trebuie să li se solicite întreprinderilor cotate să asigure un mai bun echilibru între femei și bărbați în consiliile de administrație? Dacă da, cum anume?

1.2. Disponibilitate și timp dedicat

Rolul administratorilor neexecutivi a devenit mai complex și mai important. Aceste fapt se reflectă într-o serie de coduri naționale de guvernanță corporativă și chiar în legislație. Statele membre au încercat să impună principiul conform căruia administratorii neexecutivi trebuie să dedice timp suficient responsabilităților lor. Unele state membre au mers mai departe și recomandă sau limitează numărul de mandate de membru al consiliului de administrație pe care le poate deține un administrator.

Limitarea numărului de mandate ar putea fi o soluție simplă care să contribuie la asigurarea faptului că administratorii neexecutivi dedică suficient timp monitorizării și supervizării întreprinderilor respective. Limitele vor trebui să țină seama de situația individuală a administratorilor neexecutivi și de întreprinderea în cauză. Acestea trebuie să țină seama de mai mulți factori: dacă mandatele sunt deținute în întreprinderi care nu fac parte dintr-un grup sau nu sunt controlate[33], dacă persoana în cauză deține și poziții executive, dacă este vorba de un mandat neexecutiv ordinar sau de un mandat de președinte al consiliului de administrație și dacă sunt deținute și alte poziții în organismele de supraveghere ale unor întreprinderi supuse unor cerințe similare cu cele ale întreprinderilor cotate.

---

[33] „Întreprindere controlată" în sensul definiției de la articolul 2 alineatul (1) litera (f) din Directiva 2004/109/CE a Parlamentului European și a Consiliului din 15 decembrie 2004 privind armonizarea obligațiilor de transparență în ceea ce privește informația referitoare la emitenții ale căror valori mobiliare sunt admise la tranzacționare pe o piață reglementată și de modificare a Directivei 2001/34/CE. A se vedea, de asemenea, relația dintre societatea-mamă și filială explicată în articolul 1 din Directiva 83/349/CEE privind conturile consolidate.

Întrebare:

(7)	Credeți că trebuie să existe o măsură la nivelul UE de limitare a numărului de mandate pe care le poate deține un administrator neexecutiv? Dacă da, cum ar trebui să fie formulată această măsură?

1.3. Evaluarea consiliului de administrație

În recomandarea Comisiei din 2005 privind rolul administratorilor neexecutivi sau al membrilor consiliilor de supraveghere din întreprinderile cotate[34] s-a precizat că, în fiecare an, consiliul de administrație trebuie să-și evalueze rezultatele. Acest lucru include evaluarea compoziției, a organizării și a funcționării sale ca grup, a competenței și a eficienței fiecărui membru și a fiecărui comitet, precum și a rezultatelor obținute în raport cu obiectivele stabilite.

Recurgerea cu regularitate la un facilitator extern (de exemplu, la fiecare trei ani) ar putea îmbunătăți evaluările consiliului de administrație prin aducerea unei perspective obiective și împărtășirea celor mai bune practici ale altor întreprinderi[35]. Se pare însă că există în continuare numai un număr limitat de furnizori de astfel de servicii pe unele piețe naționale. O cerere mai mare ar putea conduce însă la o ofertă mai bună.

Informațiile culese de Comisie sugerează că, în special în perioade de criză sau de întrerupere a comunicării dintre membrii consiliului de administrație, un examinator extern poate, într-adevăr, să adauge valoare evaluării. Atitudinea președintelui consiliului de administrație față de evaluare pare să fie esențială pentru succesul acesteia.

Pe lângă elementele menționate în recomandarea Comisiei, examinarea trebuie să privească, de asemenea, calitatea informațiilor primite de consiliul de administrație și rapiditatea cu care acestea au fost furnizate, răspunsul conducerii la solicitările de clarificare și rolul președintelui consiliului de administrație[36]. Pentru a încuraja caracterul deschis, trebuie menținut un grad de confidențialitate. În consecință, orice declarație de evaluare care se comunică trebuie să fie limitată la explicarea procesului de examinare.

Întrebare:

(8)	Trebuie încurajate întreprinderile cotate să recurgă cu regularitate la o evaluare externă (de exemplu, la fiecare trei ani)? Dacă da, cum anume?

1.4. Remunerarea administratorilor

Din punct de vedere conceptual, guvernanța corporativă se concentrează, în mod esențial, pe aspectele care decurg din separarea efectuată între proprietate și control, în special pe relația principal-agent existentă între acționari și administratorii executivi. Remunerarea administratorilor a fost utilizată pe scară largă ca instrument de aliniere a intereselor acționarilor cu cele ale administratorilor executivi, reducând astfel costurile de agenție. În

---

34 Recomandarea 2005/162/CE a Comisiei din 15 februarie 2005 cu privire la rolul administratorilor neexecutivi sau al membrilor consiliilor de supraveghere din întreprinderile cotate și la comitetele consiliului de administrație sau de supraveghere.

35 OCDE, *Corporate governance and the financial crisis*: *Conclusions and emerging good practices to enhance implementation of the Principles*, 24 februarie 2010, p. 20.

36 A se vedea D. Higgs, *Review of the role and effectiveness of non-executive directors*, ianuarie 2003.

ultimii ani, a devenit prevalentă remunerarea variabilă, legată, în mod normal, de performanță și responsabilități. Cu toate acestea, a fost observată și o neconcordanță între performanță și remunerarea administratorilor executivi. Politicile de remunerare și/sau structurile stimulentelor pot conduce, dacă sunt de slabă calitate, la transferuri nejustificate de valoare de la întreprinderi, acționarii acestora și alte părți interesate către administratorii executivi. În plus, concentrarea asupra criteriilor de performanță pe termen scurt poate avea o influență negativă asupra sustenabilității întreprinderii pe termen lung.

Comisia a abordat, în trei recomandări[37], probleme legate de remunerarea administratorilor. Principalele recomandări sunt: comunicarea politicii de remunerare și a remunerării individuale a administratorilor executivi și neexecutivi, votarea de către acționari a declarației de remunerare, înființarea unui comitet de remunerare care să funcționeze independent și aplicarea de stimulente adecvate care să încurajeze performanța și crearea de valoare pe termen lung de către întreprinderile cotate. Conform rapoartelor Comisiei[38], o serie de state membre nu au tratat aceste aspecte în mod adecvat. Pe de altă parte, se pare că există o tendință crescândă a statelor membre de a legifera cu privire la comunicarea informațiilor și la votul acționarilor. În 2009, Forumul european pentru guvernanța corporativă a recomandat ca, pentru toate întreprinderile cotate, comunicarea politicii de remunerare și a remunerărilor individuale să devină obligatorie[39]. Forumul a recomandat, de asemenea, votul obligatoriu sau consultativ al acționarilor asupra politicii de remunerare și o mai mare independență a administratorilor neexecutivi implicați în elaborarea politicii de remunerare. Comisia a inclus acest aspect în consultarea din cadrul Cărții verzi din 2010 privind guvernanța corporativă în instituțiile financiare[40]. Scopul consultării din prezenta Carte verde este primirea de răspunsuri la întrebările mai detaliate de mai jos.

Întrebări:

(9)	Trebuie să fie obligatorie comunicarea politicii de remunerare, a raportului anual privind remunerarea (un raport cu privire la modul de aplicare a politicii de remunerare în anul precedent) și a remunerărilor individuale ale administratorilor executivi și neexecutivi?
(10)	Politica de remunerare și raportul privind remunerarea trebuie să fie supuse, în mod obligatoriu, votului acționarilor?

1.5. Gestionarea riscurilor

Toate întreprinderile, indiferent de domeniile lor specifice de activitate, se confruntă cu o mare varietate de riscuri externe sau interne. În funcție de caracteristicile lor specifice (domeniu de activitate, mărime, expunere internațională, complexitate), acestea trebuie să construiască o cultură a riscurilor adecvată și să elaboreze măsuri de gestionare eficientă a riscurilor. Unele întreprinderi se pot confrunta cu riscuri care afectează în mod semnificativ

---

37 Recomandările 2004/913/CE, 2005/162/CE și 2009/385/CE ale Comisiei.

38 Rapoartele Comisiei SEC(2007) 1022 și SEC(2010) 285.

39 Declarația Forumului european pentru guvernanța corporativă din 23 martie 2009.

40 A se vedea întrebarea 7.1. În general, respondenții au exprimat opinia că stimulentele pentru administratori trebuie structurate în mod corespunzător, astfel încât să încurajeze performanța durabilă și pe termen lung a întreprinderilor. Totuși, majoritatea respondenților s-au opus măsurilor legislative privind structura remunerării în întreprinderile cotate. Cu toate acestea, unii respondenți au menționat că ar primi favorabil instaurarea unei mai mari transparențe a politicilor de remunerare a administratorilor întreprinderilor cotate și a votului acționarilor asupra acestor politici.

societatea în ansamblul său: riscuri legate de schimbările climatice[41], de mediu (de exemplu, numeroasele și dramaticele maree negre produse în ultimele decenii), riscuri în domeniul sănătății, al siguranței, al drepturilor omului etc. Alte întreprinderi exploatează infrastructuri critice, a căror perturbare sau distrugere poate avea un impact transfrontalier major[42]. Activitățile care au potențialul de a genera astfel de riscuri fac însă obiectul legislației sectoriale specifice și sunt monitorizate de către autoritățile competente. Astfel, ținând seama de diversitatea situațiilor existente, nu pare posibilă propunerea unui model unic de gestionare a riscurilor („one size fits all") pentru toate tipurile de întreprinderi. Cu toate acestea, asigurarea de către consiliul de administrație a unei supravegheri corespunzătoare a proceselor de gestionare a riscurilor are o importanță crucială.

Pentru a fi eficace și coerentă, orice politică de gestionare a riscurilor trebuie să fie clar „stabilită la vârf", și anume decisă de consiliul de administrație pentru întreaga întreprindere. Responsabilitatea primară a consiliului de administrație pentru definirea profilului de risc al unei organizații date în conformitate cu strategia urmată și monitorizarea adecvată a acesteia pentru asigurarea funcționării sale eficiente este un fapt general recunoscut[43].

Unele aspecte pot să difere ca urmare a varietății cadrelor juridice în vigoare, de exemplu, ca urmare a structurii dualiste sau unitare a consiliului de administrație. În fiecare caz, este indispensabilă definirea clară a rolurilor și a responsabilităților tuturor părților implicate în procesul de gestionare a riscurilor: consiliul de administrație, conducerea executivă și întreg personalul operațional care lucrează în domeniul gestionării riscurilor. Fișele posturilor trebuie să fie cunoscute atât la nivel intern, cât și extern.

Întrebări:

(11)	Sunteți de acord ca „apetitul pentru risc" al întreprinderii să fie aprobat de consiliul de administrație, să intre în responsabilitatea acestuia și să facă obiectul unui raport consistent al consiliului de administrație către acționari? Ar trebui să includă aceste obligații de informare și principalele riscuri societale relevante?
(12)	Sunteți de acord să intre în responsabilitatea consiliului de administrație asigurarea faptului că măsurile de gestionare a riscurilor luate de întreprindere sunt eficace și corespund profilului său de risc?

2. ACȚIONARII

Rolul acționarilor în cadrul guvernanței corporative a fost abordat în Cartea verde privind guvernanța corporativă în instituțiile financiare publicată în iunie 2010.

Cartea verde din 2010 a constatat că lipsa unui interes corespunzător al acționarilor de a trage la răspundere conducerea instituțiilor financiare a contribuit la slaba responsabilizare a conducerii și a facilitat probabil asumarea unor riscuri excesive de către instituțiile financiare. Conform constatărilor Cărții verzi, în multe cazuri, acționarii au considerat că profiturile

---

41 De exemplu, reziliența investițiilor întreprinderii la schimbările climatice, implicațiile financiare sau de altă natură ale reglementărilor privind emisiile de gaze cu efect de seră.

42 Pagina web a UE privind „protecția infrastructurilor critice": http://europa.eu/legislation_summaries/justice_freedom_security/fight_against_terrorism/jl0013_en.htm

43 Așa cum reiese din consultările purtate de Comisie.

estimate justifică riscurile respective, susținând astfel, în mod implicit, asumarea de riscuri excesive, în special prin utilizarea unui important efect de pârghie. Acest lucru se datorează faptului că acționarii beneficiază pe deplin de avantajele acestei strategii, dar participă la pierderi numai până la momentul în care valoarea acțiunilor pe care le dețin ajunge la zero, pierderile ulterioare fiind suportate de creditori (este vorba de așa-numita „responsabilitate limitată" a acționarilor).

Comportamentul acționarilor instituțiilor financiare în ceea ce privește asumarea unor riscuri excesive poate reprezenta un caz special, deoarece operațiunile acestora sunt complexe și dificil de înțeles. Cu toate acestea, după cum sugerează informațiile culese în cursul pregătirii prezentei Cărți verzi, constatările Cărții verzi din 2010 cu privire la lipsa implicării acționarilor și la motivele acesteia sunt relevante, în mare măsură, și pentru comportamentul acționarilor întreprinderilor cu capital dispersat cotate. În întreprinderile în care există un acționar dominant sau care deține controlul, se pare că provocarea principală constă în asigurarea protecției adecvate a intereselor (economice) ale acționarilor minoritari. În plus, acționarii minoritari care doresc să se implice în activitatea întreprinderilor se pot confrunta și cu dificultățile expuse mai jos.

2.1. Lipsa implicării adecvate a acționarilor

Prin implicarea acționarilor se înțelege, în general, monitorizarea activă a întreprinderilor, angajarea unui dialog cu consiliul de administrație al întreprinderii și exercitarea drepturilor acționarilor, inclusiv a dreptului de vot și a cooperării cu alți acționari, dacă este necesară îmbunătățirea guvernanței întreprinderii în care se efectuează investiția în interesul creării de valoare pe termen lung. Deși poate avea efecte pozitive în cazul investitorilor pe termen scurt[44], implicarea presupune, în general, o activitate care crește profiturile pe termen lung ale acționarilor[45]. Prin urmare, Comisia consideră că interesul de a se implica este, în primul rând, al investitorilor pe termen lung[46].

Unele din motivele lipsei de implicare a acționarilor au fost expuse în Cartea verde din 2010 și nu vor mai fi reluate aici. Câteva dintre acestea, precum costul, dificultatea de a evalua beneficiul aferent și incertitudinea rezultatului implicării, inclusiv comportamentul de „parazit", par să aibă un impact asupra majorității investitorilor instituționali[47]. În Cartea verde din 2010, Comisia a inclus și întrebarea dacă trebuie să li se solicite investitorilor instituționali, inclusiv proprietarilor și managerilor de active, să-și publice politicile și registrele de votare. Marea majoritate a respondenților a susținut o asemenea normă. În opinia acestora, comunicarea publică ar îmbunătăți cunoștințele investitorilor, ar optimiza deciziile de investiții luate de investitorii finali, ar facilita dialogul dintre emitenți și investitori și ar încuraja implicarea acționarilor. Prin urmare, una din opțiunile avute în vedere în prezent de către Comisie este crearea unui cadru pentru transparența politicilor de votare și pentru comunicarea informațiilor generale cu privire la aplicarea acestora, respectând, în același timp, principiul egalității de tratament în ceea ce îi privește pe acționari.

---

44 De exemplu, implicarea investitorilor instituționali cu orientare tipică spre termenele scurte, precum fondurile speculative „activiste", poate fi benefică, deoarece poate acționa ca un catalizator pentru modificarea guvernanței și poate sensibiliza alți acționari.

45 A se vedea *Stewardship Code* al Regatului Unit.

46 Investitori cu obligații pe termen lung către beneficiarii lor, precum fondurile de pensii, societățile de asigurări de viață, fondurile de pensii de stat și fondurile suverane.

47 În sensul prezentei Cărți verzi, noțiunea de „investitor instituțional" are un înțeles larg, incluzând orice instituție care investește în mod profesional (și) în numele clienților și al beneficiarilor.

2.2. Orientarea către termene scurte a pieţelor de capital

Evoluţiile majore de pe pieţele de capital din ultimele decenii, inclusiv produsele inovatoare şi schimbările de natură tehnică, s-au concentrat în principal pe funcţia de tranzacţionare a pieţelor de capital, facilitând tranzacţionarea mai rapidă şi mai eficientă. Inovaţii precum tranzacţionarea de înaltă frecvenţă şi cea automatizată par să fi avut ca efect creşterea lichidităţii dar au contribuit şi la scurtarea perioadelor de deţinere a acţiunilor. În ultimele două decenii, orizontul investiţiilor s-a redus considerabil. Volumul tranzacţiilor bursiere pe marile pieţe de capital se situează acum la valoarea de 150% din capitalizarea totală a pieţei pe an, ceea ce implică o perioadă medie de deţinere a acţiunilor de opt luni.

În acelaşi timp, a crescut intermedierea investiţiilor, accentuând importanţa relaţiilor de agenţie dintre investitorii pe termen lung şi managerii activelor lor. S-a afirmat faptul că relaţia de agenţie contribuie de fapt la orientarea către termene scurte a pieţei, care poate avea ca efect şi manipularea preţurilor, comportamentul gregar, volatilitatea crescută şi probleme de proprietate a întreprinderilor cotate. Acest aspect este explicat în secţiunea 2.3.

Unii investitori s-au plâns, de asemenea, de o „favorizare reglementară" a termenelor scurte, care îi împiedică în special pe investitorii pe termen lung să adopte strategii de investiţii pe termen lung. În cursul consultărilor preliminare ale Comisiei cu părţile interesate s-a afirmat că normele referitoare la solvabilitate şi normele contabile aplicabile fondurilor de pensii, al căror scop a fost promovarea unei mai mari transparenţe şi o evaluare mai realistă a pieţei, au avut consecinţe nedorite.

Întrebare:

(13)	Vă rugăm să indicaţi normele juridice în vigoare ale UE care, în opinia dumneavoastră, sunt susceptibile să încurajeze orientarea neadecvată a investitorilor către termenele scurte şi să sugeraţi modul în care acestea pot fi modificate pentru a preveni un astfel de comportament.

2.3. Relaţia de agenţie dintre investitorii instituţionali şi managerii de active

Comisia recunoaşte că nu toţi investitorii trebuie să se implice în companiile în care au investit. Aceştia sunt liberi să aleagă un model de investiţie orientat către un termen scurt, care nu presupune implicare.

Totuşi, relaţia de agenţie dintre investitorii instituţionali (proprietarii de active) şi managerii acestora contribuie la orientarea crescândă către termene scurte a pieţelor de capital şi la manipularea preţurilor[48]. Acest aspect este în mod deosebit relevant în contextul inactivităţii acţionarilor orientaţi către termene lungi.

2.3.1. Orientarea către termene scurte şi contractele de management al activelor

Se pare că modul de evaluare a performanţei managerilor de active şi structura stimulentelor sub formă de remunerare şi comisioane îi încurajează pe aceştia să urmărească beneficiile pe termen scurt. Există informaţii (confirmate în cursul dialogului Comisiei cu investitori instituţionali) care dovedesc că mulţi manageri de active sunt selecţionaţi, evaluaţi şi

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

recompensați pe baza performanței relative, pe termen scurt. Evaluarea performanței în mod relativ, și anume luând în considerare diferența pozitivă sau negativă dintre rezultatele acestora și indicele pieței, poate încuraja comportamentul gregar și orientarea către termenele scurte, în special dacă performanța este măsurată pe o perioadă scurtă. Comisia consideră că stimulentele pe termen scurt practicate în contractele de management al activelor pot contribui semnificativ la orientarea managerilor de active către termenele scurte, fapt ce are probabil un impact asupra apatiei acționarilor.

Mulți dintre respondenții consultării lansate în Cartea verde din iunie 2010[49] au susținut comunicarea mai multor informații cu privire la structura stimulentelor pentru managerii de active. Se pune întrebarea dacă sunt oportune măsuri suplimentare pentru mai buna aliniere a intereselor investitorilor instituționali pe termen lung cu cele ale managerilor de active (de exemplu, elaborarea unui set de principii pentru investiții).

Întrebare:

(14)	Trebuie luate măsuri cu privire la structura stimulentelor și la evaluarea performanței managerilor de active care gestionează portofoliile investitorilor instituționali pe termen lung? Dacă da, care sunt acestea?

2.3.2. Lipsa transparenței în ceea ce privește îndeplinirea obligațiilor fiduciare

Mai multă transparență în ceea ce privește îndeplinirea obligațiilor fiduciare de către managerii de active, inclusiv în ceea ce privește strategiile lor de investiții, costul rotației portofoliului, concordanța dintre nivelul rotației portofoliului și strategia convenită, costurile și beneficiile implicării etc., ar ajuta la clarificarea răspunsului la întrebarea dacă activitățile managerilor de active aduc beneficii investitorilor instituționali pe termen lung și favorizează crearea de valoare pe termen lung în numele acestora.

De asemenea, ar putea fi utile informații cu privire la nivelul și amploarea implicării managerului de active în companiile beneficiare ale investițiilor la dorința proprietarului de active, precum și un raport al managerului de active cu privire la activitățile pe care le presupune implicarea[50].

Mai multă transparență cu privire la aceste aspecte i-ar ajuta pe investitorii instituționali să-și monitorizeze mai bine agenții și să exercite astfel o mai mare influență asupra procesului investițional. Ca o consecință a acestei monitorizări îmbunătățite, investitorii instituționali pe termen lung ar putea decide să renegocieze contractele de management al activelor pentru a introduce limite în ceea ce privește rotația portofoliului și a solicita managerilor de active să se implice mai mult în administrarea companiilor beneficiare ale investițiilor[51].

Întrebare:

---

49 Respondenții favorabili acestei idei au fost în majoritate investitori, manageri de active, sectorul (serviciilor financiare) și profesioniști din domeniul afacerilor.

50 A se vedea și punctul 7.3.4 din consultarea publică referitoare la revizuirea Directivei privind piețele instrumentelor financiare (Mifid): http://ec.europa.eu/internal_market/consultations/docs/2010/mifid/consultation_paper_en.pdf

51 La 31 ianuarie 2010, *Shareholder Responsibilities Committee* al *International Corporate Governance Network* (ICGN) a publicat un apel pentru furnizarea de informații privind condițiile din contractele-tip pentru acordurile dintre proprietarii de active și managerii fondurilor lor: http://www.icgn.org/policy_committees/shareholder-responsibilities-committee/-/page/307/.

(15)	Ar trebui să promoveze legislația UE monitorizarea mai eficientă a managerilor de active de către investitorii instituționali în ceea ce privește strategiile, costurile, tranzacțiile și gradul de implicare al managerilor de active în activitatea companiilor beneficiare ale investițiilor? Dacă da, cum anume?

2.4. Alte posibile obstacole în calea implicării investitorilor instituționali

2.4.1. Conflictele de interese

Conflictele de interese din sectorul financiar par să fie unul din motivele lipsei de implicare a acționarilor. Conflictele de interese apar deseori atunci când un investitor instituțional sau un manager de active, sau societatea sa mamă, are un interes economic în compania beneficiară a investițiilor. Un exemplu al acestei situații îl pot constitui grupurile financiare a căror sucursală care se ocupă cu managementul activelor poate dori să disimuleze exercitarea activă a drepturilor sale de acționar într-o întreprindere căreia societatea sa mamă îi furnizează servicii sau în care deține acțiuni.

Întrebare:

(16)	Trebuie să prevadă normele UE o anumită independență a organismului director al managerilor de active, de exemplu față de societatea-mamă, sau sunt necesare alte măsuri (legislative) pentru a încuraja divulgarea și gestionarea conflictelor de interese?

2.4.2. Obstacole în calea cooperării dintre acționari

Este posibil ca investitorii individuali, în special cei cu portofolii diversificate, să nu se implice întotdeauna cu succes. Cooperarea dintre acționari ar putea să îi ajute să devină mai eficienți.

Mulți dintre respondenții consultării lansate în Cartea verde din iunie 2010 au propus ca legislația în vigoare a UE privind acțiunea concertată, care poate obstrucționa cooperarea eficientă dintre acționari, să fie modificată. Comisia recunoaște că norme mai clare și mai uniforme privind acțiunea concertată ar fi într-adevăr benefice în acest sens. Au fost avansate și alte idei de facilitare a cooperării dintre acționari: unii respondenți au sugerat înființarea unor forumuri de cooperare a acționarilor, în timp ce alții au propus instituirea unui sistem de solicitare a unei împuterniciri la nivelul UE, conform căruia întreprinderile cotate ar trebui să creeze o funcție specifică pe site-ul lor, permițând acționarilor să afișeze informații cu privire la anumite puncte de pe ordinea de zi și să solicite împuterniciri de la alți acționari.

Unii investitori au menționat că votarea transfrontalieră întâmpină încă probleme și ar trebui facilitată prin legislația UE. Directiva privind drepturile acționarilor (Directiva 2007/36/CE) a îmbunătățit considerabil această situație. Totuși, ca urmare a transpunerii târzii a directivei de către multe state membre, impactul real asupra investitorului individual final se face simțit abia acum. Mai mult, se pare că există o problemă de transmitere efectivă în lanțul prin care circulă informațiile relevante între emitent și acționar, în special în cazurile de transmitere transfrontalieră. Comisia este conștientă de dificultăți și va analiza acest aspect în cadrul activității sale de armonizare a legislației privind valorile mobiliare.

Întrebare:

(17)	Care ar fi cel mai bun mod în care UE ar putea să faciliteze cooperarea dintre acționari?

2.5. Consilieri de vot (*proxy advisors*)

Investitorii instituționali cu portofolii de acțiuni foarte diversificate se confruntă cu dificultăți practice atunci când evaluează în detaliu modul în care trebuie să voteze la punctele de pe ordinea de zi a adunărilor generale ale companiilor în care au investit. Astfel încât recurg frecvent la serviciile unor consilieri de vot, precum consilierea în materie de vot, votul prin procură și evaluarea guvernanței corporative. În consecință, consilierii de vot au o influență substanțială asupra votării. În plus, s-a afirmat că investitorii instituționali se bazează mai mult pe consilierea în materie de vot în cazul investițiilor în întreprinderi din străinătate, decât în cazul investițiilor de pe piețele naționale. Prin urmare, influența consilierilor de vot ar fi mai mare pe piețele cu un procent ridicat de investitori internaționali.

Influența consilierilor de vot produce unele preocupări. În cursul pregătirii prezentei Cărți verzi, investitorii și companiile beneficiare ale investițiilor și-au exprimat preocuparea în legătură cu faptul că metodele aplicate de consilierii de vot pentru pregătirea consilierii nu sunt suficient de transparente. Mai precis, s-a spus că metoda analitică nu ține seama de caracteristicile specifice ale întreprinderilor și/sau de caracteristicile legislației naționale și de bunele practici de guvernanță corporativă. O altă preocupare o reprezintă faptul că activitatea consilierilor de vot este supusă conflictelor de interese. Atunci când aceștia acționează și în calitate de consultanți în domeniul guvernanței corporative pentru întreprinderile beneficiare ale investițiilor, pot apărea conflicte de interese. Acestea apar și când un consilier de vot acordă consultanță cu privire la rezoluțiile acționarilor propuse de (unul din) clienții săi. În sfârșit, lipsa concurenței în domeniu produce preocupare, parțial în legătură cu calitatea consilierii și cu gradul în care aceasta corespunde nevoilor investitorilor.

Întrebări:

(18)	Trebuie să solicite legislația UE o mai mare transparență din partea consilierilor de vot, de exemplu cu privire la metodele analitice folosite, la conflictele de interese și la politica de gestionare a acestora, precum și precizarea dacă aplică sau nu un cod de conduită? Dacă da, care este cel mai bun mod de a realiza acest lucru?
(19)	Credeți că sunt necesare alte măsuri (legislative), de exemplu restricții privind capacitatea consilierilor de vot de a furniza servicii de consultanță întreprinderilor beneficiare ale investițiilor?

2.6. Identificarea acționarilor

Au existat recent cereri de acțiune a UE pentru creșterea nivelului de transparență al investitorilor[52] pentru emitenții acțiunilor[53]. Autorii cererilor afirmă că mijloacele de

[52] Pentru informații mai detaliate, a se vedea Documentul de lucru al serviciilor Comisiei intitulat „The review of the operation of Directive 2004/109/EC: emerging issues", document de însoțire al Raportului Comisiei către Consiliu, Parlamentul European, Comitetul Economic și Social European și Comitetul Regiunilor referitor la aplicarea Directivei 2004/109/CE privind armonizarea obligațiilor de transparență în ceea ce privește informația referitoare la emitenții ale căror valori mobiliare sunt admise la tranzacționare pe o piață reglementată, SEC(2009) 611, pp. 88-94.

[53] Acest aspect a fost ridicat și în cadrul Cărții verzi privind guvernanța corporativă în instituțiile financiare și politicile de remunerare, COM(2010) 284, care s-a limitat însă la instituțiile financiare.

identificare a acționarilor lor vor permite emitenților să se angajeze într-un dialog cu aceștia, în special pe teme de guvernanță corporativă. Acest lucru ar putea, de asemenea, să mărească în general implicarea acționarilor în companiile în care au investit[54]. Aproximativ două treimi din statele membre au acordat deja emitenților dreptul de a-și cunoaște acționarii naționali[55]. În plus, Directiva privind transparența[56] și măsurile naționale de punere în aplicare aferente prevăd un grad de transparență în cazul participațiilor care depășesc un anumit prag[57].

Există voci care se opun cererii de a crea un instrument european de identificare a acționarilor. Această tabără consideră că mijloacele moderne de comunicare au facilitat foarte mult informarea acționarilor și a potențialilor investitori cu privire la aspectele de guvernanță corporativă, precum și obținerea opiniilor acestora. O mai bună cunoaștere a acționarilor ar putea să ducă și la consolidarea excesivă a conducerii executive, respectiv să constituie un ajutor pentru mai buna apărare a acesteia împotriva oricăror măsuri prin care acționarii îi contestă modul de administrare a afacerilor. În unele state membre, pot exista, de asemenea, probleme de confidențialitate legate de normele de protecție a datelor care interzic intermediarilor să transmită emitenților informații despre acționari.

Întrebare:

(20)	Credeți că este nevoie de un mecanism tehnic și/sau juridic european care să îi ajute pe emitenți să-și identifice acționarii în vederea facilitării dialogului pe teme de guvernanță corporativă? Dacă da, credeți că acest lucru ar putea fi benefic și pentru cooperarea dintre investitori? Vă rugăm să dați detalii (de exemplu, obiectivul sau obiectivele urmărite, instrumentul preferat, frecvența, nivelul de detalii și alocarea costurilor).

54 Cu prilejul consultării referitoare la Directiva privind transparența, Comisia a examinat deja riscul de abuz asociat „votului fără acoperire” (*empty voting*). Consultarea respectivă a sugerat că problema era legată de procedeul de „record date capture” (dobândirea de drepturi de vot prin „împrumutarea” de acțiuni la data de referință).

55 Pentru mai multe detalii, a se vedea „Market analysis of shareholder transparency regimes in Europe”, *ECB T2S Taskforce on Shareholder Transparency*, 9 decembrie 2010. http://www.ecb.int/paym/t2s/progress/pdf/subtrans/mtg7/2010-t2s-tst-questionnaire-response-analysis.pdf?d6cc9adf38f63d24897c94e379213b81

56 Directiva 2004/109/CE.

57 Cu prilejul revizuirii Directivei privind transparența prevăzute pentru 2011, Comisia are în vedere și introducerea unei obligații de divulgare în cazul pozițiilor economice lungi, care au un efect economic similar deținerii de acțiuni.

2.7. Protecția acționarilor minoritari

Protecția acționarilor minoritari este relevantă în contextul rolului acționarilor în guvernanța corporativă din mai multe motive.

Implicarea acționarilor minoritari este dificilă în întreprinderile în care există acționari care dețin controlul, acesta fiind modelul de guvernanță predominant în întreprinderile europene. În aceste condiții, se pune întrebarea dacă sistemul „aplică sau explică" este viabil în astfel de întreprinderi, în special atunci când nu este garantată protecția adecvată a acționarilor minoritari.

În al doilea rând, se pune întrebarea dacă normele în vigoare ale UE sunt suficiente pentru a proteja interesele acționarilor minoritari împotriva potențialului abuz din partea unui acționar care deține controlul (și/sau a conducerii).

2.7.1. Posibilități de implicare și funcționarea mecanismului „aplică sau explică" în cazul existenței unui acționar care deține controlul sau a unui acționar dominant

Implicarea acționarilor minoritari poate fi problematică mai ales în întreprinderi în care există un acționar dominant sau care deține controlul și care este, în mod normal, reprezentat și în consiliul de administrație. Dificultatea sau inabilitatea acționarilor minoritari de a-și reprezenta în mod eficient interesele în întreprinderile cu acționari care dețin controlul poate reduce mult eficacitatea mecanismului „aplică sau explică". Pentru a consolida drepturile acționarilor, anumite state membre (de exemplu, Italia) rezervă acționarilor minoritari unele locuri în consiliul de administrație.

Întrebare:

(21)	Considerați că acționarii minoritari au nevoie de drepturi suplimentare pentru a-și putea reprezenta interesele în mod eficient în întreprinderile cu acționari dominanți sau care dețin controlul?

2.7.2. Protecția împotriva abuzului potențial

Acționarii care dețin controlul și/sau consiliile de administrație pot obține beneficii dintr-o întreprindere în detrimentul intereselor acționarilor minoritari, pe mai multe căi. Principala cale constă în utilizarea tranzacțiilor cu părțile afiliate.

Normele în vigoare ale UE reglementează deja unele aspecte ale tranzacțiilor cu părțile afiliate, în principal contabilitatea și cerințele privind comunicarea acestora. Întreprinderilor li se solicită să includă în conturile anuale o notă privind tranzacțiile cu părțile afiliate, precizând suma și natura tranzacției, precum și alte informații necesare[58].

---

[58] A se vedea articolul 43 alineatul (1) punctul 7b din a patra directivă a Consiliului din 25 iulie 1978 în temeiul articolului 54 alineatul (3) litera (g) din tratat, privind conturile anuale ale anumitor forme de societăți comerciale (Directiva 78/660/CEE) și articolul 34 punctul 7b din a șaptea directivă a Consiliului din 13 iunie 1983 în temeiul articolului 54 alineatul (3) litera (g) din tratat, privind conturile consolidate (Directiva 83/349/CEE).

Cu toate acestea, unii investitori cu care s-au purtat discuții în cursul pregătirii prezentei Cărți verzi afirmă că normele sunt insuficiente. În opinia lor, comunicarea tranzacțiilor cu părțile afiliate nu este suficientă în toate situațiile și nu este efectuată întotdeauna în timp util.

S-a sugerat că[59], pentru tranzacțiile care depășesc un anumit prag, consiliul de administrație ar trebui să numească un expert independent care să furnizeze acționarilor minoritari un aviz imparțial cu privire la termenii și condițiile tranzacțiilor cu părțile afiliate. Tranzacțiile semnificative cu părțile afiliate ar trebui să fie aprobate de către adunarea generală. Expunerea publică asociată adunărilor generale i-ar putea descuraja pe acționarii care dețin controlul să efectueze unele tranzacții și ar da acționarilor minoritari șansa de a se opune rezoluției prin care se aprobă tranzacția. Unele voci propun excluderea de la vot a acționarilor care dețin controlul.

Întrebare:

(22)	Considerați că acționarii minoritari au nevoie de mai multă protecție împotriva tranzacțiilor cu părțile afiliate? Dacă da, ce măsuri ar putea fi luate?

2.8. Participarea angajaților la capital

Interesul angajaților în sustenabilitatea pe termen lung a întreprinderii în care lucrează este un element de care cadrul de guvernanță corporativă trebuie să țină seama. Implicarea angajaților în activitatea unei întreprinderi poate lua forma informării, a consultării sau a participării în consiliul de administrație. Dar poate fi vorba și de forme de implicare financiară, în special de transformarea angajaților în acționari. Participarea angajaților la capital are o lungă tradiție în unele țări europene[60]. Astfel de sisteme sunt în principal considerate ca fiind mijloace de consolidare a angajamentului și a motivării lucrătorilor, de creștere a productivității și de reducere a tensiunilor sociale. Dar participarea angajaților la capital presupune și riscuri din cauza lipsei diversificării: dacă întreprinderea falimentează, angajații acționari își pot pierde atât locul de muncă, cât și economiile. Cu toate acestea, angajații aflați în ipostaza de investitori ar putea contribui în măsură importantă la creșterea proporției de acționari orientați spre rezultate pe termen lung.

Întrebare:

(23)	Există măsuri care pot fi luate pentru promovarea la nivelul UE a participării angajaților la capital? Dacă da, care sunt acestea?

3. CADRUL „APLICĂ SAU EXPLICĂ" – MONITORIZAREA ȘI APLICAREA CODURILOR DE GUVERNANȚĂ CORPORATIVĂ

Sondajele realizate în rândul întreprinderilor și al investitorilor arată că majoritatea consideră că abordarea „aplică sau explică" este un instrument adecvat în guvernanța corporativă. În conformitate cu această abordare, o întreprindere care decide să se abată de la o recomandare

---

59 A se vedea Declarația privind drepturile acționarilor minoritari a Forumului european pentru guvernanța corporativă.

60 Comunicare privind cadrul de promovare a participării financiare a angajaților, COM(2002) 364, *The PEPPER IV Report*: *Benchmarking of Employee Participation in Profits and Enterprise Results in the Member and Candidate Countries of the European Union, 2008*.

a unui cod de guvernanță corporativă trebuie să precizeze în detaliu motivele specifice și concrete ale acestei abateri. Principalul avantaj al abordării este flexibilitatea; ea permite întreprinderilor să-și adapteze practicile de guvernanță corporativă la propria situație specifică (ținând seama de mărime, de structura acționariatului și de caracteristicile specifice ale sectorului). Se consideră, de asemenea, că această abordare responsabilizează întreprinderile, încurajându-le să analizeze dacă practicile lor de guvernanță corporativă sunt adecvate și oferindu-le un obiectiv care trebuie îndeplinit. Prin urmare, abordarea „aplică sau explică" este susținută pe scară largă de autoritățile de reglementare, de întreprinderi și de investitori, după cum arată un studiu privind sistemele de monitorizare și de impunere a aplicării codurilor de guvernanță corporativă în statele membre, publicat în toamna anului 2009[61].

Cu toate acestea, introducerea generală în UE a abordării „aplică sau explică" nu a fost scutită de dificultăți. Studiul susmenționat a revelat deficiențe importante în aplicarea principiului respectiv, care reduc eficiența cadrului de guvernanță corporativă al UE și limitează utilitatea sistemului. Astfel încât se pare că sunt necesare unele ajustări în vederea îmbunătățirii aplicării codurilor de guvernanță corporativă. Soluțiile nu trebuie să modifice elementele fundamentale ale abordării „aplică sau explică", ci să contribuie la funcționarea eficientă a acesteia prin îmbunătățirea calității informațiilor conținute în rapoarte. Totuși, aceste soluții nu trebuie să aducă atingere eventualei necesități de consolidare a anumitor cerințe la nivel european prin includerea lor în legislație, mai degrabă decât în recomandări.

3.1. Îmbunătățirea calității explicațiilor date în declarațiile de guvernanță corporativă

În conformitate cu studiul susmenționat, calitatea generală a declarațiilor de guvernanță corporativă prezentate de întreprinderi atunci când se abat de la o recomandare a unui cod de guvernanță corporativă este nesatisfăcătoare. Explicațiile furnizate de întreprindere sunt utilizate de investitori în procesul de luare a deciziilor și pentru a estima valoarea întreprinderii. Totuși, studiul a arătat că, în peste 60% din cazurile în care întreprinderile au decis să nu aplice recomandările, explicațiile furnizate nu au fost suficiente. Întreprinderile fie au declarat pur și simplu că s-au abătut de la o recomandare fără a da alte explicații, fie au dat numai o explicație generală sau limitată.

În multe state membre se poate observa deja o îmbunătățire lentă, dar progresivă în acest domeniu. Întreprinderile sunt în etapa de învățare, iar calitatea explicațiilor furnizate crește ca urmare a activităților educaționale desfășurate de organisme publice sau private (autorități ale piețelor financiare, burse, camere de comerț etc.). Cu toate acestea, o mai mare îmbunătățire poate fi realizată prin introducerea unor cerințe mai detaliate cu privire la informațiile care trebuie publicate de întreprinderile care se abat de la recomandări. Cerințele trebuie să fie clare și precise, având în vedere că multe dintre dificultățile existente în prezent se datorează neînțelegerii naturii explicațiilor solicitate.

Un bun exemplu de cerință precisă pentru întreprinderi îl constituie codul de guvernanță corporativă al Suediei, care prevede că „în raportul său privind guvernanța corporativă, întreprinderea trebuie să precizeze clar care sunt normele codului pe care nu le-a aplicat, să explice motivele fiecărui caz de neaplicare și să descrie soluția alternativă adoptată"[62]. Se pare că este într-adevăr adecvată cerința conform căreia întreprinderile nu trebuie numai să

---

61 „Study on Monitoring and Enforcement Practices in Corporate Governance in the Member States" disponibil la adresa: http://ec.europa.eu/internal_market/company/ecgforum/studies_en.htm.

62 A se vedea http://www.corporategovernanceboard.se/the-code/current-code, punctul 10.2.

comunice motivele abaterii de la o recomandare dată, ci și să furnizeze o descriere detaliată a soluției alternative adoptate.

3.2. Mai buna monitorizare a guvernanței corporative

Se pare că declarațiile de guvernanță corporativă publicate de întreprinderi nu sunt monitorizate în măsura necesară. În majoritatea statelor membre, responsabilitatea impunerii obligației de publicare revine investitorilor care, în funcție de cultura și de tradițiile țării lor, iau deseori puține măsuri. Autoritățile piețelor financiare sau bursele și alte organisme de monitorizare își desfășoară activitatea în contextul unor cadre legislative diferite și au elaborat practici diferite. În majoritatea cazurilor, acestea au numai rolul formal de a verifica dacă declarația de guvernanță corporativă a fost publicată. În puține state membre există autorități publice sau specializate care verifică completitudinea informațiilor furnizate (în special, a explicațiilor).

Principiul „aplică sau explică" ar funcționa mult mai bine dacă organismele de monitorizare, precum autoritățile de reglementare în domeniul valorilor mobiliare, bursele sau alte autorități[63], ar fi autorizate să verifice dacă informațiile disponibile (în special explicațiile) sunt suficient de detaliate și de cuprinzătoare. Cu toate acestea, autoritățile nu ar trebui să intervină asupra conținutului informațiilor publicate și nici să emită judecăți de valoare cu privire la soluția aleasă de întreprindere. Autoritățile ar putea pune rezultatele monitorizării la dispoziția publicului, pentru a evidenția bunele practici și a stimula întreprinderile să practice mai multă transparență. Ar putea fi avută în vedere și utilizarea sancțiunilor formale în cazurile de neconformitate mai grave[64].

Un mijloc de îmbunătățire a monitorizării ar putea consta în a defini declarația de guvernanță corporativă ca informație reglementată în sensul articolului 2 alineatul (1) litera (k) din Directiva 2004/109/CE și a o supune astfel prerogativelor autorităților naționale competente prevăzute la articolul 24 alineatul (4) din directiva respectivă.

În ceea ce privește diferitele practici elaborate de organismele de monitorizare, există un mare potențial de îmbunătățire și de extindere a schimbului actual de bune practici.

Întrebări:

(24)	Sunteți de acord să li se solicite întreprinderilor care se abat de la recomandările codurilor de guvernanță corporativă să furnizeze explicații detaliate ale acestor abateri și să descrie soluțiile alternative adoptate?
(25)	Sunteți de acord ca organismele de monitorizare să fie autorizate să verifice calitatea informațiilor conținute în explicațiile furnizate în declarațiile de guvernanță corporativă și să solicite întreprinderilor completarea explicațiilor, dacă este necesar? Dacă da, care ar trebui să fie, mai exact, rolul lor?

63 Nu este examinat aici rolul auditorilor, deoarece o consultare privind rolul auditului legal a fost lansată prin intermediul unei alte Cărți verzi disponibile la adresa: http://ec.europa.eu/internal_market/consultations/docs/2010/audit/green_paper_audit_en.pdf.

64 Cum se practică, de exemplu, în Spania - a se vedea „Study on Monitoring and Enforcement Practices in Corporate Governance in the Member States" (Studiul privind monitorizarea și impunerea aplicării practicilor de guvernanță corporativă în statele membre), p. 63

4. ETAPELE URMĂTOARE

Statele membre, Parlamentul European, Comitetul Economic și Social European și Comitetul Regiunilor, precum și alte părți interesate, sunt invitate să-și exprime opiniile cu privire la sugestiile expuse în prezenta Carte verde. Contribuțiile trebuie trimise la următoarea adresă și trebuie să parvină Comisiei până la 22 iulie 2011, cel târziu: markt-complaw@ec.europa.eu. Ca urmare a prezentei Cărți verzi și pe baza răspunsurilor primite, Comisia va lua o decizie cu privire la etapele următoare. Orice propunere legislativă sau nelegislativă viitoare va fi însoțită de o evaluare a impactului cuprinzătoare, care va ține seama de nevoia de a evita impunerea unor sarcini administrative disproporționate pentru întreprinderi.

Contribuțiile vor fi publicate pe internet. Sunteți invitați să citiți declarația specifică de confidențialitate atașată prezentei Cărți verzi pentru a vă informa despre modul în care vor fi tratate datele personale și contribuțiile dumneavoastră.

Anexa 1: Lista întrebărilor

Întrebări generale

(1) Măsurile în domeniul guvernanței corporative ale UE trebuie să țină seama de mărimea întreprinderilor cotate? În ce mod? Trebuie instituit un regim diferențiat și proporțional pentru întreprinderile mici și mijlocii cotate? În acest caz, există definiții sau praguri adecvate? Dacă da, vă rugăm să sugerați moduri de adaptare a acestora pentru IMM-uri, după caz, atunci când răspundeți la întrebările de mai jos.

(2) Trebuie luate măsuri la nivelul UE în domeniul guvernanței corporative pentru întreprinderile necotate? Trebuie să se concentreze UE asupra promovării elaborării și aplicării codurilor voluntare pentru întreprinderile necotate?

Consilii de administrație

(3) Ar trebui să urmărească UE asigurarea unei separări clare între funcțiile și responsabilitățile președintelui consiliului de administrație și cele ale directorului general?

(4) Ar trebui să definească politicile de recrutare cu mai multă precizie profilul administratorilor, inclusiv al președintelui consiliului de administrație, pentru a asigura faptul că aceștia au aptitudinile necesare și că gradul de diversitate al consiliului de administrație este adecvat? Dacă da, cum și la ce nivel de guvernanță (național, al UE sau internațional) poate fi realizat acest lucru?

(5) Trebuie să li se solicite întreprinderilor cotate să precizeze dacă aplică o politică de diversitate și, în caz afirmativ, să descrie obiectivele și conținutul principal al acestei politici și să raporteze cu regularitate cu privire la desfășurarea ei?

(6) Trebuie să li se solicite întreprinderilor cotate să asigure un mai bun echilibru între femei și bărbați în consiliile de administrație? Dacă da, cum anume?

(7) Credeți că trebuie să existe o măsură la nivelul UE de limitare a numărului de mandate pe care le poate deține un administrator neexecutiv? Dacă da, cum ar trebui să fie formulată această măsură?

(8) Trebuie încurajate întreprinderile cotate să recurgă cu regularitate la o evaluare externă (de exemplu, la fiecare trei ani)? Dacă da, cum anume?

(9) Trebuie să fie obligatorie comunicarea politicii de remunerare, a raportului anual privind remunerarea (un raport cu privire la modul de aplicare a politicii de remunerare în anul precedent) și a remunerărilor individuale ale administratorilor executivi și neexecutivi?

(10) Politica de remunerare și raportul privind remunerarea trebuie să fie supuse, în mod obligatoriu, votului acționarilor?

(11) Sunteți de acord ca „apetitul pentru risc” al întreprinderii să fie aprobat de consiliul de administrație, să intre în responsabilitatea acestuia și să facă obiectul unui raport consistent al consiliului de administrație către acționari? Ar trebui să includă aceste obligații de informare și principalele riscuri societale relevante?

(12) Sunteți de acord să intre în responsabilitatea consiliului de administrație asigurarea faptului că măsurile de gestionare a riscurilor luate de întreprindere sunt eficace și corespund profilului său de risc?

Acționarii

(13) Vă rugăm să indicați normele juridice în vigoare ale UE care, în opinia dumneavoastră, sunt susceptibile să încurajeze orientarea neadecvată a investitorilor către termenele scurte și să sugerați modul în care acestea pot fi modificate pentru a preveni un astfel de comportament.

(14) Trebuie luate măsuri cu privire la structura stimulentelor și la evaluarea performanței managerilor de active care gestionează portofoliile investitorilor instituționali pe termen lung? Dacă da, care sunt acestea?

(15) Ar trebui să promoveze legislația UE monitorizarea mai eficientă a managerilor de active de către investitorii instituționali în ceea ce privește strategiile, costurile, tranzacțiile și gradul de implicare al managerilor de active în activitatea companiilor beneficiare ale investițiilor? Dacă da, cum anume?

(16) Trebuie să prevadă normele UE o anumită independență a organismului director al managerilor de active, de exemplu față de societatea-mamă, sau sunt necesare alte măsuri (legislative) pentru a încuraja divulgarea și gestionarea conflictelor de interese?

(17) Care ar fi cel mai bun mod în care UE ar putea să faciliteze cooperarea dintre acționari?

(18) Trebuie să solicite legislația UE o mai mare transparență din partea consilierilor de vot, de exemplu cu privire la metodele analitice folosite, la conflictele de interese și la politica de gestionare a acestora, precum și precizarea dacă aplică sau nu un cod de conduită? Dacă da, care este cel mai bun mod de a realiza acest lucru?

(19) Credeți că sunt necesare alte măsuri (legislative), de exemplu restricții privind capacitatea consilierilor de vot de a furniza servicii de consultanță întreprinderilor beneficiare ale investițiilor?

(20) Credeți că este nevoie de un mecanism tehnic și/sau juridic european care să îi ajute pe emitenți să-și identifice acționarii în vederea facilitării dialogului pe teme de guvernanță corporativă? Dacă da, credeți că acest lucru ar putea fi benefic și pentru cooperarea dintre investitori? Vă rugăm să dați detalii (de exemplu, obiectivul sau obiectivele urmărite, instrumentul preferat, frecvența, nivelul de detalii și alocarea costurilor).

(21) Considerați că acționarii minoritari au nevoie de drepturi suplimentare pentru a-și putea reprezenta interesele în mod eficient în întreprinderile cu acționari dominanți sau care dețin controlul?

(22) Considerați că acționarii minoritari au nevoie de mai multă protecție împotriva tranzacțiilor cu părțile afiliate? Dacă da, ce măsuri ar putea fi luate?

(23) Există măsuri care pot fi luate pentru promovarea la nivelul UE a participării angajaților la capital? Dacă da, care sunt acestea?

Monitorizarea și aplicarea codurilor de guvernanță corporativă

(24) Sunteți de acord să li se solicite întreprinderilor care se abat de la recomandările codurilor de guvernanță corporativă să furnizeze explicații detaliate ale acestor abateri și să descrie soluțiile alternative adoptate?:

(25) Sunteți de acord ca organismele de monitorizare să fie autorizate să verifice calitatea informațiilor conținute în explicațiile furnizate în declarațiile de guvernanță corporativă și să solicite întreprinderilor completarea explicațiilor, dacă este necesar? Dacă da, care ar trebui să fie, mai exact, rolul lor?

Anexa 2: Lista măsurilor UE în domeniul guvernanței corporative

- Directiva 2006/46/CE a Parlamentului European și a Consiliului din 14 iunie 2006 de modificare a Directivei 78/660/CEE a Consiliului privind conturile anuale ale anumitor forme de societăți comerciale, a Directivei 83/349/CEE a Consiliului privind conturile consolidate, a Directivei 86/635/CEE a Consiliului privind conturile anuale și conturile consolidate ale băncilor și ale altor instituții financiare și a Directivei 91/674/CEE a Consiliului privind situațiile financiare anuale și situațiile financiare consolidate ale întreprinderilor de asigurare (JO L 224, 16.8.2006, p. 1-7).

- Directiva 2004/109/CE a Parlamentului European și a Consiliului din 15 decembrie 2004 privind armonizarea obligațiilor de transparență în ceea ce privește informația referitoare la emitenții ale căror valori mobiliare sunt admise la tranzacționare pe o piață reglementată și de modificare a Directivei 2001/34/CE (JO L 390, 31.12.2004, p. 38-57).

- Directiva 2007/36/CE a Parlamentului European și a Consiliului din 11 iulie 2007 privind exercitarea anumitor drepturi ale acționarilor în cadrul societăților comerciale cotate la bursă (JO L 184, 14.7.2007, p. 17-24).

- Directiva 2004/25/CE a Parlamentului European și a Consiliului din 21 aprilie 2004 privind ofertele publice de cumpărare (JO L 142, 30.4.2004, p. 12-23).

- Recomandarea 2005/162/CE a Comisiei din 15 februarie 2005 cu privire la rolul administratorilor neexecutivi sau al membrilor consiliilor de supraveghere din întreprinderile cotate și la comitetele consiliului de administrație sau de supraveghere (JO L 52, 25.2.2005, p. 51-63).

- Recomandarea 2004/913/CE a Comisiei din 14 decembrie 2005 de încurajare a unui regim adecvat de remunerare a directorilor societăților cotate (JO L 385, 29.12.2004, p. 55-59).

- Recomandarea 2009/385//CE a Comisiei din 30 aprilie 2009 de completare a Recomandărilor 2004/913/CE și 2005/162/CE în ceea ce privește regimul de remunerare a directorilor societăților cotate (JO L 120, 15.5.2009, p. 28-31).

-