



ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ
ΕΠΙΤΡΟΠΗ

Βρυξέλλες, 9.4.2014
SWD(2014) 126 final

ΕΓΓΡΑΦΟ ΕΡΓΑΣΙΑΣ ΤΩΝ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ ΤΗΣ ΕΠΙΤΡΟΠΗΣ

ΠΕΡΙΛΗΨΗ ΤΗΣ ΕΚΤΙΜΗΣΗΣ ΕΠΙΠΤΩΣΕΩΝ

που συνοδεύει το έγγραφο

Πρόταση

**ΟΔΗΓΙΑΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩΠΑΪΚΟΥ ΚΟΙΝΟΒΟΥΛΙΟΥ ΚΑΙ ΤΟΥ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟΥ
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**

και

**ΣΥΣΤΑΣΗ ΤΗΣ ΕΠΙΤΡΟΠΗΣ
για την ποιότητα της υποβολής εκθέσεων εταιρικής διακυβέρνησης
(«συμμόρφωση ή αιτιολόγηση»)**

{COM(2014) 213 final}

{C(2014) 2165 final}

{SWD(2014) 127 final}

1. ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Τα τελευταία έτη αναδείχθηκαν ορισμένες αδυναμίες στην εταιρική διακυβέρνηση των ευρωπαϊκών εισηγμένων εταιρειών. Αυτές οι αδυναμίες συνδέονται με διάφορους παράγοντες εταιρικής διακυβέρνησης: τα διοικητικά στελέχη, τους μετόχους (θεσμικούς επενδυτές και διαχειριστές περιουσιακών στοιχείων) και τους πληρεξούσιους συμβούλους.

Μόνο ορισμένες βασικές πτυχές της εταιρικής διακυβέρνησης έχουν εναρμονιστεί σε ενωσιακό επίπεδο, ιδίως μέσω της οδηγίας 2007/36/EK σχετικά με την άσκηση ορισμένων δικαιωμάτων από μετόχους εισηγμένων εταιρειών. Η εν λόγω οδηγία περιλαμβάνει κανόνες για τη συμμετοχή στις γενικές συνελεύσεις. Η ανάγκη βελτίωσης του υφιστάμενου πλαισίου έχει υπογραμμιστεί στο σχέδιο δράσης της Επιτροπής για το ευρωπαϊκό εταιρικό δίκαιο και την εταιρική διακυβέρνηση¹. Στην παρούσα εκτίμηση επιπτώσεων εξετάζονται πιθανοί τρόποι επίτευξης των στόχων του σχεδίου δράσης.

2. ΟΡΙΣΜΟΣ ΤΟΥ ΠΡΟΒΛΗΜΑΤΟΣ

Στην παρούσα εκτίμηση επιπτώσεων αναλύονται ορισμένα προβλήματα στον τομέα της εταιρικής διακυβέρνησης. Ένα από τα βασικά ζητήματα της εταιρικής διακυβέρνησης είναι ο διαχωρισμός της κυριότητας και του ελέγχου και η σχέση εντολέα-εντολοδόχου που διαμορφώνεται μεταξύ των μετόχων και των διοικητικών στελεχών. Η ανάθεση της διαχείρισης της εταιρείας από τους μετόχους («εντολείς») στα διοικητικά στελέχη («εντολοδόχους») αφήνει περιθώριο στα διοικητικά στελέχη να ενεργούν περισσότερο προς το δικό τους συμφέρον από ό,τι προς το συμφέρον των μετόχων. Η κατάσταση αυτή θα μπορούσε να οδηγήσει σε κατώτερη του βέλτιστου εταιρική διακυβέρνηση και απόδοση των εταιρειών. Σήμερα, οι θεσμικοί επενδυτές και οι διαχειριστές περιουσιακών στοιχείων αποτελούν σημαντική δύναμη στις αγορές μετοχών και η διαμεσολάβηση στην αλυσίδα επενδύσεων (ανάθεση της καθημερινής διαχείρισης των επενδύσεων σε διαχειριστές περιουσιακών στοιχείων) έχει αυξηθεί σημαντικά. Η αυξημένη διαμεσολάβηση έχει οδηγήσει στην ανάδειξη κινήτρων εντός της αλυσίδας επενδύσεων που συχνά εστιάζονται στη βραχυπρόθεσμη απόδοση και δεν αξιοποιούν επαρκώς τα οφέλη της ενεργού συμμετοχής των μετόχων. Επομένως, οι θεσμικοί επενδυτές και οι διαχειριστές περιουσιακών στοιχείων είναι συχνά απόντες και δεν ενδιαφέρονται να συμμετάσχουν στη διακυβέρνηση των εταιρειών. Η κατάσταση αυτή επιτείνει το πρόβλημα αντιπροσώπευσης μεταξύ των μετόχων και των διοικητικών στελεχών των εταιρειών και οδηγεί σε μη βέλτιστη απόδοση των εισηγμένων εταιρειών. Μελέτες καταδεικνύουν ότι η μακροπρόθεσμη ενεργός συμμετοχή των μετόχων δεν οδηγεί μόνο σε καλύτερες επιδόσεις των επενδυτών, αλλά συμβάλλει και στη βελτίωση της ανταγωνιστικότητας και της απόδοσης των εταιρειών.

2.1. Ανεπαρκής ενεργός συμμετοχή των θεσμικών επενδυτών και των διαχειριστών περιουσιακών στοιχείων

Η χρηματοπιστωτική κρίση αποκάλυψε ότι ο έλεγχος από τους μετόχους δεν λειτουργούσε σωστά στον χρηματοπιστωτικό τομέα. Αντί να περιορίζουν την υπερβολική ανάληψη βραχυπρόθεσμου κινδύνου από τους διαχειριστές, σε πολλές περιπτώσεις οι μέτοχοι την υποστήριζαν. Οι εισηγμένες εταιρείες δεν διαθέτουν γενικά πολύ διαφορετικούς μετόχους από ό,τι τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα και υπάρχουν σαφή στοιχεία ότι το υφιστάμενο

¹ COM/2012/0740 final.

επίπεδο «παρακολούθησης» των εταιρειών στις οποίες γίνονται οι επενδύσεις και της ενεργού συμμετοχής των θεσμικών επενδυτών και των διαχειριστών περιουσιακών στοιχείων δεν είναι το βέλτιστο δυνατό. Έρευνες καταδεικνύουν ότι οι θεσμικοί επενδυτές και οι διαχειριστές περιουσιακών στοιχείων τους δεν εστιάζουν επαρκώς στη μακροπρόθεσμη απόδοση των εταιρειών, αλλά σε κινήσεις που αφορούν την τιμή των μετοχών και στη διάρθρωση των δεικτών της κεφαλαιαγοράς, γεγονός που μπορεί να μην οδηγήσει σε βέλτιστη απόδοση για τους τελικούς δικαιούχους (παραδείγματος χάριν, τους μελλοντικούς συνταξιούχους) και ασκεί βραχυπρόθεσμες πιέσεις στις εταιρείες.

Αυτή η βραχυπρόθεσμη στόχευση φαίνεται να οφείλεται στα μη ευθυγραμμισμένα συμφέροντα των ιδιοκτητών και των διαχειριστών των περιουσιακών στοιχείων. Οι ιδιοκτήτες περιουσιακών στοιχείων μεγάλης αξίας, όπως τα συνταξιοδοτικά ταμεία και οι ασφαλιστές, έχουν μακροπρόθεσμα συμφέροντα, καθώς οι υποχρεώσεις τους είναι μακροπρόθεσμες. Ωστόσο, για την επιλογή και την αξιολόγηση διαχειριστών περιουσιακών στοιχείων, βασίζονται συχνά σε δείκτες αναφοράς, όπως δείκτες της αγοράς, και η απόδοση των διαχειριστών περιουσιακών στοιχείων αξιολογείται συχνά σε τριμηνιαία βάση. Στην περίπτωση μειωμένης απόδοσης, ο διαχειριστής περιουσιακών στοιχείων ενδέχεται να απολέσει την εντολή που του έχει ανατεθεί. Ως εκ τούτου, κύριο μέλημα πολλών διαχειριστών περιουσιακών στοιχείων έχει γίνει η βραχυπρόθεσμη απόδοσή τους σε σχέση με κάποιον δείκτη αναφοράς ή με άλλους διαχειριστές περιουσιακών στοιχείων, παρόλο που τα συμφέροντα των τελικών δικαιούχων συνδέονται με τη μακροπρόθεσμη απόλυτη απόδοση της επένδυσης. Τα βραχυπρόθεσμα κίνητρα απομακρύνουν την εστίαση και τους πόρους από επενδύσεις που βασίζονται σε θεμελιώδη μεγέθη και πιο μακροπρόθεσμες προοπτικές και από την αύξηση της μακροπρόθεσμης αξίας μέσω της ενεργού συμμετοχής των μετόχων και ασκούν βραχυπρόθεσμη πίεση στις εταιρείες, που δημιουργεί αντικίνητρα για επενδύσεις που βελτιώνουν την ανταγωνιστικότητα.

Αν και ακόμα σχετικά περιορισμένος, υπάρχει ένας αυξανόμενος αριθμός επενδυτών που έχουν στόχο να συνδυάσουν την οικονομική υπεραπόδοση με τη δημιουργία μακροπρόθεσμης αξίας, και οι επενδυτικές στρατηγικές τους περιλαμβάνουν επίσης την ενεργό συμμετοχή στις εταιρείες στις οποίες γίνονται επενδύσεις.

2.2. Ανεπαρκής σύνδεση μεταξύ των αποδοχών και της απόδοσης των διοικητικών στελεχών

Η εποπτεία των αποδοχών των διοικητικών στελεχών από τους μετόχους έχει επίσης αποδειχθεί ανεπαρκής. Η αμοιβή των διοικητικών στελεχών διαδραματίζει βασικό ρόλο στην ευθυγράμμιση των συμφερόντων των διοικητικών στελεχών και των μετόχων και τη διασφάλιση ότι τα διοικητικά στελέχη ενεργούν προς το βέλτιστο συμφέρον της εταιρείας. Εάν οι μέτοχοι δεν επιβλέπουν τις αποδοχές των διοικητικών στελεχών, υπάρχει κίνδυνος να εφαρμόζουν τα διοικητικά στελέχη στρατηγική που τους προσφέρει προσωπική ανταμοιβή, αλλά που ενδέχεται να μην συμβάλλει στη μακροπρόθεσμη απόδοση της εταιρείας. Έχουν εντοπιστεί αρκετές αδυναμίες στο υφιστάμενο πλαίσιο. Πρώτον, οι πληροφορίες τις οποίες γνωστοποιούν οι εταιρείες δεν είναι αναλυτικές, σαφείς ή συγκρίσιμες. Δεύτερον, οι μέτοχοι συχνά δεν διαθέτουν επαρκή εργαλεία για να εκφράσουν τη γνώμη τους επί των αποδοχών των διοικητικών στελεχών.

2.3. Έλλειψη εποπτείας των συναλλαγών συνδεδεμένων μερών από τους μετόχους

Οι συναλλαγές συνδεδεμένων μερών (ΣΣΜ), ήτοι οι συναλλαγές μεταξύ μιας εταιρείας και της διοίκησης, των διοικητικών στελεχών, των ελεγχουσών οντοτήτων ή των μετόχων της, δίνουν την ευκαιρία ιδιοποίησης αξίας που ανήκει στην εταιρεία εις βάρος των μετόχων (μειοψηφίας). Στις περισσότερες περιπτώσεις, οι μέτοχοι δεν έχουν πρόσβαση σε αρκετές πληροφορίες σχετικά με τις σχεδιαζόμενες συναλλαγές ούτε επαρκή εργαλεία για να αντιτεθούν σε καταχρηστικές συναλλαγές. Δεδομένου ότι οι θεσμικοί επενδυτές και οι διαχειριστές περιουσιακών στοιχείων είναι, στις περισσότερες περιπτώσεις, μέτοχοι μειοψηφίας, η αύξηση των δικαιωμάτων ελέγχου των ΣΣΜ θα βελτιώνει την ικανότητά τους να προστατεύουν τις επενδύσεις τους.

2.4. Ανεπαρκής διαφάνεια των πληρεξούσιων συμβούλων

Οι πληρεξούσιοι σύμβουλοι διατυπώνουν συστάσεις στους επενδυτές σχετικά με το πώς να ψηφίζουν στις γενικές συνελεύσεις των εισηγμένων εταιρειών. Ο μεγάλος αριθμός (διασυννοριακών) συμμετοχών πολλών θεσμικών επενδυτών και διαχειριστών περιουσιακών στοιχείων, καθώς και τα πολύπλοκα ζητήματα που πρέπει να ληφθούν υπόψη, καθιστά σε πολλές περιπτώσεις αναπόφευκτη τη χρήση πληρεξούσιων συμβούλων και, επομένως, οι πληρεξούσιοι σύμβουλοι έχουν σημαντική επιρροή στη συμπεριφορά των επενδυτών αυτών κατά τις διενεργούμενες ψηφοφορίες. Έχουν παρατηρηθεί, ιδίως, αδυναμίες που αφορούν την ποιότητα των συμβουλών, καθώς και περιπτώσεις σύγκρουσης συμφερόντων.

2.5. Δύσκολη και δαπανηρή άσκηση των δικαιωμάτων που απορρέουν από μετοχές

Οι επενδυτές αντιμετωπίζουν δυσκολίες στην άσκηση των δικαιωμάτων που απορρέουν από τις μετοχές τους, ιδίως στην περίπτωση διασυννοριακής κατοχής τους. Στις αλυσίδες συμμετοχής μέσω διαμεσολαβητών, ιδίως στην περίπτωση που αυτές περιλαμβάνουν πολλούς διαμεσολαβητές οι οποίοι διαχειρίζονται λογαριασμούς αξιών, δεν διαβιβάζονται πληροφορίες από τις εταιρείες στους μετόχους ή οι ψήφοι των μετόχων χάνονται. Υπάρχει επίσης μεγαλύτερη πιθανότητα κατάχρησης των δικαιωμάτων ψήφου από τους διαμεσολαβητές. Τρεις βασικές αιτίες επηρεάζουν τα συστήματα: η αδυναμία της εταιρείας να εξακριβώνει τα στοιχεία των επενδυτών, η έλλειψη έγκαιρης διαβίβασης πληροφοριών και δικαιωμάτων στην αλυσίδα επενδύσεων και οι διακρίσεις που αφορούν τις τιμές στις διασυννοριακές συμμετοχές.

2.6. Ανεπαρκής ποιότητα των πληροφοριών εταιρικής διακυβέρνησης

Έχουν παρατηρηθεί αδυναμίες όσον αφορά την ποιότητα των εκθέσεων εταιρικής διακυβέρνησης, που καταρτίζονται από τις εισηγμένες εταιρείες στην ΕΕ, ιδίως όσον αφορά τις εξηγήσεις παρεκκλίσεων από τις συστάσεις των κανόνων εταιρικής διακυβέρνησης. Σε περισσότερες από το 60% των περιπτώσεων που οι εταιρείες επέλεξαν να μην εφαρμόσουν τις συστάσεις, δεν εξήγησαν επαρκώς τους λόγους. Η ακατάλληλη υποβολή εκθέσεων καθιστά δυσκολότερη τη λήψη επενδυτικών αποφάσεων εν γνώσει των πραγμάτων από τους μετόχους και την ενεργό συμμετοχή τους στην εταιρεία.

2.7 Επικουρικότητα

Η αρμοδιότητα ανάληψης δράσης βασίζεται στο άρθρο 50 παράγραφος 2 στοιχείο ζ) της ΣΛΕΕ. Η αυξανόμενη σημασία των διασυνοριακών επενδύσεων σε μετοχές (περίπου το 44% του συνόλου της κεφαλαιοποίησης της αγοράς των εισηγμένων εταιρειών στην ΕΕ ανήκει σε ξένους επενδυτές) και οι μεταβολές στην αλυσίδα επενδύσεων σε μετοχές δικαιολογούν ορισμένα στοχοθετημένα μέτρα σε ενωσιακό επίπεδο, προκειμένου να διασφαλιστεί η προστασία των συμφερόντων των μετόχων και άλλων ενδιαφερόμενων μερών. Περιορισμένος μόνο αριθμός κρατών μελών έχει αναλάβει δράση ή σκέφτεται να το κάνει, ώστε να αντιμετωπίσει τα προβλήματα, και οι ενέργειες αυτές δεν μπορούν να προσφέρουν αποτελεσματικές λύσεις στα προβλήματα αυτά. Η δράση από μέρους των κρατών μελών μόνον είναι πιθανόν να οδηγήσει σε διαφορετικές δέσμες κανόνων, που δημιουργούν άνισους όρους ανταγωνισμού, γεγονός που μπορεί να υπονομεύσει την ορθή λειτουργία της εσωτερικής αγοράς ή να δημιουργήσει νέα εμπόδια σε αυτήν.

3. ΕΠΙΛΟΓΕΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ, ΑΝΑΛΥΣΗ ΕΠΙΠΤΩΣΕΩΝ ΚΑΙ ΑΝΑΔΕΙΞΗ ΠΡΟΤΙΜΩΜΕΝΗΣ ΕΠΙΛΟΓΗΣ

3.1. Αύξηση του επιπέδου ενεργού συμμετοχής των θεσμικών επενδυτών και των διαχειριστών περιουσιακών στοιχείων

Επιλογές πολιτικής
1 Διατήρηση της υφιστάμενης πολιτικής
2 Σύσταση για διαφάνεια των θεσμικών επενδυτών και των διαχειριστών περιουσιακών στοιχείων σχετικά με τις ψήφους τους και την ενεργό συμμετοχή τους και ορισμένες πτυχές των εντολών διαχείρισης περιουσιακών στοιχείων
3 Υποχρεωτική διαφάνεια των θεσμικών επενδυτών και των διαχειριστών περιουσιακών στοιχείων σχετικά με τις ψήφους τους και την ενεργό συμμετοχή τους και ορισμένες πτυχές των εντολών διαχείρισης περιουσιακών στοιχείων

Αξιολόγηση των επιλογών πολιτικής			
	Αποτελεσματικότητα	Αποδοτικότητα	Συνοχή
Επιλογή 1: Διατήρηση της υφιστάμενης πολιτικής	0	0	0
Επιλογή 2: Σύσταση για διαφάνεια των θεσμικών επενδυτών και των διαχειριστών περιουσιακών στοιχείων	+	+	+
Επιλογή 3: Δεσμευτικοί κανόνες για τη διαφάνεια των θεσμικών επενδυτών και των διαχειριστών περιουσιακών στοιχείων	++	+	+

Η επιλογή 3 είναι η προτιμώμενη επιλογή:

Η επιλογή αυτή αυξάνει τη διαφάνεια στον τρόπο με τον οποίο οι ιδιοκτήτες περιουσιακών στοιχείων παρέχουν κίνητρα στους διαχειριστές των περιουσιακών τους στοιχείων να ενεργούν προς το βέλτιστο μακροπρόθεσμο συμφέρον των δικαιούχων τους και να επιδιώκουν επενδυτικές στρατηγικές που περιλαμβάνουν την ενεργό συμμετοχή των μετόχων. Οι διαχειριστές περιουσιακών στοιχείων καλούνται να εξασφαλίζουν διαφάνεια όσον αφορά τις πολιτικές ενεργού συμμετοχής που εφαρμόζουν, τα οφέλη τους και τον τρόπο εκτέλεσης των πολιτικών που τους ανατίθενται. Οι ουσιαστικές και συναφείς πληροφορίες θα επιτρέπουν στους ιδιοκτήτες περιουσιακών στοιχείων να λαμβάνουν αποφάσεις έχοντας καλύτερη γνώση των πραγμάτων όσον αφορά τις επενδυτικές πολιτικές τους. Θα αποκτήσουν κίνητρα να συμμετέχουν πιο ενεργά στις εταιρείες όπου γίνονται επενδύσεις. Η διαφάνεια όσον αφορά τα έξοδα συχνής εναλλαγής χαρτοφυλακίου από τους διαχειριστές περιουσιακών στοιχείων είναι δυνατόν να μειώσει το μέγεθος των συναλλαγών αυτών, συμβάλλοντας σε καλύτερη εστίαση στη θεμελιώδη αξία των εταιρειών και αυξάνοντας την αξία αυτή μέσω της ενεργού συμμετοχής των μετόχων. Τα μέτρα αυτά δύνανται να οδηγήσουν τελικά σε εξοικονόμηση κόστους και καλύτερη απόδοση για τους ιδιοκτήτες των περιουσιακών στοιχείων και τους τελικούς δικαιούχους. Η καλύτερη εστίαση στα θεμελιώδη μεγέθη και την πραγματική ικανότητα των εταιρειών να παράγουν αξία θα μπορούσε να είναι ιδιαίτερος επωφελής για τις εισηγμένες ΜΜΕ. Η πιο ενεργός συμμετοχή και οι περισσότερες μακροπρόθεσμες προοπτικές θα μπορούσαν επίσης να συμβάλουν σε υψηλότερες επενδύσεις των εταιρειών στην έρευνα και την ανταγωνιστικότητα και, επομένως, στην αύξηση της απασχόλησης.

Οι δεσμευτικοί κανόνες για τη διαφάνεια θα προσφέρουν μεγαλύτερες πιθανότητες πυροδότησης μιας θετικής αλλαγής με περιορισμένο κόστος.

3.2. Επίτευξη καλύτερης σχέσης μεταξύ αποδοχών και απόδοσης

Επιλογές πολιτικής
1 Διατήρηση της υφιστάμενης πολιτικής
2 Δεσμευτικοί κανόνες για τη διαφάνεια των αποδοχών
3 Ψήφος των μετόχων επί των αποδοχών

Αξιολόγηση των επιλογών πολιτικής			
	Αποτελεσματικό τητα	Αποδοτικότητα	Συνοχή
Επιλογή 1: Διατήρηση της υφιστάμενης πολιτικής	0	0	0
Επιλογή 2: Δεσμευτικοί κανόνες για τη διαφάνεια των αποδοχών	+	+	+
Επιλογή 3: Ψήφος των μετόχων επί των	+	++	+

αποδοχών			
----------	--	--	--

Οι επιλογές 2 και 3 είναι οι προτιμώμενες επιλογές: Η παροχή σαφών, αναλυτικών και συγκρίσιμων πληροφοριών στους μετόχους σχετικά με τις πολιτικές αποδοχών και τις ατομικές αποδοχές των διοικητικών στελεχών βοηθά στην άσκηση αποτελεσματικής εποπτείας. Η εναρμόνιση των απαιτήσεων γνωστοποίησης σε ενωσιακό επίπεδο θα ήταν ένα μέτρο αντιμετώπισης της ασύμμετρης πληροφόρησης και, επομένως, θα ελαχιστοποιούσε το κόστος αντιπροσώπευσης. Θα ωφελούσε τις διασυννοριακές επενδύσεις, καθώς θα διευκόλυνε τη σύγκριση πληροφοριών και θα καθιστούσε την ενεργό συμμετοχή ευκολότερη και, επομένως, λιγότερο δαπανηρή. Επίσης, θα αύξανε τη λογοδοσία των εταιρειών έναντι άλλων ενδιαφερόμενων μερών.

Μέσω της απόκτησης δικαιώματος ψήφου επί των αποδοχών, οι μέτοχοι αποκτούν ένα αποτελεσματικό εργαλείο εποπτείας των αποδοχών των διοικητικών στελεχών και ενεργού συμμετοχής στις εταιρείες, ενώ ενισχύεται η σχέση μεταξύ αποδοχών και απόδοσης.

3.3. Διαφάνεια και εποπτεία των συναλλαγών συνδεδεμένων μερών

Επιλογές πολιτικής
1 Διατήρηση της υφιστάμενης πολιτικής
2 Μη δεσμευτικοί κανόνες ως κατευθυντήριες γραμμές
3 Βελτίωση των απαιτήσεων διαφάνειας για τις συναλλαγές συνδεδεμένων μερών
4 Ψήφος των μετόχων επί των σημαντικότερων συναλλαγών

Αξιολόγηση των επιλογών πολιτικής			
	Αποτελεσματικότητα	Αποδοτικότητα	Συνοχή
Επιλογή 1: Διατήρηση της υφιστάμενης πολιτικής	0	0	0
Επιλογή 2: Μη δεσμευτικοί κανόνες ως κατευθυντήριες γραμμές	≈	≈	+
Επιλογή 3: Βελτίωση των απαιτήσεων διαφάνειας για τις συναλλαγές συνδεδεμένων μερών	+	+	+
Επιλογή 4: Ψήφος των μετόχων επί των σημαντικότερων συναλλαγών	++	++	+

Οι επιλογές 3 και 4 αποτελούν τις προτιμώμενες επιλογές: η παροχή στους επενδυτές εκ των προτέρων πληροφόρησης σχετικά με τις σημαντικότερες συναλλαγές τούς επιτρέπει (ιδίως στους μετόχους μειοψηφίας) να ενεργούν κατά αδικαιολόγητων συναλλαγών και να συμμετέχουν πιο ενεργά στην εταιρεία, ενώ η ψήφος τούς επιτρέπει να απορρίπτουν καταχρηστικές συναλλαγές. Η ψήφος των μετόχων εγείρει επίσης τον προβληματισμό των εταιρειών στο ζήτημα των συναλλαγών συνδεδεμένων μερών. Ο συνδυασμός αυτός θα

μπορούσε να έχει θετικό αντίκτυπο στην ανταγωνιστικότητα και τη βιωσιμότητα των εταιρειών και στις διασυνοριακές επενδύσεις.

Οι δεσμευτικοί κανόνες πιθανότατα θα είναι πιο αποτελεσματικοί σε σύγκριση με τους μη δεσμευτικούς που επέχουν θέση κατευθυντήριων γραμμών.

3.4. Διαφάνεια των πληρεξούσιων συμβούλων

Επιλογές πολιτικής
1 Διατήρηση της υφιστάμενης πολιτικής
2 Σύσταση για διαφάνεια όσον αφορά τη μεθοδολογία και τις συγκρούσεις συμφερόντων
3 Δεσμευτικές απαιτήσεις γνωστοποίησης όσον αφορά τη μεθοδολογία και τις συγκρούσεις συμφερόντων
4 Λεπτομερές κανονιστικό πλαίσιο

Αξιολόγηση των επιλογών πολιτικής			
	Αποτελεσματικότητα	Αποδοτικότητα	Συνοχή
Επιλογή 1: Διατήρηση της υφιστάμενης πολιτικής	0	0	0
Επιλογή 2: Σύσταση για διαφάνεια	≈	+	++
Επιλογή 3: Δεσμευτικοί κανόνες για διαφάνεια	+	++	+
Επιλογή 4: Λεπτομερές κανονιστικό πλαίσιο	++	-	-

Η επιλογή 3 είναι η προτιμώμενη επιλογή: η απαίτηση για γνωστοποίηση σε δύο βασικούς τομείς (μεθοδολογία και διαχείριση ενδεχόμενων περιπτώσεων σύγκρουσης συμφερόντων) ασκεί πρόσθετες πιέσεις στους πληρεξούσιους συμβούλους να καθιερώνουν κατάλληλες διαδικασίες για αυτά τα κρίσιμα ζητήματα. Οι δεσμευτικές απαιτήσεις διαφάνειας θα είναι πιο αποτελεσματικές από ό,τι οι μη δεσμευτικοί κανόνες, ενώ παράλληλα αποφεύγονται οι ανελαστικές και δυσανάλογες χρεώσεις που συνδέονται με ένα λεπτομερές κανονιστικό πλαίσιο.

3.5. Εξακρίβωση των στοιχείων των μετόχων και διευκόλυνση της άσκησης των δικαιωμάτων των μετόχων από τους παρόχους λογαριασμών αξιών

Επιλογές πολιτικής
1 Διατήρηση της υφιστάμενης πολιτικής
2 Ελάχιστοι ενωσιακοί κανόνες
3 Λεπτομερείς απαιτήσεις σχετικά με τη δυνατότητα εξακρίβωσης των στοιχείων των μετόχων και τις υποχρεώσεις διευκόλυνσης της άσκησης των δικαιωμάτων των μετόχων από τους διαμεσολαβητές

Αξιολόγηση των επιλογών πολιτικής			
	Αποτελεσματικότητα	Αποδοτικότητα	Συνοχή
Επιλογή 1: Διατήρηση υφιστάμενης πολιτικής	0	0	0
Επιλογή 2: Ελάχιστοι ενωσιακοί κανόνες	+	++	+
Επιλογή 3: Υποχρεώσεις εφαρμογής μηχανισμού εξακρίβωσης των στοιχείων των μετόχων από τους διαμεσολαβητές	++	++	+

Η επιλογή 3 είναι η προτιμώμενη επιλογή: Η υποχρέωση των διαμεσολαβητών που παρέχουν λογαριασμούς αξιών να προσφέρουν υπηρεσίες εξακρίβωσης των στοιχείων των μετόχων στην εταιρεία διευκολύνει την άμεση επικοινωνία μεταξύ του μετόχου και της εταιρείας. Η υποχρέωση των διαμεσολαβητών αυτών να διαβιβάζουν πληροφορίες σχετικά με τις μετοχές, να διευκολύνουν την άσκηση των δικαιωμάτων των μετόχων και να αιτιολογούν τις διαφορές στις τιμές των υπηρεσιών αυτών, εάν τα δικαιώματα ασκούνται σε διασυνοριακό επίπεδο, εξασφαλίζει τη μη απώλεια των ψήφων των μετόχων και τη δυνατότητα των μετόχων να συμμετέχουν πιο ενεργά σε διασυνοριακό επίπεδο.

3.6. Βελτίωση της ποιότητας της υποβολής εκθέσεων εταιρικής διακυβέρνησης

Επιλογές πολιτικής
1 Διατήρηση της υφιστάμενης πολιτικής
2 Σύσταση ως κατευθυντήρια γραμμή
3 Λεπτομερείς απαιτήσεις σχετικά με την υποβολή εκθέσεων εταιρικής διακυβέρνησης

Αξιολόγηση των επιλογών πολιτικής			
	Αποτελεσματικότητα	Αποδοτικότητα	Συνοχή
Επιλογή 1: Διατήρηση της υφιστάμενης πολιτικής	0	0	0

Επιλογή 2: Σύσταση ως κατευθυντήρια γραμμή	+	++	++
Επιλογή 3: Λεπτομερείς κανόνες	++	+	+

Η επιλογή 2 είναι η προτιμώμενη επιλογή: Η παροχή κατευθυντήριων γραμμών για την επεξήγηση παρεκκλίσεων από τους κανόνες πιθανότατα θα προσφέρει στις εταιρείες περισσότερη βεβαιότητα κατά την κατάρτιση των εκθέσεων αυτών και θα βελτιώσει την ποιότητά τους. Θα τους δώσει κίνητρα να μελετήσουν πιο ενδελεχώς τις ρυθμίσεις εταιρικής διακυβέρνησης τις οποίες εφαρμόζουν και να τις βελτιώσουν, εάν είναι αναγκαίο, γεγονός που θα συμβάλει στην καλύτερη απόδοση. Θα συμβάλει επίσης στις διασυννοριακές επενδύσεις, λόγω της αυξημένης διαφάνειας και συγκρισιμότητας των εκθέσεων.

4. ΣΥΝΟΛΙΚΕΣ ΕΠΙΠΤΩΣΕΙΣ ΤΗΣ ΔΕΣΜΗΣ ΔΡΑΣΕΩΝ

Η προτεινόμενη προσέγγιση συνιστά μια δέσμη συμπληρωματικών δράσεων. Η δέσμη αποτελεί μέρος του έργου της Επιτροπής για τη μακροπρόθεσμη χρηματοδότηση της ευρωπαϊκής οικονομίας: συμβάλλει σε μια περισσότερο μακροπρόθεσμη προοπτική των μετόχων, που εξασφαλίζει καλύτερες συνθήκες λειτουργίας για τις εισηγμένες εταιρείες.

Στόχος των προτιμώμενων επιλογών είναι να διασφαλιστεί ότι οι επενδυτές έχουν στη διάθεσή τους σαφείς, αναλυτικές και συγκρίσιμες πληροφορίες, γεγονός που εξαλείφει, ιδίως στην περίπτωση των διασυννοριακών επενδυτών, τους φραγμούς στην ενεργό συμμετοχή. Η αύξηση της διαφάνειας όσον αφορά τον αντίκτυπο των επενδυτικών πολιτικών οδηγεί σε αποφάσεις των επενδυτών και των τελικών δικαιούχων με καλύτερη γνώση των πραγμάτων, αλλά παρέχει και κίνητρα στους επενδυτές να συμμετέχουν πιο ενεργά στις εταιρείες στις οποίες γίνονται επενδύσεις. Οποιαδήποτε αύξηση στην ενεργό συμμετοχή των μετόχων πιθανότατα θα έχει θετικά αποτελέσματα και στην αξία των μετόχων και στην αποδοτικότητα, την ανταγωνιστικότητα και την απόδοση της εταιρείας στόχου².

Επομένως, η προτεινόμενη δέσμη δράσεων θα μπορούσε να επηρεάσει θετικά τη μακροπρόθεσμη βιωσιμότητα των εισηγμένων εταιρειών, συμπεριλαμβανομένων των ΜΜΕ, που πιθανόν να ωφεληθούν από την καλύτερη πρόσβαση στις κεφαλαιαγορές. Θα μπορούσαν να αναμένονται και ορισμένες θετικές κοινωνικές επιπτώσεις, καθώς οι εταιρείες που προσανατολίζονται σε πιο μακροπρόθεσμες προοπτικές δημιουργούν περισσότερες θέσεις εργασίας. Δεν προβλέπεται να υπάρξουν συγκεκριμένες περιβαλλοντικές επιπτώσεις.

Η δέσμη δράσεων θα οδηγήσει σε αύξηση της διοικητικής επιβάρυνσης, μεταξύ άλλων και για τις εισηγμένες ΜΜΕ. Ωστόσο, τα έξοδα αυτά θα είναι περιορισμένα, δεδομένου ότι προβλέπονται κυρίως μέτρα διαφάνειας και δημοσίευσης και ότι η διαφάνεια σε ορισμένο βαθμό επιβάλλεται ή εφαρμόζεται ήδη σε εθελούσια βάση. Επιπροσθέτως, τα έξοδα θα κατανεμηθούν ισομερώς μεταξύ των διαφόρων ομάδων ενδιαφερόμενων μερών.

² Η ενεργός συμμετοχή των μετόχων στην εταιρική διακυβέρνηση, με τις αποδοχές να αποτελούν ένα από τα βασικά ζητήματα, δύναται να οδηγήσει σε ασυνήθιστη μέση συνολική απόδοση και απόδοση αγοράς και διακράτησης μετοχών της τάξης του 7-8% κατ' έτος, να μειώσει το κόστος κεφαλαίου για τις εταιρείες και να βελτιώσει σημαντικά τη διακυβέρνηση και την κερδοφορία τους.

5. ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ

Αξιολόγηση των επιπτώσεων της δέσμης δράσεων θα διενεργηθεί σε πέντε έτη μετά την ημερομηνία μεταφοράς στο εθνικό δίκαιο, και η καταλληλότητα των ενδεχόμενων τροποποιήσεων θα εξεταστεί βάσει των αποτελεσμάτων της αξιολόγησης.