



Briselē, 9.4.2014.
SWD(2014) 126 final

KOMISIJAS DIENESTU DARBA DOKUMENTS

IETEKMES NOVĒRTĒJUMA KOPSAVILKUMS

Pavaddokuments dokumentam

Priekšlikums

**EIROPAS PARLAMENTA UN PADOMES DIREKTĪVA,
ar ko groza Direktīvu 2007/36/EK attiecībā uz akcionāru ilgtermiņa iesaistīšanas
veicināšanu un Direktīvu 2013/34/ES attiecībā uz paziņojuma par korporatīvo
pārvaldību dažiem elementiem**

un

**KOMISIJAS IETEIKUMS
attiecībā uz paziņojumu par korporatīvo pārvaldību ("izpildi vai paskaidro") kvalitāti**

{COM(2014) 213 final}

{C(2014) 2165 final}

{SWD(2014) 127 final}

1. IEVADS

Pēdējo gadu laikā ir konstatētas dažas korporatīvās pārvaldības nepilnības biržas sarakstā iekļautos Eiropas uzņēmumos. Šīs nepilnības ir saistītas ar dažādiem korporatīvās vadības dalībniekiem – vadītājiem, akcionāriem (institucionāliem ieguldītājiem un aktīvu pārvaldītājiem) un pilnvarotiem padomdevējiem.

ES līmenī ir saskaņoti tikai daži korporatīvās pārvaldības galvenie aspekti, jo īpaši ar Direktīvu 2007/36/EK par biržu sarakstos iekļautu sabiedrību akcionāru konkrētu tiesību izmantošanu. Minētajā direktīvā ietverti noteikumi par dalību kopsapulcēs. Nepieciešamība stiprināt pašreizējo regulējumu ir uzsvērtā Komisijas rīcības plānā par Eiropas uzņēmējdarbības tiesībām un korporatīvo vadību.¹ Šajā ietekmes novērtējumā ņemti vērā iespējamie risinājumi, lai sasniegtu rīcības plānā izvirzītos mērķus.

2. PROBLĒMAS IZKLĀSTS

Šajā ietekmes novērtējumā analizētas vairākas problēmas korporatīvās pārvaldības jomā. Viens no pamatjautājumiem korporatīvā pārvaldībā ir nošķirt īpašumtiesības un kontroli un izrietošo pilnvarotāja un pārstāvja saikni starp akcionāriem un vadītājiem. Uzņēmuma vadības deleģēšana, ko veic akcionāri (“pilnvarotāji”) vadītājiem (“pārstāvjiem”), dod iespēju vadītājiem rīkoties savās interesēs vairāk nekā akcionāru interesēs. Tas varētu novest pie neoptimālas korporatīvās pārvaldības un neoptimāliem uzņēmumu darbības rezultātiem. Šodien institucionālie ieguldītāji un aktīvu pārvaldītāji ir svarīgs spēks kapitāla tirgos, un starpniecība ieguldījumu ķēdē (ieguldījumu ikdienas pārvaldības deleģēšana aktīvu pārvaldītājiem) ir ievērojami palielinājusies. Palielinātas starpniecības rezultātā radās stimuli ieguldījumu ķēdē, kas bieži koncentrē uzmanību uz īstermiņa darbības rezultātiem un pietiekami neizmanto priekšrocības, ko sniedz akcionāru iesaistīšana. Tāpēc institucionālie ieguldītāji un aktīvu pārvaldītāji bieži nepiedalās un nav ieinteresēti uzņēmumu pārvaldībā. Tas pastiprina pārstāvības problēmu starp akcionāriem un uzņēmuma vadītājiem un noved pie biržas sarakstā iekļautu uzņēmumu neoptimāliem darbības rezultātiem. Pētījumi liecina, ka akcionāru ilgtermiņa iesaistīšana ne tikai rada labākus ieguldītāju darbības rezultātus, bet arī veicina uzņēmumu konkurētspējas un darbības rezultātu uzlabošanu.

2.1. Institucionālo ieguldītāju un aktīvu pārvaldītāju nepietiekama iesaistīšana

Finanšu krīze ir atklājusi, ka finanšu nozarē pienācīgi nedarbojās akcionāru kontrole. Tā vietā, lai ierobežotu pārvaldītāju pārmērīgu īstermiņa riska uzņemšanos, akcionāri daudzos gadījumos to atbalstīja. Biržas sarakstā iekļautiem uzņēmumiem parasti nav ievērojami atšķirīgi akcionāri nekā finanšu iestādēm, un ir skaidri pierādījumi, ka ieguldījumu saņēmēju uzņēmumu “uzraudzības” un institucionālo ieguldītāju un aktīvu pārvaldītāju iesaistīšanas pašreizējais līmenis ir neoptimāls. Pētījumi liecina, ka institucionālie ieguldītāji un viņu aktīvu pārvaldītāji nepievērš pietiekamu uzmanību uzņēmumu ilgtermiņa darbības rezultātiem, bet bieži vien akciju cenu izmaiņām un kapitāla tirgus indeksu struktūrai, kā rezultātā var rasties neoptimāla atdeve galasaņēmējiem (piemēram, nākamajiem pensionāriem) un rodas īstermiņa spiediens uz uzņēmumiem.

¹ COM/2012/0740 *final*.

Šķiet, ka šī īstermiņa domāšana sakņojas interešu nesaskaņotībā starp aktīvu īpašniekiem un aktīvu pārvaldītājiem. Lieliem aktīvu īpašniekiem, piemēram, pensiju fondiem un apdrošinātājiem, ir ilgtermiņa intereses, jo viņu saistības ir ilgtermiņa. Tomēr, lai izvēlētos un novērtētu aktīvu pārvaldītājus, viņi bieži vien paļaujas uz tādiem kritērijiem kā tirgus indeksi, un aktīvu pārvaldītāju darbības rezultāti bieži tiek novērtēti reizi ceturksnī. Ja darbības rezultāti ir neapmierinoši, aktīvu pārvaldītājs var zaudēt pilnvaras. Rezultātā par daudzu aktīvu pārvaldītāju galvenajām bažām ir kļuvuši viņu īstermiņa darbības rezultāti attiecībā pret kritēriju vai citiem aktīvu pārvaldītājiem, lai gan galasaņēmēji ir ieinteresēti ieguldījuma ilgtermiņa absolūtajos darbības rezultātos. Īstermiņa stimuli novērš uzmanību un resursus no ieguldījumu veikšanas, balstoties uz pamatprincipiem un ilgtermiņa perspektīvām, no ilgtermiņa vērtības palielināšanas, izmantojot akcionāru iesaistīšanu, un rada īstermiņa spiedienu uz uzņēmumiem, tādējādi radot stimula trūkumu konkurētspēju palielinošiem ieguldījumiem.

Kaut arī vēl salīdzinoši nelielā apmērā, tomēr pieaug to ieguldītāju skaits, kuru mērķis ir apvienot finanšu darbības rezultātu pārsniegšanu ar ilgtermiņa vērtības radīšanu, un viņu ieguldījumu stratēģijas ietver arī iesaistīšanos ieguldījumu saņēmējos uzņēmumos.

2.2. Nepietiekama saikne starp vadītāju atalgojumu un darbības rezultātiem

Akcionāru pārraudzība pār vadītāju atalgojumu arī izrādījusies nepietiekama. Vadītāju atalgojumam ir svarīga nozīme vadītāju un akcionāru interešu saskaņošanā un nodrošināšanā, ka vadītāji rīkojas uzņēmuma labākajās interesēs. Ja akcionāri neuzrauga vadītāju atalgojumu, pastāv risks, ka vadītāji piemēros stratēģiju, kas viņus atalgo personīgi, bet kas var neveicināt uzņēmuma ilgtermiņa darbības rezultātus. Pašreizējā regulējumā ir konstatētas vairākas nepilnības. Pirmkārt, uzņēmumu atklātā informācija nav pilnīga, skaidra un salīdzināma. Otrkārt, akcionāriem bieži vien nav pietiekamu mehānismu paust savu viedokli par vadītāju atalgojumu.

2.3. Akcionāru uzraudzības pār saistīto pušu darījumiem trūkums

Saistīto pušu darījumi, t. i., darījumi starp uzņēmumu un tā vadību, vadītājiem, kontrolējošām struktūrām vai akcionāriem, dod iespēju iegūt vērtību, kas pieder uzņēmumam, tādējādi kaitējot (mazākuma) akcionāriem. Vairumā gadījumu akcionāriem nav pieejama pietiekama informācija pirms plānotā darījuma un nav pienācīgu mehānismu pretoties ļaunprātīgiem darījumiem. Tā kā institucionālie ieguldītāji un aktīvu pārvaldītāji vairumā gadījumu ir mazākuma akcionāri, lielākas kontroles tiesības pār saistīto pušu darījumiem uzlabotu viņu spēju aizsargāt savus ieguldījumus.

2.4. Nepietiekama pilnvaroto padomdevēju pārredzamība

Pilnvarotie padomdevēji sniedz ieteikumus ieguldītājiem par to, kā balsot biržas sarakstā iekļautu uzņēmumu kopsapulcēs. Daudzu institucionālo ieguldītāju un aktīvu pārvaldītāju lielais (pārrobežu) turējumu skaits un apsveramo jautājumu sarežģītība noved pie tā, ka pilnvaroto padomdevēju izmantošana daudzos gadījumos ir neizbēgama, un tādējādi pilnvarotajiem padomdevējiem ir ievērojama ietekme uz šo ieguldītāju balsošanas rīcību. Jo īpaši ir novērotas nepilnības saistībā ar padoma kvalitāti, kā arī interešu konfliktiem.

2.5. No akcijām izrietošu tiesību sarežģīta un dārga izmantošana

Ieguldītāji saskaras ar grūtībām izmantot tiesības, kas izriet no viņu akcijām, jo īpaši gadījumā, ja tās ir pārrobežu turējumā. Starpniecības turējumu ķēdēs, jo īpaši, ja tās ietver daudzus starpniekus, kas pārvalda vērtspapīru kontus, informācija netiek nodota akcionāriem no uzņēmumiem vai akcionāru balsojumi tiek zaudēti. Pastāv arī lielāka iespējamība, ka starpnieki ļaunprātīgi izmanto balsstiesības. Sistēmas ietekmē trīs galvenie cēloņi – iespējas trūkums uzņēmumam identificēt ieguldītājus, informācijas laicīgas nosūtīšanas un tiesību trūkums ieguldījumu ķēdē un pārrobežu turējumu cenu diskriminācija.

2.6. Korporatīvās pārvaldības informācijas nepietiekama kvalitāte

Bija vērojamas nepilnības attiecībā uz to korporatīvās pārvaldības ziņojumu kvalitāti, ko gatavo biržas sarakstā iekļauti uzņēmumi Eiropas Savienībā, jo īpaši attiecībā uz paskaidrojumiem par atkāpēm no korporatīvās pārvaldības kodeksu ieteikumiem. Vairāk nekā 60 % gadījumu, kad uzņēmumi izvēlējās neievērot ieteikumus, tie nesniedza pietiekamus paskaidrojumus. Neatbilstoša ziņošana apgrūtina akcionāru pārdomātu ieguldījumu lēmumu pieņemšanu un iesaistīšanos uzņēmumā.

2.7. Subsidiaritāte

Kompetence par rīcību pamatojas uz LESD 50. panta 2. punkta g) apakšpunktu. Pārrobežu kapitāla ieguldījumu pieaugošā nozīme (apmēram 44 % no ES biržas sarakstā iekļauto uzņēmumu kopējās tirgus kapitalizācijas tur ārvalstu ieguldītāji) un izmaiņas kapitāla ieguldījumu ķēdē attaisno dažus mērķtiecīgus pasākumus ES līmenī, lai nodrošinātu akcionāru un citu ieinteresēto personu interešu aizsardzību. Tikai nedaudzas dalībvalstis ir veikušas rīcību vai plāno to darīt, lai risinātu attiecīgās problēmas, un šī rīcība nevar sniegt šo problēmu efektīvus risinājumus. Dalībvalstu rīcība vien varētu radīt atšķirīgus noteikumu kopumus, tādējādi radot nevienlīdzīgus konkurences apstākļus, kas var kaitēt iekšējā tirgus efektīvai darbībai vai radīt tai jaunus šķēršļus.

3. POLITIKAS RISINĀJUMI, IETEKMES ANALĪZE UN VĒLAMĀ RISINĀJUMA IZVĒLE

3.1. Palielināt institucionālo ieguldītāju un aktīvu pārvaldītāju iesaistīšanas līmeni

Politikas risinājumi
1. Politikas nemainīšana
2. Ieteikums par institucionālo ieguldītāju un aktīvu pārvaldītāju pārredzamību pār viņu balsošanu un iesaistīšanu un dažiem aktīvu pārvaldības pilnvarojumu aspektiem
3. Institucionālo ieguldītāju un aktīvu pārvaldītāju obligāta pārredzamība pār viņu balsošanu un iesaistīšanu un dažiem aktīvu pārvaldības pilnvarojumu aspektiem

Politikas risinājumu novērtējums			
	Lietderība	Efektivitāte	Saskaņotība
1. risinājums – politikas nemainīšana	0	0	0
2. risinājums – ieteikums par institucionālo ieguldītāju un aktīvu pārvaldītāju pārredzamību	+	+	+
3. risinājums – saistoši noteikumi par institucionālo ieguldītāju un aktīvu pārvaldītāju pārredzamību	++	+	+

3. risinājums ir vēlamais risinājums.

Šis risinājums palielinātu pārredzamību attiecībā uz to, kā aktīvu īpašnieki stimulē savus aktīvu pārvaldītājus rīkoties savu saņēmēju labākajās ilgtermiņa interesēs un īstenot ieguldījumu stratēģijas, kas ietver akcionāru iesaistīšanu. Aktīvu pārvaldītājiem vajadzētu būt pārredzamiem attiecībā uz savu iesaistīšanas politiku, ieguvumiem no tās un to, kā viņi izpilda savu uzticēto politiku. Būtiska un attiecīga informācija ļautu aktīvu īpašniekiem pieņemt pamatotākus lēmumus par savu ieguldījumu politiku. Tas viņus stimulētu vairāk iesaistīties ieguldījumu saņēmējos uzņēmumos. Pārredzamība pār aktīvu pārvaldītāju izmaksām par biežu portfeļa apgrozījumu var samazināt šo darījumu apjomu, tādējādi palīdzot labāk koncentrēties uz uzņēmumu pamatvērtību un palielināt šo vērtību, izmantojot akcionāru iesaistīšanu. Rezultātā šie pasākumi var samazināt izmaksas un sniegt labāku atdevi aktīvu īpašniekiem un galasaņēmējiem. Labāka orientācija uz uzņēmumu pamatprincipiem un reālās vērtības veidošanas spēju jo īpaši varētu būt labvēlīga biržas sarakstā iekļautiem MVU. Lielāka iesaistīšana un ilgtermiņa perspektīva varētu arī veicināt uzņēmumu lielākus ieguldījumus pētniecībā un konkurētspējā un tādējādi vairāk darbvieta.

Saistoši noteikumi par pārredzamību nodrošinātu vislielāko varbūtību veicināt pozitīvas izmaiņas ar ierobežotām izmaksām.

3.2. Izveidot labāku saikni starp atalgojumu un darbības rezultātiem

Politikas risinājumi
1. Politikas nemainīšana
2. Saistoši noteikumi par atalgojuma pārskatāmību
3. Akcionāru balsošana par atalgojumu

Politikas risinājumu novērtējums			
	Lietderība	Efektivitāte	Saskaņotība
1. risinājums – politikas nemainīšana	0	0	0
2. risinājums – saistoši noteikumi par atalgojuma pārredzamību	+	+	+
3. risinājums – akcionāru balsošana par atalgojumu	+	++	+

2. un 3. risinājums ir vēlamie risinājumi. Skaidra, saprotama un salīdzināma informācija par atalgojuma politiku un atsevišķu vadītāju atlīdzību palīdzētu akcionāriem īstenot efektīvu uzraudzību. Informācijas atklāšanas prasību saskaņošana ES līmenī būtu risinājums informācijas asimetrijai un tādējādi samazinātu pārstāvības izmaksas. Tas būtu lietderīgi pārrobežu ieguldījumiem, jo tas atvieglotu informācijas salīdzināšanu, un iesaistīšana būtu vieglāka un izmaksātu mazāk. Turklāt tas radītu uzņēmumiem lielāku atbildību pret citām ieinteresētajām personām.

Akcionāru balsošana par atalgojumu būtu efektīvs mehānisms, lai uzraudzītu vadītāju atalgojumu un iesaistītos uzņēmumos, vienlaikus nostiprinot arī saikni starp atalgojumu un darbības rezultātiem.

3.3. Pārredzamība un uzraudzība pār saistīto pušu darījumiem

Politikas risinājumi
1. Politikas nemainīšana
2. Norādījumus sniedošas ieteikuma tiesības
3. Pārredzamības prasību uzlabošana attiecībā uz saistīto pušu darījumiem
4. Akcionāru balsošana par svarīgākajiem darījumiem

Politikas risinājumu novērtējums			
	Lietderība	Efektivitāte	Saskaņotība
1. risinājums – politikas nemainīšana	0	0	0
2. risinājums – norādījumus sniedošas ieteikuma tiesības	≈	≈	+
3. risinājums – pārredzamības prasību uzlabošana attiecībā uz saistīto pušu darījumiem	+	+	+
4. risinājums – akcionāru balsošana par svarīgākajiem darījumiem	++	++	+

3. un 4. risinājums ir vēlamie risinājumi. *Ex ante* informācijas sniegšana ieguldītājiem par svarīgākajiem darījumiem ļautu viņiem (jo īpaši mazākuma akcionāriem) rīkoties pret nepamatotiem darījumiem un vairāk iesaistīties uzņēmumā, turpretim balsošana ļautu viņiem noraidīt ļaunprātīgus darījumus. Akcionāru balsošanu rosinātu arī uzņēmumu pārdomas par saistīto pušu darījumiem. Šis apvienojums varētu pozitīvi ietekmēt uzņēmumu konkurētspēju un ilgtspēju un pārrobežu ieguldījumus.

Saistoši noteikumi, iespējams, būs efektīvāki nekā ieteikuma tiesību norādījumi.

3.4. Pilnvaroto padomdevēju pārredzamība

Politikas risinājumi
1. Politikas nemainīšana
2. Ieteikums par pārredzamību, par metodiku un interešu konfliktiem
3. Saistošas atklāšanas prasības par metodiku un interešu konfliktiem
4. Sīki izstrādāts tiesiskais regulējums

Politikas risinājumu novērtējums			
	Lietderība	Efektivitāte	Saskaņotība
1. risinājums – politikas nemainīšana	0	0	0
2. risinājums – ieteikums par pārredzamību	≈	+	++
3. risinājums – saistoši noteikumi par pārredzamību	+	++	+
4. risinājums – sīki izstrādāts tiesiskais regulējums	++	-	-

3. risinājums ir vēlamais risinājums. Informācijas atklāšanas pieprasīšana par divām galvenajām jomām, kas rada bažas (metodoloģiju un iespējamo interešu konfliktu novēršanu), radītu papildu spiedienu pilnvarotajiem padomdevējiem izveidot atbilstošas procedūras par šiem būtiskajiem aspektiem. Saistošas pārredzamības prasības būtu efektīvākas nekā ieteikuma tiesības, vienlaikus izvairoties no neelastīgām un nesamērīgām maksām, kas saistītas ar sīki izstrādātu tiesisko regulējumu.

3.5. Akcionāru identifikācija un akcionāru tiesību izmantošanas veicināšana ar vērtspapīru kontu nodrošinātājiem

Politikas risinājumi
1. Politikas nemainīšana
2. Minimāli ES noteikumi
3. Sīki izstrādātas prasības attiecībā uz akcionāru identifikācijas iespēju un pienākumiem, lai veicinātu akcionāru tiesību izmantošanu, ko veic starpnieki

Politikas risinājumu novērtējums			
	Lietderība	Efektivitāte	Saskaņotība
1. risinājums – politikas nemainīšana	0	0	0
2. risinājums – ES minimāli noteikumi	+	++	+
3. risinājums – akcionāru identifikācijas mehānisma pienākumi starpniekiem	++	++	+

3. risinājums ir vēlamais risinājums. To starpnieku, kas nodrošina vērtspapīru kontus, pienākums piedāvāt uzņēmumam akcionāru identifikācijas pakalpojumu sekmēs tiešu saziņu starp akcionāru un uzņēmumu. Šo starpnieku pienākums nosūtīt informāciju par akciju, veicināt akcionāru tiesību izmantošanu un pamatot cenu atšķirības par šiem pakalpojumiem tiesību pārrobežu izmantošanas gadījumā nodrošinās, ka akcionāru balsojumi nepazūd un tiek nodrošināta akcionāru efektīvāka pārrobežu iesaistīšana.

3.6. Korporatīvās pārvaldības ziņojumu sniegšanas kvalitātes uzlabošana

Politikas risinājumi
1. Politikas nemainīšana
2. Norādījumus sniedzošs ieteikums
3. Sīki izstrādātas prasības korporatīvās pārvaldības ziņojumu sniegšanai

Politikas risinājumu novērtējums			
	Lietderība	Efektivitāte	Saskaņotība
1. risinājums – politikas nemainīšana	0	0	0
2. risinājums – norādījumus sniedzošs ieteikums	+	++	++
3. risinājums – sīki izstrādāti noteikumi	++	+	+

2. risinājums ir vēlamais risinājums. Norādījumu sniegšana attiecībā uz paskaidrojumiem par atkāpēm no kodeksiem, iespējams, dos uzņēmumiem lielāku noteiktību šādu ziņojumu

sagatavošanā un uzlabos to kvalitāti. Tas mudinātu viņus pamatīgāk pārdomāt savus korporatīvās pārvaldības pasākumus un vajadzības gadījumā tos uzlabot, kas varētu sekmēt labākus darbības rezultātus. Tas varētu veicināt arī pārrobežu ieguldījumus, ņemot vērā to, ka palielinās pārredzamība un ziņojumu salīdzināmība.

4. DARBĪBU KOPUMA VISPĀRĒJĀ IETEKME

Ierosinātā pieeja ir papildu darbību kopums. Darbību kopums ir daļa no Komisijas darba pie Eiropas ekonomikas ilgtermiņa finansēšanas – tas veicina akcionāru ilgāka termiņa perspektīvu, kas nodrošina labākus darbības nosacījumus biržas sarakstā iekļautiem uzņēmumiem.

Vēlamo risinājumu mērķis ir nodrošināt, ka ieguldītāju rīcībā ir skaidra, saprotama un salīdzināma informācija, kas novērš, jo īpaši pārrobežu ieguldītājiem, iesaistīšanas šķēršļus. Lielākas pārredzamības radīšana pār ieguldījumu politikas ietekmi ļaus ieguldītājiem un galasaņēmējiem pieņemt pārdomātākus lēmumus, kā arī mudinās ieguldītājus vairāk iesaistīties ieguldījumu saņēmējos uzņēmumos. Akcionāru iesaistīšanas palielināšanai, iespējams, būs pozitīva ietekme gan uz akcionāru vērtību, gan uz mērķuzņēmuma efektivitāti, konkurētspēju un darbības rezultātiem.²

Tāpēc ierosinātais darbību kopums varētu labvēlīgi ietekmēt biržas sarakstā iekļautu uzņēmumu, tostarp MVU, ilgtermiņa ilgtspēju, kuri, iespējams, izmantotu priekšrocības, ko sniedz labāka piekļuve kapitāla tirgiem. Varētu sagaidīt arī labvēlīgu sociālo ietekmi, jo ilgtermiņa uzņēmumi varētu radīt vairāk darbvieta. Īpaša ietekme uz vidi nav paredzēta.

Darbību kopuma rezultātā palielinātos administratīvais slogs, tostarp biržas sarakstā iekļautiem MVU. Tomēr šīs izmaksas būtu ierobežotas, ņemot vērā to, ka lielākoties ir paredzēti pārredzamības un publiskošanas pasākumi un ka zināma pārredzamības pakāpe jau ir noteikta vai piemērota brīvprātīgi. Turklāt izmaksas tiks sadalītas vienādi starp dažādām ieinteresēto personu grupām.

5. NOVĒRTĒŠANA

Darbību kopuma ietekmes novērtējumu veic piecus gadus pēc transponēšanas termiņa beigām, un iespējamo grozījumu piemērotību var apsvērt, pamatojoties uz novērtējuma rezultātiem.

² Akcionāru iesaistīšana korporatīvajā pārvaldībā un atalgojums kā viens no galvenajiem jautājumiem var radīt vidēji 7-8 % netipisku kumulatīvo un pirkšanas, un turējuma akciju peļņu gadā, samazināt kapitāla izmaksas uzņēmumiem un ievērojami uzlabot to pārvaldību un rentabilitāti.