

Yttrande från Europeiska ekonomiska och sociala kommittén om "Förslag till Europaparlamentets och rådets direktiv om ändring av direktiv 2007/36/EG vad gäller uppmuntrande av aktieägars långsiktiga engagemang och direktiv 2013/34/EU vad gäller vissa inslag i årsberättelsen om företagsstyrning"

COM(2014) 213 final – 2014/0121 (COD)

(2014/C 451/14)

Föredragande: **Michael SMYTH**

Den 16 april och den 6 maj 2014 beslutade Europaparlamentet respektive rådet att i enlighet med artiklarna 50 och 114 i fördraget om Europeiska unionens funktionssätt rådfråga Europeiska ekonomiska och sociala kommittén om

"Förslag till Europaparlamentets och rådets direktiv om ändring av direktiv 2007/36/EG vad gäller uppmuntrande av aktieägars långsiktiga engagemang och direktiv 2013/34/EU vad gäller vissa inslag i årsberättelsen om företagsstyrning"

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

Facksektionen för inre marknaden, produktion och konsumtion, som svarat för kommitténs beredning av ärendet, antog sitt yttrande den 23 juni 2014.

Vid sin 500:e plenarsession den 9–10 juli 2014 (sammanträdet den 9 juli) antog Europeiska ekonomiska och sociala kommittén följande yttrande med 188 röster för, inga röster emot och 5 nedlagda röster:

1. Slutsatser och rekommendationer

1.1 Kommissionens förslag till ändring av direktivet om aktieägars rättigheter bör ses som en del av en längre resa mot mera stabila och hållbara villkor för företagsstyrning och investeringar i Europa. Förslagen grundar sig på uppfattningen att om aktieägarna kan uppmuntras att inta ett mer långsiktigt perspektiv kommer detta att skapa en bättre verksamhetsmiljö för börsnoterade företag.

1.2 EESK stöder bestämmelserna i direktivet om aktieägars rättigheter, särskilt de som syftar till att stärka sambandet mellan direktörernas ersättning och företagets långsiktiga resultat.

1.3 EESK konstaterar att kommissionen i sin konsekvensbedömning menar att dess förslag kommer att leda till enbart en marginell ökning av den administrativa bördan för börsnoterade företag. Det är viktigt att denna balans granskas under efterhandsutvärderingen av direktivet.

1.4 EESK godtar argumentet att ökad öppenhet om investeringsstrategiernas inverkan kommer att leda till att investerarna fattar mer välgrundade beslut och troligen blir mer engagerade i de företag som de investerar i. Detta bör leda till bättre långsiktiga resultat för börsnoterade företag.

1.5 Sedan finanskrisen bröt ut har beslutsfattarna tagit sig an utmaningen att ändra kulturen i de europeiska bolags- och finanssektorerna från fokus på kortsiktiga resultat till ett mer hållbart långsiktigt investeringsperspektiv. I den mån som kulturen kan ändras genom lagstiftning rör sig kommissionen i rätt riktning.

2. Bakgrund till direktivet

2.1 Kommissionens förslag till direktiv bör betraktas mot bakgrund av andra initiativ för att förbättra den långsiktiga finansieringen av den europeiska ekonomin. Det grundar sig på övertygelsen att om aktieägarna kan uppmuntras att inta ett mer långsiktigt perspektiv kommer detta att skapa en bättre verksamhetsmiljö för börsnoterade företag. Dessa förslag utgör en del av resultaten från ett omfattande samråd om företagsstyrning med berörda parter. År 2010 lade kommissionen fram en grönbok om företagsstyrning i finansiella institut och om ersättningspolicy⁽¹⁾. Den följdes 2011 upp av en annan grönbok: "En EU-ram för bolagsstyrning"⁽²⁾. Dessa samråd ledde sedan till att "Handlingsplan: Europeisk bolagsrätt och företagsstyrning – ett modernt regelverk för mer engagerade aktieägare och hållbara företag"⁽³⁾ offentliggjordes 2012.

2.2 Direktivet bygger på en konsekvensbedömning där man behandlar brister i förhållandet mellan huvudaktörerna i företagsstyrningen, det s.k. förhållandet mellan huvudman och agent. Med detta avses förhållandet mellan agenter (direktörer) och huvudmän (aktieägare såsom institutionella investerare, kapitalförvaltare och röstningsrådgivare). I konsekvensbedömningen fastställs bl.a. följande fem brister: i) otillräckligt engagemang från institutionella investerare och kapitalförvaltare, ii) bristande samband mellan direktörernas ersättning och prestationer, iii) aktieägarnas bristande tillsyn över transaktioner mellan närstående parter, iv) bristande öppenhet hos röstningsrådgivare och v) svårigheter och kostnader när investerarna ska utöva de rättigheter de har genom sina innehav.

2.3 För vart och ett av dessa problem betraktar kommissionen de relevanta politiska alternativen och väljer fem uppsättningar politiska åtgärder enligt följande:

- 1) Obligatorisk öppenhet för institutionella investerare och kapitalförvaltare vad gäller deras röstning och engagemang och vissa aspekter av arrangemangen för kapitalförvaltning.
- 2) Offentliggörande av ersättningspolicy och individuella ersättningar i kombination med rösträtt för aktieägare.
- 3) Ökad öppenhet och oberoende granskning av mer betydande transaktioner med närstående parter och krav på aktieägarnas godkännande av de mest omfattande transaktionerna.
- 4) Bindande krav på offentliggörande av röstningsrådgivares metod och intressekonflikter.
- 5) Inrättande av en ram som gör det möjligt för börsnoterade företag att identifiera sina aktieägare med krav på att intermediärer skyndsamt överför information som avser aktieägare och underlättar utövandet av aktieägar rättigheter.

3. Åtgärderna i direktivet

3.1 Vad gäller aktieägarnas öppenhet ålägger kommissionen institutionella investerare att redovisa hur deras investeringsstrategi förhåller sig till deras ansvarsförbindelser och hur den bidrar till tillgångarnas utveckling på längre sikt. Om en institutionell investerare utnyttjar en kapitalförvaltare måste den dessutom offentliggöra de viktigaste inslagen i denna överenskommelse, t.ex. anpassningen mellan kapitalförvaltaren och den institutionella investeraren, investeringsstrategierna, strategins tidshorisont, utvärderingen av kapitalförvaltarens resultat samt den avsedda portföljens omsättningshastighet. Kapitalförvaltarna kommer också att vara skyldiga att varje halvår redovisa för de institutionella investerarna hur deras investeringsstrategi överensstämmer med överenskommelsen.

3.2 När det gäller sambandet mellan direktörernas ersättning och prestationer befarar kommissionen att avsaknaden av effektiv tillsyn över direktörernas ersättning kan försämra företagets långsiktiga resultat. Styrelserna eller tillsynsorganen utsätter ersättningspolicyn. Börsnoterade företag kommer att åläggas att offentliggöra detaljerade uppgifter om ersättningspolicyn och enskilda direktörers ersättning. Aktieägarna kommer att få rätt att godkänna ersättningspolicyn och tillämpningen av den under det föregående året. I det föreslagna direktivet överläts det åt företaget och dess aktieägare att besluta om nivån på och villkoren för ersättningen.

⁽¹⁾ COM(2010) 284 final.

⁽²⁾ COM(2011) 164 final.

⁽³⁾ COM(2012) 740 final.

3.3 Frågan om transaktioner mellan närstående parter fokuserar på att aktieägarna vanligen inte förfogar över tillräcklig information om föreslagna transaktioner av denna typ eller lämpliga mekanismer för att motsätta sig (oetiska) transaktioner. Börsnoterade företag kommer därför att åläggas att begära aktieägarnas godkännande av transaktioner mellan närstående parter som motsvarar mer än 5 % av företagets tillgångar. De måste också offentliggöra sådana transaktioner om de omfattar mer än 1 % av tillgångarna, och transaktionerna ska granskas av en oberoende tredje part. Undantag kommer att medges för transaktioner mellan ett företag och gruppmedlemmar som är helägda av företaget.

3.4 Röstningsrådgivare ger investerare rekommendationer om hur de ska rösta vid börsnoterade företags bolagsstämmor. Röstningsrådgivare har främst börjat användas p.g.a. de komplexa frågorna i samband med investerares aktieinnehav, särskilt i gränsöverskridande fall. Röstningsrådgivare ger rekommendationer till investerare med mycket globaliserade och diversifierade portföljer och har betydande inflytande på röstningsbeteendet och således företagsstyrningen. Under arbetet med konsekvensbedömningen har kommissionen funnit att det finns skäl att ifrågasätta dels om råden från röstningsrådgivarna är korrekta och håller tillräcklig kvalitet, dels röstningsrådgivarnas hantering av frågor som rör intressekonflikter. Det finns ingen reglering på EU-nivå av röstningsrådgivares verksamhet, men i vissa medlemsstater finns det icke-bindande uppförandekoder. Röstningsrådgivarna kommer att åläggas att vidta åtgärder för att garantera att deras röstningsrekommendationer är korrekta och tillförlitliga, att de bygger på en grundlig analys av all relevant information och att de inte påverkas av några faktiska eller potentiella intressekonflikter. Röstningsrådgivarna lär för närvarande ansöka om Esmas godkännande av en frivillig uppförandekod, vilket bör välkomnas.

3.5 Investerare, särskilt de med gränsöverskridande aktieinnehav, möter svårigheter när det gäller att utöva de rättigheter de har genom sina aktier. Dessa svårigheter beror främst på företagets bristande förmåga att identifiera investerarna korrekt, bristfällig förmedling av information från företagen till aktieägarna i rätt tid samt prisdiskriminering av gränsöverskridande innehav. Medlemsstaterna kommer att åläggas att se till att intermediärerna erbjuder börsnoterade företag möjligheten att identifiera sina aktieägare. Börsnoterade företag som väljer att inte kommunicera direkt med aktieägarna kommer att åläggas att tillhandahålla och leverera information som avser utövandet av de rättigheter som uppkommer genom aktierna till en intermediär i standardiserad form och i rätt tid. Intermediärerna åläggs i sin tur att underlätta utövandet av aktieägarrättigheter, inklusive rösträtt, av aktieägarna eller för deras räkning och att informera aktieägarna i enlighet med detta.

4. Kommentarer till direktivet

4.1 Enligt kommissionen kommer åtgärderna i det föreslagna direktivet troligen leda till en enbart marginell ökning av den administrativa bördan för börsnoterade företag. I den mån som åtgärderna medför ett krav på företagen att i rätt tid ge aktieägarna relevant information, utgör de god praxis och bör därför betraktas mot denna bakgrund. När det gäller mindre börsnoterade företag hyser EESK betänkligheter beträffande risken för en ytterligare administrativ börda. Kommissionen åtar sig visserligen att utvärdera direktivet efter fem års tillämpning, men EESK anser att eftersom förslagen troligen kommer att träda i kraft tidigast om 18 månader bör utvärderingen göras tidigare.

4.2 När det gäller ersättningspolicyn och sambandet mellan direktörernas ersättning och prestationer stöder EESK kommissionens förslag att förbättra aktieägarnas tillsyn över direktörernas ersättning⁽⁴⁾. Även om nivån på den ersättning som ska betalas ut förblir en styrelsefråga, torde kravet på en omröstning bland aktieägarna öka engagemanget mellan styrelsen och aktieägarna.

4.3 Argumentet att ökad öppenhet om investeringsstrategiernas inverkan kommer att leda till att investerarna fattar mer välgrundade beslut och troligen blir mer engagerade i de företag som de investerar i är logiskt. Om man lyckas skapa ett långsiktigare aktieägarengagemang bör detta bidra till att förbättra företagens effektivitet och resultat.

⁽⁴⁾ EUT C 271, 19.9.2013, s. 70.

4.4 Dessa förslag är förenliga med de delar av kapitalkravsdirektivet (CRD IV) ⁽⁵⁾ och kapitalkravsförordningen ⁽⁶⁾ som avser ersättningar och kompletterar även de gällande bestämmelserna för institutionella investerare och kapitalförvaltare enligt direktiven om fondföretag, marknader för finansiella instrument (MiFID) och AIF-förvaltare. Det här direktivet bör bedömas mot bakgrund av detta mycket bredare reformerade regelverk.

4.5 Dessutom är dessa förslag väl avpassade till EU:s övergripande ram för företagsstyrning, där medlemsstaterna ges möjlighet att tillämpa en ram som är närmare anpassad till deras individuella seder och bruk. Den uttryckligen gränsöverskridande inriktningen på vissa av förslagen i direktivet visar på behovet av EU-bestämmelser om öppenhet och engagemang.

4.6 Samtidigt som EESK godtar att de föreslagna ändringarna av direktivet om aktieägars rättigheter till största delen syftar till att främja ett bättre långsiktigt aktieäwarengagemang, anser kommittén att detta långsiktiga engagemang bör omfatta alla berörda parter, även anställda, och föreslår att kommissionen funderar på hur de anställda kan göras mer delaktiga i uppbyggnaden av ett långsiktigt värde ⁽⁷⁾.

4.7 I sina förslag uppger kommissionen att "det övergripande syftet med det nuvarande förslaget om en översyn av direktivet om aktieägars rättigheter är [...] att bidra till EU-företagens långsiktiga hållbarhet, skapa en attraktiv miljö för aktieägarna och stärka gränsöverskridande röstning genom att förbättra investeringskedjans effektivitet och på så vis bidra till tillväxt, ökad sysselsättning och EU:s konkurrenskraft", i kombination med den pågående reformen av finanssektorn. En radikal förändring pågår, där tonvikten ligger på att ändra kulturen i de europeiska bolags- och finanssektorerna från fokus på kortsiktiga resultat till ett mer hållbart långsiktigt investeringsperspektiv. Detta är ingen enkel uppgift. I den mån som kulturen kan ändras genom lagstiftning rör sig kommissionen i rätt riktning.

Bryssel den 9 juli 2014

Europeiska ekonomiska och sociala kommitténs
ordförande
Henri MALOSSE

⁽⁵⁾ EUT L 176, 27.6.2013, s. 338.

⁽⁶⁾ EUT L 176, 27.6.2013, s. 1.

⁽⁷⁾ EUT C 161, 6.6.2013, s. 35.