

Γνωμοδότηση της Ευρωπαϊκής Οικονομικής και Κοινωνικής Επιτροπής με θέμα «Πρόταση οδηγίας του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου για την τροποποίηση της οδηγίας 2007/36/ΕΚ όσον αφορά την ενθάρρυνση της μακροπρόθεσμης ενεργού συμμετοχής των μετόχων και της οδηγίας 2013/34/ΕΕ όσον αφορά ορισμένα στοιχεία της δήλωσης εταιρικής διακυβέρνησης»

COM(2014) 213 final — 2014/0121 (COD)

(2014/C 451/14)

Εισηγητής: ο κ. Smyth

Στις 16 Απριλίου και στις 6 Μαΐου 2014, και σύμφωνα με τα άρθρα 50 και 114 της ΣΛΕΕ, το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο και το Συμβούλιο αντίστοιχα αποφάσισαν να ζητήσουν γνωμοδότηση της Ευρωπαϊκής Οικονομικής και Κοινωνικής Επιτροπής με θέμα την:

Πρόταση οδηγίας του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου για την τροποποίηση της οδηγίας 2007/36/ΕΚ όσον αφορά την ενθάρρυνση της μακροπρόθεσμης ενεργού συμμετοχής των μετόχων και της οδηγίας 2013/34/ΕΕ όσον αφορά ορισμένα στοιχεία της δήλωσης εταιρικής διακυβέρνησης

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

Το ειδικευμένο τμήμα «Ενιαία αγορά, παραγωγή και κατανάλωση», στο οποίο ανατέθηκαν οι σχετικές προπαρασκευαστικές εργασίες, υιοθέτησε τη γνωμοδότησή του στις 23 Ιουνίου 2014.

Κατά την 500ή σύνοδο ολομέλειας, της 9ης και 10ης Ιουλίου 2014 (συνεδρίαση της 9ης Ιουλίου 2014), η Ευρωπαϊκή Οικονομική και Κοινωνική Επιτροπή υιοθέτησε την ακόλουθη γνωμοδότηση με 188 ψήφους υπέρ και 5 αποχές.

1. Συμπεράσματα και συστάσεις

1.1 Οι προτάσεις της Επιτροπής για την τροποποίηση της οδηγίας για τα δικαιώματα των μετόχων πρέπει να ιδωθούν ως μέρος μιας ευρύτερης προσπάθειας επίτευξης σταθερής και βιώσιμης εταιρικής διαχείρισης και αντίστοιχου επενδυτικού περιβάλλοντος στην ΕΕ. Βασική ιδέα των προτάσεων αυτών είναι η άποψη ότι, εάν ενθαρρυνθούν οι μέτοχοι να υιοθετήσουν μια πιο μακροπρόθεσμη προοπτική, θα προκύψουν ευνοϊκότερες συνθήκες λειτουργίας για τις εισηγμένες εταιρείες.

1.2 Η ΕΟΚΕ επικριμάζει τις διατάξεις της οδηγίας για τα δικαιώματα των μετόχων, ιδίως δε εκείνες που αποσκοπούν στην ενίσχυση της σχέσης μεταξύ αποδοχών των διοικητικών στελεχών και μακροπρόθεσμης απόδοσης της επιχείρησης.

1.3 Η ΕΟΚΕ σημειώνει ότι στην εκτίμηση αντικτύπου που εκπόνησε, η Επιτροπή υποστηρίζει ότι οι προτάσεις της θα οδηγήσουν στην οριακή μόνο αύξηση του διοικητικού φόρτου για τις εισηγμένες εταιρείες. Είναι σημαντικό να αξιολογηθεί αυτή η ισορροπία κατά την εκ των υστέρων αξιολόγηση της οδηγίας.

1.4 Επίσης, η ΕΟΚΕ δέχεται το επιχείρημα ότι η ενίσχυση του καθεστώτος διαφάνειας ως προς τα αποτελέσματα των επενδυτικών πολιτικών θα βοηθήσει τους επενδυτές να έχουν μεγαλύτερη επίγνωση των όσων αποφασίζουν και να βρίσκονται πιο κοντά στις εταιρείες στις οποίες επενδύουν. Τούτο αναμένεται να βελτιώσει τις μακροπρόθεσμες επιδόσεις των εισηγμένων εταιρειών.

1.5 Από το ξεκίνημα της χρηματοοικονομικής κρίσης, οι αρμόδιοι χάραξης πολιτικής έχουν αναλάβει το εγχείρημα να αλλάξουν τον προσανατολισμό του εταιρικού και χρηματοοικονομικού τομέα στην Ευρώπη από τις βραχυπρόθεσμες επιδόσεις σε μια πιο βιώσιμη και μακροπρόθεσμη επενδυτική προοπτική. Στο μέτρο που αυτή η αλλαγή νοοτροπίας μπορεί να συντελεστεί μέσω της νομοθεσίας, η Επιτροπή κινείται προς τη σωστή κατεύθυνση.

2. Ιστορικό της οδηγίας

2.1 Η πρόταση οδηγίας της Επιτροπής πρέπει να εξεταστεί με γνώμονα τις πρωτοβουλίες υπέρ της μακροπρόθεσμης χρηματοδότησης της οικονομίας της ΕΕ. Η κεντρική ιδέα είναι η πεποίθηση ότι, εάν ενθαρρυνθούν οι μέτοχοι να ακολουθήσουν μια πιο μακροπρόθεσμη προοπτική, θα προκύψουν ευνοϊκότερες συνθήκες λειτουργίας για τις εισηγμένες εταιρείες. Οι προτάσεις είναι εν μέρει προϊόν της ευρείας διαδικασίας διαβούλευσης με θέμα την εταιρική διακυβέρνηση. Το 2010 η Επιτροπή εξέδωσε μια Πράσινη Βίβλο με τίτλο «Η εταιρική διακυβέρνηση στους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς και οι πολιτικές αποδοχών»⁽¹⁾. Ακολούθησε το 2011 η Πράσινη Βίβλος με τίτλο «Ενωσιακό πλαίσιο εταιρικής διακυβέρνησης»⁽²⁾. Εν συνέχεια, οι διαβουλεύσεις οδήγησαν στην έκδοση το 2012 του σχεδίου δράσης «Ευρωπαϊκό εταιρικό δίκαιο και εταιρική διακυβέρνηση — Ένα σύγχρονο νομικό πλαίσιο για πιο ενεργό συμμετοχή των μετόχων και βιώσιμες εταιρείες»⁽³⁾.

2.2 Η οδηγία βασίζεται στην εκτίμηση αντικτύπου, στην οποία επισημαίνονται τα προβληματικά σημεία της σχέσης των βασικών πρωταγωνιστών της εταιρικής διαχείρισης, του λεγόμενου, δηλαδή, προβλήματος εντολέα-εντολοδόχου. Το πρόβλημα αυτό συνίσταται στη σχέση των εντολοδόχων (διευθυντές) με τους εντολείς (μέτοχοι όπως θεσμικοί επενδυτές, διαχειριστές περιουσιακών στοιχείων και πληρεξούσιοι σύμβουλοι). Στην πρόταση οδηγίας εντοπίζονται οι εξής πέντε αδυναμίες: α) ανεπαρκής συμμετοχή των θεσμικών επενδυτών και των διαχειριστών περιουσιακών στοιχείων, β) αναντιστοιχία αποδοχών και απόδοσης των διοικητικών στελεχών, γ) έλλειψη εποπτείας των συναλλαγών συνδεδεμένων μερών από τους μετόχους, δ) αδιαφάνεια των πληρεξούσιων συμβούλων και ε) δύσκολη και δαπανηρή άσκηση των δικαιωμάτων που απορρέουν από τους τίτλους για τους επενδυτές.

2.3 Για καθένα από αυτά τα ζητήματα, η Επιτροπή εξετάζει τις σχετικές πολιτικές και επιλέγει πέντε δέσμες μέτρων πολιτικής, οι οποίες συνίστανται στα εξής:

- 1) Υποχρεωτικό καθεστώς διαφάνειας για τους θεσμικούς επενδυτές και τους διαχειριστές περιουσιακών στοιχείων σχετικά με τις ψήφους τους και την ενεργό συμμετοχή τους και ορισμένες πτυχές των συμφωνιών διαχείρισης περιουσιακών στοιχείων.
- 2) Γνωστοποίηση της πολιτικής αποδοχών και των ατομικών αποδοχών, σε συνδυασμό με τις ψήφους των μετόχων.
- 3) Επιπλέον διαφάνεια και ανεξάρτητη γνωμοδότηση στις σημαντικότερες συναλλαγές συνδεδεμένων μερών και υποχρέωση έγκρισης των βασικότερων συναλλαγών από τους μετόχους.
- 4) Δεσμευτικές απαιτήσεις γνωστοποίησης όσον αφορά τη μεθοδολογία και τυχόν σύγκρουση συμφερόντων των πληρεξούσιων συμβούλων.
- 5) Δημιουργία πλαισίου που θα επιτρέπει στις εισηγμένες εταιρείες να εξακριβώνουν τα στοιχεία των μετόχων τους και απαίτηση για την ταχεία διαβίβαση από τους διαμεσολαβητές πληροφοριών σχετικά με τους μετόχους, και διευκόλυνση της άσκησης των δικαιωμάτων των μετόχων.

3. Τα μέτρα της οδηγίας

3.1 Ως προς το καθεστώς διαφάνειας των μετόχων, η Επιτροπή προτείνει την καθιέρωση της υποχρέωσης των θεσμικών επενδυτών να γνωστοποιούν στο κοινό τον τρόπο με τον οποίο η στρατηγική επενδύσεων σε μετοχές που εφαρμόζουν ευθυγραμμίζεται με τις υποχρεώσεις τους, καθώς και πώς συμβάλλει στη μακροπρόθεσμη απόδοση των περιουσιακών τους στοιχείων. Επιπλέον, εφόσον ο θεσμικός επενδυτής χρησιμοποιεί τις υπηρεσίες του διαχειριστή περιουσιακών στοιχείων, θα υποχρεούται να γνωστοποιεί τις κυριότερες πτυχές αυτής της συμφωνίας (π.χ. η ευθυγράμμιση των διαχειριστών περιουσιακών στοιχείων με τους θεσμικούς επενδυτές, οι επενδυτικές στρατηγικές, το χρονοδιάγραμμα της στρατηγικής, η αξιολόγηση των επιδόσεων των διαχειριστών περιουσιακών στοιχείων, η απόδοση του χαρτοφυλακίου κ.λπ.). Ομοίως, οι διαχειριστές περιουσιακών στοιχείων θα πρέπει να γνωστοποιούν σε εξαμηνιαία βάση στους θεσμικούς επενδυτές την επενδυτική τους στρατηγική βάσει της σχετικής συμφωνίας.

3.2 Ως προς τη σύνδεση αποδοχών και απόδοσης των διοικητικών στελεχών, η Επιτροπή εκφράζει την ανησυχία της για το γεγονός ότι η μη αποτελεσματική εποπτεία των απολαβών των διοικητικών στελεχών ενδέχεται να πλήττει τη μακροπρόθεσμη απόδοση της εταιρείας. Τα διοικητικά και τα εποπτικά συμβούλια εκπονούν την πολιτική αποδοχών. Οι εισηγμένες εταιρείες θα υποχρεούνται να δημοσιεύουν λεπτομερείς πληροφορίες ως προς την πολιτική αποδοχών που ακολουθούν και τις απολαβές των μεμονωμένων διευθυντών τους. Οι μέτοχοι θα έχουν το δικαίωμα να εγκρίνουν ή όχι την εν λόγω πολιτική αποδοχών, καθώς και τον τρόπο εφαρμογής της πολιτικής αποδοχών κατά το προηγούμενο έτος. Με την υπό εξέταση πρόταση οδηγίας ο καθορισμός του επιπέδου και οι όροι των αποδοχών επαφίενται στην εταιρεία και τους μετόχους της.

⁽¹⁾ COM(2010) 284 final.

⁽²⁾ COM(2011) 164 final.

⁽³⁾ COM(2012) 740 final.

3.3 Το θέμα των συναλλαγών των συνδεδεμένων μερών επικεντρώνεται στην άποψη ότι, υπό φυσιολογικές συνθήκες, δεν έχουν επαρκή πληροφόρηση γι' αυτές τις προτεινόμενες συναλλαγές και ούτε υφίστανται οι κατάλληλοι μηχανισμοί μέσω των οποίων θα μπορούν να αντιταχθούν σε αυτές τις (καταχρηστικές) συναλλαγές. Επομένως, οι εισηγμένες εταιρείες θα πρέπει να λαμβάνουν την έγκριση των μετόχων ως προς τις συναλλαγές συνδεδεμένων μερών που αντιπροσωπεύουν περισσότερο από το 5 % των περιουσιακών στοιχείων των εταιρειών. Επίσης, θα υποχρεούνται να ανακοινώνουν τις συναλλαγές αυτές, εφόσον αντιπροσωπεύουν ποσοστό άνω του 1 % των περιουσιακών στοιχείων τους. Συν τοις άλλοις, οι συναλλαγές αυτές θα πρέπει να ελέγχονται από ανεξάρτητους εξωτερικούς λογιστές. Εξαιρέσεις θα προβλέπονται για όσες συναλλαγές πραγματοποιούνται μεταξύ της εταιρείας και των μελών του ομίλου της που ανήκουν εξ ολοκλήρου στην εισηγμένη εταιρεία.

3.4 Οι πληρεξούσιοι σύμβουλοι προτείνουν στους επενδυτές πώς να ψηφίζουν στις γενικές συνελεύσεις των εισηγμένων εταιρειών. Η χρήση πληρεξούσιων συμβούλων έχει πυκνώσει κυρίως εξαιτίας της περιπλοκότητας επενδύσεων μετοχικού κεφαλαίου, ιδίως πέραν των εθνικών συνόρων. Οι εν λόγω σύμβουλοι παρέχουν συμβουλές σε επενδυτές με ιδιαίτερα ποικίλο και διεθνούς χαρακτήρα χαρτοφυλάκιο και ασκούν μεγάλη επιρροή στις επιλογές των επενδυτών κατά την ψηφοφορία και, κατ' επέκταση, στην εταιρική διακυβέρνηση. Στην εκτίμηση αντικτύπου που διενήργησε, η Επιτροπή εντοπίζει επιβαρυντικά στοιχεία τόσο για την ποιότητα και την ακρίβεια των συμβουλών που παρέχουν οι πληρεξούσιοι σύμβουλοι, όσο και για τον χειρισμό τους σε θέματα σχετικά με τη σύγκρουση συμφερόντων. Δεν υφίσταται ενωσιακή νομοθεσία για τη ρύθμιση της δράσης τους, αν και σε ορισμένα κράτη μέλη εφαρμόζονται μη δεσμευτικοί κώδικες δεοντολογίας. Οι πληρεξούσιοι σύμβουλοι θα πρέπει να μεριμνούν για την αξιοπιστία και την ακρίβεια των σχετικών με τις ψηφοφορίες συστάσεών τους, οι οποίες θα πρέπει να είναι προϊόν ενδελεχούς ανάλυσης του συνόλου των σχετικών πληροφοριών, χωρίς να επηρεάζονται από οποιαδήποτε υφιστάμενη ή ενδεχόμενη σύγκρουση συμφερόντων. Προς το παρόν, οι πληρεξούσιοι σύμβουλοι επιδιώκουν να πετύχουν την έγκριση ενός προαιρετικού κώδικα δεοντολογίας από την ΕΑΚΑΑ, εξέλιξη η οποία θα ήταν ευπρόσδεκτη.

3.5 Από την πλευρά τους, οι επενδυτές και ιδίως αυτοί με μετοχικό κεφάλαιο σε άλλες χώρες, δυσκολεύονται να ασκήσουν τα δικαιώματά που τους παρέχουν οι μετοχές που διαθέτουν. Οι δυσκολίες αυτές οφείλονται κυρίως στον βαθμό στον οποίο μπορούν οι εταιρείες να ταυτοποιούν σωστά τους επενδυτές, στη μη έγκαιρη διαβίβαση πληροφοριών στους επενδυτές και στις διακρίσεις ως προς τις τιμές στις συμμετοχές εκτός εθνικών συνόρων. Τα κράτη μέλη θα πρέπει να μεριμνούν έτσι ώστε οι διαμεσολαβητές να προσφέρουν στις εισηγμένες εταιρείες τη δυνατότητα να εξακριβώνουν τα στοιχεία των μετόχων τους. Οι δε εισηγμένες εταιρείες, εφόσον επιλέγουν να μην επικοινωνούν απευθείας με τους μετόχους τους, θα υποχρεούνται να παρέχουν και να υποβάλλουν στον εκάστοτε διαμεσολαβητή τις πληροφορίες σχετικά με την άσκηση δικαιωμάτων που απορρέουν από μετοχές, εγκαίρως και σε τυποποιημένη μορφή. Από την πλευρά τους, οι διαμεσολαβητές, οφείλουν αφ' ενός να διευκολύνουν την άσκηση των δικαιωμάτων των μετόχων, συμπεριλαμβανομένου του δικαιώματος ψήφου, κατ' ιδίαν ή διά αντιπροσώπου και αφ' ετέρου να ενημερώνουν σχετικά τους μετόχους.

4. Παρατηρήσεις σχετικά με την οδηγία

4.1 Η Επιτροπή υποστηρίζει ότι οι προτάσεις της θα οδηγήσουν στην οριακή μόνον αύξηση του διοικητικού φόρτου για τις εισηγμένες εταιρείες. Στον βαθμό που τα προτεινόμενα μέτρα προβλέπουν για τις εταιρείες την απαίτηση να χορηγούν εγκαίρως τις σχετικές πληροφορίες στους μετόχους, αυτά συνιστούν μια ορθή πρακτική και, ως εκ τούτου, θα πρέπει να εξεταστούν υπό αυτό το πρίσμα. Στην περίπτωση μικρότερων εισηγμένων εταιρειών, η ΕΟΚΕ εκφράζει την ανησυχία της για το ενδεχόμενο πρόσθετου διοικητικού φόρτου. Μολονότι η Επιτροπή δεσμεύεται να προβεί στην αξιολόγηση της προτεινόμενης οδηγίας μετά την πάροδο πέντε ετών από την έναρξη εφαρμογής της, η ΕΟΚΕ φρονεί ότι αυτή η αξιολόγηση θα πρέπει να πραγματοποιηθεί νωρίτερα, δεδομένου ότι, πολύ πιθανόν, οι προτάσεις να μην τεθούν σε εφαρμογή τουλάχιστον κατά τους επόμενους 18 μήνες.

4.2 Σχετικά με το θέμα της πολιτικής αποδοχών και τη σύνδεση μεταξύ των αποδοχών και της απόδοσης των διοικητικών στελεχών, η ΕΟΚΕ υποστηρίζει τις προτάσεις της Επιτροπής αναφορικά με την ενίσχυση της εποπτείας των αμοιβών των διοικητικών στελεχών⁽⁴⁾. Ενώ το επίπεδο των αποδοχών που καταβάλλονται θα εξακολουθήσει να επαφίεται στην αρμοδιότητα του διοικητικού συμβουλίου, η απαίτηση για ψήφο των μετόχων θα αυξήσει το επίπεδο ενεργού συμμετοχής μεταξύ του διοικητικού συμβουλίου και των μετόχων του.

4.3 Το επιχείρημα ότι η ενίσχυση του καθεστώτος διαφάνειας ως προς τα αποτελέσματα των επενδυτικών πολιτικών θα βοηθήσει τους επενδυτές να έχουν μεγαλύτερη επίγνωση των όσων αποφασίζουν και να βρίσκονται πιο κοντά στις εταιρείες στις οποίες επενδύουν είναι λογικό. Εάν με τα προτεινόμενα μέτρα εξασφαλιστεί η ενεργός συμμετοχή των μετόχων σε πιο μακροπρόθεσμο χρονικό ορίζοντα, τότε αυτά μπορούν να συμβάλουν στη βελτίωση της αποτελεσματικότητας και των επιδόσεων των εταιρειών.

⁽⁴⁾ ΕΕ C 271 της 19.9.2013, σ.70.

4.4 Αυτές οι προτάσεις συνάδουν με τις διατάξεις της οδηγίας ⁽⁵⁾ και του κανονισμού για τις κεφαλαιακές απαιτήσεις (ΟΚΑ IV) ⁽⁶⁾ που αφορούν τις αποδοχές, ενώ, ταυτόχρονα, συμπληρώνουν τους υφιστάμενους κανόνες σχετικά με τους θεσμικούς επενδυτές και τους διαχειριστές περιουσιακών στοιχείων που προβλέπονται στις οδηγίες ΟΣΕΚΑ, MIFID και ΔΟΕΕ. Η παρούσα οδηγία θα πρέπει να αξιολογηθεί στο πλαίσιο αυτού του ευρύτερου αναθεωρημένου ρυθμιστικού περιβάλλοντος.

4.5 Επιπλέον, οι υπό εξέταση προτάσεις της Επιτροπής εντάσσονται πλήρως στο συνολικό ενωσιακό πλαίσιο εταιρικής διακυβέρνησης, το οποίο επιτρέπει στα κράτη μέλη να θέτουν σε εφαρμογή ένα πλαίσιο που ευθυγραμμίζεται καλύτερα με τις επιμέρους εταιρικές συνήθειες και πρακτικές. Η ρητή διασυννοριακή διάσταση που χαρακτηρίζει ορισμένες από τις προτάσεις που περιέχονται στην παρούσα οδηγία υπογραμμίζει την αναγκαιότητα θέσπισης μιας σειρά ενωσιακών κανόνων διαφάνειας και ενεργού συμμετοχής.

4.6 Η ΕΟΚΕ, μολονότι αναγνωρίζει ότι, ως επί το πλείστον, οι προτεινόμενες αναθεωρήσεις της οδηγίας σχετικά με τα δικαιώματα των μετόχων στοχεύουν στην ενίσχυση της μακροπρόθεσμης ενεργού συμμετοχής των μετόχων, θεωρεί ότι μια τέτοια μακροπρόθεσμη ενεργό συμμετοχή θα πρέπει να επεκταθεί σε όλους τους ενδιαφερόμενους φορείς, συμπεριλαμβανομένων των εργαζομένων και προτείνει στην Επιτροπή να εξετάσει τρόπους για την ενδυνάμωση της συμμετοχής των εργαζομένων στη δημιουργία πιο μακροπρόθεσμης αξίας ⁽⁷⁾.

4.7 Η Επιτροπή δηλώνει στο υπό εξέταση έγγραφό της ότι «πρωταρχικός στόχος της παρούσας πρότασης για την αναθεώρηση της οδηγίας σχετικά με τα δικαιώματα των μετόχων είναι να συμβάλει στη μακροπρόθεσμη βιωσιμότητα των εταιρειών στην ΕΕ, να δημιουργήσει ένα ελκυστικό περιβάλλον για τους μετόχους και να βελτιώσει τη διασυννοριακή ψήφο, αυξάνοντας την αποτελεσματικότητα της αλυσίδας επενδύσεων σε μετοχικό κεφάλαιο, ώστε να συνεισφέρει στην οικονομική ανάπτυξη, τη δημιουργία θέσεων εργασίας και την ανταγωνιστικότητα στην ΕΕ», παράλληλα με την τρέχουσα μεταρρύθμιση του χρηματοπιστωτικού τομέα. Αυτή τη στιγμή συντελούνται ριζικές μεταβολές, οι οποίες αποσκοπούν να αλλάξουν τον προσανατολισμό του εταιρικού και του χρηματοπιστωτικού τομέα στην Ευρώπη από τις βραχυπρόθεσμες επιδόσεις σε μια πιο βιώσιμη και μακροπρόθεσμη επενδυτική προοπτική. Το εγχείρημα αυτό δεν θα είναι απλό. Στο μέτρο που αυτή η αλλαγή νοοτροπίας μπορεί να συντελεστεί μέσω της νομοθεσίας, η Επιτροπή κινείται προς τη σωστή κατεύθυνση.

Βρυξέλλες, 9 Ιουλίου 2014

Ο Πρόεδρος
της Ευρωπαϊκής Οικονομικής και Κοινωνικής Επιτροπής
Henri MALOSSE

⁽⁵⁾ ΕΕ L 176, 27.6.2013, σ. 338.

⁽⁶⁾ ΕΕ L 176, 27.6.2013, σ. 1.

⁽⁷⁾ ΕΕ C 161 της 6.6.2013, σ.35.