

**Det Europæiske Økonomiske og Sociale Udvalgsudtalelse om forslag til Europa-Parlamentets og Rådets direktiv om ændring af direktiv 2007/36/EF, for så vidt angår tilskyndelse til langsigtet aktionærengeagement, og af direktiv 2013/34/EU, for så vidt angår visse aspekter ved redegørelsen for virksomhedsledelse**

COM(2014) 213 final — 2014/0121 (COD)

(2014/C 451/14)

Ordfører: **Michael SMYTH**

Europa-Parlamentet og Rådet besluttede henholdsvis den 16. april 2014 og den 6. maj 2014 under henvisning til artikel 50 og artikel 114 i traktaten om Den Europæiske Unions funktionsmåde at anmode om Det Europæiske Økonomiske og Sociale Udvalgs udtalelse om:

*»Forslag til Europa-Parlamentets og Rådets direktiv om ændring af direktiv 2007/36/EF, for så vidt angår tilskyndelse til langsigtet aktionærengeagement, og af direktiv 2013/34/EU, for så vidt angår visse aspekter ved redegørelsen for virksomhedsledelse«*

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

Det forberedende arbejde henvistes til Den Faglige Sektion for Det Indre Marked, Produktion og Forbrug, som vedtog sin udtalelse den 23. juni 2014.

Det Europæiske Økonomiske og Sociale Udvalg vedtog på sin 500. plenarforsamling den 9.—10. juli 2014, mødet den 9. juli 2014, følgende udtalelse med 188 stemmer for og 5 hverken for eller imod:

## **1. Konklusioner og anbefalinger**

1.1 Kommissionens forslag om at ændre direktivet om aktionærers rettigheder bør betragtes som et skridt på den lange vej mod en mere stabil og bæredygtig virksomhedsledelse og et mere stabilt og bæredygtigt investeringsmiljø i Europa. Som baggrund for dette forslag ligger synspunktet om, at hvis man kan tilskynde aktionærer til at anlægge et mere langsigtet perspektiv, kan man skabe bedre driftsbetingelser for børsnoterede selskaber.

1.2 EØSU støtter bestemmelserne i direktivet om aktionærers rettigheder, navnlig dem, der sigter mod at styrke forholdet mellem ledelsesmedlemmernes aflønning og virksomhedernes langsigtede resultater.

1.3 EØSU konstaterer, at Kommissionen i sin konsekvensanalyse hævder, at dens forslag kun vil forøge de børsnoterede selskabers administrative byrder ganske lidt. Det vil være vigtigt at vurdere denne balance under den efterfølgende evaluering af direktivet.

1.4 EØSU accepterer, at større gennemsigtighed omkring investeringspolitikernes konsekvenser vil få investorerne til at foretage mere velinformerede beslutninger og sandsynligvis blive mere engagerede i de selskaber, de investerer i. Dette burde føre til bedre langsigtede resultater hos de børsnoterede selskaber.

1.5 Lige fra begyndelsen af den finansielle krise gik de politiske beslutningstagere i gang med at tackle udfordringen med at ændre kulturen i de europæiske erhvervs- og finanssektorer, så man går bort fra kortsigtede resultater og i stedet anlægger et mere langsigtet investeringsperspektiv. Hvis en sådan kulturændring kan opnås gennem regulering, bevæger Kommissionen sig i den rigtige retning.

## 2. Direktivets baggrund

2.1 Kommissionens forslag til direktiv skal ses i sammenhæng med andre initiativer til at forbedre den langsigtede finansiering af den europæiske økonomi. Direktivforslaget bygger på den erkendelse, at hvis man kan tilskynde aktionærer til at anlægge et mere langsigtet perspektiv, kan man sikre bedre driftsbetingelser for børsnoterede selskaber. Dette forslag er et af resultaterne af en omfattende høring af interessenterne om virksomhedsledelse. I 2010 offentliggjorde kommissionen en grøn bog om »Corporate governance i finansielle institutioner og aflønningspolitik«<sup>(1)</sup>. Den blev i 2011 efterfulgt af endnu en grøn bog om »En ramme for corporate governance i EU«<sup>(2)</sup>. Disse høringer førte til offentliggørelsen i 2012 af handlingsplanen »Selskabsret og corporate governance i EU — en tidssvarende lovramme for mere engagerede aktionærer og bæredygtige virksomheder«<sup>(3)</sup>.

2.2 Direktivet bygger på en konsekvensanalyse af mangler i relationerne mellem de vigtigste aktører inden for virksomhedsledelse — det såkaldte forhold mellem principal og agent-. Hermed menes forholdet mellem aktionærerne (ledelsesmedlemmer) og investorer (aktionærer såsom institutionelle investorer, kapitalforvaltere og rådgivende stedfortrædere). Der indkredses følgende fem mangler: 1) utilstrækkeligt engagement blandt institutionelle investorer og kapitalforvaltere, 2) utilstrækkelig forbindelse mellem ledelsesmedlemmers aflønning og resultater, 3) utilstrækkelig aktionærovervågning af transaktioner med nærtstående parter, 4) utilstrækkelig gennemsigtighed i forbindelse med rådgivende stedfortrædere og 5) vanskelig og bekostelig udøvelse af investorerrettigheder.

2.3 For hver af disse mangler foreslår Kommissionen ud fra overvejelser over de relevante løsningsmuligheder følgende fem tiltag:

- 1) krav til institutionelle investorer og kapitalforvaltere om gennemsigtighed i forbindelse med deres stemmeafgivelser og engagement og visse aspekter ved kapitalforvaltningsaftaler;
- 2) meddelelse om aflønningspolitikken og den individuelle aflønning kombineret med en afstemning blandt aktionærerne;
- 3) yderligere gennemsigtighed og en uafhængig udtalelse om vigtige transaktioner med nærtstående parter samt forelæggelse af de mest betydningsfulde transaktioner for aktionærerne til godkendelse,
- 4) bindende krav om meddelelse vedrørende rådgivende stedfortræderes metodologier og interessekonflikter,
- 5) rammer, som gør det muligt for børsnoterede selskaber at identificere deres aktionærer, og krav om, at formidlere hurtigt videregiver oplysninger vedrørende aktionærer og fremmer udøvelse af aktionærrettigheder.

## 3. Direktivets foranstaltninger

3.1 Hvad angår aktionærgennemsigtigheden pålægges institutionelle investorer at offentliggøre, hvordan deres aktieinvesteringsstrategi er afstemt efter forpligtelsernes profil og varighed, og hvordan strategien bidrager til aktiverens resultater på længere sigt. Hvis de anvender en kapitalforvalter, skal den institutionelle investor offentliggøre de vigtigste aspekter ved aftalen med kapitalforvalteren for så vidt angår en række vigtige aspekter såsom afstemning af kapitalforvalterens og den institutionelle investors investeringsstrategi, strategiens tidshorisont, evaluering af kapitalforvalterens resultater, den tilsigtede porteføljeomsætning osv. Kapitalforvaltere skal ligeledes hvert halve år meddele den institutionelle investor, hvordan deres investeringsstrategi og gennemførelsen heraf er i overensstemmelse med aftalen.

3.2 Med hensyn til forbindelsen mellem ledelsesmedlemmers aflønning og resultater påpeger Kommissionen, at manglen på et reelt overblik over ledelsesmedlemmernes aflønning kan gå ud over selskabets langsigtede resultater. Bestyrelserne eller de tilsynsførende organer fastlægger aflønningspolitikken. Børsnoterede selskaber vil være forpligtede til at offentliggøre detaljerede oplysninger om aflønningspolitikken og aflønningen af individuelle ledelsesmedlemmer. Aktionærerne får ret til at afgøre, om de vil godkende aflønningspolitikken og den måde, hvorpå den er ført ud i livet i det foregående regnskabsår. Direktivforslaget overlader det til selskabet og dets aktionærer at fastlægge lønniveauet og betingelserne for aflønningen.

<sup>(1)</sup> COM(2010) 284 final.

<sup>(2)</sup> COM(2011) 164 final.

<sup>(3)</sup> COM(2012) 740 final.

3.3 Når det gælder transaktioner med nærtstående parter, afspejler direktivet den holdning, at aktionærerne ikke har adgang til tilstrækkelige oplysninger om foreslåede transaktioner og ikke har passende midler til at modsætte sig (uberettigede) transaktioner. Børsnoterede selskaber skal derfor indhente aktionærernes godkendelse af transaktioner med nærtstående parter, når de udgør mere end 5 % af selskabets aktiver. De skal også offentliggøre sådanne transaktioner, hvis de svarer til mere end 1 % af deres aktiver, og transaktionen skal vurderes af en uafhængig tredjepart. Der vil være undtagelser for transaktioner mellem selskabet og medlemmer af koncernen, som ejes fuldt ud af det børsnoterede selskab.

3.4 Rådgivende stedfortrædere giver investorerne anbefalinger vedrørende stemmeafgivning på generalforsamlinger i børsnoterede selskaber. Det er ofte nødvendigt at benytte rådgivende stedfortrædere på grund af de mange grænseoverskridende aktiebesiddelser og kompleksiteten i de forhold, der skal tages hensyn til. Rådgivende stedfortrædere giver anbefalinger til investorer med meget globaliserede og diversificerede porteføljer og har stor indflydelse på investorernes stemmeadfærd og dermed på virksomhedsledelsen. I konsekvensanalysen er Kommissionen stødt på forhold, som skaber tvivl om kvaliteten og pålideligheden af den rådgivning, som ydes af rådgivende stedfortrædere, og om deres håndtering af interessekonflikter. Der findes ingen EU-regulering af disse rådgivende stedfortrædere, men nogle medlemsstater har ikke-bindende adfærdskodekser. Rådgivende stedfortrædere skal træffe foranstaltninger til at sikre, at deres anbefalinger vedrørende stemmeafgivning er præcise og pålidelige, baseret på en grundig analyse af alle relevante oplysninger, og ikke er påvirket af eksisterende eller potentielle interessekonflikter. Det antages, at de rådgivende stedfortrædere nu anmoder om ESMA's godkendelse af en frivillig adfærdskodeks, og det hilses velkommen.

3.5 Det kan være vanskeligt for investorer, især for investorer med grænseoverskridende aktiebesiddelser, at udøve deres rettigheder. Disse vanskeligheder skyldes hovedsageligt manglende identifikation af investorer, manglende rettidig videregivelse af oplysninger fra selskaberne til aktionærerne og prismæssig forskelsbehandling af grænseoverskridende besiddelser. Medlemsstaterne skal sikre, at formidlere giver børsnoterede selskaber mulighed for at få identificeret deres aktionærer. Børsnoterede selskaber, som vælger ikke at kommunikere direkte med aktionærerne, skal tilvejebringe og videregive oplysningerne vedrørende udøvelsen af aktionærrettigheder til formidleren rettidigt og på en standardiseret måde. Formidlerne skal på deres side fremme udøvelsen af aktionærrettigheder, herunder retten til stemmeafgivning af eller på vegne af aktionærer, og til at informere aktionærerne herom.

#### 4. Bemærkninger til direktivet

4.1 Kommissionen hævder, at foranstaltningerne i direktivforslaget formentlig kun vil forøge de børsnoterede selskabers administrative byrder ganske lidt. For så vidt som de forpligter selskaberne til rettidigt at videregive relevante oplysninger til aktionærerne, er foranstaltningerne udtryk for god praksis og bør derfor ses i dette lys. EØSU frygter, at mindre børsnoterede selskaber kan blive tillagt yderligere administrative byrder. Selv om Kommissionen forpligter sig til at foretage en evaluering af direktivet fem år efter dets ikrafttræden, mener EØSU, at en sådan evaluering bør foregå tidligere, idet forslagene sandsynligvis tidligst vil blive iværksat 18 måneder senere.

4.2 Med hensyn til aflønningspolitikken og forbindelsen mellem ledelsesmedlemmers aflønning og resultater støtter EØSU Kommissionens forslag om at forbedre aktionærernes tilsyn med ledelsesmedlemmers aflønning<sup>(4)</sup>. Aflønningsniveauet vil stadig blive fastlagt af bestyrelsen, men kravet om en afstemning blandt aktionærerne burde skabe tættere forbindelse mellem bestyrelse og aktionærer.

4.3 Det er logisk at forvente, at større gennemsigtighed omkring investeringspolitikkeres konsekvenser vil få investorerne til at foretage mere velinformerede beslutninger og sandsynligvis blive mere engagerede i de selskaber, de investerer i. Hvis det med disse foranstaltninger lykkes at skabe et mere langsigtet aktionæringagement, skulle det kunne bidrage til at forbedre selskabernes effektivitet og resultater.

<sup>(4)</sup> EUT C 271 af 19.9.2013, s. 70.

4.4 Disse forslag er i tråd med de elementer i kapitalkravsdirektivet <sup>(5)</sup> og kapitalkravsforordningen (CRD IV) <sup>(6)</sup>, der omhandler aflønning og supplerer gældende bestemmelser om institutionelle investorer og kapitalforvaltere i henhold til direktivet om investeringsinstitutter (UCITS), direktivet om markeder for finansielle instrumenter (MIFID) og direktivet om forvaltere af alternative investeringsfonde (FAIF). Direktivet bør vurderes inden for disse meget brede reviderede lovgivningsmæssige rammer.

4.5 Desuden passer disse forslag godt ind i den overordnede EU-ramme for virksomhedsledelse, som giver medlemsstaterne mulighed for at operere med regler, som er bedre afstemt med deres nationale sædvaner og praksis. Det udtrykkelige grænseoverskridende fokus i nogle af forslagene i direktivet understreger behovet for et sæt EU-regler om gennemsigtighed og engagement.

4.6 EØSU accepterer, at de fleste forslag til ændring af direktivet om aktionærrettigheder sigter mod at skabe et bedre langsigtet aktionæringagement, men mener, at et sådant bør inddrage alle aktionærer, herunder ansatte, og foreslår, at Kommissionen gør sig overvejelser om, hvordan man mere hensigtsmæssigt kan inddrage ansatte i opbygningen af langsigtet værdi <sup>(7)</sup>.

4.7 I sit forslag erklærer Kommissionen, at det overordnede formål med dette forslag vedrørende ændring af direktivet om aktionærrettigheder derfor er at bidrage til langsigtet bæredygtighed i selskaber i EU, at skabe et attraktivt miljø for aktionærer og at forbedre grænseoverskridende stemmeafgivning ved at gøre aktieinvesteringsskæden mere effektiv for på den måde at bidrage til vækst, jobskabelse og EU's konkurrenceevne samtidig med den igangværende reform af den finansielle sektor. Det fokus, der er på at ændre kulturen i de europæiske erhvervs- og finanssektorer ved at gå bort fra kortsigtede resultater og i stedet anlægge et mere langsigtet investeringsperspektiv, indebærer radikale ændringer. Det vil ikke være nogen let opgave. Hvis en sådan kulturændring kan opnås gennem regulering, bevæger Kommissionen sig i den rigtige retning.

Bruxelles, den 9. juli 2014

Henri MALOSSE  
Formand  
for Det Europæiske Økonomiske og Sociale Udvalg

---

<sup>(5)</sup> EUT L 176 af 27.6.2013, s. 338.

<sup>(6)</sup> EUT L 176 af 27.6.2013, s. 1.

<sup>(7)</sup> EUT C 161 af 6.6.2013, s. 35.