

Avizul Comitetului Economic și Social European privind propunerea de directivă a Parlamentului European și a Consiliului de modificare a Directivei 2007/36/CE în ceea ce privește încurajarea implicării pe termen lung a acționarilor și a Directivei 2013/34/UE în ceea ce privește anumite elemente ale declarației privind guvernanta corporativă

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

(2014/C 451/14)

Raportor: dl Michael SMYTH

La 16 aprilie și la 6 mai 2014, în conformitate cu articolele 50 și 114 din Tratatul privind funcționarea Uniunii Europene, Parlamentul European și, respectiv, Consiliul Uniunii Europene au hotărât să consulte Comitetul Economic și Social European cu privire la:

Propunerea de directivă a Parlamentului European și a Consiliului de modificare a Directivei 2007/36/CE în ceea ce privește încurajarea implicării pe termen lung a acționarilor și a Directivei 2013/34/UE în ceea ce privește anumite elemente ale declarației privind guvernanta corporativă

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

Secțiunea pentru piața unică, producție și consum, însărcinată cu pregătirea lucrărilor Comitetului pe această temă, și-a adoptat avizul la 23 iunie 2014.

În cea de-a 500-a sesiune plenară, care a avut loc la 9 și 10 iulie 2014 (ședința din 9 iulie 2014), Comitetul Economic și Social European a adoptat prezentul aviz cu 188 de voturi pentru și 5 abțineri.

1. Concluzii și recomandări

1.1 Propunerile Comisiei de amendare a Directivei privind drepturile acționarilor ar trebui privite drept o parte a unui parcurs către o guvernanta corporativă și un mediu de investiții mai stabile și mai durabile în Europa. Aceste propuneri se axează pe opinia că, în cazul în care acționarii pot fi încurajați să adopte o perspectivă pe termen mai lung, acest lucru va crea un mediu de operare mai bun pentru societățile cotate la bursă.

1.2 CESE sprijină prevederile Directivei privind drepturile acționarilor, în special cele care urmăresc întărirea legăturii dintre remunerarea administratorilor și performanța pe termen lung a întreprinderilor.

1.3 CESE ia act de faptul că, în evaluarea de impact, Comisia susține că propunerile sale nu vor duce decât la o sporire minimă a sarcinii administrative pentru societățile cotate la bursă. În cadrul evaluării ex-post a directivei, va fi important ca acest echilibru să fie analizat.

1.4 CESE acceptă argumentul că, printr-o mai mare transparență cu privire la impactul politicilor de investiții, investitorii vor lua decizii mai bine informate și se vor implica probabil în mai mare măsură în societățile în care investesc. Aceasta ar trebui să ducă la o mai bună performanță pe termen lung a societăților cotate.

1.5 De la declanșarea crizei financiare, factorii de decizie politici au acceptat provocarea de a schimba mentalitatea sectoarelor corporatist și financiar din Europa, căutând să mute accentul dinspre performanța pe termen scurt spre o perspectivă de investiții mai durabilă, pe termen lung. În măsura în care o asemenea schimbare de mentalitate poate fi realizată prin reglementare, Comisia merge în direcția cea bună.

2. Contextul propunerii de directivă

2.1 Această propunere de directivă a Comisiei ar trebui privită în contextul altor inițiative menite să îmbunătățească finanțarea pe termen lung a economiei europene. În centrul ei se află convingerea că încurajarea unei perspective pe termen mai lung a acționarilor va asigura un mediu de funcționare mai favorabil pentru întreprinderile cotate la bursă. Aceste propuneri reprezintă în parte rezultatul unui amplu proces de consultare a părților interesate în domeniul guvernancei corporative. În 2010, Comisia a publicat o Carte verde pe tema „guvernanța corporativă în instituțiile financiare și politicile de remunerare”⁽¹⁾. Aceasta a fost urmată în 2011 de o altă Carte verde, „cadrul de guvernanță corporativă în UE”⁽²⁾. Aceste consultări au dus apoi la publicarea în 2012 a „Planului de acțiune: Dreptul european al societăților comerciale și guvernanța corporativă – un cadru juridic modern pentru acționari mai angajați și societăți durabile”⁽³⁾.

2.2 Directiva se bazează pe o evaluare de impact care vizează lacunele din relația dintre principalii protagoniști ai guvernancei corporative – așa-numita relație comitent-comisionar. Aceasta se referă la relația dintre comisionari (directori) și comitenți (acționari, ca de exemplu investitorii instituționali, administratorii de active și consilierii de vot). Ea identifică cinci astfel de neajunsuri, după cum urmează: (i) implicarea insuficientă a investitorilor instituționali și a administratorilor de active; (ii) corelație insuficientă între remunerația și performanța administratorilor; (iii) lipsa monitorizării de către acționari a tranzacțiilor dintre părți afiliate; (iv) un nivel necorespunzător de transparență al consilierilor de vot; (v) exercitarea dificilă și costisitoare a drepturilor care decurg din valorile mobiliare pentru investitori.

2.3 Pentru fiecare dintre aceste chestiuni, Comisia analizează opțiunile politice relevante și alege cinci seturi de măsuri politice, după cum urmează:

- 1) un nivel obligatoriu de transparență din partea investitorilor instituționali și a administratorilor de active în ceea ce privește votul și implicarea acestora și anumite aspecte legate de procedurile de administrare a activelor;
- 2) comunicarea informațiilor privind politica de remunerare și remunerațiile individuale, combinate cu votul acționarilor asupra acestora;
- 3) mai multă transparență și o opinie independentă privind tranzacțiile mai importante cu părți afiliate și prezentarea tranzacțiilor mai importante pentru a fi aprobate de acționari;
- 4) cerințe obligatorii de comunicare a informațiilor privind metodologia și conflictele de interese ale consilierilor de vot;
- 5) crearea unui cadru care să permită societăților cotate la bursă să își identifice acționarii și obligația intermediarilor de a transmite rapid informații privind acționarii și de a facilita exercitarea drepturilor de către acționari.

3. Măsurile propuse în directivă

3.1 În ceea ce privește transparența din partea acționarilor, Comisia le solicită investitorilor instituționali să comunice modul în care investiția lor de capital se corelează cu profilul și durata datoriiilor și cum contribuie la performanța pe termen mediu și lung a activelor. În plus, în cazul în care recurge la un administrator de active, investitorul instituțional va trebui să publice elementele principale ale acordului cu administratorul de active, precum corelarea dintre administratorul de active și investitorii instituționali, strategiile de investiții, orizontul temporal al strategiei, evaluarea performanței administratorului de active, nivelul cifrei de afaceri a portofoliului etc. La rândul lor, administratorii de active vor trebui să comunice la fiecare șase luni investitorilor instituționali măsura în care strategia lor de investiții funcționează în conformitate cu abordarea convenită.

3.2 În ceea ce privește relația dintre remunerația directorilor și performanță, Comisia este preocupată de faptul că absența unei monitorizări efective a remunerației directorilor poate scădea performanța pe termen lung a întreprinderilor. Consiliile de administrație și cele de supraveghere elaborează politica de remunerare. Societățile cotate la bursă vor fi obligate să publice informații detaliate privind politica de remunerare și remunerarea individuală a administratorilor. Acționarii vor avea dreptul de a aproba politica de remunerare și modul în care politica de remunerare a fost aplicată în anul anterior. Propunerea de directivă lasă la latitudinea societății și a acționarilor acesteia nivelul și condițiile de remunerare.

⁽¹⁾ COM(2010) 284 final.

⁽²⁾ COM(2011) 164 final.

⁽³⁾ COM(2012) 740 final.

3.3 Chestiunea tranzacțiilor dintre părți afiliate se axează pe aprecierea că acționarii nu au în general acces la informații suficiente cu privire la propunerile de tranzacții de acest tip și nu dispun de instrumente corespunzătoare care să le permită să se opună unor tranzacții (abuzive). Societăților cotate li se va impune ca tranzacțiile dintre părți afiliate care reprezintă mai mult de 5 % din activele societății să fie transmise spre aprobare către acționari. De asemenea, ele vor trebui să anunțe tranzacțiile dintre părți afiliate care reprezintă mai mult de 1 % din active, tranzacțiile făcând obiectul un raport de audit întocmit de o parte terță independentă. Vor exista excepții pentru tranzacțiile efectuate între o societate și membrii grupului din care face parte care sunt deținuți în întregime de societate.

3.4 Consilierii de vot le furnizează investitorilor recomandări privind modul în care aceștia ar trebui să voteze în adunările generale ale societăților cotate la bursă. Fenomenul utilizării consilierilor de vot a apărut în principal din pricina chestiunilor complexe pe care le presupune deținerea de participații, mai ales la nivel transfrontalier, de către investitori. Consilierii de vot le oferă investitorilor recomandări privind portofolii deosebit de globalizate și diversificate, având o influență substanțială asupra comportamentului de vot și, în consecință, asupra guvernantei corporative. În studiul său de evaluare a impactului, Comisia a descoperit aspecte care pun la îndoială calitatea și acuratețea recomandărilor furnizate de consilierii de vot, precum și modul acestora de a trata chestiunile privind conflictele de interese. Nu există la nivelul UE o reglementare a acestor consilieri de vot, deși unele state membre dispun de coduri de conduită cu caracter neobligatoriu. Li se va impune consilierilor de vot să adopte măsuri corespunzătoare pentru a garanta că recomandările lor de vot sunt precise și fiabile, pe baza unei analize temeinice a tuturor informațiilor de care dispun, și că nu sunt afectați de un eventual conflict de interese existent sau potențial. Aparent, în momentul de față consilierii de vot au cerut aprobarea ESMA pentru un cod de conduită adoptat pe bază voluntară; acest lucru este salutar.

3.5 Investitorii, mai cu seamă deținătorii de portofolii transfrontaliere, se confruntă cu dificultăți în exercitarea drepturilor aferente acțiunilor lor. Aceste dificultăți derivă în principal din capacitatea societăților de a-și identifica acționarii corect, din transmiterea insuficient de rapidă a informațiilor dinspre societăți spre acționari și din discriminarea prin prețuri a deținerilor transfrontaliere. Statele membre vor fi obligate să se asigure că intermediarii oferă societăților cotate la bursă posibilitatea de identificare a acționarilor. În cazul în care societățile cotate la bursă decid să nu comunice direct cu acționarii lor, ele trebuie să furnizeze și să prezinte intermediarului informații legate de exercitarea drepturilor care decurg din acțiuni într-un format standard și în timp util. La rândul lor, intermediarii trebuie să faciliteze acționarilor exercitarea drepturilor, inclusiv dreptul de a participa și de a vota la adunările generale, precum și să-i informeze pe acționari în mod corespunzător.

4. Observații privind directiva

4.1 Comisia susține că măsurile prevăzute în directivă vor genera probabil doar o creștere marginală a sarcinii administrative a societăților cotate la bursă. În măsura în care impun societăților să le furnizeze acționarilor la timp informațiile relevante, măsurile constituie un exemplu de bune practici și ar trebui privite din această perspectivă. În cazul companiilor cotate mai mici, CESE este preocupat de posibilitatea apariției unei sarcini administrative suplimentare. Deși Comisia se angajează să efectueze o evaluare a directivei la cinci ani după intrarea ei în vigoare, CESE consideră că, având în vedere că este probabil ca propunerile să nu intre în vigoare timp de cel puțin încă 18 luni, această evaluare ar trebui să aibă loc mai devreme.

4.2 În ceea ce privește chestiunea politicii de remunerare și a relației dintre salariile și performanța directorilor, CESE sprijină propunerile Comisiei vizând îmbunătățirea supravegherii de către acționari a remunerațiilor directorilor⁽⁴⁾. În timp ce nivelul remunerațiilor va rămâne de competența consiliului de administrație, cerința unui vot al acționarilor va spori nivelul de angajament dintre Consiliu și acționari.

4.3 Este logic argumentul că, printr-o mai mare transparență cu privire la impactul politicilor de investiții, investitorii vor lua decizii mai bine informate și se vor implica probabil în mai mare măsură în societățile în care investesc. Dacă aceste măsuri reușesc să genereze o implicare pe termen mai lung a acționarilor, ele ar trebui să contribuie la îmbunătățirea eficienței și a performanței întreprinderilor.

⁽⁴⁾ JO C 27, 19.9.2013, p.70.

4.4 Aceste propuneri sunt coerente cu elementele Directivei ⁽⁵⁾ și ale Regulamentului privind cerințele de capital (CRD IV) ⁽⁶⁾ care vizează remunerarea și vin totodată în completarea normelor existente privind investitorii instituționali și administratorii de active din cadrul directivei OPCVM, al MIFID și al AFIA. Această directivă ar trebui evaluată în contextul acestui cadru de reglementare reformat, mult mai amplu.

4.5 De asemenea, aceste propuneri se angrenează bine în cadrul general al UE privind guvernanța corporativă, care le permite statelor membre să precizeze un cadru mai bine adaptat propriilor uzanțe și practici specifice. Accentul explicit transfrontalier al unora dintre propunerile directivei subliniază nevoia unui set de norme ale UE în materie de transparență și implicare.

4.6 Cu toate că recunoaște că, în majoritatea lor, revizuirile propuse ale directivei privind drepturile acționarilor vizează stimularea unui mai mare angajament pe termen lung al acționarilor, CESE consideră că acest angajament pe termen lung ar trebui să implice toate părțile interesate, inclusiv angajații, și sugerează Comisiei să reflecteze asupra unei modalități de a-i implica pe salariați într-o manieră mai bună în crearea de valoare pe termen lung ⁽⁷⁾.

4.7 În propunerea sa, Comisia afirmă că „obiectivul primordial al prezentei propuneri de revizuire a Directivei privind drepturile acționarilor este de a contribui la viabilitatea pe termen lung a întreprinderilor din UE, de a crea un mediu atractiv pentru acționari și de a consolida votul transfrontalier prin eficientizarea lanțului de investiții de capital cu scopul de a contribui la creșterea economică, la crearea de locuri de muncă și la nivelul de competitivitate al UE”, alături de reformarea în curs a sectorului financiar. Are loc o tranziție masivă, cu accentul pe schimbarea mentalității sectoarelor corporatist și financiar din Europa, dinspre performanța pe termen scurt spre o perspectivă de investiții mai durabilă, pe termen lung. Această sarcină nu va fi una simplă. În măsura în care o asemenea schimbare de mentalitate poate fi realizată prin reglementare, Comisia merge în direcția cea bună.

Bruxelles, 9 iulie 2014.

Președintele
Comitetului Economic și Social European
Henri MALOSSE

⁽⁵⁾ JO L 176, 27.6.2013, p. 338.

⁽⁶⁾ JO L 176, 27.6.2013, p. 1.

⁽⁷⁾ JO C 161, 6.6.2013, p.35.