

**Az Európai Gazdasági és Szociális Bizottság véleménye – Javaslat európai parlamenti és tanácsi irányelvre a 2007/36/EK irányelvnek a hosszú távú részvényesi szerepvállalás ösztönzése, valamint a 2013/34/EU irányelvnek a vállalatirányítási nyilatkozat egyes elemei tekintetében történő módosításáról**

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

(2014/C 451/14)

Előadó: **Michael SMYTH**

2014. április 16-án az Európai Parlament, május 6-án pedig a Tanács úgy határozott, hogy az Európai Unió működéséről szóló szerződés 50. és 114. cikke alapján kikéri az Európai Gazdasági és Szociális Bizottság véleményét a következő tárgyban:

*Javaslat európai parlamenti és tanácsi irányelvre a 2007/36/EK irányelvnek a hosszú távú részvényesi szerepvállalás ösztönzése, valamint a 2013/34/EU irányelvnek a vállalatirányítási nyilatkozat egyes elemei tekintetében történő módosításáról*

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

A bizottsági munka előkészítésével megbízott „Egységes piac, termelés és fogyasztás” szekció 2014. június 23-án elfogadta véleményét.

Az Európai Gazdasági és Szociális Bizottság 2014. július 9-10-én tartott, 500. plenáris ülésén (a 2014. július 9-i ülésnapon) 188 szavazattal 5 tartózkodás mellett elfogadta az alábbi véleményt.

## **1. Következtetések és ajánlások**

1.1 A részvényesi jogokról szóló irányelv módosítására irányuló európai bizottsági javaslatok egy olyan hosszabb út egy szakaszának tekintendők, amely egy szilárdabb, fenntarthatóbb vállalatirányítási és befektetési környezet felé vezet Európában. A javaslatok abból a felfogásból indulnak ki, hogy ha a részvényeseket sikerül hosszabb távú szemléletre ösztönözni, akkor ez kedvezőbb működési környezetet fog teremteni a tőzsdén jegyzett társaságok számára.

1.2 Az EGSZB támogatja a részvényesi jogokról szóló irányelv rendelkezéseit, különösen az igazgatók javadalmazása és a vállalatok hosszú távú teljesítménye közti kapcsolat erősítésére irányulóakat.

1.3 Az EGSZB tudomásul veszi, hogy hatásvizsgálatában az Európai Bizottság azt állítja, hogy javaslatai a tőzsdén jegyzett társaságok adminisztratív terheinek csak minimális növekedéséhez fognak vezetni. Az irányelv utólagos értékelése során fontos lesz ennek az egyensúlynak a megvizsgálása.

1.4 Az EGSZB elfogadja azt az érvet, hogy ha nő a befektetési politikák hatásával kapcsolatos átláthatóság, a befektetők több információra támaszkodva hoznak döntéseket, és valószínűleg nagyobb szerepet vállalnak a befektetést fogadó vállalatokkal kapcsolatban. Ez várhatóan a tőzsdén jegyzett vállalatok hosszú távú teljesítményének javulásához vezet.

1.5 A pénzügyi válság megjelenése óta a politikai döntéshozók igyekeznek megváltoztatni az európai vállalati és pénzügyi ágazat kultúráját: a rövid távú teljesítmény helyett egy fenntarthatóbb hosszú távú befektetési szemlélet előnyben részesítését szorgalmazzák. Amennyiben rendeleti úton elérhető egy ilyen kultúra kialakítása, az Európai Bizottság a helyes úton halad.

## 2. Az irányelv háttere

2.1 Az Európai Bizottság irányelvjavaslatát az európai gazdaság hosszú távú finanszírozásának javítására irányuló egyéb kezdeményezések összefüggésében kell vizsgálni. A javaslat azon a meggyőződésen alapul, hogy a részvényesek hosszabb távú szemléletének ösztönzése kedvezőbb működési környezetet fog biztosítani a tőzsdén jegyzett társaságok számára. Ezek a javaslatok részben a vállalatirányítás témájában az érdekelt felekkel folytatott széles körű konzultációk eredményeit tükrözik. 2010-ben az Európai Bizottság zöld könyvet tett közzé „a pénzügyi intézmények vállalatirányításáról és a javadalmazási politikákról”<sup>(1)</sup>. Ezt 2011-ben „A felelős vállalatirányítás uniós keretei” című újabb zöld könyv<sup>(2)</sup> követte. Ezeknek a konzultációknak a nyomán aztán 2012-ben megszületett a „Cselekvési terv: Európai társasági jog és vállalatirányítás – a részvényesek nagyobb szerepvállalását és a fenntartható vállalatokat szolgáló modern jogi keret”<sup>(3)</sup>.

2.2 Az irányelv egy olyan hatásvizsgálatra épül, amely a vállalatirányítás főszereplői közötti viszony – az úgynevezett megbízó-megbízott kapcsolat – hiányosságaival foglalkozik. Ez a megbízottak (igazgatók) és a megbízók (részvényesek, például intézményi befektetők, eszközkezelők és részvényesi képviselői tanácsadók) közötti viszonyra vonatkozik. Az irányelv a következő öt hiányosságot határozza meg: (i) az intézményi befektetők és az eszközkezelők nem megfelelő szerepvállalása; (ii) az igazgatók javadalmazása és teljesítménye közötti elégtelen kapcsolat; (iii) a kapcsolt felekkel folytatott ügyletek részvényesi felügyeletének hiánya; (iv) a részvényesi képviselői tanácsadók nem megfelelő mértékű átláthatósága és (v) a részvényesi jogok gyakorlásának körülményessége és költségessége a befektetők számára.

2.3 Az Európai Bizottság e pontok mindegyikével kapcsolatban mérlegeli a releváns szakpolitikai lehetőségeket, és a következő öt szakpolitikai intézkedéssort választja:

- 1) az intézményi befektetők és az eszközkezelők kötelező átláthatósága szavazási tevékenységüket, szerepvállalásukat, valamint eszközkezelési rendszerük egyes szempontjait illetően;
- 2) a javadalmazási politika és az egyedi javadalmazások közzététele, részvényesi szavazással kombináltn;
- 3) nagyobb átláthatóság és független véleménynyilvánítás a kapcsolt felekkel folytatott fontosabb ügyletekkel kapcsolatban, a jelentősebb ügyletek részvényesi hozzájáruláshoz kötése;
- 4) kötelező erejű közzétételi követelmények a részvényesi képviselői tanácsadók módszereire és összeférhetlenségére vonatkozóan;
- 5) olyan keret létrehozása, amely lehetővé teszi a tőzsdén jegyzett társaságok számára a részvényeseik azonosítását, továbbá előírja a közvetítők számára a részvényesekkel kapcsolatos információk gyors átadását és a részvényesi jogok gyakorlásának megkönnyítését.

## 3. Az irányelvben javasolt intézkedések

3.1 A részvényesekkel kapcsolatos átláthatóság tekintetében az Európai Bizottság megköveteli az intézményi befektetőktől annak közzétételét, hogy tőkestratégiájuk hogyan illeszkedik kötelezettségeikhez, és hogyan járul hozzá az eszközök hosszabb távú teljesítményéhez. Ezenkívül ha az intézményi befektető igénybe veszi egy eszközkezelő szolgáltatásait, akkor közzé kell tennie e megállapodás fő elemeit, például az eszközkezelők és az intézményi befektetők stratégiáinak illeszkedését, a befektetési stratégiákat, a stratégia időtávját, az eszközkezelők teljesítményének értékelését és a megcélzott portfólióforgalmat. Az eszközkezelőknek hasonlóképpen hathónaponként tájékoztatniuk kell az intézményi befektetőket arról, hogy befektetési stratégiájuk és annak végrehajtása milyen módon felel meg a megállapodásnak.

3.2 Ami az igazgatók fizetése és teljesítménye közötti összefüggést illeti, az Európai Bizottságot aggasztja, hogy az igazgatói fizetések hatékony felügyeletének hiánya ronthatja az ágazat hosszú távú teljesítményét. A javadalmazási politikát az igazgatóságok vagy a felügyelőbizottságok dolgozzák ki. A tőzsdén jegyzett társaságoknak részletes információkat kell közzétenniük a javadalmazási politikáról és az egyes igazgatók javadalmazásáról. A részvényeseknek joguk lesz a javadalmazási politikának, valamint e politika előző évi alkalmazásának a jóváhagyására. A javadalmazás szintjét és feltételeit az irányelv a vállalatok és a részvényesek hatáskörében hagyja.

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

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

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

3.3 A kapcsolt felekkel folytatott ügyletek kérdésének középpontjában az a vélemény áll, hogy a részvényesek általában nem jutnak elegendő információhoz a javasolt ügyletekkel kapcsolatban, és nincsenek megfelelő eszközeik a (jogellenes) ügyletek megakadályozására. Ezért amennyiben a kapcsolt felekkel folytatott ügylet értéke meghaladja a társaság eszközértékének 5 %-át, a tőzsdén jegyzett társaságoknak meg kell szerezniük a részvényesek jóváhagyását. Abban az esetben is be kell jelenteniük az ilyen ügyletet, ha annak értéke meghaladja eszközértékük 1 %-át, és a tranzakciókat ellenőriztetniük kell egy független harmadik féllel. A dokumentum mentesítéseket javasol egy vállalkozás és annak csoportjához tartozó tagok közötti ügyletek esetében, amennyiben a csoport tagjai a vállalkozás 100 %-os tulajdonában vannak.

3.4 A részvényesi képviseleti tanácsadók ajánlásokat adnak a befektetőknek a tőzsdén jegyzett társaságok közgyűlésein történő szavazásra vonatkozóan. E tanácsadók igénybevételehez főleg a befektetők tőkerészesedéseivel összefüggő kérdések bonyolultsága vezetett, különösen határokon átnyúló esetekben. A részvényesi képviseleti tanácsadók nagymértékben globalizált és diverzifikált portfóliókkal rendelkező befektetőknek nyújtanak ajánlásokat, és számottevő befolyásuk van a szavazási tevékenységre és így a vállalatirányításra. Hatásvizsgálati kutatásában az Európai Bizottság olyan jeleket észlel, amelyek megkérdőjelezik a részvényesi képviseleti tanácsadók által nyújtott tanácsok minőségét és megbízhatóságát, és az összeférhetlenséggel kapcsolatos ügyek kezelésével kapcsolatban is kétségeinek ad hangot. E részvényesi képviseleti tanácsadókra vonatkozóan nincs uniós szintű szabályozás, de egyes tagállamok rendelkeznek nem kötelező érvényű magatartási kódexszel. A részvényesi képviseleti tanácsadóknak intézkedéseket kell hozniuk annak biztosítására, hogy a rendelkezésükre álló valamennyi információ beható elemzése alapján szavazási ajánlásaik pontosak és megbízhatóak legyenek, és azokat meglévő vagy potenciális összeférhetlenség ne befolyásolja. Tudomásunk szerint a részvényesi képviseleti tanácsadók jelenleg az ESMA jóváhagyására várnak egy önkéntes magatartási kódexszel kapcsolatban, ami üdvözlendő fejlemény.

3.5 A befektetők számára nehézséget okoz az értékpapírjaikhoz fűződő jogok gyakorlása, különösen akkor, ha az értékpapírokat határokon átnyúló jelleggel birtokolják. Ezek a nehézségek főleg abból adódnak, hogy a társaságok nem tudják megfelelően azonosítani a befektetőket, a társaságok nem adják át időben az információkat a részvényeseknek, és a határokon átnyúló birtoklás árdiszkriminációval jár. A tagállamoknak biztosítaniuk kell, hogy a közvetítők lehetőséget kínáljanak a tőzsdén jegyzett társaságoknak részvényeseik azonosítására. Ha egy tőzsdén jegyzett társaság úgy dönt, hogy a részvényesekkel nem tart közvetlen kapcsolatot, akkor a részvényesi jogok gyakorlásával kapcsolatos információkat szabványos formában, időben át kell adnia a közvetítőnek. A közvetítőnek pedig meg kell könnyíteniük a részvényesi jogok – ideértve a részvényesek általi vagy az ő nevükben történő szavazásra vonatkozó jogok – gyakorlását, és ennek megfelelően tájékoztatniuk kell a részvényeseket.

#### 4. Az irányelvhez fűzött megjegyzések

4.1 Az Európai Bizottság okfejtése szerint az irányelvjavaslatban előirányzott intézkedések a tőzsdén jegyzett társaságok adminisztratív terheinek valószínűleg csak minimális növekedéséhez vezetnek. Mivel a vállalatoknak előírják, hogy időben, megfelelő információkat nyújtsanak a részvényeseknek, helyes gyakorlatot jelentenek, és ennek megfelelően értékelendők. A tőzsdén jegyzett kisebb vállalatok esetében az EGSZB-t aggasztja az adminisztratív többletterhek lehetősége. Bár az Európai Bizottság vállalja, hogy az irányelvet öt évi működést követően értékelni fogja, az EGSZB úgy véli, hogy mivel a javaslatok valószínűleg még legalább 18 hónapig nem lépnek hatályba, az értékelést korábban kellene elvégezni.

4.2 A javadalmazási politika, valamint az igazgatók javadalmazása és teljesítménye közötti kapcsolat kérdésében az EGSZB támogatja az Európai Bizottság azon javaslatait, amelyek javítani kell az igazgatók javadalmazásának részvényesi felügyeletét<sup>(4)</sup>. A javadalmazás mértéke továbbra is az igazgatóság hatáskörében marad, de a részvényesi szavazásra vonatkozó kötelezettség várhatóan erősíteni fogja az igazgatóság és annak részvényesei közötti kapcsolatot.

4.3 Logikus az az érv, hogy ha nő a befektetési politikák hatásával kapcsolatos átláthatóság, a befektetők több információra támaszkodva hoznak döntéseket, és valószínűleg szorosabb kapcsolatokat alakítanak ki a befektetést fogadó vállalatokkal. Ha sikerül kialakítaniuk a hosszabb távú részvényesi szerepvállalást, ezzel valószínűleg elősegítik a vállalatok hatékonyságának és teljesítményének javítását.

<sup>(4)</sup> HL C 271., 2013.9.19., 70. o.

4.4 Ezek a javaslatok összhangban vannak az új tőkekövetelmény-irányelv<sup>(5)</sup> és -rendelet (a CRD IV-csomag)<sup>(6)</sup> azon elemeivel, amelyek a javadalmazással foglalkoznak, és kiegészítik az intézményi befektetőkre és az eszközközvetítőkre az ÁÉKBV-irányelv, a MIFID és az ABAK alapján vonatkozó szabályokat. Ezt az irányelvet e sokkal szélesebb körű megreformált szabályozási környezet összefüggésében kellene értékelni.

4.5 Ezenkívül ezek a javaslatok jól illeszkednek az EU általános vállalatirányítási környezetébe, amely lehetővé teszi, hogy a tagállamok egy, az egyéni szokásaikhoz és gyakorlataikhoz szorosabban kapcsolódó keretet működtessenek. Az, hogy az irányelvben szereplő javaslatok némelyikének kifejezetten határokon átnyúló kérdések állnak a középpontjában, arra utal, hogy szükség van egy sor átláthatóságra és szerepvállalásra vonatkozó uniós szabályra.

4.6 Az EGSZB elfogadja ugyan, hogy a részvényesi jogokról szóló irányelv javasolt módosításai jórészt a hosszú távú részvényesi szerepvállalás növelésére irányulnak, de úgy véli, hogy e hosszú távú szerepvállalásnak az összes érdekelt félre – így a munkavállalókra is – ki kellene terjednie, és az Európai Bizottságnak annak megvizsgálását javasolja, hogy a munkavállalókat hogyan lehetne jobban bevonni a hosszú távú értékteremtésbe<sup>(7)</sup>.

4.7 Javaslaiban az Európai Bizottság kijelenti, hogy „a részvényesek jogairól szóló irányelv módosítására irányuló e javaslatnak a legfőbb célkitűzése, hogy hozzájáruljon az Unióban működő vállalkozások hosszú távú fenntarthatóságához, vonzó környezetet teremtsen a részvényesek számára, továbbá a tőkebefektetési lánc hatékonyságának javításával bővítse a határokon átnyúló szavazási tevékenységet annak érdekében, hogy hozzájáruljon a növekedéshez, a munkahelyteremtéshez és az Unió versenyképességéhez”. Mindez kapcsolódik a pénzügyi szektor folyamatban levő reformjához. Óriási változást jelent az az elszántság, amivel az európai vállalati és pénzügyi ágazat kultúrájának átalakítására törekednek, tehát a rövid távú teljesítmény helyett egy fenntarthatóbb hosszú távú befektetési szemlélet előnyben részesítését szorgalmazzák. Nem lesz egyszerű feladat. Amennyiben rendeleti úton elérhető egy ilyen kultúra kialakítása, az Európai Bizottság a helyes úton halad.

Kelt Brüsszelben, 2014. július 9-én.

az Európai Gazdasági és Szociális Bizottság  
elnöke  
Henri MALOSSE

<sup>(5)</sup> HL L 176., 2013.6.27., 338. o.

<sup>(6)</sup> HL L 176., 2013.6.27., 1. o.

<sup>(7)</sup> HL C 161., 2013.6.6., 35. o.