

Yttrande från Europeiska ekonomiska och sociala kommittén om "Förslag till Europaparlamentets och rådets direktiv om utnyttjande av rösträtter av aktieägare i företag som har sitt säte i en medlemsstat och vars aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad och om ändring av direktiv 2004/109/EG"

KOM(2005) 685 slutlig – 2005/0265 (COD)

(2006/C 318/06)

Den 31 januari 2006 beslutade rådet att i enlighet med artikel 95 i EG-fördraget rådfråga Europeiska ekonomiska och sociala kommittén om ovan nämnda yttranda.

Facksektionen för Ekonomiska och monetära unionen, ekonomisk och social sammanhållning, som svarat för kommitténs beredning av ärendet, antog sitt yttrande den 20 juli 2006. Föredragande var **Bryan Cassidy**.

Vid sin 429:e plenarsession den 13–14 september 2006 (sammanträdet den 13 september) antog Europeiska ekonomiska och sociala kommittén följande yttrande med 83 röster för, 9 emot och 18 nedlagda röster:

1. EESK:s slutsatser och rekommendationer

1.1 Kommissionens förslag är välkommet eftersom hinder för att utöva rösträtt över nationsgränser snedvrider inre marknaden.

1.2 Blockering av aktier, dvs. kravet att deponera eller blockera aktier ett par dagar före en bolagsstämma för att få rösta, förekommer fortfarande i åtskilliga EU-länder. Förfarandet är till och med obligatoriskt i några länder. Det är förenat med höga kostnader och hindrar aktieägare från att handla med aktierna inför bolagsstämman. De flesta institutionella investerare betraktar det också som ett av de mest betydelsefulla hindren för att utöva rösträtt. I artikel 7 i förslaget till direktiv undanröjs alla ansatser till "blockering" av aktier genom krav att de skall deponeras före bolagsstämman. EESK anser att detta är särskilt positivt, men vi är medvetna om att det är i ett begränsat antal länder som detta fortfarande är tillåtet.

1.3 Kommittén anser att man i direktivet bör ta upp strävan efter bättre lagstiftning, och hänvisar speciellt till punkt 34 i det mellaninstitutionella avtalet om bättre lagstiftning från december 2003, där medlemsstaterna – i gemenskapens intresse och för egen del – uppmanas att "upprätta jämförelsetabeller som så vitt det är möjligt visar överensstämmelsen mellan direktiven och införlivandeåtgärderna samt offentliggöra dessa tabeller".

1.4 EESK skulle vilja se att man utnyttjar elektronisk röstning i högre grad, för att tydliggöra förfarandet, och uppmuntrar aktieägarna att delta. Detta bör de berörda bolagen avgöra själva, men vi önskar att medlemsstaterna skall avstå från att sätta upp hinder för ökad användning av elektronik vid bolagsstämmor.

1.5 Av detta följer att EESK förväntar sig ökat utnyttjande av säker Internetröstning, kanske också via SMS. Detta bör uppmuntras men inte föreskrivas i ett gemenskapsdirektiv.

1.6 EESK välkomnar särskilt förslagen om fullmaktsröstning i artikel 10. Det är speciellt positivt att begränsningarna för röstning med fullmakt avlägsnas. I vissa medlemsstater begränsas fullmaktsröstning till aktieägarnas släktingar.

1.7 EESK stöder tanken att medlemsstaterna kan fastställa ett visst datum, en funktion av ett givet antal dagar före bolagsstämman, och föreskriva att bolaget inte behöver besvara frågor som inlämnats efter detta datum.

1.8 Kommittén skulle gärna se en skärpning av artikel 5, som behandlar informationen till aktieägarna före en bolagsstämma.

2. Kommissionens förslag

Det behandlar hinder för aktieägarnas utövande av rösträtt internationellt.

2.1 På grund av senare års rader av skandaler med inslag av osund företagsledning i EU och USA behöver aktieägarna uppmuntras att inta en aktivare roll genom att rösta på bolagsstämmorna. Föreliggande förslag syftar till att skydda aktieägarna inte bara i EU utan även i övriga världen.

2.2 Avsikten är att genomdriva sundare styresformer i EU:s börsnoterade företag genom att förstärka aktieägarnas rättigheter i samband med bolagsstämmor. Speciellt vill man uppnå detta genom att se till att aktieägare med aktier i bolag som är registrerade och börsnoterade i en annan medlemsstat får rösta utan problem på bolagsstämmor.

2.3 I förslaget till direktiv tar man upp fyra centrala frågor:

- (a) Blockering av aktier skall avskaffas.
- (b) Det föreskrivs information om stämmorna i god tid (bland annat krav på att kallelse till alla bolagsstämmorna skall gå ut minst 30 dagar i förväg).
- (c) Lagliga hinder för elektronisk röstning skall undanröjas.
- (d) Det skall gå att rösta utan att vara närvarande.

2.4 Förslaget är en av de åtgärder på kort sikt som presenterades i kommissionens meddelande till rådet och Europaparlamentet av den 21 maj 2003⁽¹⁾ om "Modernare bolagsrätt och effektivare företagsstyrning i Europeiska unionen – Handlingsplan".

2.5 Kommissionen konstaterar att röstningsförfarandet vid bolagsstämmorna skiljer sig kraftigt mellan medlemsstaterna och att det ofta är komplicerat. Det kompliceras ytterligare när aktierna ägs över nationsgränser.

2.6 Enligt kommissionens uppfattning behandlas inte problemet med röstning över nationsgränser i tillräckligt hög grad i EU-lagstiftningen. För närvarande föreskrivs det i artikel 17 i direktiv 2004/109/EG, "insynsdirektivet", att bolag skall ställa viss begränsad information till förfogande inför bolagsstämmor. Men insynsdirektivet behandlar inte aktieägarnas röstning.

2.7 Röstning kan vara en komplex process. Aktierna förvaltas ofta av mellanhänder på investerarnas vägnar. När detta är fallet kan röstningen innefatta en hel kedja av förfaranden som berör bolag, aktieregister, förvaltande banker, investeringsbolag, centrala värdepappersförvaltare och organ för fullmaktsröstning.

3. Handlingsalternativ

3.1 Det finns inga garantier för att marknaden reagerar tillräckligt snabbt med att förbättra aktieägarnas rätt, eller att nödvändiga ändringar i lagstiftningen görs i samtliga medlemsstater, för att angripa problemet att röstningsförfarandet är så komplext.

3.2 En rekommendation från kommissionen har ingen rättslig verkan, men den skulle ge medlemsstaterna flexibla möjligheter att genomföra den i de nationella systemen på basis av kommissionens riktlinjer.

En rekommendation skulle inte säkerställa att miniminormer införs på nyckelområden där problemen och kostnadsökningarna med röstning över gränserna har sitt ursprung. Exempel på

⁽¹⁾ KOM(2003) 284 slutlig.

detta är blockering av aktier, där investerarna avskräcks av möjligheten att det kan finnas en sådan föreskrift på nationell nivå.

3.3 En förordning skulle innebära enhetlig behandling oberoende av medlemsstaternas lagstiftning. Den skulle också kunna bli en garanti för att man inför en stram gemensam ram för gränsöverskridande frågor. Dessutom skulle en fördel vara att man undviker att medlemsstater tillämpar ett direktiv på ett överdrivet sätt (*gold plating*).

Kommissionen menar att kostnaderna med en förordning skulle kunna bli betydande eftersom det inte går att erbjuda flexibilitet som täcker de skillnader som kännetecknar lagtraditionerna i EU:s medlemsstater.

3.4 Ett direktiv skulle ge utrymme för skillnader i praxis i medlemsstaterna, och man skulle förhindra bristande balans mellan olika aktiekategorier och bädda för grundläggande minnistandarder.

4. Kostnader och positiva effekter

4.1 Positiva effekter

4.1.1 De som främst skulle gynnas på kort sikt av förslaget är institutionella investerare som för närvarande har portföljer med aktier från andra medlemsstater. Att det finns kostnader som är förknippade med hinder för att utöva rösträtt över gränserna innebär att investerarna inte kan engagera sig så aktivt i bolagens styrning som de kan önska.

4.1.2 På längre sikt kan förslaget uppmuntra mindre investerare, som för närvarande aktar sig för att äga "gränsöverskridande" aktier på grund av att röstningen är förenad med höga kostnader, att öka sina innehav av sådana aktier. Därmed kommer de att kunna diversifiera sina portföljer ytterligare och på så sätt reducera risken. Totalt sett och på längre sikt skulle förslaget leda till ökad likviditet på Europas kapitalmarknader.

4.1.3 I dag finns det en rad hinder för att utöva rösträtt över gränserna. Blockering av aktier är fortfarande ett problem i vissa länder, och det upplevs av många investerare som ett allvarligt hinder för att rösta. I detta avseende är blockeringen ett hinder för att de gränsöverskridande kapitalmarknaderna skall fungera effektivt. Dessutom råder det förvirring bland investerarna när det gäller vilka de exakta blockeringsreglerna är i de olika EU-medlemsstaterna. Det medför också en ordentlig kostnad för investerarna som skulle reduceras genom förslaget till direktiv.

4.1.4 Man gör en orättvis distinktion mellan inhemska och gränsöverskridande aktieägare i fråga om den information som de internationella aktieägarna får tillgång till avseende en bolagsstämma. I kommissionens förslag föreskrivs det att adekvat information skall ställas till förfogande i god tid på alla marknader. Detta bör följaktligen bidra till att reducera detta problem.

4.1.5 EG-domstolens praxis understryker att medlemsstaterna måste undvika att en aktieägarkategori missbrukar systemet till nackdel för andra kategorier.

4.1.6 Det är ofta kostsamt med röstning med fullmakt och krav på återregistrering, och det finns vissa belägg i kommissionens genomslagsanalys för att nivån på dessa kostnader i praktiken avskräcker mindre fonder från att rösta. Kommissionens förslag bör förenkla förfarandet för att utse fullmaktshavare och klargöra vem som kan agera med fullmakt, och därmed förbättra fullmaktshavarnas rätt i vissa länder.

4.1.7 I de fall där stämmans ordförande har fullmakter för aktieägare bör han eller hon vara skyldig att rösta helt enligt dessa aktieägars önskemål.

4.2 Kostnader

4.2.1 En enhetlig tidsgräns för kallelser enligt förslaget skulle medföra minskad flexibilitet i de medlemsstater som bara kräver att en extra bolagsstämma skall inkallas med 14 dagars marginal.

4.2.2 Kravet att ge skriftliga svar på aktieägarnas skriftliga frågor är väsentligt.

4.2.3 I artiklarna 5 och 7 i förslaget till direktiv föreskrivs 30 dagar mellan registreringsdatum och mötesdatum för att göra det lättare för aktieägare att rösta för sitt aktieinnehav.

5. Särskilda kommentarer

5.1 Kommissionens förslag är välkommet eftersom hinder för att utöva rösträtt över nationsgränser snedvrider inre marknaden.

5.2 Eftersom finanssektorn har ett betydelsefullt inflytande på samhällsekonomin och sysselsättningstillväxten bör man motverka allt som inskränker aktieägarnas medverkan. Kommissionens förslag har detta som mål.

5.3 I dagens läge är gränsöverskridande röstning per definition dyrare för andra aktieägare än för dem som är bosatta i det land där det berörda bolaget är börsnoterat. Det är ett exempel på att marknaden snedvrids.

5.4 Kommittén anser att det finns för många begränsningar för närvarande, och i många medlemsstater är det orimligt tungrott att rösta via fullmakt.

5.5 Blockering av aktier, dvs. kravet att deponera eller blockera aktier ett par dagar före en bolagsstämma för att få rösta, förekommer fortfarande i åtskilliga EU-länder. Förfarandet är till och med obligatoriskt i några länder. Det är förenat med höga kostnader och hindrar aktieägare från att handla med aktierna under i vissa fall flera veckor före bolagsstämman. De flesta institutionella investerare betraktar det också som ett av de mest betydelsefulla hindren för att utöva rösträtt.

5.6 EESK delar kommissionens uppfattning om vilka huvudhindren är för internationella aktieägare som försöker utöva sin rätt: att information som är relevant för en bolagsstämma ställs till förfogande för sent eller är ofullständig, eller att beslut redovisas summariskt eller att tidsmarginalerna för kallelser är för kort. All relevant dokumentation – revisionsberättelser, svar på aktieägarnas frågor och kallelser till bolagsstämmor samt förslag som skall föreläggas stämmor – bör göras tillgängliga både elektroniskt och i pappersform.

5.7 Artikel 8 behandlar deltagande i bolagsstämmor via elektroniska hjälpmedel. Eftersom tekniken utvecklas så snabbt föreslår kommissionen att medlemsstaterna inte skall "förbjuda aktieägarna från att delta i bolagsstämmor via elektroniska hjälpmedel".

5.8 I kommissionens text behandlar man inte specifikt problemet med innehavaraktier (*bearer shares*). Kommunikation till dessa innehavare sköts i dag till största delen via tidningsannonser. EESK anser att elektronisk kommunikation är både modernare och snabbare, och absolut billigare.

5.9 I artikel 10 klargörs förfarandena för röstning med fullmakt, och man avskaffar de möjligheter som bolag utnyttjar för att införa restriktioner för vem som kan få fullmakt.

5.10 Alternativet att inte agera alls, att med andra ord låta dagens situation vara som den är, tilltalar inte EESK. Hindren gör att det blir orimligt dyrt för mindre aktieägare att rösta internationellt, och mycket kostnadskrävande för de institutionella investerarna.

Bryssel den 13 september 2006

Europeiska ekonomiska och sociala kommitténs
ordförande
Anne-Marie SIGMUND