

**Mnenje Evropskega ekonomsko-socialnega odbora o predlogu direktive Evropskega parlamenta in Sveta o spremembi Direktive 2007/36/ES glede spodbujanja dolgoročnega sodelovanja delničarjev in Direktive 2013/34/EU glede določenih elementov izjave o upravljanju podjetij**

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

(2014/C 451/14)

Poročevalec: **Michael SMYTH**

Evropski parlament in Svet sta 16. aprila oziroma 6. maja 2014 sklenila, da v skladu s členoma 50 in 114 Pogodbe o delovanju Evropske unije Evropski ekonomsko-socialni odbor zaprosita za mnenje o naslednjem dokumentu:

*Predlog direktive Evropskega parlamenta in Sveta o spremembi Direktive 2007/36/ES glede spodbujanja dolgoročnega sodelovanja delničarjev in Direktive 2013/34/EU glede določenih elementov izjave o upravljanju podjetij*

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

Strokovna skupina za enotni trg, proizvodnjo in potrošnjo, zadolžena za pripravo dela Odbora na tem področju, je mnenje sprejela 23. junija 2014.

Evropski ekonomsko-socialni odbor je mnenje sprejel na 500. plenarnem zasedanju 9. in 10. julija 2014 (seja z dne 9. julija) s 188 glasovi za in 5 vzdržanimi glasovi.

## 1. Sklepi in priporočila

1.1 Predloge Komisije za revizijo direktive o pravicah delničarjev je treba obravnavati kot del daljšega procesa, ki bo pripeljal do bolj stabilnega in trajnostnega okolja za upravljanje podjetij in naložbe v Evropi. Predlogi temeljijo na prepričanju, da bo spodbujanje dolgoročnejske perspektive med delničarji podjetjem, ki kotirajo na borzi, zagotovilo boljše okolje za delovanje.

1.2 EESO podpira določbe v direktivi o pravicah delničarjev, zlasti tiste, katerih namen je okrepiti povezavo med plačo direktorjev in dolgoročno uspešnostjo podjetij.

1.3 EESO ugotavlja, da Komisija v oceni učinka navaja, da bodo predlogi zgoj minimalno povečali upravno breme za podjetja, ki kotirajo na borzi. To ravnovesje bo treba med naknadno oceno direktive nujno preučiti.

1.4 EESO se strinja z argumentom, da bo večja preglednost učinkov naložbene politike vodila k temu, da bodo vlagatelji bolj obveščeni in bodo zato sprejemali bolj premišljene odločitve ter bodo po vsej verjetnosti bolj vključeni v podjetje, v katerega so vlagali. To bi moralo podjetjem, ki kotirajo na borzi, omogočiti boljše dolgoročne rezultate.

1.5 Od začetka finančne krize se oblikovalci politik soočajo z izzivom, da spremenijo kulturo v evropskem podjetniškem in finančnem sektorju, tako da v ospredju ne bi bili več kratkoročni rezultati, temveč bolj trajnostni dolgoročni naložbeni vidiki. V mejah, v katerih je takšno spremembo sploh mogoče doseči z zakonodajo, je Komisija storila korak v pravo smer.

## 2. Ozadje direktive

2.1 Predlog direktive Komisije je treba obravnavati v okviru drugih pobud za izboljšanje dolgoročnega financiranja evropskega gospodarstva. Podlaga za direktivo je prepričanje, da bo spodbujanje dolgoročneje perspektive med delničarji podjetjem, ki kotirajo na borzi, zagotovilo boljše okolje za delovanje. Predlogi so rezultat obsežnega procesa posvetovanj z zainteresiranimi stranmi na temo upravljanja podjetij. Komisija je leta 2010 objavila zeleno knjigo o korporativnem upravljanju finančnih institucij in politiki prejemkov<sup>(1)</sup>, leta 2011 pa je sledila še ena zelena knjiga, in sicer o okviru EU za upravljanje podjetij<sup>(2)</sup>. Na podlagi teh posvetovanj je bilo leta 2012 objavljeno sporočilo Akcijski načrt: evropsko pravo družb in upravljanje podjetij – sodoben pravni okvir za boljše sodelovanje delničarjev in trajnostna podjetja<sup>(3)</sup>.

2.2 Direktiva temelji na oceni učinka, v kateri so obravnavane pomanjkljivosti v odnosu med glavnimi protagonisti upravljanja podjetij, t. i. odnosu med principalom in agentom. Gre za odnos med agenti (direktorji) in principalami (delničarji, kot so institucionalni vlagatelji, upravljavci premoženja in svetovalci zastopniškega podjetja). V oceni je bilo opredeljenih pet problemov: 1) nezadostno sodelovanje institucionalnih vlagateljev in upravljavcev premoženja, 2) nezadostna povezava med plačo in uspešnostjo direktorjev, 3) pomanjkljiv nadzor delničarjev nad posli s povezanimi strankami, 4) premalo pregledne dejavnosti svetovalcev zastopniških podjetij, ter 5) zahtevno in drago uveljavljanje pravic, ki izhajajo iz vrednostnih papirjev za vlagatelje.

2.3 Za vsakega od naštetih problemov Komisija navaja ustrezne politične možnosti in predstavlja naslednjo izbiro petih sklopov političnih ukrepov:

- 1) obvezna preglednost glasovanja in sodelovanja institucionalnih vlagateljev in upravljavcev premoženja ter nekateri vidiki upravljanja premoženja,
- 2) razkritje politike prejemkov in posameznih prejemkov v povezavi z glasovanjem delničarjev,
- 3) še več preglednosti in neodvisno mnenje o pomembnejših poslih s povezanimi strankami ter predložitev najpomembnejših poslov v odobritev delničarjem,
- 4) zavezujoče zahteve glede razkritja metodologije in navzkrižja interesov svetovalcev zastopniških podjetij,
- 5) ustvarjanje okvira, ki bi podjetjem, ki kotirajo na borzi, omogočil identifikacijo njihovih delničarjev in od posrednikov zahteval, da hitro predložijo informacije v zvezi z delničarji, ter olajšal uveljavljanje pravic delničarjev.

## 3. Ukrepi v direktivi

3.1 Za večjo preglednost delovanja delničarjev Komisija od institucionalnih vlagateljev zahteva, da razkrijejo, kako je njihova strategija kapitalskih naložb usklajena z njihovimi obveznostmi in kako prispeva k dolgoročni donosnosti njihovega premoženja. Poleg tega morajo institucionalni vlagatelji, če uporabljajo storitve upravljavcev premoženja, razkriti glavne elemente dogovora, kot so usklajevanje med njimi, naložbene strategije, časovni okvir strategije, ocena uspešnosti upravljavcev premoženja, cilji glede prometa portfelja itd. Upravljavci premoženja pa morajo institucionalnim vlagateljem vsakih šest mesecev predložiti informacije o tem, kako je njihova naložbena strategija skladna s sprejetim dogovorom.

3.2 Glede povezave med plačo in uspešnostjo direktorjev Komisija izraža zaskrbljenost, da lahko premalo učinkovit nadzor nad prejemki direktorjev negativno vpliva na dolgoročno uspešnost podjetja. Politiko prejemkov oblikujejo odbori ali nadzorni odbori. Podjetja, ki kotirajo na borzi, bodo morala objaviti podrobne informacije o politiki prejemkov in prejemkih posameznih direktorjev. Delničarji bodo imeli pravico, da odobrijo politiko prejemkov in njeno izvajanje v predhodnem letu. Odločitev o višini prejemkov in pogojih izplačila pa predlagana direktiva prepušča podjetju in njegovim delničarjem.

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

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

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

3.3 Pri vprašanju glede poslov s povezanimi strankami gre predvsem za to, da delničarji običajno nimajo dostopa do zadostnih informacij o takšnih načrtovanih poslih, kakor tudi ne ustreznih orodij za nasprotovanje (nepoštenim) poslom. Podjetja, ki kotirajo na borzi, bodo zato morala posle s povezanimi strankami, ki obsegajo več kot 5 % premoženja podjetja, predložiti delničarjem v odobritev. Poleg tega bodo morala posle, ki obsegajo več kot 1 % njihovega premoženja, napovedati, neodvisna tretja stran pa jih bo morala oceniti. Možne bodo izjeme za posle, sklenjene med podjetjem in člani njegove skupine, ki so v celoti v lasti podjetja.

3.4 Svetovalci zastopniških podjetij vlagateljem dajejo priporočila, kako glasovati na generalnih skupščinah podjetij, ki kotirajo na borzi. Svetovalci se vse pogosteje povabijo k sodelovanju, zlasti ker so kapitalske udeležbe vlagateljev, predvsem v čezmejnih primerih, povezane z zelo zapletenimi vprašanji. Svetovalci vlagateljem z zelo globaliziranimi in diverzificiranimi portfelji dajejo priporočila, s čimer močno vplivajo na glasovanje in torej tudi na upravljanje podjetij. Pri analizi ocene učinka je Komisija našla dokaze, ki dopuščajo dvom o kakovosti in zanesljivosti nasvetov svetovalcev zastopniških podjetij, pa tudi o tem, kako obravnavajo vprašanja v primeru navzkrižja interesov. Nekatere države članice so sprejele nezavezujoče kodekse ravnanja za svetovalce zastopniških podjetij, ureditve na ravni EU pa ni. Svetovalci bodo morali sprejeti ukrepe, s katerimi bodo zagotovili, da bodo njihova priporočila glede glasovanja točna in zanesljiva in bodo temeljila na poglobljeni analizi vseh pomembnih informacij, ter da na priporočila ne bo vplivalo nikakršno obstoječe ali potencialno navzkrižje interesov. Kot se zdi, si svetovalci zastopniških podjetij trenutno prizadevajo, da bi pri Evropskem organu za vrednostne papirje in trge pridobili odobritev za prostovoljen kodeks ravnanja, kar je treba pozdraviti.

3.5 Vlagatelji, zlasti s čezmejnimi kapitalskimi udeležbami, se soočajo s težavami pri uveljavljanju pravic, ki jih imajo na podlagi svojih delnic. Težave so povezane zlasti z dejstvi, da podjetja pomanjkljivo identificirajo vlagatelje, da delničarjem ne predložijo pravočasno informacij ter da pri čezmejnih imetjih prihaja do cenovne diskriminacije. Države članice bodo morale zagotoviti, da posredniki podjetjem, ki kotirajo na borzi, ponudijo možnost za identifikacijo njihovih delničarjev. Če podjetja, ki kotirajo na borzi, ne bodo želela neposredno komunicirati z delničarji, jim bodo morala prek posrednika zagotavljati in predložiti informacije o uresničevanju pravic, ki izhajajo iz delnic. Informacije bodo morala predložiti pravočasno in v standardizirani obliki. Posredniki pa bodo morali omogočiti lažje uresničevanje pravic delničarjev, tudi pravice do glasovanja, bodisi ko delničarji sami oddajo glasove ali ko so oddani v njihovem imenu, ter delničarje o tem ustrezno obveščati.

#### 4. Pripombe o direktivi

4.1 Komisija trdi, da bodo ukrepi v direktivi verjetno zgolj minimalno povečali upravno breme podjetij, ki kotirajo na borzi. Ukrepi, v skladu s katerimi morajo podjetja delničarjem pravočasno predložiti ustrezne informacije, so primer dobre prakse in jih je treba kot takšne tudi obravnavati. Glede manjših podjetij, ki kotirajo na borzi, pa EESO izraža zaskrbljenost zaradi morebitnega dodatnega upravnega bremena. Komisija se zavezuje, da bo po petih letih izvajanja pripravila oceno direktive, vendar EESO meni, da bi jo bilo treba pripraviti prej, saj je zelo verjetno, da se predlogi ne bodo začeli izvajati vsaj še naslednjih 18 mesecev.

4.2 Glede politike prejemkov in povezave med plačo in uspešnostjo direktorjev EESO podpira predloge Komisije za izboljšanje nadzora delničarjev nad prejemki direktorjev<sup>(4)</sup>. O višini prejemkov, ki se izplačajo, bo še naprej odločal nadzorni odbor, vendar naj bi zahteva po glasovih delničarjev okrepila sodelovanje med nadzornim odborom in njegovimi delničarji.

4.3 Večja preglednost učinkov naložbene politike bo vodila k temu, da bodo vlagatelji bolje obveščeni in bodo zato sprejemali bolj premišljene odločitve ter bodo po vsej verjetnosti bolj vključeni v podjetje, v katerega so vlagali – ta argument je logičen. Če bo z ukrepi uspelo delničarje spodbuditi k dolgoročnejšem sodelovanju, se bodo izboljšali tudi učinkovitost in rezultati podjetij.

<sup>(4)</sup> UL C 271, 19.9.2013, str. 70.

4.4 Ti predlogi so v skladu z elementi direktive <sup>(5)</sup> in uredbe (sveženj CRD IV) <sup>(6)</sup> o kapitalskih zahtevah, ki obravnavajo prejemke, ter dopolnjujejo sedanja pravila za institucionalne vlagatelje in upravljavce premoženja, določena v direktivi KNPVP, direktivi o trgih finančnih instrumentov (MIFID) in direktivi o upraviteljnih alternativnih investicijskih skladov (AIFMD). Direktivo je treba torej obravnavati v tem širšem revidiranem zakonodajnem okolju.

4.5 Predlogi so skladni tudi s splošnim okvirom EU za upravljanje podjetij, ki državam članicam omogoča izvajanje pravil, ki so bolj prilagojena njihovim razmeram in praksam. Dejstvo, da je pri nekaterih predlogih v direktivi jasno v ospredju čezmejni vidik, kaže, da so na ravni EU potrebna skupna pravila glede preglednosti in vključevanja.

4.6 EESO razume, da so predlagane spremembe direktive o pravicah delničarjev v večini namenjene spodbujanju boljšega dolgoročnega vključevanja delničarjev, vendar meni, da bi morale pri tem sodelovati vse zainteresirane strani, tudi delavci, ter Komisiji predlaga, naj razmisli o tem, kako jih boljše vključiti v ustvarjanje dolgoročne vrednosti <sup>(7)</sup>.

4.7 Komisija v predlogih navaja, da je „glavni cilj tega predloga za revizijo direktive o pravicah delničarjev prispevati k dolgoročni vzdržnosti podjetij v EU, ustvariti privlačno okolje za delničarje ter povečati čezmejno glasovanje z izboljšanjem učinkovitosti verige kapitalskih naložb z namenom prispevati k rasti, ustvarjanju delovnih mest in konkurenčnosti EU“. Cilj sodi v okvir sedanje reforme finančnega sektorja. Trenutno potekajo korenite spremembe, glavna pa je sprememba kulture v evropskem podjetniškem in finančnem sektorju, da v ospredju ne bi bili več kratkoročni rezultati, temveč bolj trajnostni dolgoročni naložbeni vidiki. To ne bo enostavna naloga. V mejah, v katerih je takšno spremembo kulture sploh mogoče doseči z zakonodajo, pa je Komisija storila korak v pravo smer.

V Bruslju, 9. julija 2014.

*Predsednik*  
*Evropskega ekonomsko-socialnega odbora*  
Henri MALOSSE

---

<sup>(5)</sup> UL L 176, 27.6.2013, str. 338.

<sup>(6)</sup> UL L 176, 27.6.2013, str. 1.

<sup>(7)</sup> UL C 161, 6.6.2013, str. 35.