

Opinia Europejskiego Komitetu Ekonomiczno-Społecznego w sprawie wniosku dotyczącego dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady w sprawie zmiany dyrektywy 2007/36/WE w zakresie zachęcania akcjonariuszy do długoterminowego zaangażowania oraz zmiany dyrektywy 2013/34/UE w zakresie określonych elementów oświadczenia o stosowaniu zasad ładu korporacyjnego

COM(2014) 213 final – 2014/0121 (COD)

(2014/C 451/14)

Sprawozdawca: **Michael SMYTH**

Parlament Europejski, w dniu 16 kwietnia 2014 r., oraz Rada, w dniu 6 maja 2014 r., postanowiły, zgodnie z art. 50 i art. 114 TFUE, zasięgnąć opinii Europejskiego Komitetu Ekonomiczno-Społecznego w sprawie

wniosku dotyczącego dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady w sprawie zmiany dyrektywy 2007/36/WE w zakresie zachęcania akcjonariuszy do długoterminowego zaangażowania oraz zmiany dyrektywy 2013/34/UE w zakresie określonych elementów oświadczenia o stosowaniu zasad ładu korporacyjnego

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

Sekcja Jednolitego Rynku, Produkcji i Konsumpcji, której powierzono przygotowanie prac Komitetu w tej sprawie, przyjęła swoją opinię 23 czerwca 2014 r.

Na 500. sesji plenarnej w dniach 9–10 lipca 2014 r. (posiedzenie z 9 lipca) Europejski Komitet Ekonomiczno-Społeczny 188 głosami – 5 osób wstrzymało się od głosu – przyjął następującą opinię:

1. Wnioski i zalecenia

1.1 Wnioski Komisji dotyczące zmiany dyrektywy w sprawie praw akcjonariuszy należy postrzegać jako etap dłuższej wyprawy w kierunku bardziej stabilnego i zrównoważonego ładu korporacyjnego i środowiska inwestycyjnego w Europie. Istotą tych wniosków jest przekonanie, że akcjonariuszy można zachęcić do przyjęcia bardziej długoterminowej perspektywy, a to z kolei przełoży się na stworzenie lepszego środowiska operacyjnego dla spółek notowanych na rynku regulowanym.

1.2 EKES popiera przepisy dyrektywy w sprawie praw akcjonariuszy, w szczególności te, które mają na celu stworzenie ściślejszego powiązania między wynagrodzeniem dyrektorów a długoterminowymi wynikami spółek.

1.3 EKES odnotowuje, iż w ocenie skutków Komisja wyraża przekonanie, że w związku z jej wnioskami obciążenie administracyjne spółek notowanych na rynku regulowanym zwiększy się tylko nieznacznie. Podczas oceny ex post dyrektywy trzeba będzie przyjrzeć się tej równowadze.

1.4 EKES przyjmuje argument, że dzięki zwiększeniu przejrzystości w zakresie skutków polityki inwestycyjnej inwestorzy będą podejmowali bardziej świadome decyzje i prawdopodobnie będą w większym stopniu angażowali się w działalność spółek, w których dokonali inwestycji. To z kolei powinno przełożyć się na lepsze długoterminowe wyniki spółek notowanych na rynku regulowanym.

1.5 Decydenci od początku kryzysu finansowego stawiają czoła wyzwaniu, jakim jest zmiana kultury w sektorze przedsiębiorstw i sektorze finansowym w Europie i skłonienie podmiotów tych sektorów do odsunięcia wyników krótkoterminowych na dalszy plan i przyjęcia bardziej zrównoważonej perspektywy inwestowania długoterminowego. O ile taką zmianę kultury osiągnąć można w drodze regulacji, Komisja podąża we właściwym kierunku.

2. Kontekst dyrektywy

2.1 Wniosek Komisji w sprawie dyrektywy należy rozpatrywać w kontekście innych inicjatyw mających na celu poprawę długoterminowego finansowania europejskiej gospodarki. U podstaw wniosku leży przekonanie, że pobudzenie w akcjonariuszach długoterminowej wizji zagwarantuje lepsze środowisko operacyjne dla spółek notowanych na rynku regulowanym. Wnioski te stanowią część wyników szeroko zakrojonego procesu konsultacji dotyczących ładu korporacyjnego, jakie przeprowadzono z zainteresowanymi stronami. W 2010 r. Komisja przedstawiła zieloną księgę zatytułowaną „Ład korporacyjny w instytucjach finansowych oraz polityka wynagrodzeń”⁽¹⁾. Następnie, w 2011 r. wydano kolejną zieloną księgę, „Unijne ramy ładu korporacyjnego”⁽²⁾. Konsultacje te doprowadziły następnie do publikacji w 2012 r. komunikatu „Plan działania: Europejskie prawo spółek i ład korporacyjny – nowoczesne ramy prawne na rzecz bardziej zaangażowanych udziałowców i zrównoważonych przedsiębiorstw”⁽³⁾.

2.2 Dyrektywa nawiązuje do oceny skutków, która odnosi się do niedociągnięć w stosunkach między głównymi propagatorami ładu korporacyjnego – tak zwanej relacji przedstawicielstwa. Termin ten odnosi się do stosunków między przedstawicielami (dyrektorów) i mocodawcami (akcjonariusze, tacy jak inwestorzy instytucjonalni, podmioty zarządzające aktywami i doradcy inwestorów w związku z głosowaniem). Zidentyfikowano następujących pięć niedociągnięć: (i) brak wystarczającego zaangażowania inwestorów instytucjonalnych i podmiotów zarządzających aktywami; (ii) niewystarczające powiązanie między wynagrodzeniem a wynikami dyrektorów; (iii) brak nadzoru akcjonariuszy nad transakcjami z podmiotami powiązanymi; (iv) niewystarczającą przejrzystość w przypadku doradców inwestorów w związku z głosowaniem; oraz (v) trudności i koszty dla inwestorów związane z wykonywaniem praw wynikających z papierów wartościowych.

2.3 W odniesieniu do każdej z tych kwestii Komisja rozważy odpowiednie warianty strategiczne i wybierze pięć następujących zestawów środków z zakresu polityki:

- 1) obowiązkowa przejrzystość w przypadku inwestorów instytucjonalnych i podmiotów zarządzających aktywami w zakresie głosowania i zaangażowania oraz określonych aspektów ustaleń dotyczących zarządzania aktywami;
- 2) ujawnianie polityki wynagrodzeń i poszczególnych wynagrodzeń połączone z głosowaniem akcjonariuszy;
- 3) dodatkowa przejrzystość i niezależna opinia w odniesieniu do istotniejszych transakcji z podmiotami powiązanymi oraz przedkładanie najistotniejszych transakcji do zatwierdzenia przez akcjonariuszy;
- 4) wiążące wymogi dotyczące ujawniania informacji w zakresie metodyki i konfliktów interesów przez doradców inwestorów w związku z głosowaniem;
- 5) stworzenie ram umożliwiających spółkom notowanym na rynku regulowanym identyfikowanie swoich akcjonariuszy oraz zawierających wymóg, aby pośrednicy szybko przekazywali informacje związane z akcjonariuszami i ułatwiali wykonywanie praw przez akcjonariuszy.

3. Środki przewidziane w dyrektywie

3.1 W odniesieniu do przejrzystości w przypadku akcjonariuszy Komisja zobowiązuje inwestorów, by co roku podawali do wiadomości publicznej informacje o tym, w jaki sposób ich strategia inwestycji kapitałowych jest dostosowana do ich zobowiązań oraz w jaki sposób przyczynia się ona do długoterminowych wyników uzyskanych z ich aktywów. Ponadto w przypadku gdy inwestor instytucjonalny korzysta z usług podmiotu zarządzającego aktywami, będzie musiał podawać do wiadomości publicznej kluczowe elementy ustaleń z takim podmiotem, takie jak dostosowanie interesów podmiotów zarządzających aktywami i inwestorów instytucjonalnych, strategię inwestycyjną, horyzont czasowy strategii, ocena wyników podmiotu zarządzającego aktywami, docelowy obrót portfelem itd. Podobnie podmioty zarządzające aktywami będą musiały co sześć miesięcy ujawniać inwestorom instytucjonalnym informacje dotyczące zgodności funkcjonowania ich strategii inwestycyjnej z ustaleniami.

3.2 Jeżeli chodzi o powiązanie między wynagrodzeniem a wynikami dyrektorów, Komisja obawia się, że brak skutecznego nadzoru nad wynagrodzeniem dyrektorów może szkodzić długoterminowym wynikom przedsiębiorstwa. Zarządy lub rady nadzorcze opracowują politykę wynagrodzeń. Spółki notowane na rynku regulowanym będą miały obowiązek publikować szczegółowe informacje na temat polityki wynagrodzeń oraz wynagrodzenia poszczególnych dyrektorów. Akcjonariusze będą mieli prawo zatwierdzenia polityki wynagrodzeń, a także jej funkcjonowania w poprzednim roku. Proponowana dyrektywa pozostawia decyzje dotyczące poziomu i warunków wynagrodzenia w gestii spółki i jej akcjonariuszy.

⁽¹⁾ COM(2010) 284 final.

⁽²⁾ COM(2011) 164 final.

⁽³⁾ COM(2012) 740 final.

3.3 Problem z transakcjami z podmiotami powiązаныmi polega na tym, że akcjonariusze zazwyczaj nie mają dostępu do wystarczających informacji na temat takich proponowanych transakcji, ani nie dysponują odpowiednimi mechanizmami umożliwiającymi im sprzeciwić się transakcjom (stanowiącym nadużycie). Spółki notowane na rynku regulowanym będą zatem musiały uzyskać zatwierdzenie akcjonariuszy w odniesieniu do transakcji z podmiotami powiązаныmi o wartości powyżej 5 % aktywów spółek. Będą także musiały podawać takie transakcje do wiadomości, w przypadku gdy ich wartość przekracza 1 % ich aktywów i będą zlecały zbadanie takich transakcji przez niezależną osobę trzecią. Będzie istniała możliwość wyłączenia transakcji zawartych między spółką a członkami grupy kapitałowej, w których spółka posiada wszystkie udziały.

3.4 Doradcy inwestorów w związku z głosowaniem przedstawiają inwestorom swoje rekomendacje dotyczące tego, jak głosować podczas walnych zgromadzeń spółek notowanych na rynku regulowanym. Korzystanie z usług doradców inwestorów w związku z głosowaniem wynika głównie z tego, że posiadanie przez inwestorów udziałów w kapitale własnym wiąże się ze złożonymi kwestiami, zwłaszcza w wymiarze transgranicznym. Doradcy inwestorów w związku z głosowaniem przedstawiają rekomendacje inwestorom posiadającym wysoce zglobalizowane i zróżnicowane portfele i wywierają istotny wpływ na sposób głosowania inwestorów, a co za tym idzie – na ład korporacyjny. Podczas prac nad oceną skutków Komisja znalazła dowody, które rodzą wątpliwości co do jakości i trafności porad świadczonych przez doradców inwestorów w związku z głosowaniem oraz tego, jak doradcy ci podchodzą do kwestii związanych z konfliktami interesów. Chociaż w niektórych państwach członkowskich funkcjonują niewiążące kodeksy postępowania, na szczęblu UE nie istnieją przepisy regulujące działalność takich doradców inwestorów w związku z głosowaniem. Doradcy inwestorów w związku z głosowaniem będą mieli obowiązek przedsięwziąć środki, aby zagwarantować trafność i wiarygodność swoich rekomendacji dotyczących głosowania na podstawie dogłębnej analizy wszystkich istotnych informacji, a także to, że na rekomendacje nie wpływa żaden faktyczny ani potencjalny konflikt interesów. Przyjmuje się, że doradcy inwestorów w związku z głosowaniem dążą obecnie do zatwierdzenia przez Europejski Urząd Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych dobrowolnego kodeksu postępowania; zostanie to przyjęte z zadowoleniem.

3.5 Inwestorzy, zwłaszcza ci, którzy posiadają udział w kapitale spółek transgranicznych, napotykają trudności w wykonywaniu praw wynikających z ich akcji. Trudności te wynikają głównie ze zdolności spółek do poprawnego identyfikowania inwestorów, braku terminowego przekazywania informacji ze spółek do akcjonariuszy i dyskryminacji cenowej w odniesieniu do pakietów transgranicznych. Państwa członkowskie będą miały obowiązek dopilnować, aby pośrednicy oferowali spółkom notowanym na rynku regulowanym możliwość identyfikacji akcjonariuszy. Spółki notowane na rynku regulowanym, które nie będą kontaktowały się bezpośrednio z akcjonariuszami, będą miały obowiązek przekazywać i dostarczać pośrednikowi informacje dotyczące wykonywania praw wynikających z akcji w sposób znormalizowany i terminowy. Pośrednicy zaś będą musieli ułatwiać wykonanie praw, w tym praw głosu, przez akcjonariuszy lub w ich imieniu oraz informować akcjonariuszy w tym zakresie.

4. Uwagi dotyczące dyrektywy

4.1 Komisja twierdzi, że środki określone we wniosku dotyczącym dyrektywy prawdopodobnie doprowadzą wyłącznie do nieznacznego zwiększenia obciążenia administracyjnego spółek notowanych na rynku regulowanym. W zakresie, w jakim w środkach tych przewidziano obowiązek spółek do przekazywania akcjonariuszom w sposób terminowy istotnych informacji, odzwierciedlają one dobrą praktykę i należy je w związku z tym jako taką postrzegać. W przypadku mniejszych spółek notowanych na rynku regulowanym EKES obawia się ewentualnego dodatkowego obciążenia administracyjnego. Komisja zobowiązuje się przeprowadzić ocenę dyrektywy po pięciu latach jej obowiązywania, niemniej EKES jest zdania, że biorąc pod uwagę prawdopodobieństwo, że wnioski nie zyskają mocy wcześniej niż za kolejnych 18 miesięcy, taką ocenę należy przeprowadzić wcześniej.

4.2 W kwestii polityki wynagrodzeń i powiązania między wynagrodzeniem a wynikami dyrektorów EKES popiera wnioski Komisji, by usprawnić nadzór akcjonariuszy nad wynagrodzeniem dyrektorów⁽⁴⁾. Choć poziom wynagrodzenia nadal będzie leżał w gestii zarządu, wymóg poddawania go pod głosowanie akcjonariuszy powinien doprowadzić do zwiększenia poziomu zaangażowania między zarządem i jego akcjonariuszami.

4.3 Argument, że dzięki zwiększeniu przejrzystości w zakresie skutków polityki inwestycyjnej inwestorzy będą podejmowali bardziej świadome decyzje i prawdopodobnie będą w większym stopniu zaangażowali się w działalność spółek, w których dokonali inwestycji, jest logiczny. Jeżeli spółkom uda się zbudować długoterminowe zaangażowanie akcjonariuszy, powinni oni wesprzeć poprawę ich wydajności i wyników.

⁽⁴⁾ Dz.U. C 271 z 19.9.2013, s.70.

4.4 Wnioski te są spójne z tymi częściami dyrektywy ⁽⁵⁾ i rozporządzenia w sprawie wymogów kapitałowych ⁽⁶⁾ (CRD IV), które odnoszą się do wynagrodzenia, a także uzupełniają istniejące przepisy regulujące inwestorów instytucjonalnych i podmioty zarządzające aktywami, wynikające z dyrektywy w sprawie UCITS, dyrektywy w sprawie rynków instrumentów finansowych i dyrektywy w sprawie ZAFI. Dyrektywę tę należy także ocenić w kontekście tego znacznie szerszego reformowanego otoczenia regulacyjnego.

4.5 Ponadto wnioski te dobrze wpasowują się w ogólne unijne ramy ładu korporacyjnego, co umożliwi państwom członkowskim realizowanie ram, które są lepiej dostosowane do ich własnych zwyczajów i praktyk. Wyraźne skupienie niektórych wniosków zawartych w dyrektywie na kwestiach transgranicznych uwidacznia potrzebę wypracowania szeregu unijnych przepisów dotyczących przejrzystości i zaangażowania.

4.6 Przyjmując, że proponowane zmiany do dyrektywy w sprawie praw akcjonariuszy mają w większości na celu pobudzenie lepszego długoterminowego zaangażowania akcjonariuszy, EKES uważa jednocześnie, że takie długoterminowe zaangażowanie powinno obejmować wszystkich akcjonariuszy, także pracowników i proponuje, by Komisja rozważyła możliwe sposoby lepszego zaangażowania pracowników w budowanie wartości w perspektywie długoterminowej ⁽⁷⁾.

4.7 W swoim wniosku Komisja stwierdza, że „nadrzędnym celem niniejszego wniosku dotyczącego zmiany dyrektywy w sprawie praw akcjonariuszy jest przyczynienie się do długoterminowej stabilności spółek w UE, stworzenie atrakcyjnego otoczenia dla akcjonariuszy oraz polepszenie warunków głosowania transgranicznego dzięki poprawie wydajności łańcucha inwestycji kapitałowych w celu zwiększenia wzrostu gospodarczego, zatrudnienia i konkurencyjności UE” równoległe do trwającej reformy sektora finansowego. Zachodzi ogromna przemiana, z naciskiem na zmianę kultury sektora przedsiębiorstw i sektora finansowego w Europie i skłonienie podmiotów tych sektorów do odsunięcia wyników krótkoterminowych na dalszy plan i przyjęcia bardziej zrównoważonej perspektywy inwestowania długoterminowego. Nie będzie to łatwe zadanie. O ile taką zmianę kultury osiągnąć można w drodze regulacji, Komisja podąża we właściwym kierunku.

Bruksela, 9 lipca 2014 r.

Przewodniczący
Europejskiego Komitetu Ekonomiczno-Społecznego
Henri MALOSSE

⁽⁵⁾ Dz.U. L 176 z 27.6.2013, s. 338.

⁽⁶⁾ Dz.U. L 176 z 27.6.2013, s. 1.

⁽⁷⁾ Dz.U. C 161 z 6.6.2013, s.35.