Advies van het Europees Economisch en Sociaal Comité over het voorstel voor een richtlijn van het Europees Parlement en de Raad tot wijziging van Richtlijn 2007/36/EG wat het bevorderen van de langetermijnbetrokkenheid van aandeelhouders betreft en van Richtlijn 2013/34/EU wat bepaalde onderdelen van de verklaring inzake corporate governance betreft

(COM(2014) 213 final — 2014/0121 (COD))

(2014/C 451/14)

Rapporteur: **dhr Smyth**

Administrateur mevrouw Drewes-Wran

Het Europees Parlement en de Raad hebben op resp. 16 april en 6 mei 2014 besloten om het Europees Economisch en Sociaal Comité, overeenkomstig de artt. 50 en 114 van het Verdrag betreffende de werking van de Europese Unie, te raadplegen over het

Voorstel voor een richtlijn van het Europees Parlement en de Raad tot wijziging van Richtlijn 2007/36/EG wat het bevorderen van de langetermijnbetrokkenheid van aandeelhouders betreft en van Richtlijn 2013/34/EU wat bepaalde onderdelen van de verklaring inzake governance betreft

COM(2014) 213 final — 2014/0121 (COD).

De afdeling Interne markt, Productie en Consumptie, die met de voorbereidende werkzaamheden was belast, heeft haar advies op 23 juni 2014 goedgekeurd.

Het Europees Economisch en Sociaal Comité heeft tijdens zijn op 9 en 10 juli 2014 gehouden 500e zitting (vergadering van 9 juli 2014) het volgende advies uitgebracht, dat met 188 stemmen vóór, bij 5 onthoudingen, is goedgekeurd.

1. **Conclusies en aanbevelingen**

1.1 De voorstellen van de Commissie om de richtlijn betreffende de uitoefening van bepaalde rechten door aandeelhouders in beursgenoteerde vennootschappen te wijzigen moeten worden gezien als een stap op de langere weg naar een stabieler, duurzamer klimaat voor corporate governance en investeringen in Europa. Centraal uitgangspunt van de voorstellen is de opvatting dat beursgenoteerde vennootschappen beter kunnen functioneren als aandeelhouders aangemoedigd kunnen worden om meer naar de lange termijn te kijken.

1.2 Het EESC kan zich in de aanpassingen van de desbetreffende richtlijn vinden, met name in de voorschriften die bedoeld zijn om tot een beter verband tussen de beloning van bestuurders en de langetermijnprestaties van ondernemingen te komen.

1.3 Het EESC neemt er nota van dat de Commissie in de effectbeoordeling stelt dat de maatregelen die zij voorstelt nauwelijks tot extra administratieve lasten voor beursgenoteerde vennootschappen zullen leiden. Tijdens de ex post-evaluatie van de richtlijn zal moeten worden bekeken of in dit verband sprake is van een evenwicht.

1.4 Het EESC aanvaardt het argument dat een grotere transparantie rond de impact van beleggingsbesluiten ertoe zal leiden dat beleggers eerder weloverwogen beslissingen zullen nemen en meer betrokken zullen raken bij de vennootschappen waarin zij beleggen. Dit zou de langetermijnprestaties van beursgenoteerde vennootschappen ten goede moeten komen.

1.5 Sinds de uitbraak van de financiële crisis zijn beleidsmakers de uitdaging aangegaan om een cultuuromslag in de Europese financiële en bedrijfssectoren teweeg te brengen, waarbij de focus op kortetermijnprestaties plaats moet maken voor een meer duurzaam langetermijninvesteringsperspectief. Voor zover een dergelijke cultuuromslag door middel van regulering tot stand kan worden gebracht, bevindt de Commissie zich op de goede weg.

2. **Achtergrond van de richtlijn**

2.1 Deze door de Commissie voorgestelde richtlijn moet worden gezien in de context van andere initiatieven om de langetermijnfinanciering van de Europese economie te verbeteren. Het centrale uitgangspunt is de overtuiging dat beursgenoteerde vennootschappen beter kunnen functioneren als aandeelhouders worden aangemoedigd om meer naar de lange termijn te gaan kijken. Deze voorstellen zijn onderdeel van het resultaat van een uitgebreide raadpleging van belanghebbenden op het gebied van corporate governance. In 2010 bracht de Commissie een groenboek „Corporate governance in financiële instellingen en het beloningsbeleid" uit ([1]). Dit werd in 2011 gevolgd door een ander groenboek: „Het EU-kader inzake corporate governance" ([2]). Deze raadplegingen leidden vervolgens in 2012 tot de publicatie van het „Actieplan: Europees vennootschapsrecht en corporate governance — een modern rechtskader voor meer betrokken aandeelhouders en duurzamere ondernemingen" ([3]).

2.2 De richtlijn bouwt voort op een effectbeoordeling over de tekortkomingen in de relatie tussen de hoofdrolspelers op het gebied van corporate governance, de zgn. relatie tussen principaal en agent. Het gaat daarbij om de relatie tussen agenten (bestuurders) en principalen (aandeelhouders zoals institutionele beleggers, vermogensbeheerders en volmachtadviseurs). Bij de effectbeoordeling zijn de volgende vijf tekortkomingen vastgesteld: (i) onvoldoende betrokkenheid van institutionele beleggers en vermogensbeheerders; (ii) onvoldoende relatie tussen beloning en prestatie van bestuurders; (iii) te weinig toezicht van aandeelhouders op transacties met verbonden partijen; (iv) onvoldoende transparantie van volmachtadviseurs; (v) het uitoefenen van rechten die voortvloeien uit effecten is moeilijk en kostbaar voor beleggers.

2.3 Bij elk van deze problemen heeft de Commissie de verschillende beleidsopties bekeken, waarna zij heeft besloten voor de volgende vijf series maatregelen te kiezen:

1) Verplichte transparantie van institutionele beleggers en vermogensbeheerders over hun stemgedrag en betrokkenheid, alsook over bepaalde aspecten van hun overeenkomsten inzake vermogensbeheer;

2) Openbaarmaking van het beloningsbeleid en de beloningen van individuele bestuurders, in combinatie met stemrecht voor aandeelhouders;

3) Meer transparantie en een onafhankelijk advies over grotere transacties met verbonden partijen alsmede de verplichting om de belangrijkste transacties ter goedkeuring aan de aandeelhouders voor te leggen;

4) Bindende voorschriften voor openbaarmaking van de methoden en belangenconflicten van volmachtadviseurs;

5) Creëren van een kader dat beursgenoteerde vennootschappen de mogelijkheid biedt om hun aandeelhouders te identificeren en dat tussenpersonen verplicht om informatie met betrekking tot aandeelhouders snel door te geven en de uitoefening van aandeelhoudersrechten te bevorderen.

3. **Voorgestelde maatregelen**

3.1 Ten behoeve van de transparantie van de zijde van de aandeelhouders verplicht de Commissie institutionele beleggers om openbaar te maken hoe hun beleggingsstrategie is afgestemd op hun verplichtingen en bijdraagt aan de prestatie van hun portefeuille op langere termijn. Indien de institutionele belegger gebruik maakt van de diensten van een vermogensbeheerder, dient hij daarnaast de voornaamste onderdelen van deze overeenkomst openbaar te maken, zoals de afstemming tussen vermogensbeheerder en institutionele belegger, beleggingsstrategieën, tijdshorizon van de strategie, evaluatie van de prestaties van de vermogensbeheerder, beoogde omloopsnelheid van de portefeuille, enz. Evenzo moeten vermogensbeheerders institutionele beleggers ieder half jaar bekendmaken hoe hun beleggingsstrategie in overeenstemming met de overeengekomen aanpak wordt uitgevoerd.

3.2 Wat het verband tussen de beloning en de prestaties van bestuurders betreft, is de Commissie bezorgd dat het gebrek aan een goed toezicht op de beloning van bestuurders ten koste kan gaan van de prestaties van de onderneming op langere termijn. Het beloningsbeleid wordt door de raad van bestuur of de raad van toezicht uitgewerkt. Beursgenoteerde vennootschappen zullen gedetailleerde informatie over hun beloningsbeleid en over de beloning van individuele bestuurders moeten verstrekken. Aandeelhouders krijgen stemrecht ten aanzien van het beloningsbeleid en de uitvoering van het beloningsbeleid in het voorafgaande jaar. De hoogte van de beloningen en de salarisvoorwaarden blijven een zaak van de vennootschappen en hun aandeelhouders.

([1]) COM(2010) 284 final.
([2]) COM(2011) 164 final.
([3]) COM(2012) 740 final.

3.3 Wat transacties met verbonden partijen betreft, gaat het er in de mededeling vooral om dat aandeelhouders normaal gesproken niet beschikken over voldoende informatie over voorstellen voor dergelijke transacties noch over adequate mechanismen om (laakbare) transacties tegen te houden. Beursgenoteerde vennootschappen zullen daarom transacties met verbonden partijen die meer dan 5 % van de activa van de vennootschap vertegenwoordigen, voortaan ter goedkeuring aan de aandeelhouders moeten voorleggen. Ook zullen zij kleinere transacties met verbonden partijen die meer dan 1 % van de activa vertegenwoordigen, openbaar moeten maken en moeten zij dergelijke transacties door een onafhankelijke derde laten beoordelen. Er worden uitzonderingen gemaakt voor transacties tussen een vennootschap en leden van haar groep die volledig in handen van de vennootschap zijn.

3.4 Volmachtadviseurs adviseren beleggers hoe zij op de algemene vergaderingen van beursgenoteerde vennootschappen moeten stemmen. Volmachtadviseurs worden vooral ingeschakeld vanwege de complexe kwesties waarop beleggers bij het aanhouden van aandelen, met name in grensoverschrijdend verband, stuiten. Zij verstrekken beleggers met zeer geglobaliseerde en gediversifieerde portefeuilles aanbevelingen, en oefenen daarmee grote invloed op het stemgedrag en dus op de corporate governance. uit. Bij haar effectbeoordeling heeft de Commissie aanwijzingen gevonden op grond waarvan twijfel is gerezen over de kwaliteit en juistheid van de adviezen van volmachtadviseurs, alsook over de manier waarop zij kwesties inzake belangenconflicten behandelen. Er is geen specifieke EU-wetgeving van toepassing op volmachtadviseurs. Wel zijn er in sommige lidstaten niet-bindende gedragscodes ingevoerd. Volmachtadviseurs worden verplicht maatregelen te nemen om te waarborgen dat hun stemadviezen juist en betrouwbaar zijn, op een gedegen analyse van alle relevante informatie zijn gebaseerd en niet door bestaande of potentiële belangenconflicten of zakelijke relaties zijn beïnvloed. Naar verluidt hebben volmachtadviseurs de ESMA een vrijwillige gedragscode ter goedkeuring voorgelegd; dit is een positief initiatief.

3.5 Beleggers, met name met grensoverschrijdend aangehouden aandelen, stuiten op problemen bij het uitoefenen van de rechten die uit hun aandelen voortvloeien. De belangrijkste problemen zijn dat beleggers niet goed door vennootschappen geïdentificeerd kunnen worden, dat informatie niet tijdig door vennootschappen aan aandeelhouders wordt doorgegeven en dat er sprake is van prijsdiscriminatie ten aanzien van grensoverschrijdend aandelenbezit. De lidstaten worden verplicht ervoor te zorgen dat tussenpersonen beursgenoteerde vennootschappen in staat stellen om hun aandeelhouders te identificeren. Wanneer een beursgenoteerde vennootschap ervoor kiest om niet rechtstreeks met haar aandeelhouders te communiceren, zal zij gehouden zijn om informatie in verband met de uitoefening van rechten die voortvloeien uit aandelen tijdig en op een gestandaardiseerde wijze aan een tussenpersoon te verstrekken. Tussenpersonen moeten op hun beurt de uitoefening van de rechten van aandeelhouders, waaronder het stemrecht, door of namens aandeelhouders vergemakkelijken en aandeelhouders daarvan op de hoogte te houden.

4. **Opmerkingen**

4.1 De Commissie stelt dat de maatregelen die in de richtlijn uiteen worden gezet, nauwelijks tot extra administratieve lasten voor beursgenoteerde vennootschappen zullen leiden. Voor zover de maatregelen vennootschappen ertoe verplichten om aandeelhouders tijdig relevante informatie te verstrekken, houden zij een goede praktijk in en dienen zij dan ook in dat licht te worden gezien. Wel baart het het EESC zorgen dat kleinere beursgenoteerde vennootschappen mogelijk met extra administratieve lasten geconfronteerd zullen worden. De Commissie is van plan de richtlijn na vijf jaar te evalueren, maar aangezien de voorstellen waarschijnlijk pas over minstens anderhalf jaar van kracht zullen worden vindt het EESC dat deze evaluatie eerder zou moeten plaatsvinden.

4.2 Wat het beloningsbeleid en het verband tussen beloning en prestaties van bestuurders betreft, steunt het EESC de voorstellen van de Commissie om het toezicht van aandeelhouders op de beloning van bestuurders te verbeteren ([4]). Ook al blijft de hoogte van de beloning een zaak van de raad van bestuur, de verplichting om de aandeelhouders over beloningen te laten stemmen zal tot een grotere wederzijdse betrokkenheid van de raad van bestuur en de aandeelhouders leiden.

4.3 Het is logisch dat een grotere transparantie rond de impact van beleggingsbesluiten ertoe zal leiden dat beleggers eerder weloverwogen beslissingen zullen nemen en meer betrokken zullen raken bij de vennootschappen waarin zij beleggen. Als het lukt om de langetermijnbetrokkenheid van aandeelhouders te verbeteren, zouden ook de doelmatigheid en de prestaties van de vennootschap erop vooruit moeten gaan.

([4]) PB C 271 van 19.9.2013, blz. 70.

4.4 Deze voorstellen sluiten aan bij die onderdelen van de verordening ([5]) en de richtlijn inzake kapitaalvereisten (RKV IV) ([6]) die betrekking hebben op beloning, en vormen ook een aanvulling op de vigerende voorschriften voor institutionele beleggers en vermogensbeheerders, zoals vervat in de Richtlijn betreffende bepaalde instellingen voor collectieve belegging in effecten, de Richtlijn inzake beheerders van alternatieve beleggingsinstellingen en de Richtlijn betreffende markten voor financiële instrumenten. De voorgestelde richtlijn zou beoordeeld moeten worden in de context van dit veel bredere herziene regelgevingsklimaat.

4.5 Bovendien passen deze voorstellen goed in het overkoepelende EU-kader voor corporate governance, dat het de lidstaten mogelijk maakt een kader te hanteren dat beter op hun eigen gebruiken en praktijken is afgestemd. Dat sommige voorstellen in de richtlijn nadrukkelijk op grensoverschrijdende aspecten zijn gericht, maakt nog eens duidelijk dat EU-regels op het gebied van transparantie en betrokkenheid noodzakelijk zijn.

4.6 Het EESC kan zich erin vinden dat de voorgestelde aanpassingen van de richtlijn betreffende de uitoefening van bepaalde rechten door aandeelhouders in beursgenoteerde vennootschappen grotendeels bedoeld zijn om de langetermijnbetrokkenheid van aandeelhouders te verbeteren, maar vindt wel dat naar de langetermijnbetrokkenheid van álle belanghebbenden, dus ook werknemers, moet worden gekeken. Het stelt voor dat de Commissie nagaat hoe werknemers beter bij de waardeschepping op lange termijn betrokken kunnen worden ([7]).

4.7 De Commissie verklaart in haar voorstellen dat „de overkoepelende doelstellingen van het huidige voorstel tot herziening van de richtlijn betreffende de uitoefening van bepaalde rechten door aandeelhouders in beursgenoteerde vennootschappen, erin [bestaan] een bijdrage te leveren aan de duurzaamheid op de lange termijn van EU-ondernemingen, een aantrekkelijk klimaat voor aandeelhouders te creëren en grensoverschrijdend stemmen te bevorderen door de efficiëntie van de beleggingsketen te vergroten, teneinde op die manier bij te dragen aan groei, werkgelegenheid en een groter concurrentievermogen van de EU", tezamen met de huidige hervorming van de financiële sector. Er is een ommekeer aan het plaatsvinden waarbij de nadruk ligt op het teweegbrengen van een cultuuromslag in de Europese financiële en bedrijfssectoren: de focus op kortetermijnprestaties moet plaats maken voor een meer duurzaam langetermijninvesteringsperspectief. Dat zal geen gemakkelijke taak zijn. Voor zover een dergelijke cultuuromslag door middel van regulering tot stand kan worden gebracht, bevindt de Commissie zich op de goede weg.

Brussel, 9 juli 2014.

De voorzitter
van het Europees Economisch en Sociaal Comité
Henri MALOSSE

([5]) PB L 176, 27.6.2013, blz. 1.
([6]) PB L 176, 27.6.2013, blz. 338.
([7]) PB C 161 van 6.6.2013, blz. 35.