



COMMISSIE VAN DE EUROPESE GEMEENSCHAPPEN

Brussel, 21.5.2003
COM (2003) 284 definitief

**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**

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

1.	De modernisering van het vennootschapsrecht en de versterking van de corporate governance: het EU-acquis en de noodzaak van nieuwe initiatieven	6
1.1.	Het EU-acquis inzake vennootschapsrecht	6
1.2.	Redenen voor nieuwe initiatieven op EU-niveau.....	7
2.	VOORNAAMSTE BELEIDSDOELSTELLINGEN.....	9
2.1.	Versterking van de rechten van aandeelhouders en een betere bescherming van derden.....	9
2.2.	Bevordering van de efficiëntie en het concurrentievermogen van het bedrijfsleven.	10
3.	Een EU-actieplan	12
3.1.	Corporate governance	12
3.1.1.	Betere informatieverstrekking over corporate governance	15
3.1.2.	Versterking van de rechten van aandeelhouders.....	16
3.1.3.	Modernisering van de raad van bestuur	18
3.1.4.	Coördinatie van de inspanningen van de lidstaten op het gebied van corporate governance	20
3.2.	Instandhouding en wijziging van kapitaal.....	20
3.3.	Groepen en piramidestructuren	22
3.4.	Herstructurering en mobiliteit van ondernemingen	24
3.5.	De Europese besloten vennootschap	25
3.6.	De Europese coöperatieve vennootschap en andere EU-rechtsvormen voor ondernemingen.....	26
3.7.	Versterking van de transparantie van nationale rechtsvormen voor ondernemingen	26
4.	CONCLUSIE	27
BIJLAGE 1	Modernisering van het vennootschapsrecht en verbetering van corporate governance in de Europese Unie – Actieplan	29
BIJLAGE 2	Lijst van bestaande en voorgestelde Europese instrumenten op het gebied van vennootschapsrecht	33

INLEIDING

Een dynamisch en flexibel kader inzake vennootschapsrecht en corporate governance is noodzakelijk voor een moderne, dynamische, "genetwerkte" industrialiseerde samenleving. Noodzakelijk voor miljoenen beleggers. Noodzakelijk voor de verdieping van de interne markt en de schepping van een geïntegreerde Europese kapitaalmarkt. Noodzakelijk om alle lidstaten, zowel nieuwe als oude, zoveel mogelijk van de voordelen van de uitbreiding te laten profiteren.

Goed vennootschapsrecht en goede praktijken op het gebied van corporate governance in de gehele EU zullen de reële economie ten goede komen, en wel om de volgende redenen:

- Een doeltreffende aanpak zal de algehele **efficiëntie en het concurrentievermogen van bedrijven** in de EU verbeteren. Goed geleide ondernemingen met een degelijke reputatie op het gebied van corporate governance die ook op sociaal en milieugebied behoorlijk presteren, zijn hun concurrenten een flinke stap voor. Europa heeft meer van dergelijke ondernemingen nodig om werkgelegenheid te scheppen en een sterkere, duurzame groei op lange termijn te genereren.
- Een doeltreffende aanpak zal ertoe bijdragen dat de rechten van aandeelhouders en de bescherming van derden worden versterkt. Met name zal een dergelijke aanpak helpen het vertrouwen van de Europese beleggers te herstellen na de golf van recente corporate governance-schandalen. De middelen van bestaan van miljoenen Europeanen, hun pensioenen en hun beleggingen zijn in hoge mate afhankelijk van de prestaties van de beursgenoteerde ondernemingen waarin zij investeren en van de wijze waarop deze worden bestuurd.

Doel van de mededeling

In deze mededeling wordt geschetst welke aanpak de Commissie op het gebied van **vennootschapsrecht en corporate governance** voorstaat.

Om de gestelde doelen te bereiken (verbetering van de efficiëntie en het concurrentievermogen van ondernemingen en versterking van de rechten van aandeelhouders en van de bescherming van derden) is een **volledig geïntegreerde aanpak** noodzakelijk.

Andere initiatieven die deel uitmaken van deze geïntegreerde aanpak maar geen onderdeel van dit actieplan vormen, zijn:

- **Het Actieplan voor financiële diensten¹ van 1999**, waarin de algemene doelstellingen van het beleid van de EU op het gebied van financiële diensten werden aangegeven en een kader werd geschapen voor de integratie van de kapitaalmarkten tegen 2005;
- **De strategie van de EU inzake de financiële verslaglegging² van 2000**, waarmee werd beoogd financiële verslaglegging van hoge kwaliteit tot stand te brengen door middel van de goedkeuring van een geheel van verslagleggingsnormen en de ontwikkeling van een

¹Financiële diensten: tenuitvoerlegging van het kader voor financiële markten: een actieplan, mededeling van de Commissie, COM (1999) 232 van 11.05.99.

²Strategie van de EU inzake de financiële verslaglegging: verdere maatregelen, mededeling van de Commissie, COM (2000) 359 van 13.06.00.

goed handhavingssysteem, en die in 2002 leidde tot de goedkeuring van de verordening betreffende de toepassing van internationale standaarden voor jaarrekeningen;

- **De mededeling over de sociale verantwoordelijkheid van bedrijven³ van 2002**, waarin de sociale en ecologische dimensie van ondernemingen in een wereldeconomie wordt besproken en die heeft geleid tot de oprichting van een "European Multi-Stakeholder Forum" dat ondernemingen ertoe moet aanzetten bij hun kernactiviteiten op vrijwillige basis goede bedrijfspraktijken op sociaal en milieugebied toe te passen die verder reiken dan hun huidige wettelijke verplichtingen;
- **De mededeling over het industriebeleid na de uitbreiding⁴ van 2002**, waarin de aandacht wordt gevestigd op de behoefte aan een duurzamere productiestructuur voor de EU-industrie als motor voor groei en productiviteit;
- **De mededeling over de versterking van de wettelijke accountantscontrole in de EU**, die tegelijk met de onderhavige mededeling wordt gepubliceerd en waarin een beleidsaanpak wordt geschetst die het waarborgen van hoogwaardige accountantscontrole en van vertrouwen van het publiek in het accountantsberoep beoogt. In de mededeling komen vraagstukken aan de orde als de toepassing van de internationale standaarden voor accountantscontrole (ISA), overheidstoezicht op accountants, en de modernisering van de Achtste richtlijn vennootschapsrecht tot een omvattend, op beginselen gebaseerd instrument.

Reactie op het verslag van de groep op hoog niveau

Op 4 november 2002 presenteerde **een groep van deskundigen op hoog niveau op het gebied van het vennootschapsrecht**, die door Commissaris Bolkestein in september 2001 was opgericht onder voorzitterschap van Jaap Winter, haar eindverslag met de titel "A modern regulatory framework for company law in Europe". Dit verslag had corporate governance in de EU en de modernisering van het Europese vennootschapsrecht tot onderwerp. **De Raad concurrentievermogen** van 30 september 2002 verzocht de Commissie een diepgaande discussie over het op handen zijnde verslag op touw te zetten en zodra dit mogelijk was in samenwerking met de lidstaten een actieplan op het gebied van vennootschapsrecht, met inbegrip van corporate governance, op te stellen. De Raad verklaarde bij deze gelegenheid dat hij voornemens was dit actieplan prioriteit te verlenen. Ook de ECOFIN-Raad heeft grote belangstelling voor dit initiatief aan de dag gelegd.

Met deze mededeling **voldoet de Commissie aan dit verzoek**. De mededeling zet uiteen waarom het Europese wettelijk kader voor vennootschaprecht en corporate governance moet worden gemoderniseerd. Voorts worden de belangrijkste beleidsdoelstellingen omschreven die aan eventuele toekomstige EU-maatregelen op deze gebieden ten grondslag moeten liggen. De mededeling omvat bovendien een actieplan met prioriteiten voor de korte, de

³Sociale verantwoordelijkheid van bedrijven: een bijdrage van het bedrijfsleven aan duurzame ontwikkeling, mededeling van de Commissie, COM (2002) 347 van 02.07.02. Het "European Multi-Stakeholder Forum on CSR" wordt gevormd door vertegenwoordigende organisaties van het bedrijfsleven, vakbonden en het maatschappelijk middenveld. Het zal in 2004 verslag uitbrengen over zijn werkzaamheden bij de Commissie, die vervolgens de resultaten zal evalueren, over de toekomst ervan zal beslissen en eventuele andere passende initiatieven zal overwegen.

⁴Het industriebeleid na de uitbreiding, mededeling van de Commissie, COM(2002)714 van 11.12.2002.

middellange en de lange termijn. Daarin wordt aangegeven welk soort wettelijk instrument moet worden ingezet⁵, en wanneer.

Voornaamste beleidscriteria

Bij de ontwikkeling van dit actieplan heeft de Commissie vooral in aanmerking genomen dat alle nieuwe regelgeving op Europees niveau aan een aantal criteria moet voldoen:

- Zij moet volledig in overeenstemming zijn met de in het verdrag vastgelegde beginselen inzake **subsidiariteit en evenredigheid**, en in aanmerking nemen dat dezelfde kwesties in de lidstaten dikwijls op zeer verschillende wijze worden aangepakt; tegelijkertijd dienen met deze regelgeving duidelijke doelen te worden nagestreefd (versterking van de interne markt en van de rechten van aandeelhouders en derden);
- Zij moet **flexibel kunnen worden toegepast, maar op solide beginselen berusten**. Zij moet zich richten op prioriteiten, transparant zijn, en naar behoren worden onderworpen aan procedurevoorschriften en raadpleging;
- Zij dient een bijdrage te leveren aan de **ontwikkeling van de internationale voorschriften** op dit gebied. De EU moet inzake corporate governance haar eigen, op haar culturele en zakelijke tradities afgestemde aanpak definiëren. Hier dient zich voor de Unie immers een gelegenheid aan om haar invloed in de wereld te vergroten met goede, verstandige regels op het gebied van corporate governance. Zoals blijkt uit de jongste ontwikkelingen in de Verenigde Staten is corporate governance een gebied waar normen in toenemende mate internationaal worden ontwikkeld. **De Sarbanes-Oxley Act**, die op 30 juli 2002 werd aangenomen, vormde een snelle reactie op een reeks schandalen. Helaas schept deze wet een aantal problemen door de verstrekkende gevolgen ervan voor Europese ondernemingen en accountants, zodat de Commissie intensieve gesprekken met de Amerikaanse autoriteiten (en met name de Securities and Exchange Commission) heeft aangeknoopt om tot aanvaardbare oplossingen te komen. Op veel gebieden onderschrijft de EU de omvattende doelstellingen en beginselen van de Sarbanes-Oxley Act, en zij beschikt op veel gebieden reeds over soortgelijke krachtige voorschriften. Op andere terreinen zijn echter nieuwe initiatieven noodzakelijk. Het is op zich reeds legitiem en zinvol om te trachten deze initiatieven, naast andere nationale en internationale voorschriften, als "gelijkwaardig" te doen erkennen.

⁵Wanneer van een wettelijk instrument sprake is betekent dit dat voor de voorgenomen maatregel ofwel een nieuw wetgevingsvoorstel moet worden goedgekeurd of dat een of meer bestaande wetgevingsinstrumenten moeten worden gewijzigd.

1. DE MODERNISERING VAN HET VENNOOTSCHAPSRECHT EN DE VERSTERKING VAN DE CORPORATE GOVERNANCE: HET EU-ACQUIS EN DE NOODZAAK VAN NIEUWE INITIATIEVEN

1.1. Het EU-acquis inzake vennootschapsrecht

De meeste initiatieven die op EU-niveau in het verleden op het gebied van vennootschapsrecht zijn ontplooid, waren gebaseerd op **artikel 44, lid 2, onder g) (ex 54) van het Verdrag** tot oprichting van de Europese Gemeenschap. Dit artikel, dat is opgenomen in het hoofdstuk over het recht van vestiging, bepaalt dat de Europese instellingen de vrijheid van vestiging trachten te bereiken "*door, voor zover nodig, de waarborgen te coördineren welke in de lidstaten worden verlangd van de rechtspersonen in de zin van de tweede alinea van artikel 48 (ex 58), om de belangen te beschermen zowel van de deelnemers in die rechtspersonen als van derden, ten einde die waarborgen gelijkwaardig te maken [in de gehele Gemeenschap]*".

Uit de interpretaties van dit artikel komen twee belangrijke redenen naar voren om initiatieven op het gebied van het vennootschapsrecht te nemen:

- a) **het bevorderen van de vrijheid van vestiging van ondernemingen:** harmonisatie van een aantal minimumvereisten maakt het gemakkelijker voor ondernemingen om zich in andere lidstaten met een soortgelijk wettelijk kader te vestigen;
- b) **het waarborgen van rechtszekerheid bij intracommunautaire activiteiten,** waarbij de aanwezigheid van een aantal gemeenschappelijke beschermende maatregelen bepalend is voor het vertrouwen in grensoverschrijdende economische betrekkingen.

In de afgelopen jaren hebben de EU-instellingen een aantal initiatieven genomen op het gebied van vennootschapsrecht, waarvan er vele tot **indrukwekkende resultaten** hebben geleid⁶. Tussen 1968 (goedkeuring van de Eerste richtlijn vennootschapsrecht) en 1989 (goedkeuring van de Twaalfde richtlijn vennootschapsrecht) werden negen richtlijnen en een verordening aangenomen. Hoewel de precieze situatie per lidstaat kan verschillen, hebben deze Europese maatregelen een **belangrijke invloed** op het nationale vennootschapsrecht gehad. Bovendien bleven de gevolgen ervan niet beperkt tot de soorten ondernemingen die uitdrukkelijk in de richtlijnen werden genoemd, omdat veel lidstaten deze bepalingen tot andere rechtsvormen hebben uitgebreid.

Gedurende de afgelopen tien jaar werd het EU-wetgevingsproces op het gebied van het vennootschapsrecht, na het Verdrag van Maastricht van 1992, gekenmerkt door een groter respect voor het nationaal recht (met een groter aantal referenties naar nationale voorschriften in de wetsvoorstellen). Dankzij deze **soepeler benadering** van harmonisatie kon met name het statuut van de Europese vennootschap (Societas Europaea) in oktober 2001 worden goedgekeurd.

⁶Zie de tabel van bestaande en voorgestelde Europese wetsinstrumenten op het gebied van vennootschapsrecht in bijlage 2.

1.2.Redenen voor nieuwe initiatieven op EU-niveau

Dit is het juiste moment om het harmonisatieproces op het gebied van het EU-vennootschapsrecht een nieuwe en ambitieuze impuls te geven. Nieuwe initiatieven, hetzij om de bestaande instrumenten op het gebied van het EU-vennootschapsrecht te moderniseren, hetzij om het EU-kader aan te vullen met een beperkt aantal nieuwe, op maat gemaakte instrumenten zijn noodzakelijk, en wel om de volgende redenen:

- **Optimale benutting van de interne markt:** de groeiende tendens bij Europese ondernemingen om in de interne markt grensoverschrijdend te opereren maakt gemeenschappelijke Europese voorschriften op het gebied van het vennootschapsrecht noodzakelijk, onder meer om de vrijheid van vestiging en grensoverschrijdende herstructurering te vergemakkelijken.
- **Integratie van kapitaalmarkten:** dynamische effectenmarkten zijn van het grootste belang voor de toekomst van Europa⁷. Om dergelijke markten tot stand te brengen moeten zowel emittenten als beleggers veel actiever kunnen zijn op andere kapitaalmarkten in de EU en erop kunnen vertrouwen dat de ondernemingen waarin zij investeren aan gelijkwaardige regelgeving inzake corporate governance zijn onderworpen. Beursgenoteerde ondernemingen hebben behoefte aan een meer samenhangend, dynamisch en flexibel Europees rechtskader.
- **Maximale benutting van de moderne technologieën:** de snelle ontwikkeling van nieuwe informatie- en communicatietechnologieën (videoconferenties, elektronische post en vooral Internet) is niet alleen van invloed op de wijze waarop bedrijfsinformatie wordt opgeslagen en verspreid⁸, maar ook op de gang van zaken in de ondernemingen zelf (bijvoorbeeld "virtuele" algemene vergaderingen, vergaderingen van de raad van bestuur via videoverbindingen, grensoverschrijdende uitoefening van stemrechten).
- **Uitbreiding:** de op handen zijnde uitbreiding van de EU met 10 nieuwe lidstaten is een andere zeer belangrijke reden om het toepassingsgebied van het EU-vennootschapsrecht te herzien. Met de toetreding van de nieuwe lidstaten zal de diversiteit van de nationale regelgevingskaders in de EU verder toenemen, waardoor het belang van een op beginselen gebaseerde aanpak, waarmee een hoge mate van rechtszekerheid bij intracommunautaire activiteiten kan worden gewaarborgd, nog wordt vergroot. Bovendien zal het meer dan ooit noodzakelijk zijn om het EU-acquis te moderniseren om ervoor te zorgen dat deze landen zich snel tot volledig concurrerende moderne markteconomieën kunnen ontwikkelen.

⁷Zie "Quantification of the Macro-Economic Impact of Integration of EU Financial Markets", Eindverslag aan de Europese Commissie – Directoraat-generaal Interne Markt door London Economics (in samenwerking met PricewaterhouseCoopers en Oxford Economic Forecasting), 12 november 2002, http://europa.eu.int/comm/internal_market/en/finances/mobil/overview.htm

⁸Zie voorstel van juni 2002 voor een richtlijn tot wijziging van de eerste richtlijn vennootschapsrecht met betrekking tot de openbaarmakingsvereisten voor bepaalde soorten ondernemingen, waarbij moderne technologieën in handelsregisters worden geïntroduceerd. Dankzij de voorgestelde wijzigingen zouden de moderne technologieën ten volle kunnen worden benut: ondernemingen zouden hun akten en gegevens hetzij schriftelijk, hetzij langs elektronische weg kunnen indienen, en belanghebbenden zouden afschriften zowel in schriftelijke als in elektronische vorm kunnen verkrijgen.

- **Nieuwe uitdagingen:** recente financiële schandalen hebben aanleiding gegeven tot een nieuw, levendig debat over corporate governance; het noodzakelijke herstel van het vertrouwen is een reden te meer om nieuwe initiatieven op EU-niveau te ontplooien.

Zowel grote als kleine beleggers hebben behoefte aan meer transparantie en betere informatie over ondernemingen, en willen meer invloed hebben op de wijze waarop de vennootschappen waarvan zij mede-eigenaar zijn, worden geleid. De aandeelhouders, en niet het bestuur, zijn de eigenaars van de onderneming - en toch worden hun rechten maar al te vaak met voeten getreden door onwaardig, inhalig en soms frauduleus gedrag. Een nieuw gevoel voor verhoudingen en eerlijkheid is onontbeerlijk.

2. VOORNAAMSTE BELEIDSDOELSTELLINGEN

De Commissie meent dat toekomstige maatregelen van de EU op het gebied van vennootschapsrecht zoveel mogelijk aan de volgende twee beleidsdoelstellingen moeten voldoen.

2.1. Versterking van de rechten van aandeelhouders en een betere bescherming van derden

Een doeltreffende en evenredige bescherming van aandeelhouders en derden moet de **kern vormen van alle beleid op het gebied van het vennootschapsrecht**. Deugdelijke regelgeving ter bescherming van aandeelhouders en derden die een **hoge mate van vertrouwen** in zakelijke betrekkingen tot stand brengt, vormt een fundamentele voorwaarde voor de efficiëntie en het concurrentievermogen van ondernemingen. Willen ondernemingen tegen de laagste kosten kapitaal aantrekken, dan is met name een doeltreffende regelgeving inzake de bescherming van aandeelhouders en hun rechten noodzakelijk, waarmee de spaargelden en pensioenen van miljoenen mensen worden beschermd en de fundamentele van de kapitaalmarkten op lange termijn worden verstevigd in het kader van een gediversifieerd aandelenbezit in de EU.

De efficiënte bescherming van aandeelhouders en derden zal in de toekomst nog belangrijker zijn gezien de **toenemende mobiliteit van ondernemingen** in de EU.

Om Europese ondernemingen in staat te stellen de voordelen van de eengemaakte interne markt en van de integratie van de Europese kapitaalmarkten te benutten, dient een adequate bescherming van aandeelhouders en derden te worden georganiseerd, en wel op de volgende wijze:

- Ten eerste is de Commissie van mening dat enkele nieuwe, gerichte initiatieven zouden moeten worden genomen om de **rechten van aandeelhouders** te versterken en de verantwoordelijkheden van het management te verduidelijken; ten tweede dienen de bepalingen op het gebied van de bescherming van schuldeisers te worden gemoderniseerd om kwalitatief hoogwaardige regelgeving te behouden (bijvoorbeeld met betrekking tot de instandhouding en wijziging van kapitaal).
- Er dient een passend **onderscheid te worden gemaakt tussen categorieën ondernemingen**. Strengere regelgeving is wenselijk voor beursgenoteerde ondernemingen⁹ en ondernemingen die op de openbare kapitaalmarkt middelen

⁹ De term "beursgenoteerde ondernemingen" die in de onderhavige mededeling wordt gebruikt betreft ondernemingen waarvan de effecten in een of meer lidstaten tot de handel op een gereglementeerde markt zijn toegelaten in de zin van Richtlijn 93/22/EEG van de Raad (PB L 41 van 11.6.1993), blz. 27, gewijzigd bij Richtlijn 2000/64/EG van het Europees Parlement en de Raad (PB L 290 van 17.11.2000, blz. 27). Het onderhavige actieplan bevat, waar nodig, expliciete informatie over de reikwijdte van de verschillende voorgestelde maatregelen. Kort gezegd betreffen de maatregelen die in het hoofdstuk Corporate Governance worden genoemd in beginsel beursgenoteerde ondernemingen, hoewel een aantal ervan ook goed kunnen worden toegepast op niet-beursgenoteerde ondernemingen. De maatregelen die in de andere afdelingen worden besproken zijn over het algemeen op alle ondernemingen van toepassing, behalve de afdeling over piramides die uiteraard slechts betrekking heeft op beursgenoteerde ondernemingen.

hebben aangetrokken. Deze moeten aan een aantal gedetailleerde voorschriften worden onderworpen, met name op het gebied van de openbaarmaking. Wat andere ondernemingen betreft moeten de regelgevingsinitiatieven ten volle rekening houden met zowel de vorm als de omvang van deze ondernemingen, waarbij KMO's over een soepeler kader kunnen beschikken (vergelijkbaar met de aangepaste dereguleringsinitiatieven die op nationaal niveau zijn genomen).

- **Moderne technologieën** kunnen het aandeelhouders en derden veel gemakkelijker maken hun rechten doeltreffend uit te oefenen. Het vennootschapsrecht dient op zijn minst ondernemingen zoveel mogelijk in staat te stellen en aan te moedigen om in hun verschillende betrekkingen met aandeelhouders en derden gebruik te maken van moderne informatie- en communicatietechnologieën. Verder meent de Commissie dat bijzondere aandacht moet worden besteed aan specifieke gebieden waar het voor de bescherming van aandeelhouders en derden noodzakelijk kan zijn om ondernemingen tot het gebruik van moderne technologieën te verplichten. Vooralsnog dient het gebruik van moderne technologieën echter nog niet systematisch door ondernemingen aan alle aandeelhouders en derden te worden opgelegd zonder dat de noodzakelijke beschermende maatregelen zijn getroffen.
- Voor een gezonde economische ontwikkeling is een grote mate van vertrouwen in de betrekkingen tussen de verschillende betrokken actoren onontbeerlijk, zodat de bescherming van aandeelhouders en derden kan worden bereikt met een beperkt aantal maatregelen ter **bestrijding van fraude en misbruik** van rechtsvormen. Deze maatregelen moeten met zorg worden opgesteld om te vermijden dat zij de ontwikkeling en toepassing van efficiënte vennootschapsrechtelijke structuren en systemen, die nodig zijn om een efficiënt en concurrerend bedrijfsleven te bevorderen, al te zeer belemmeren.

2.2. Bevordering van de efficiëntie en het concurrentievermogen van het bedrijfsleven

De efficiëntie en het concurrentievermogen van het bedrijfsleven, de basisvoorwaarden voor economische groei en werkgelegenheidsschepping, hangen van veel factoren af, waarvan een solide vennootschapsrechtelijk kader er één is. Een efficiënt en concurrerend bedrijfsleven kan uitsluitend worden bereikt indien er een evenwichtige mix van maatregelen, zowel op EU-niveau als op nationaal niveau, ten uitvoer wordt gelegd. Sommige vennootschapsrechtelijke bepalingen kunnen waarschijnlijk het best op nationaal niveau worden opgesteld en daar het meest efficiënt worden geactualiseerd; een zekere mate van concurrentie tussen nationale voorschriften kan zelfs bevorderlijk zijn voor de doelmatige werking van de interne markt.

De efficiëntie en het concurrentievermogen van het bedrijfsleven dienen, onder naleving van het subsidiariteits- en evenredigheidsbeginsel, op de volgende wijze te worden bevorderd:

- maatregelen op het gebied van vennootschapsrecht dienen in ieder geval een aantal **specifieke grensoverschrijdende** problemen aan te pakken (zoals grensoverschrijdende fusies of de overbrenging van de zetel naar een andere lidstaat, grensoverschrijdende belemmeringen voor de uitoefening van de rechten van aandeelhouders, enz.), ten aanzien waarvan maatregelen van de Gemeenschap wellicht de enige manier zijn om de beoogde doelen te bereiken;

- naast deze specifieke grensoverschrijdende problemen moet de nodige aandacht worden besteed aan de andere initiatieven die voor de bevordering van de efficiëntie en het conferentievermogen van het bedrijfsleven noodzakelijk zijn. Zoals hierboven is opgemerkt zal een zekere mate van harmonisatie van **welbepaalde nationale vraagstukken** de rechtsonzekerheid kunnen verminderen en daarmee de efficiëntie en het concurrentievermogen van het bedrijfsleven aanzienlijk kunnen vergroten;
- ondernemingen dienen over zoveel mogelijk **flexibiliteit** te beschikken; wanneer stelsels gelijkwaardig worden geacht dient de betrokken partijen zoveel mogelijk handelingsvrijheid te worden geboden.

3. EEN EU-ACTIEPLAN

Om de bovengenoemde beleidsdoelstellingen te kunnen verwezenlijken moeten op EU-niveau in de komende jaren een aantal initiatieven worden ontplooid. Hiertoe wordt de volgende aanpak voorgesteld:

- **De acties dienen in drie fasen te worden onderverdeeld** (korte termijn, middellange termijn, lange termijn), op basis van duidelijke prioriteiten.
- **De raadpleging van deskundigen** dient een integrerend deel uit te maken van de voorbereiding van initiatieven in de EU op het gebied van vennootschapsrecht en corporate governance. De Commissie zal derhalve regelmatig advies inwinnen van vertegenwoordigers van de lidstaten, zoals thans in het kader van de groep van nationale deskundigen op het gebied van het vennootschapsrecht, maar tevens van vertegenwoordigers van het bedrijfsleven en universiteiten om voor de noodzakelijke input van buitenaf te zorgen.
- Deze mededeling zal tot 31 augustus 2003 aan een openbare raadpleging worden onderworpen. Ook zal zo nodig in de toekomst over de belangrijkste initiatieven die naar aanleiding van het actieplan worden genomen, een **openbare raadpleging** worden gehouden.
- Wat met name corporate governance betreft zal één of tweemaal per jaar een European corporate governance forum worden bijeengeroepen om de inspanningen van de lidstaten op het gebied van corporate governance te helpen coördineren, zoals in afdeling 3.1.4 wordt uiteengezet.

In het onderhavige actieplan worden de aard en de reikwijdte van de acties die noodzakelijk lijken aangegeven, wordt voorgesteld welk soort regelgevingsinstrument zou moeten worden gebruikt, en worden duidelijke prioriteiten gesteld voor de korte, de middellange en de lange termijn.

3.1. Corporate governance

Het begrip **corporate governance** (behoorlijk ondernemingsbestuur) kan op veel verschillende manieren worden gedefinieerd, maar wordt gewoonlijk uitgelegd als **het systeem waarbij ondernemingen worden geleid en gecontroleerd**¹⁰. Gezien de recente ondernemingsschandalen is corporate governance momenteel wereldwijd een belangrijk thema. De wanprestaties van sommige ondernemingen op het gebied van corporate governance hebben het vertrouwen in de kapitaalmarkten ernstig geschaad.

¹⁰ Cadbury Report, december 1992. Voor een volledige definitie zie bijvoorbeeld de OESO-beginselen van 1999: "Corporate governance involves a set of relationships between a company's management, its board, its shareholders and other stakeholders. Corporate governance also provides the structure through which the objectives of the company are set, and the means of attaining those objectives and monitoring performance are determined." ["Corporate governance betreft een geheel van betrekkingen tussen het management van een onderneming, de raad van bestuur, de aandeelhouders en andere belanghebbenden. Corporate governance verschaft tevens de structuur op grond waarvan de doelstellingen van de onderneming worden bepaald, en de methoden worden vastgesteld om deze doelstellingen te bereiken en om toe te zien op de resultaten". Corporate governance richt zich voornamelijk op de problemen die voortvloeien uit het onderscheid tussen eigendom en toezicht, en betreft met name de principal-agent-relatie tussen aandeelhouders en bestuurders.

Binnen de EU beschikken de lidstaten over verschillende systemen van corporate governance, die een weerspiegeling vormen van hun verschillende culturen en de uiteenlopende opvattingen over de rol van vennootschappen en de wijze waarop hun bedrijfstak moet worden gefinancierd. In de afgelopen jaren is corporate governance steeds meer een onderwerp van discussie geworden. **In de afgelopen tien jaar zijn circa veertig codes op het gebied van corporate governance aangenomen die relevant zijn voor de Europese Unie**, op nationaal of internationaal niveau, met het doel de belangen van aandeelhouders en/of belanghebbenden beter te beschermen.

Verschillen tussen nationale regelingen op het gebied van corporate governance kunnen voor zowel emittenten als beleggers onzekerheid en kosten met zich brengen; deze problemen moeten worden opgelost om een efficiënte integratie van de EU-kapitaalmarkten te bevorderen. Zoals de Commissie in haar actieplan voor financiële diensten van 1999 reeds had aangekondigd, heeft zij in 2001 een overzicht opgesteld van de belangrijkste codes op het gebied van corporate governance die relevant zijn voor de EU. Deze **vergelijkende studie** werd in opdracht van de Commissie uitgevoerd door Weil, Gotshal & Manges LLP, en werd in maart 2002¹¹ voltooid; zij nationaal niveau komt tot de conclusie **dat de EU geen tijd en moeite moet besteden aan de ontwikkeling van een Europese code inzake corporate governance**, en stelt dat het belangrijkste terrein waarop de Europese Commissie haar inspanningen zou moeten richten de vermindering is van de wet- en regelgeving die voor aandeelhouders een belemmering vormt om grensoverschrijdend te stemmen ("participatiebeperkingen") evenals de reductie van regelingen die het aandeelhouders moeilijk maken zich een oordeel te vormen over het bestuur van ondernemingen ("informatiebeperkingen").

De behoefte aan een Europese code en een grotere mate van openbaarheid van corporate governance-praktijken, evenals een aantal andere vraagstukken die door de **Raad van Oviedo van april 2002** aan de orde werden gesteld naar aanleiding van de schandalen in de VS (de rol van niet bij het dagelijks bestuur betrokken bestuurders en commissarissen, de beloning van bestuurders, de verantwoordelijkheid van bestuurders voor financiële verslaggeving en auditpraktijken) werden eveneens door de **groep op hoog niveau van deskundigen op het gebied van vennootschapsrecht** bestudeerd. In haar eindverslag bevestigde de groep dat er geen behoefte is aan een EU-code op het gebied van corporate governance.

Tegen deze achtergrond merkt de Commissie allereerst op dat de grootste verschillen tussen de lidstaten het vennootschapsrecht en de effectenregelgeving betreffen, en niet de codes op het gebied van corporate governance die, volgens het onderzoek van maart 2002, een opmerkelijke mate van overeenstemming vertonen, en ten tweede dat het naast elkaar bestaan van talrijke codes in de EU over het algemeen door emittenten niet als een probleem wordt ervaren (veel emittenten zijn voornamelijk op de binnenlandse markt actief; wanneer zij hun activiteiten tot andere markten uitbreiden worden zij met vergelijkbare codes geconfronteerd; en in de zeldzame gevallen waarin de bepalingen verschillend zijn, biedt het beginsel van "comply or explain" - naleven of motiveren - een bevredigende oplossing).

¹¹ Comparative Study of the Corporate Governance Codes relevant to the European Union and its Member States : http://europa.eu.int/comm/internal_market/en/company/company/news/corp-gov-codes-rpt_en.htm.

Bovendien is de Commissie van oordeel dat:

a) een Europese code niet zou waarborgen dat de beleggers over volledige informatie beschikken inzake de belangrijkste corporate governance-regels die van toepassing zijn op ondernemingen in geheel Europa, omdat deze regels toch nog gebaseerd zouden zijn op - en deel zouden uitmaken van - nationale voorschriften op het gebied van vennootschapsrecht die in sommige opzichten sterk uiteenlopen;

b) een dergelijke code niet wezenlijk zou bijdragen aan de verbetering van de corporate governance in de EU omdat deze code veel verschillende opties zou moeten toestaan of zich tot abstracte beginselen zou moeten beperken. Een harmonisatie van alle elementen van een Europese code zou jaren vergen en zou niet binnen een redelijk tijdsbestek kunnen worden verwezenlijkt.

Niettemin is er voor de EU een actieve rol weggelegd op het gebied van corporate governance, omdat een aantal specifieke regels en beginselen op EU-niveau (in de vorm van richtlijnen of aanbevelingen) moeten worden vastgesteld en corporate governance-codes tot op zekere hoogte op EU-niveau moeten worden gecoördineerd om een grotere convergentie en de uitwisseling van de beste praktijk te bevorderen.

Daarom is de Commissie in dit stadium van oordeel dat:

- er weinig aanwijzingen zijn dat de ontwikkeling van een Europese corporate governance-code naast de op internationaal niveau ontwikkelde beginselen en de op nationaal niveau aangenomen codes een aanzienlijke toegevoegde waarde zou hebben. In dit verband merkt de Commissie op dat corporate governance bij de OESO bovenaan de agenda staat; deze organisatie heeft onlangs besloten haar corporate governance-beginselen van 1999 te herzien en in 2004 een gemoderniseerde versie van deze beginselen goed te keuren. De Commissie neemt actief aan deze werkzaamheden deel.

- een benadering die uitgaat van een zelfregulerende markt en die uitsluitend gebaseerd is op niet-bindende aanbevelingen, uiteraard niet altijd toereikend is om de toepassing van deugdelijke corporate governance-praktijken te garanderen. Alleen indien er een bepaald aantal regels "op maat" voorhanden zijn, kunnen de markten hun disciplinerende functie naar behoren vervullen. In het licht van de toenemende integratie van Europese kapitaalmarkten **dient op EU-niveau tot een gemeenschappelijke aanpak te worden besloten wat enkele essentiële regels betreft, en dient een adequate coördinatie van de corporate governance-codes te worden verzekerd.**

In verregaande overeenstemming met de voorstellen van de groep op hoog niveau is de Commissie meer in het bijzonder voornemens de volgende maatregelen te nemen¹².

¹² Bij de ontwikkeling van haar aanpak heeft de Commissie zich zoveel mogelijk door de volgende overwegingen laten leiden: zij heeft, waar mogelijk, gezocht naar a) andere instrumenten dan wetgeving en b) getracht voorrang te verlenen aan informatievereisten (omdat zij minder ingrijpen in de gang van zaken bij de onderneming en zij een zeer doeltreffende, marktgestuurde manier kunnen zijn om snel resultaten te bereiken).

3.1.1. *Betere informatieverstrekking over corporate governance*

Jaarlijkse verklaring inzake corporate governance

Beursgenoteerde ondernemingen moeten worden verplicht bij hun jaarverslagen en jaarrekeningen een coherente en beschrijvende verklaring te voegen die betrekking heeft op de belangrijkste aspecten van hun corporate governance-structuur en hun corporate governance-praktijken en die ten minste de volgende gegevens bevat:

- a) de werking van de aandeelhoudersvergadering en haar belangrijkste bevoegdheden, alsmede de beschrijving van de rechten van de aandeelhouders en hoe deze kunnen worden uitgeoefend;
- b) de samenstelling en werking van de raad van bestuur en zijn comités¹³;
- c) de aandeelhouders met belangrijke deelnemingen, en hun stem- en controlerechten alsmede belangrijke overeenkomsten;
- d) de andere directe en indirecte relaties tussen deze belangrijke aandeelhouders en de onderneming;
- e) elke belangrijke transactie met andere verbonden partijen;
- f) het bestaan en de aard van een risicobeheersysteem;
- g) en een verwijzing naar een voor gebruik op nationaal niveau bestemde code inzake corporate governance die de onderneming naleeft of ten opzichte waarvan zij afwijkingen rechtvaardigt.

Een voorstel voor een richtlijn waarin de beginselen zijn opgenomen voor deze jaarlijkse verklaring inzake corporate governance, die in de jaarlijks door beursgenoteerde ondernemingen gepubliceerde documenten een belangrijke plaats moet innemen, is volgens de Commissie een prioriteit op korte termijn, zodat snel een grotere marktdruk kan worden uitgeoefend. Bij de definitie van deze beginselen zal naar behoren rekening worden gehouden met de verwante verplichtingen in bestaande of voorgestelde rechtsinstrumenten (zoals bestaande deelnemingen¹⁴ of openbare overnamebiedingen).

Informatie over de rol van institutionele beleggers

Institutionele beleggers moeten worden verplicht om:

- a) hun beleggingsbeleid en hun beleid met betrekking tot de uitoefening van hun stemrechten in ondernemingen waarin zij beleggen, bekend te maken;

¹³ Om het vertrouwen van het publiek te herstellen is het in dit kader essentieel dat adequate informatie wordt verstrekt over de wijze waarop de onderneming zich op het hoogste niveau heeft georganiseerd om een efficiënt intern controlesysteem in te voeren en te handhaven.

¹⁴ Zie Richtlijn 2001/34/EG van het Europees Parlement en de Raad van 28 mei 2001 betreffende de toelating van effecten tot de officiële notering aan een effectenbeurs en de informatie die over deze effecten moet worden gepubliceerd (Titel IV - Hoofdstuk III "Verplichtingen tot kennisgeving van de verwerving en overdracht van een belangrijke deelneming in een ter beurze genoteerde onderneming").

b) aan hun economische eigenaren op verzoek mede te delen hoe deze rechten in een specifiek geval zijn gebruikt.

Dergelijke verplichtingen zouden niet alleen het interne bestuur van de institutionele beleggers zelf verbeteren, maar zouden ook de deelname van deze beleggers aan de activiteiten van de ondernemingen waarin zij investeren, verhogen. Het wordt niet wenselijk geacht institutionele beleggers te verplichten om systematisch hun stemrechten uit te oefenen, gezien de eventuele contraproductieve gevolgen hiervan (wegens een gebrek aan tijd of middelen zouden institutionele beleggers, om aan deze verplichting te voldoen, zonder meer voor een voorgestelde resolutie kunnen stemmen).

Institutionele beleggers hebben een belangrijke rol te vervullen bij het bestuur van ondernemingen waarin zij investeren. Om deze rol te versterken moeten een aantal bestaande wetteksten (betreffende verzekeringsmaatschappijen, pensioenfondsen, onderlinge en andere beleggingsfondsen, enz.) worden gewijzigd. De invoering van een dergelijke verplichting zou echter pas echt doeltreffend zijn wanneer de problemen in verband met grensoverschrijdend stemmen zouden zijn opgelost. Daarom is de Commissie van plan om op middellange termijn de nodige stappen te ondernemen.

3.1.2. Versterking van de rechten van aandeelhouders

Toegang tot informatie

Aandeelhouders van beursgenoteerde ondernemingen moeten vóór de algemene vergadering langs elektronische weg toegang hebben tot de relevante informatie. Deze kwestie wordt momenteel behandeld in het voorstel voor een transparantierichtlijn die beursgenoteerde ondernemingen in wezen in staat stelt om hun aandeelhouders langs elektronische weg informatie te verstrekken¹⁵ en die specifieke bepalingen bevat welke een tijdige toegang waarborgen tot gereglementeerde informatie wanneer effecten in een andere lidstaat dan de lidstaat van herkomst ter beurze zijn genoteerd¹⁶. Volgens de Commissie is deze oplossing een belangrijke en evenredige eerste stap, die niet uitsluit dat op middellange termijn aanvullende maatregelen worden genomen (op basis waarvan beursgenoteerde ondernemingen algemeen zouden worden verplicht om hun aandeelhouders langs elektronische weg informatie te verstrekken), voorzover dit in het licht van de uitvoering van de transparantierichtlijn (die zelf een herzieningsclausule bevat) wenselijk lijkt.

Andere rechten van aandeelhouders

De uitoefening van een reeks rechten van aandeelhouders in beursgenoteerde ondernemingen moet worden verbeterd (recht om vragen te stellen, resoluties in te

¹⁵ De lidstaat van herkomst staat toe dat uitgevende instellingen langs elektronische weg informatie naar aandeelhouders verzenden, mits een besluit in deze zin is genomen op een algemene vergadering en aan een aantal voorwaarden is voldaan, waaronder de uitdrukkelijke toestemming van de betrokken aandeelhouder (zie artikel 13).

¹⁶ Een lidstaat van ontvangst mag uitgevende instellingen ertoe verplichten: a) gereglementeerde informatie op hun internetsites bekend te maken, en elke belanghebbende onverwijld en kosteloos te attenderen op elke nieuwe openbaarmaking van gereglementeerde informatie of wijziging in reeds bekendgemaakte gereglementeerde informatie (zie artikel 17).

dienen, te stemmen in absentia, en om langs elektronische weg deel te nemen aan algemene vergaderingen). Deze faciliteiten moeten ter beschikking worden gesteld van aandeelhouders in de EU en specifieke problemen in verband met grensoverschrijdend stemmen moeten dringend worden opgelost. De Commissie is van oordeel dat het noodzakelijke kader moet worden opgenomen in een richtlijn, aangezien de daadwerkelijke uitoefening van deze rechten de oplossing veronderstelt van een aantal juridische problemen. Aangezien belangrijke voordelen worden verwacht van dit kader, beschouwt de Commissie een voorstel in die zin als een prioriteit op korte termijn.

Aandeelhoudersdemocratie

De versterking van de rechten van de aandeelhouders moet in wezen zijn gebaseerd op a) het verstrekken van uitvoerige informatie over de verschillende bestaande rechten en over de wijze waarop deze kunnen worden uitgeoefend en b) de ontwikkeling van faciliteiten die nodig zijn om de daadwerkelijke uitoefening van deze bestaande rechten te garanderen. Deze benadering is volledig in overeenstemming met de OESO-beginselen inzake corporate governance¹⁷.

De Commissie is van oordeel dat er op middellange tot lange termijn sterke argumenten zijn om te streven naar de totstandbrenging van een echte aandeelhoudersdemocratie in de EU. Uit de vergelijkende studie van de voor de EU relevante codes inzake corporate governance blijkt dat deze codes het beginsel één aandeel/één stem lijken te steunen, hoewel veel codes op dit gebied een zekere flexibiliteit voorstaan. Het minst flexibel zijn de codes die zijn opgesteld door instanties die zijn verbonden met beleggers. In deze codes wordt de uitgifte van aandelen met beperkte of zonder stemrechten duidelijk afgewezen. De Commissie merkt niettemin op dat elk initiatief in die richting, waarbij het beginsel van evenredigheid tussen kapitaal en controle verder zou worden versterkt, zoals de deskundigengroep op hoog niveau heeft aanbevolen in haar eerste verslag over in verband met het openbaar overnamebod gerezen problemen, een voorafgaande studie vereist. De Commissie is bijgevolg van plan om op korte tot middellange termijn een studie te laten uitvoeren over de gevolgen van een dergelijke benadering.

¹⁷ Zie de relevante verklaringen inzake informatieverstrekking (kapitaalstructuren en overeenkomsten die bepaalde aandeelhouders in staat stellen om een controle te verwerven die niet in verhouding staat tot hun aandelenbezit, moeten openbaar worden gemaakt) en de uitoefening van rechten (aandeelhouders moeten daadwerkelijk kunnen deelnemen aan de algemene aandeelhoudersvergaderingen en moeten daar kunnen stemmen).

3.1.3. Modernisering van de raad van bestuur

Samenstelling van de raad van bestuur

Op belangrijke gebieden waar voor **bestuurders belast met het dagelijks bestuur** duidelijk sprake is van **belangenconflicten** (d.w.z. beloning van bestuurders, en toezicht op de controle van de jaarrekening van de onderneming), moeten de beslissingen in beursgenoteerde ondernemingen uitsluitend worden genomen door **niet bij het dagelijks bestuur betrokken bestuurders of door commissarissen**, welke meestal onafhankelijk zijn. Met betrekking tot de keuze van de bestuurders die door het op grond van het nationale vennootschapsrecht bevoegde orgaan worden benoemd, dient de selectie van de kandidaten voor vacatures in de raad van bestuur in beginsel te worden toevertrouwd aan een groep die hoofdzakelijk bestaat uit bestuurders belast met het dagelijks bestuur, aangezien deze bestuurders hun grondige kennis van de toekomstige uitdagingen van de onderneming en van de vaardigheden en de ervaring van de werknemers van de onderneming kunnen inbrengen. Niettemin moeten ook bestuurders die niet zijn betrokken bij het dagelijks bestuur hierbij een rol spelen en er moeten specifieke waarborgen worden ingevoerd om eventuele belangenconflicten aan te pakken, bijvoorbeeld wanneer een beslissing moet worden genomen over de herbenoeming van een bestuurder.

Deze lidstaten moeten deze voorschriften handhaven, ten minste op basis van het beginsel "naleven of motiveren nationaal niveau" ('comply or explain'). Op EU-niveau moeten bepaalde minimumnormen worden ingevoerd om te kunnen vaststellen wanneer niet meer van onafhankelijkheid kan worden gesproken. Om een concrete en actieve rol van bestuurders die niet bij het dagelijks bestuur zijn betrokken of van commissarissen te bevorderen, zal bijzondere aandacht worden besteed aan het aantal mandaten dat tegelijkertijd mag worden uitgeoefend. Bovendien moet bij de vaststelling van deze minimumnormen het effect van de verplechting van bestuursfuncties op de onafhankelijkheid van de bestuurders op passende wijze in aanmerking worden genomen.

De Commissie is van mening dat deze maatregelen cruciaal zijn voor het herstel van het vertrouwen in de markten, en zij is bijgevolg van plan op korte termijn een aanbeveling terzake in te dienen.

In deze aanbeveling zullen minimumnormen voor de oprichting, de samenstelling en de rol van de **benoemings-, belonings- en auditcomités** worden vastgesteld. Gelet op de recente boekhoudschandalen zal bijzondere aandacht worden besteed aan het auditcomité (of een gelijkwaardig orgaan) teneinde de belangrijke rol te versterken die het zou moeten spelen bij het toezicht op de controlefunctie, zowel extern (selectie van de door de aandeelhouders te benoemen externe accountant, toezicht op de relatie met de externe accountant, met inbegrip van eventuele honoraria voor niet-controlediensten), als intern (herziening van de grondslagen van administratieve verantwoording en verslaglegging, en toezicht op de interne controleprocedures en het risicobeheersysteem van de onderneming)¹⁸.

¹⁸ Bij de vaststelling van minimumnormen voor het auditcomité, zal passende aandacht worden besteed aan: a) de toegang van dit comité tot relevante informatie (zo zou er ruimte kunnen zijn om specifiek aandacht te besteden aan de behoefte aan meer rechtsbescherming voor klokkenluiders) en b) in hoeverre transparantie van de activiteiten van dit comité wenselijk is.

De groep op hoog niveau heeft ook aanbevolen om althans beursgenoteerde ondernemingen in de EU algemeen te laten kiezen tussen een **monistische structuur** (met zowel bij het dagelijks bestuur als niet bij het dagelijks bestuur betrokken bestuurders) **en een dualistische structuur** (met bestuurders die zijn belast met het dagelijks bestuur en commissarissen). De Commissie staat positief tegenover het idee om beursgenoteerde ondernemingen een grotere organisatorische vrijheid te verlenen, maar erkent dat de gevolgen van een dergelijk voorstel zorgvuldig moeten worden onderzocht. Op dit gebied zal veel lering moeten worden getrokken uit de aanpassing van het nationale recht aan de Verordening en de Richtlijn betreffende het statuut van de Europese vennootschap. De Commissie stelt daarom voor dat aan deze aanbeveling van de groep op hoog niveau op middellange termijn een vervolg wordt gegeven.

Beloning van bestuurders

Aandeelhouders moeten de relatie tussen de prestaties van de onderneming en het niveau van de beloning van de bestuurders volledig kunnen beoordelen, zowel ex ante als ex post, en moeten kunnen beslissen over de bestanddelen van deze beloning die samenhangen met de aandelenkoers. De Commissie is het eens met de groep op hoog niveau dat een passende regelgeving moet bestaan uit **vier belangrijke elementen** (informatie in de jaarrekening over het beloningsbeleid, gedetailleerde informatie in de jaarrekening over de salarissen van individuele bestuurders, voorafgaande goedkeuring door de aandeelhoudersvergadering van aandelen- en aandelenoptieplannen waaraan bestuurders deelnemen, passende verantwoording in de jaarrekening van de kosten van dergelijke plannen voor de onderneming).

Om een snelle toepassing van een dergelijke regeling te bevorderen, dient een aanbeveling van de Commissie te worden vastgesteld. De Commissie is van oordeel dat deze actie cruciaal is voor het herstel van het vertrouwen en zij is voornemens om op korte termijn een dergelijke aanbeveling te doen en om nauwlettend toe te zien op de toepassing ervan teneinde te evalueren of er op middellange termijn aanvullende regels nodig zijn.

Verantwoordelijkheden van bestuurders

Om de verantwoordelijkheden van bestuurders te versterken moet de **collectieve verantwoordelijkheid** van alle leden van de raad van bestuur voor financiële en essentiële niet-financiële overzichten (met inbegrip van de onder afdeling 3.1.1. vermelde jaarlijkse verklaring inzake corporate governance) worden bevestigd als een onderdeel van EU-recht. De Commissie is van oordeel dat een dergelijke bevestiging in kaderbepalingen een eerste stap is die snel kan worden gezet, en zij is van plan op korte termijn de nodige initiatieven te nemen.

De groep op hoog niveau deed verschillende andere aanbevelingen om de verantwoordelijkheid van bestuurders te versterken: a) invoering van een **recht op bijzonder onderzoek**, waarbij aandeelhouders die een bepaald percentage van het aandelenkapitaal vertegenwoordigen het recht zouden hebben om een rechterlijke of administratieve instantie te verzoeken om een bijzonder onderzoek naar de activiteiten van de onderneming toe te staan; b) ontwikkeling van **regels inzake onrechtmatig optreden ('wrongful trading')**, waarbij bestuurders persoonlijk aansprakelijk zouden worden gesteld voor de gevolgen van het faillissement van de onderneming, indien het voorzienbaar is dat de onderneming haar schulden niet

langer kan betalen en zij niet hebben beslist om ofwel de onderneming te redden en de schulden af te betalen of om tot liquidatie over te gaan; c) het opleggen van een **verbod op het uitoefenen van bestuursfuncties** in de EU als sanctie voor misleidende financiële en niet-financiële overzichten en andere vormen van wangedrag door bestuurders. De Commissie steunt deze ideeën, waarvan de uitvoering een grondiger analyse vereist, en is bijgevolg van plan om op dat gebied op middellange termijn een voorstel voor een richtlijn in te dienen.

3.1.4. Coördinatie van de inspanningen van de lidstaten op het gebied van corporate governance

De Commissie deelt het standpunt van de groep op hoog niveau dat **de EU de inspanningen van de lidstaten op het gebied van corporate governance** op basis van hun vennootschapsrecht, hun effectenwetgeving, hun regels inzake notering ter beurse, hun codes, enz. actief moet coördineren. In het bijzonder moet elke lidstaat vooruitgang boeken met de vaststelling van een op nationaal niveau te gebruiken code inzake corporate governance die beursgenoteerde ondernemingen die onder hun jurisdictie vallen moeten naleven of ten opzichte waarvan zij afwijkingen moeten rechtvaardigen. Deze coördinatie dient niet alleen betrekking te hebben op het opstellen van deze nationale codes, maar ook op de procedures die de lidstaten hebben ingevoerd om de naleving en de bekendmaking ervan te controleren en te handhaven. Lidstaten moeten deelnemen aan het door de EU gelanceerde coördinatieproces, maar het proces zelf moet vrijwillig en niet-bindend zijn, en getuigen van een sterke betrokkenheid van de marktdeelnemers.

Vorig jaar werd in de vergelijkende studie van de voor de EU relevante codes geconcludeerd dat **deze codes opmerkelijk veel overeenkomsten vertoonden**. De Commissie merkt niettemin op dat deze situatie snel kan veranderen: verschillende lidstaten hebben momenteel belangrijke beleidsinitiatieven genomen en de EU zal binnenkort worden uitgebreid met 10 nieuwe lidstaten. Bovendien worden op internationaal niveau steeds meer normen vastgesteld en moeten de lidstaten deze op een coherente wijze toepassen.

Daarom is de Commissie van oordeel dat het belangrijk is om de coördinatie en convergentie van de nationale codes te bevorderen door op hoog niveau regelmatig vergaderingen te organiseren van een Europees Corporate governance forum. Dit forum, dat een of twee keer per jaar zou kunnen bijeenkomen, zal bestaan uit vertegenwoordigers van de lidstaten, Europese regelgevers (met inbegrip van het CEER), emittenten en beleggers, andere marktdeelnemers en academici. Ook geïnteresseerde leden van het Europees Parlement zullen worden uitgenodigd om hun standpunt kenbaar te maken. Het forum zal worden voorgezeten door de Commissie.

3.2. Instandhouding en wijziging van kapitaal

De door de Raad op 13 december 1976 aangenomen **Tweede Richtlijn Vennootschapsrecht** met betrekking tot de oprichting van de naamloze vennootschap, alsook de instandhouding en wijziging van haar kapitaal is een van de hoekstenen van het Europees vennootschapsrecht. Deze richtlijn voert voor naamloze vennootschappen een wettelijk minimumkapitaal in en bevat een reeks gedetailleerde voorschriften ter bescherming van de aandeelhouders en de schuldeisers, die onder meer betrekking hebben op het stadium van de oprichting van de vennootschap, de

uitkeringen aan de aandeelhouders, de verkrijging van eigen aandelen, en de verhogingen en verminderingen van het kapitaal.

In 1999 luidde de conclusie van een **verslag van het SLIM-team vennootschapsrecht** dat de regeling inzake instandhouding van kapitaal op een beperkt aantal punten kon worden vereenvoudigd. Hiertoe werden verschillende voorstellen gedaan¹⁹. Uit de besprekingen die volgden op de indiening van dit SLIM-verslag bleek, dat voor de tenuitvoerlegging van veel van deze aanbevelingen verder onderzoek was vereist.

De groep op hoog niveau van deskundigen op het gebied van het vennootschapsrecht bevestigde dat de meeste voorstellen van het SLIM-team inderdaad moesten worden uitgevoerd en verstrekke daartoe een aantal richtsnoeren. Bovendien formuleerde de groep op hoog niveau een aantal nieuwe voorstellen ter modernisering van de Tweede Richtlijn. De Commissie is van oordeel dat een **vereenvoudiging van de Tweede Richtlijn** op basis van deze voorstellen en aanbevelingen aanzienlijk zou bijdragen tot de verhoging van de efficiëntie en het concurrentievermogen van het bedrijfsleven, zonder afbreuk te doen aan de bescherming van de aandeelhouders en de schuldeisers. Een voorstel om de Tweede Richtlijn in die zin te wijzigen wordt bijgevolg als een prioriteit op korte termijn beschouwd.

De groep op hoog niveau stelde voorts dat een passende - en eventueel zelfs efficiëntere - bescherming van de aandeelhouders en schuldeisers kan worden verwezenlijkt door de invoering in een later stadium van een **alternatieve regeling** die niet zou zijn gebaseerd op het begrip wettelijk kapitaal. Deze alternatieve regeling, waarvan de groep de grote lijnen heeft samengevat²⁰, zou als optie kunnen worden geboden aan de lidstaten die aldus vrij zouden kunnen beslissen om op de nieuwe regeling over te stappen dan wel om de - op basis van de bovengenoemde voorstellen gewijzigde - regels van de Tweede Richtlijn te blijven toepassen.

De Commissie is van mening dat vooraleer zij beslist om een alternatieve regeling in te voeren, die fundamenteel zou verschillen van de huidige in de Tweede Richtlijn neergelegde regeling inzake instandhouding van kapitaal, nader moet worden onderzocht welke de precieze kenmerken zijn van een eventuele alternatieve regeling en of deze de aandeelhouders en derden een doeltreffende bescherming kan bieden. De Commissie zal op middellange termijn een **studie betreffende de haalbaarheid van een alternatief voor de regeling inzake instandhouding van kapitaal** laten uitvoeren. In deze studie zal met name moeten worden nagegaan welke precieze voordelen een alternatieve regeling zou bieden ten opzichte van de - binnenkort gewijzigde - voorschriften van de Tweede Richtlijn.

¹⁹ In het SLIM-verslag werden volgende onderwerpen behandeld: opheffing - in bepaalde gevallen - van het vereiste dat inbrengen in natura door een deskundige moeten worden gewaardeerd, uitgifte van aandelen zonder nominale waarde, vereenvoudiging van de regels inzake intrekking van aandelen, vereenvoudiging van de regels inzake de verkrijging van eigen aandelen, versoepeling van het verbod op financiële bijstand, vereenvoudiging van de regels inzake voorkeursrechten.

²⁰ Deze alternatieve regeling zou met name zijn gebaseerd op het vereiste dat elke betaling van dividenden of andere uitkeringen moet worden voorafgegaan door een solvabiliteitstest.

3.3. Groepen en piramidestructuren

De groep op hoog niveau van deskundigen op het gebied van het vennootschapsrecht wees erop dat groepen van ondernemingen, die vandaag veel voorkomen in de meeste, zo niet alle lidstaten, als een legitieme manier van zakendoen moeten worden beschouwd, maar dat daaraan in verschillende opzichten specifieke risico's zijn verbonden voor de aandeelhouders en de schuldeisers. De Commissie is, in overeenstemming met de aanbeveling van de groep, van oordeel dat het niet nodig is het ontwerp van Negende Richtlijn betreffende relaties binnen een groep²¹ nieuw leven in te blazen, daar de vaststelling van een autonoom wettelijk instrument dat specifiek betrekking heeft op groepen niet nodig lijkt, maar dat bijzondere problemen moeten worden aangepakt door specifieke bepalingen op drie gebieden.

Financiële en niet-financiële informatie

Volledige informatie en openbaarmaking met betrekking tot de structuur van de groep en de relaties binnen de groep zijn een noodzakelijke basisvoorwaarde om ervoor te zorgen dat de werking van groepen verenigbaar blijft met de belangen van de aandeelhouders en de schuldeisers op de verschillende niveaus. In de huidige bepalingen van de Zevende Richtlijn Vennootschapsrecht betreffende de geconsolideerde jaarrekening wordt met deze bezorgdheid onvoldoende rekening gehouden, aangezien de geconsolideerde cijfers de financiële toestand van de verschillende onderdelen van de groep en de graad van afhankelijkheid van de dochterondernemingen ten opzichte van de moederonderneming niet weerspiegelen.

De noodzaak voor betere financiële en niet-financiële informatie over groepen van ondernemingen is reeds gedeeltelijk aangekaart in een reeks EU-maatregelen, die zijn vastgesteld (toepassing van de IAS voor geconsolideerde jaarrekeningen), dan

²¹ In december 1984 verspreidde de Commissie, met het oog op raadpleging, een ontwerp voor een "Negende Richtlijn Vennootschapsrecht betreffende het gedrag van groepen die een naamloze vennootschap als dochteronderneming hebben". Overeenkomstig de toelichting beoogde de richtlijn een kader te scheppen waarbinnen groepen deugdelijk konden worden bestuurd en er tegelijkertijd voor te zorgen dat de door de activiteiten van de groep geraakte belangen doeltreffend werden beschermd. Uitgangspunt was dat een dergelijk wettelijk kader, dat was aangepast aan de bijzondere kenmerken van groepen, ontbrak in het rechtssysteem van de meeste lidstaten.

Afgezien van de bepalingen inzake kennisgeving en informatieverstrekking in verband met deelnemingen in NV's, die golden voor alle NV's, was de richtlijn voor het overige alleen van toepassing wanneer een NV de dochter was van een andere onderneming (die zelf een NV kon zijn, maar ook een natuurlijke persoon of een rechtspersoon).

De hoofdkenmerken van dit voorstel waren: a) een definitie van een "dochteronderneming", die de lidstaten zou verplichten "controleovereenkomsten" in te voeren, b) bepalingen betreffende de informatieverstrekking over deelnemingen in NV's, c) gedetailleerde bepalingen (afdeling 4) betreffende het gedrag van een "moederonderneming" ten opzichte van een verbonden NV (met inbegrip van de aansprakelijkheid van de moederonderneming voor de aan de verbonden NV berokkende schade en voor de schulden van deze NV), d) gedetailleerde bepalingen die gelden wanneer de moederonderneming een "controleovereenkomst" heeft gesloten met een NV (afdeling 5), of wanneer zij een "eenzijdige verklaring tot oprichting van een verticale groep" heeft afgelegd (afdeling 6), welke bepalingen dezelfde waarborgen zouden bieden als die van afdeling 4, zij het met belangrijke aanvullingen (met inbegrip van het recht voor werknemersvertegenwoordigers in het controle-orgaan van de verbonden NV om een veto uit te spreken tegen instructies van de moederonderneming).

Uit de raadpleging over de ontwerprichtlijn bleek dat er zeer weinig steun was voor een dergelijk alomvattend wettelijk kader voor groepen: deze benadering was voor de meeste lidstaten volledig nieuw en werd door de ondernemingen als te dwingend en te rigide beschouwd. Daarom werd besloten geen officieel voorstel in te dienen.

wel in voorbereiding zijn (informatie die moet worden verstrekt krachtens de voorgestelde Dertiende Richtlijn) of worden overwogen (de informatie die moet worden verstrekt in de jaarlijkse verklaring inzake corporate governance). De Commissie merkt niettemin op dat deze maatregelen enkel van toepassing zijn op beursgenoteerde ondernemingen. De Commissie is bijgevolg van oordeel dat het wenselijk is aanvullende initiatieven te nemen om - voorzover nodig - de financiële en niet-financiële informatieverstrekking door groepen waarvan de moedervenootschap niet ter beurse is genoteerd, te verbeteren. Aangezien de transparantie van groepen, ongeacht of zij al dan niet ter beurse zijn genoteerd, als het belangrijkste interventiegebied wordt beschouwd, zijn deze aanvullende initiatieven volgens de Commissie prioriteiten op korte termijn.

Tenuitvoerlegging van een groepsbeleid

De lidstaten moeten worden verplicht een kaderregel in te voeren die het voor bestuurders van een onderneming die deel uitmaakt van een groep mogelijk maakt om een gecoördineerd groepsbeleid vast te stellen en ten uitvoer te leggen, mits de belangen van de schuldeisers van deze onderneming doeltreffend worden beschermd en er in de loop van de tijd een juist evenwicht wordt bereikt tussen de voor- en nadelen voor de aandeelhouders van deze onderneming. De Commissie beschouwt de invoering van een dergelijke regel als een belangrijke stap in de richting van een verbetering van de efficiëntie en het concurrentievermogen van het bedrijfsleven, maar beklemtoont dat er zorgvuldig adequate waarborgen moeten worden ontworpen. Daartoe zal op middellange termijn een voorstel voor een kaderrichtlijn worden ingediend.

Piramidestructuren

Het gebrek aan transparantie van piramidestructuren, die door de groep op hoog niveau worden omschreven als ketens van holdingvennootschappen waarbij de uiteindelijke controle dankzij een groot aantal minderheidsaandeelhouders berust op een kleine totale investering, doet een aantal problemen rijzen. De Commissie merkt op dat de invoering van een verplichting om een jaarlijkse verklaring inzake corporate governance te publiceren (zoals voorgesteld in afdeling 3.1.1.), samen met de aanneming van de voorgestelde Dertiende Richtlijn, in dit verband een eerste belangrijke verbetering zou vormen.

De groep beklemtoonde dat piramidestructuren waartoe beursgenoteerde ondernemingen behoren bijzonder zorgwekkend zijn. Zij heeft aanbevolen de nationale instanties te verplichten om de toelating tot de notering ter beurse te weigeren voor ondernemingen die deel uitmaken van onrechtmatige piramidestructuren. De groep omschreef deze laatste als holdingvennootschappen waarvan de activa uitsluitend of hoofdzakelijk bestaan uit hun deelneming in een andere beursgenoteerde vennootschap, maar maakte een uitzondering voor gevallen waarin de economische waarde van een dergelijke toelating duidelijk wordt aangetoond, en erkende aldus dat de omschrijving van een onrechtmatige piramidestructuur verder moest worden onderzocht. Zij stelde ook voor dat de opstellers van aandelenindexen bij de bepaling van het respectieve gewicht van elke onderneming naar behoren rekening houden met de vrij in omloop zijnde aandelen.

De Commissie is van mening dat het nodig is om de aan onrechtmatige piramidestructuren verbonden risico's verder te onderzoeken. Daarbij zal zij rekening

houden met de noodzaak om onnodige beperkingen te vermijden van de vrijheid van ondernemingen om hun passende organisatiestructuren te kiezen. De Commissie is daarom van plan om over deze kwestie het deskundig advies van het Comité van Europese effectenregelgevers (CEER) in te winnen.

3.4. Herstructurering en mobiliteit van ondernemingen

De toenemende integratie van de interne markt leidt ertoe dat ondernemingen steeds meer **grensoverschrijdende activiteiten** ontplooiën in de Unie. Om hun structuur aan deze activiteiten te kunnen aanpassen, hebben de Europese ondernemingen herhaaldelijk gepleit voor de vaststelling van rechtsinstrumenten die tegemoet komen aan hun behoeften op het gebied van fusies tussen ondernemingen uit verschillende lidstaten en verplaatsing van de zetel van de ene lidstaat naar de andere.

De Commissie is voornemens om op korte termijn een nieuw voorstel voor een **Tiende Richtlijn Vennootschapsrecht** betreffende grensoverschrijdende fusies²² in te dienen, alsmede een voorstel voor een **Veertiende Richtlijn Vennootschapsrecht** betreffende de verplaatsing van de zetel van de ene lidstaat naar de andere²³. In beide voorstellen zullen de moeilijkheden in verband met de structuur van de raad van bestuur en de medezeggenschap van werknemers moeten worden opgelost. In dit verband verheugt de Commissie zich over de goedkeuring in oktober 2001 van het statuut van de Europese vennootschap, wat veelbelovende perspectieven opent voor de oplossing van vergelijkbare kwesties in de Tiende en Veertiende Richtlijn. Naast deze vennootschapsrechtelijke gevolgen van de herstructurering en mobiliteit van ondernemingen, die worden behandeld in deze mededeling, wordt in andere initiatieven van de Commissie aandacht besteed aan de sociale gevolgen van deze operaties (deze sociale gevolgen komen aan bod in het meerjarenprogramma van de sociale partners 2003-2005).

De groep op hoog niveau deed nog **andere aanbevelingen** met betrekking tot herstructureringsoperaties, op basis van de volgende beginselen: a) bepaalde verplichtingen die momenteel zijn neergelegd in de Derde Richtlijn Vennootschapsrecht (fusies van naamloze vennootschappen) en de Zesde Richtlijn Vennootschapsrecht (splittingsen van dergelijke vennootschappen), moeten in specifieke gevallen waar zij overbodig zijn, worden versoepeld, b) lidstaten moeten

²² Weliswaar belet de wetgeving van sommige lidstaten niet dat een vennootschap in die lidstaat een vennootschap in een andere lidstaat kan overnemen, of kan deelnemen aan de oprichting van een in een andere lidstaat geregistreerde nieuwe vennootschap, maar een dergelijke rechtshandeling kan slechts worden verricht met vennootschappen uit lidstaten waarvan de wetgeving een dergelijke rechtshandeling evenmin belet. De vaststelling van het statuut van de Europese vennootschap biedt een oplossing voor deze problemen (een Europese vennootschap kan onder meer worden opgericht door de fusie van twee of meer naamloze vennootschappen uit verschillende lidstaten). Een voorstel voor een Tiende Richtlijn Vennootschapsrecht blijft niettemin wenselijk omdat a) ondernemingen eventueel grensoverschrijdend willen fuseren zonder een Europese vennootschap op te richten, en b) andere types ondernemingen eventueel grensoverschrijdend willen fuseren.

²³ Bij gebrek aan wetgeving inzake de grensoverschrijdende verplaatsing van een zetel is een dergelijke rechtshandeling momenteel onmogelijk of slechts mogelijk met behulp van ingewikkelde juridische constructies. In de rechtsstelsels van de lidstaten ontbreken immers instrumenten die dergelijke operaties mogelijk maken, en wanneer een verplaatsing door een gelijktijdige toepassing van de nationale wettelijke bepalingen toch mogelijk is, geeft zij wegens de verschillende aanknopingspunten die in de lidstaten worden gehanteerd, vaak aanleiding tot wetsconflicten. Op dit gebied zijn wetgevende maatregelen noodzakelijk om de vrijheid van vestiging op de door het Verdrag gewenste wijze te laten functioneren.

worden verplicht om althans in beursgenoteerde ondernemingen uitstotingsrechten (voor meerderheidsaandeelhouders) en uitkooprechten (voor minderheidsaandeelhouders) in te voeren, mits bepaalde drempels worden bereikt. Met de invoering van dergelijke rechten zouden vergelijkbare bepalingen die reeds zijn opgenomen in het huidige voorstel voor een Dertiende Richtlijn Vennootschapsrecht betreffende het openbaar overnamebod worden aangevuld.

De Commissie is van oordeel dat de vereenvoudiging van herstructureringsoperaties die wordt nagestreefd met de voorgestelde versoepeling van bepaalde verplichtingen die momenteel zijn opgenomen in de **Derde** en **Zesde Richtlijn** wenselijk is, voorzover daarbij wordt gezorgd voor de nodige waarborgen. De Commissie merkt op dat de groep deze vereenvoudiging niet als een onmiddellijke prioriteit beschouwt, en zij is daarom van plan om op middellange termijn de nodige initiatieven te nemen.

Met betrekking tot de invoering van **uitstotings- en uitkooprechten**, die door de groep op hoog niveau wordt voorgesteld in haar hoofdstuk over herstructurering, merkt de Commissie op dat dezelfde doelstellingen worden nagestreefd door een van de SLIM-aanbevelingen betreffende de vereenvoudiging van de Tweede Richtlijn, welke aanbeveling werd onderschreven door de groep op hoog niveau. De Commissie is daarom van plan om deze invoering als onderdeel van de modernisering van de Tweede Richtlijn te behandelen, die zij als een prioriteit op korte termijn beschouwt.

3.5.De Europese besloten vennootschap

De groep op hoog niveau heeft erop gewezen dat de Societas Europaea (SE), die in oktober 2001 is goedgekeurd, misschien niet beantwoordt aan alle verwachtingen van het bedrijfsleven, in het bijzonder van de kleine en middelgrote ondernemingen, en zij verwees naar de ontwikkeling, in het kader van een particulier initiatief, van een "Europese besloten vennootschap" (EBV) die als een **nieuwe rechtsvorm op EU-niveau** vooral zou tegemoet komen aan de behoeften van de kleine en middelgrote ondernemingen die in meer dan een lidstaat actief zijn. Dit idee mocht zich verheugen in **veel belangstelling en steun** niet alleen van de particuliere sector maar ook van het Economisch en Sociaal Comité, en de invoering van een dergelijke rechtsvorm is volgens velen gemakkelijker dan de vaststelling van het statuut van de Europese vennootschap.

Volgens de groep diende niettemin absolute prioriteit te worden verleend aan de vaststelling van de **Tiende Richtlijn** betreffende grensoverschrijdende fusies, die naar verwachting een van de met de EBV beoogde doelstellingen zal realiseren. Daarom en met het oog op een aantal kwesties die nog moeten worden opgelost (bv. op het gebied van belastingen of medezeggenschap), heeft de groep aanbevolen dat de Commissie, vooraleer zij een formeel voorstel indient, een **haalbaarheidsstudie** zou laten uitvoeren waarin duidelijk wordt vastgesteld welke de praktische voordelen van de invoering van een EBV-statuuut en de daarmee samenhangende problemen zijn.

De groep stelde voor deze haalbaarheidsstudie op middellange termijn te laten uitvoeren, d.w.z. na de aanneming van de Tiende Richtlijn. De Commissie is van mening dat de meeste praktische voordelen van de invoering van een EBV-statuuut en de daarmee samenhangende problemen kunnen worden geïdentificeerd onafhankelijk

van de verhoopde vooruitgang met betrekking tot de Tiende Richtlijn. De Commissie zal daarom **op korte termijn** een haalbaarheidsstudie laten uitvoeren met het oog op de indiening op middellange termijn van een voorstel betreffende een EBV-statuum (indien de noodzaak van een dergelijk initiatief wordt bevestigd door de haalbaarheidsstudie). Met deze haalbaarheidsstudie wordt dus beoogd de voor- en nadelen te evalueren van een eventueel Europees statuut voor kleine en middelgrote ondernemingen, dat hun internationalisering moet vergemakkelijken. Daartoe dient een grondige analyse te worden verricht van het juridisch, fiscaal en sociaal beleid ten aanzien van de kleine en middelgrote ondernemingen in de 25 lidstaten van de uitgebreide Unie.

3.6. De Europese coöperatieve vennootschap en andere EU-rechtsvormen voor ondernemingen

Vorig jaar stelde de Europese Raad een algemene beleidslijn vast in verband met het voorstel voor een verordening betreffende de **Societas Cooperativa Europaea** (SCE) en momenteel onderzoeken het Europees Parlement en de Raad voorstellen betreffende het statuut van de **Europese vereniging** en de **Europese onderlinge maatschappij**. De Commissie merkt op dat de meeste antwoorden die werden ontvangen in het kader van de door de groep op hoog niveau georganiseerde raadpleging, positief waren over het nut van deze statuten.

De Commissie is voornemens het **huidige wetgevingsproces** betreffende deze statuten **actief te steunen**, in antwoord op de expliciete wens van het Europees Parlement om veel aandacht te besteden aan de ontwikkeling van nieuwe Europese rechtsvormen voor ondernemingen. Gehoopt wordt dat de Raad de Verordening betreffende de Europese coöperatieve vennootschap binnenkort zal aannemen, terwijl de besprekingen in de Raad over het voorstel betreffende de Europese vereniging onverminderd doorgaan. Zodra over dit voorstel overeenstemming wordt bereikt, zal de nodige aandacht worden besteed aan het voorstel betreffende de Europese onderlinge maatschappij.

Met betrekking tot de eventuele ontwikkeling van een voorstel voor een verordening betreffende de **Europese Stichting** wil de Commissie, vooraleer zij een voorstel indient, een studie laten uitvoeren waarin de haalbaarheid van een dergelijk statuut grondig wordt geëvalueerd. Bij deze beoordeling dient rekening te worden gehouden met de lessen die moeten worden getrokken uit de vaststelling en het gebruik van de andere Europese statuten, zodat dit best op middellange termijn zou plaatsvinden.

3.7. Versterking van de transparantie van nationale rechtsvormen voor ondernemingen

De versterking van de openbaarmakingsverplichtingen voor alle juridische entiteiten met beperkte aansprakelijkheid vloeit voort uit de noodzaak om a) een eerlijke concurrentie te waarborgen²⁴ en b) te verhinderen dat het vennootschapsrecht

²⁴ De Eerste Richtlijn Vennootschapsrecht, die essentiële openbaarmakingsverplichtingen bevat (ondernemingen moeten een reeks akten en gegevens laten registreren, en belanghebbenden kunnen hiervan een afschrift krijgen), is enkel van toepassing op naamloze vennootschappen en dus niet op een reeks andere ondernemingsvormen. De totstandbrenging van een kader met betrekking tot de openbaarmaking van basisgegevens betreffende andere juridische entiteiten die economische activiteiten ontplooiën wordt daarom beschouwd als een nuttig instrument voor de handel en concurrentie binnen de interne markt.

wordt misbruikt voor fraude, terrorisme of andere criminele activiteiten²⁵. De Commissie heeft zich voorgenomen om aan deze behoefte tegemoet te komen, maar het toepassingsgebied en de aard van deze aanbeveling moeten verder worden onderzocht. Gelet op de talrijke andere prioriteiten zullen op middellange termijn de nodige acties worden ondernomen.

4. CONCLUSIE

In deze mededeling wordt uiteengezet waarom het Europese regelgevingskader inzake vennootschapsrecht en corporate governance dient te worden gemoderniseerd. Zij omschrijft de belangrijke beleidsdoelstellingen die als leidraad moeten dienen voor elke toekomstige actie die op EU-niveau dient te worden ondernomen op deze gebieden. Zij bevat een actieplan met de naar prioriteit gerangschikte verschillende acties die op korte, middellange en lange termijn noodzakelijk lijken. Zij bepaalt welk soort wettelijk instrument moet worden gebruikt en bevat een benaderend tijdschema.

In aansluiting op de conclusies van de Europese Raad van Brussel van 20 en 21 maart 2003, die verzocht om een actieplan inzake vennootschapsrecht en corporate governance op te stellen, richt de Commissie deze mededeling aan het Europees Parlement en de Raad, en legt zij ze eveneens voor aan het Economisch en Sociaal Comité en aan het Comité van de Regio's.

Alle belanghebbenden kunnen tot 31 augustus 2003 reageren. Reacties dienen te worden gericht aan DG MARKT G3, Europese Commissie, B-1049 Brussel (e-mailadres: Markt-COMPLAW@cec.eu.int).

De Commissie zal een samenvattend verslag van de ontvangen reacties publiceren en zal bij de tenuitvoerlegging van dit actieplan hiermee naar behoren rekening houden.

²⁵ Zie in dit verband de studie “Transparency and Money Laundering: A study of the regulation and its implementation, in the EU Member States, that obstruct anti-money laundering international co-operation (banking/financial and corporate/company regulative fields)”, die in oktober 2001 door het Transcrime Institute (Universiteit van Trento, Italië) werd voorgelegd aan de Commissie. Deze studie, waarvoor de opdracht is gegeven op basis van de conclusie nr. 58 van de bijzondere Europese Raad van Tampere van 1999 en door de gezamenlijke Raad Ecofin/JAI van oktober 2000, bevat aanbevelingen om de transparantie van naamloze vennootschappen en andere juridische entiteiten (zoals trusts) te versterken.

BIJLAGE 1

Modernisering van het vennootschapsrecht en verbetering van corporate governance in de Europese Unie - Actieplan		
<i>Lijst van acties</i>		
<u>KORTE TERMIJN (2003-2005)</u>		
<u>Omschrijving van de actie</u>	<u>Soort initiatief dat de voorkeur verdient</u>²⁶	
Corporate governance	Versterking van de openbaarmakingsverplichtingen inzake corporate governance (met inbegrip van de bevestiging van de collectieve verantwoordelijkheid van de leden van de raad van bestuur voor essentiële niet-financiële overzichten)	Wetgevend (richtlijn die bestaande wetgeving wijzigt)
	Geïntegreerd rechtskader om een efficiënte communicatie met de aandeelhouders en de besluitvorming te vergemakkelijken (deelneming aan vergaderingen, uitoefening van stemrechten, grensoverschrijdend stemmen)	Wetgevend (richtlijn)
	Versterking van de rol van onafhankelijke niet bij het dagelijks bestuur betrokken bestuurders en commissarissen	Niet wetgevend (aanbeveling)
	Bevordering van een passende regeling voor de beloning van bestuurders	Niet wetgevend (aanbeveling)
	Bevestiging op EU-niveau van de collectieve verantwoordelijkheid van de leden van de raad van bestuur voor financiële overzichten	Wetgevend (richtlijn die bestaande wetgeving wijzigt)

²⁶ In deze kolom wordt informatie verstrekt over het soort wettelijk instrument dat moet worden gebruikt:

- de vermelding "richtlijn" houdt in dat de voorgenoemde actie de vaststelling van een nieuwe richtlijn vereist dan wel de wijziging van een of meer bestaande richtlijnen (op het gebied van vennootschapsrecht, effectenwetgeving, wetgeving inzake financiële verslaggeving, enz.), waarbij de regelgevende bevoegdheden van de verschillende instanties op EU-niveau worden in acht genomen;
- voorzover mogelijk zullen de nodige initiatieven worden gegroepeerd om een verveelvoudiging van wetgevende initiatieven te vermijden.

	Bijeenroeping van een Europees corporate governance forum om de corporate governance-inspanningen van de lidstaten te coördineren	Niet wetgevend (initiatief van de Commissie)
Instandhouding van kapitaal	Vereenvoudiging van de Tweede Richtlijn op basis van de SLIM-aanbevelingen, zoals aangevuld door het verslag van de groep op hoog niveau (SLIM-Plus)	Wetgevend (richtlijn die bestaande wetgeving wijzigt)
Groepen van ondernemingen	Betere informatieverstrekking over de structuur van de groep en de relaties binnen de groep, zowel financieel als niet-financieel	Wetgevend (richtlijn die bestaande wetgeving wijzigt)
Herstructurering	Voorstel voor een Tiende Richtlijn betreffende grensoverschrijdende fusies	Wetgevend (richtlijn)
	Voorstel voor een Veertiende Richtlijn betreffende de grensoverschrijdende zetelverplaatsing	Wetgevend (richtlijn)
Europese besloten vennootschap	Haalbaarheidsstudie om de reële behoefte aan een Europese besloten vennootschap en de daarmee samenhangende problemen te beoordelen	Niet wetgevend (studie)
EU-rechtsvormen	Actieve vooruitgang op het gebied van de huidige voorstellen (Europese vereniging, Europese onderlinge maatschappij)	Wetgevend (bestaande voorstellen)
<u>MIDDELLANGE TERMIJN (2006-2008)</u>		
	<u>Omschrijving van de actie</u>	<u>Soort initiatief dat de voorkeur verdient</u>
Corporate governance	Betere informatieverstrekking door institutionele beleggers over hun beleggings- en stemstrategie	Wetgevend (richtlijn)
	Keuzemogelijkheid voor alle beursgenoteerde ondernemingen tussen twee soorten (monistisch/dualistisch) raad van bestuur	Wetgevend (richtlijn)
	Versterking van de verantwoordelijkheden van de leden van de raad van bestuur (recht op bijzonder onderzoek, regels inzake onrechtmatig optreden, verbod op het uitoefenen van bestuursfuncties)	Wetgevend (richtlijn of richtlijn die bestaande wetgeving wijzigt)

	Onderzoek naar de gevolgen van een benadering gericht op de verwezenlijking van een volledige aandeelhoudersdemocratie (één aandeel/één stem), althans voor beursgenoteerde ondernemingen	Niet wetgevend (studie)
Instandhouding van kapitaal	Onderzoek naar de haalbaarheid van een alternatief voor de regeling inzake instandhouding van kapitaal	Niet wetgevend (studie)
Groepen van ondernemingen	Kaderregel voor groepen, waardoor op het niveau van de dochterondernemingen een gecoördineerd groepsbeleid kan worden gevoerd	Wetgevend (richtlijn)
Piramidestructuren	Verbod van notering aan een effectenbeurs voor onrechtmatige piramidestructuren, in voorkomend geval na verder onderzoek en advies van deskundigen	Wetgevend (eventueel richtlijn die bestaande wetgeving wijzigt)
Herstructurering	Vereenvoudiging van de Derde Richtlijn (fusies in rechte) en de Zesde Richtlijn (splittingsen in rechte)	Wetgevend (richtlijn die bestaande wetgeving wijzigt)
Europese besloten vennootschap	Eventueel voorstel betreffende een statuut voor een Europese besloten vennootschap (afhankelijk van het resultaat van de haalbaarheidsstudie)	Wetgevend
EU-rechtsvormen	Beoordeling van de behoefte aan de invoering van andere EU-rechtsvormen (bv. Europese stichting)	Niet wetgevend (studie)
Transparantie van nationale rechtsvormen	Invoering van basisregels inzake informatieverstrekking voor alle juridische entiteiten met beperkte aansprakelijkheid, onder voorbehoud van verder onderzoek	Wetgevend (richtlijn of richtlijn die bestaande wetgeving wijzigt)
<u>LANGE TERMIJN (vanaf 2009)</u>		
	<u>Omschrijving van de actie</u>	<u>Soort initiatief dat de voorkeur verdient</u>
Instandhouding van kapitaal	Eventuele invoering in de Twee Richtlijn Vennootschapsrecht van een alternatieve regeling (afhankelijk van het resultaat van de haalbaarheidsstudie)	Wetgevend (richtlijn die bestaande wetgeving wijzigt)

BIJLAGE 2

LIJST VAN BESTAANDE EN VOORGESTELDE EUROPESE INSTRUMENTEN OP HET GEBIED VAN VENNOOTSCHAPSRECHT

Bestaande Europese instrumenten op het gebied van vennootschapsrecht	
VERORDENINGEN	
Titel	Verwijzing Publicatieblad
Verordening (EEG) nr. 2137/85 van de Raad van 25 juli 1985 tot instelling van Europese economische samenwerkingsverbanden (EESV)	[1985] PB L 199, blz. 1
Verordening (EG) nr. 2157/2001 van de Raad van 8 oktober 2001 betreffende het statuut van de Europese vennootschap (SE), <i>aangevuld door</i> Richtlijn 2001/86/EG van de Raad van 8 oktober 2001 tot aanvulling van het statuut van de Europese vennootschap met betrekking tot de rol van de werknemers	[2001] PB L 294, blz. 1 [2001] PB L 294, blz. 22
Verordening (EG) nr. 1606/2002 van het Europees Parlement en de Raad van 19 juli 2002 betreffende de toepassing van internationale standaarden voor jaarrekeningen	[2002] PB L 243, blz. 1
RICHTLIJNEN	
Titel	Verwijzing Publicatieblad
Eerste Richtlijn 68/151/EEG van de Raad van 9 maart 1968 strekkende tot het coördineren van de waarborgen, welke in de lidstaten worden verlangd van de vennootschappen in de zin van de tweede alinea van artikel 58 van het Verdrag, om de belangen te beschermen zowel van de deelnemers in deze vennootschappen als van derden, zulks ten einde die waarborgen gelijkwaardig te maken	[1968] PB L 65, blz. 8
Tweede Richtlijn 77/91/EEG van de Raad van 13 december 1976 strekkende tot het coördineren van de waarborgen welke in de lidstaten worden verlangd van de vennootschappen in de zin van artikel 58, tweede alinea, van het Verdrag, om de belangen te beschermen zowel van de deelnemers in deze vennootschappen als van derden met betrekking tot de oprichting van de naamloze vennootschap, alsook de instandhouding en wijziging van haar kapitaal, zulks ten einde die waarborgen gelijkwaardig te maken	[1977] PB L 26, blz 1
Derde Richtlijn 78/855/EEG van de Raad van 9 oktober 1978 op de grondslag van artikel 54, lid 3, sub g), van het Verdrag betreffende fusies van naamloze vennootschappen	[1977] PB L 295, blz. 36

Vierde Richtlijn 78/660/EEG van de Raad van 25 juli 1978 op de grondslag van artikel 54, lid 3, sub g), van het Verdrag betreffende de jaarrekening van bepaalde vennootschapsvormen	[1978] PB L 222, blz. 11
Zesde Richtlijn 82/891/EEG van de Raad van 17 december 1982 op de grondslag van artikel 54, lid 3, sub g), van het Verdrag betreffende splitsingen van naamloze vennootschappen	[1982] PB L 378, blz. 47
Zevende Richtlijn 83/349/EEG van de Raad van 13 juni 1983 op de grondslag van artikel 54, lid 3, sub g) van het Verdrag betreffende de geconsolideerde jaarrekening	[1983] PB L 193, blz. 1
Achtste Richtlijn 84/253/EEG van de Raad van 10 april 1984 op de grondslag van artikel 54, lid 3, sub g), van het Verdrag inzake de toelating van personen, belast met de wettelijke controle van boekhoudbescheiden	[1984] PB L 126, blz. 20
Elfde Richtlijn 89/666/EEG van de Raad van 21 december 1989 betreffende de openbaarmakingsplicht voor in een lidstaat opgerichte bijkantoren van vennootschappen die onder het recht van een andere staat vallen	[1989] PB L 395, blz. 96
Twaalfde Richtlijn 89/667/EEG van de Raad van 21 december 1989 inzake het vennootschapsrecht betreffende eenpersoonsvennootschappen met beperkte aansprakelijkheid	[1989] PB L 395, blz. 40
AANBEVELINGEN	
Titel	Verwijzing Publicatieblad
Aanbeveling (2001/256/EG) van de Commissie van 15 november 2000 inzake waarborging van de kwaliteit van de wettelijke controle in de Europese Unie: minimumvereisten	[2001] PB L 91, blz. 91
Aanbeveling (2001/453/EG) van de Commissie van 30 mei 2001 betreffende de verantwoording, waardering en vermelding van milieuaangelegenheden in de jaarrekeningen en jaarverslagen van ondernemingen	[2001] PB L 156, blz. 33
Aanbeveling (2002/590/EG) van de Commissie van 16 mei 2002 - Onafhankelijkheid van de met de wettelijke controle belaste accountant in de EU: basisbeginselen	[2002] PB L 191, blz. 22

**Voorgestelde Europese instrumenten op het gebied van
vennootschapsrecht**

VERORDENINGEN

Titel	Verwijzing Publicatieblad
Gewijzigd voorstel voor een Verordening (EEG) van de Raad betreffende het statuut van de Europese vereniging	[1993] PB C 236, blz. 1
Gewijzigd voorstel voor een Verordening (EEG) van de Raad betreffende het statuut van de Europese coöperatieve vennootschap	[1993] PB C 236, blz. 17
Gewijzigd voorstel voor een Verordening (EEG) van de Raad betreffende het statuut van de Europese onderlinge maatschappij	[1993] PB C 236, blz. 40

RICHTLIJNEN

Titel	Verwijzing Publicatieblad
Voorstel voor een Richtlijn van het Europees Parlement en de Raad tot wijziging van Richtlijn 68/151/EEG van de Raad met betrekking tot de openbaarmakingsvereisten voor bepaalde soorten ondernemingen, COM(2002) 279 def.	[2002] PB C 227, blz. 377
Voorstel voor een richtlijn van het Europees Parlement en de Raad betreffende het openbaar overnamebod: COM (2002) 534 def.	[2003] PB C 45 E, blz. 1