Euroopa Majandus- ja Sotsiaalkomitee arvamus teemal „Ettepanek: Euroopa Parlamendi ja nõukogu direktiiv, millega muudetakse direktiivi 2007/36/EÜ seoses aktsionäride pikaajalise kaasamise soodustamisega ja direktiivi 2013/34/EL seoses ühingujuhtimise aruande teatavate elementidega"

COM(2014) 213 final – 2014/0121 (COD)

(2014/C 451/14)

Raportöör: **Michael SMYTH**

Euroopa Parlament otsustas 16. aprillil 2014. aastal ja nõukogu 6. mail 2014. aastal vastavalt Euroopa Liidu toimimise lepingu artiklitele 50 ja 114 konsulteerida Euroopa Majandus- ja Sotsiaalkomiteega järgmises küsimuses:

„Ettepanek: Euroopa Parlamendi ja nõukogu direktiiv, millega muudetakse direktiivi 2007/36/EÜ seoses aktsionäride pikaajalise kaasamise soodustamisega ja direktiivi 2013/34/EL seoses ühingujuhtimise aruande teatavate elementidega"

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

Asjaomase töö ettevalmistamise eest vastutav ühtse turu, tootmise ja tarbimise sektsioon võttis arvamuse vastu 23. juunil 2014.

Euroopa Majandus- ja Sotsiaalkomitee võttis täiskogu 500. istungjärgul 9.–10. juulil 2014 (9. juuli istungil) vastu järgmise arvamuse. Poolt hääletas 188, erapooletuks jäi 5.

1. **Järeldused ja soovitused**

1.1 Komisjoni ettepanekuid muuta aktsionäride õiguste direktiivi tuleks näha osana ulatuslikumast püüdlusest liikuda Euroopas stabiilsema ja jätkusuutlikuma äriühingu üldjuhtimise ja investeerimiskeskkonna suunas. Kõnealuste ettepanekute keskmes on seisukoht, et aktsionäride pikemaajalise perspektiivi soodustamine tagab börsil noteeritud äriühingute toimimiseks paremad tingimused.

1.2 Komitee toetab aktsionäride õiguste direktiivi sätteid, eelkõige neid, mille eesmärk on tugevdada seost juhtide töötasu ja ettevõtte pikaajaliste tulemuste vahel.

1.3 Komitee täheldab, et oma mõjuhinnangus väidab komisjon, et direktiivis esitatud ettepanekud toovad börsil noteeritud äriühingutele kaasa vaid marginaalse halduskulude kasvu. Direktiivi järelhindamisel on oluline seda tasakaalu lähemalt käsitleda.

1.4 Komitee nõustub seisukohaga, et investeerimismeetmete mõju suurema läbipaistvuse korral langetavad investorid teadlikumaid otsuseid ja pühenduvad tõenäoliselt enam investeerimisobjektiks olevatele äriühingutele. See peaks parandama börsil noteeritud äriühingute pikaajalist tootlust.

1.5 Finantskriisi puhkemisest alates on poliitikakujundajad tegelenud väljakutsega muuta Euroopa ettevõtlus- ja finantssektori kultuuri, keskendudes lühiajalise tootluse asemel jätkusuutlikumale pikaajalisele investeerimisperspektiivile. Niivõrd kui sellist kultuuri muutust on võimalik saavutada reguleerimisega, liigub komisjon õiges suunas.

2. **Direktiivi taust**

2.1 Kõnealust komisjoni direktiivi ettepanekut tuleks käsitleda teiste algatuste kontekstis, mille eesmärk on parandada Euroopa majanduse pikaajalist rahastamist. Direktiivi keskmes on veendumus, et aktsionäride pikaajalise perspektiivi soodustamine tagab börsil noteeritud äriühingute toimimiseks paremad tingimused. Kõnealused ettepanekud on osa sidusrühmadega toimunud äriühingu üldjuhtimise teemalise ulatusliku konsulteerimise protsessist. 2010. aastal avaldas komisjon rohelise raamatu „Äriühingu üldjuhtimine finantsasutustes ja tasustamispoliitika" ([1]). Sellele järgnes 2011. aastal teine roheline raamat „Äriühingu üldjuhtimise ELi raamistik" ([2]). Kõnealuste konsultatsioonide tulemusel avaldati 2012. aastal „Tegevuskava: Euroopa äriühinguõigus ja äriühingu üldjuhtimine – ajakohane õigusraamistik kaasatumate aktsionäride ja jätkusuutlike äriühingute jaoks" ([3]).

2.2 Direktiiv tugineb mõjuhinnangule, milles käsitletakse puudusi äriühingu üldjuhtimise kesksete osalejate ehk nn volitaja-vahendaja suhetes. Selle all mõeldakse suhteid vahendajate (äriühingute juhid) ja volitajate (aktsionärid, nt institutsionaalsed investorid, varahaldurid ja volitatud nõustajad) vahel. Dokumendis määratletakse viis järgmist puudust: (i) institutsionaalsete investorite ja varahaldurite ebapiisav kaasamine; (ii) ebapiisav seos juhtide tasu ja tulemuste vahel; (iii) aktsionäride järelevalve puudumine seotud isikute tehingute üle; (iv) volitatud nõustajate ebapiisav läbipaistvus; (v) aktsiatest tulenevate investori õiguste kasutamise keerukus ja kulukus.

2.3 Igale nimetatud probleemile esitab komisjon poliitikavalikud ja valib järgmised viis meetmekogumit:

1) institutsionaalsete investorite ja varahaldurite kohustuslik läbipaistvus seoses hääletamise ja kaasamisega ning varahalduse kokkulepete teatavate aspektidega;

2) tasustamispoliitika ja konkreetsete tasude avalikustamine, kombineerituna aktsionäride hääletusega;

3) seotud isikute oluliste tehingute täiendav läbipaistvus ja sõltumatu arvamus nende kohta ning kõige olulisemate tehingute esitamine aktsionäridele heakskiitmiseks;

4) siduvad avalikustamisnõuded volitatud nõustajate kasutatava metoodika ja huvide konfliktide kohta;

5) sellise raamistiku loomine, mis võimaldab börsil noteeritud äriühingutel teha kindaks oma aktsionärid, ja selle ettenägemine, et vahendajad peavad kiiresti edastama aktsionäridega seotud teabe ja hõlbustama aktsionäride õiguste kasutamist.

3. **Direktiivi meetmed**

3.1 Aktsionäride läbipaistvuse osas nõuab komisjon, et institutsionaalsed investorid avalikustaksid, kuidas nende omakapitaliinvesteeringute strateegia on kooskõlas nende kohustustega ning kuidas see edendab nende varade pikemaajalist tootlust. Lisaks peab institutsionaalne investor varahalduri teenuse kasutamise korral avalikustama temaga sõlmitud kokkuleppe põhielemendid, nagu varahaldurite ja institutsionaalsete investorite tegevuse kooskõla, investeerimisstrateegiad, strateegia kestus, varahalduri tulemuste hindamine, portfelli käibe sihttase jne. Varahaldurid peavad samamoodi avalikustama kord poolaastas institutsionaalsele investorile teabe selle kohta, kuidas nende investeerimisstrateegia ja selle rakendamine on kooskõlas asjaomase kokkuleppega.

3.2 Juhtide tasu ja tulemuste vahelise seose osas on komisjon mures, et juhtide tasude üle tõhusa järelevalve puudumine võib kahjustada äriühingu pikemaajalist tootlust. Tasustamispoliitika töötavad välja juhatus ja nõukogu. Börsil noteeritud äriühingud peavad avalikustama üksikasjaliku teabe tasustamispoliitika ja juhtide individuaalse tasustamise kohta. Aktsionäridel on õigus kiita heaks tasustamispoliitika ja selle rakendamine eelmise aasta jooksul. Direktiivi ettepanekuga jäetakse tasu suurus ning maksmise tingimused äriühingute ja nende aktsionäride otsustada.

([1]) COM(2010) 284 final.
([2]) COM(2011) 164 final.
([3]) COM(2012) 740 final.

3.3 Seotud isikute tehingute küsimuse puhul lähtutakse seisukohast, et tavaliselt puudub aktsionäridel juurdepääs piisavale teabele selliste kavandatud tehingute kohta ning neil ei ole asjakohaseid vahendeid (kuritarvituslikele) tehingutele vastuseismiseks. Börsil noteeritud äriühingud peavad seetõttu esitama aktsionäridele heakskiitmiseks seotud isikute tehingud, mis moodustavad rohkem kui 5 % äriühingu varadest. Samuti peavad nad avaldama teadaande selliste tehingute kohta, kui need moodustavad rohkem kui 1 % äriühingu varadest, ning neid peab kontrollima sõltumatu kolmas isik. Erandiks on tehingud, mis tehakse äriühingu ja selle konsolideerimisgrupi liikmete vahel, kes kuuluvad täielikult börsil noteeritud äriühingule.

3.4 Volitatud nõustajad annavad investoritele soovitusi hääletamise kohta börsil noteeritud ettevõtete üldkoosolekutel. Volitatud nõustajate kasutamise vajadus tuleneb peaasjalikult keerukatest küsimustest, mis seonduvad investorite eelkõige piiriüleste aktsiaosalustega. Volitatud nõustajad annavad soovitusi äärmiselt globaliseerunud ja mitmekesiste portfellidega investoritele ning mõjutavad oluliselt nende hääletuskäitumist ja seega äriühingu üldjuhtimist. Mõjuhinnangu koostamise käigus leidis komisjon tõendeid, mis seavad kahtluse alla volitatud nõustajate nõuannete kvaliteedi ja täpsuse, samuti huvide konfliktiga seotud küsimuste käsitlemise. Volitatud nõustajate tegevus ei ole ELi tasandil reguleeritud, kuigi mõningates riikides kehtivad neile mittesiduvad käitumisjuhendid. Volitatud nõustajad peavad võtma meetmeid, millega on tagatud, et nende hääletussoovitused on täpsed ja usaldusväärsed ning tuginevad kogu neile kättesaadava teabe põhjalikule analüüsile ning et neid ei mõjuta mis tahes olemasolevad või võimalikud huvide konfliktid. Kuuldavasti taotlevad volitatud nõustajad hetkel Euroopa Väärtpaberiturujärelevalvelt (EMSA) vabatahtliku käitumisjuhendi heakskiitmist ja komitee tervitab seda.

3.5 Investoritel on raskusi oma väärtpaberitest tulenevate õiguste kasutamisel, eelkõige piiriüleste aktsiaosaluste puhul. Probleemid tulenevad peaasjalikult äriühingute suutmatusest investorite isikuid tuvastada, asjaolust, et äriühingud ei edasta õigeaegselt teavet aktsionäridele, ning hinnadiskrimineerimisest piiriüleste osaluste puhul. Liikmesriigid kohustuvad tagama, et vahendajad pakuvad börsil noteeritud äriühingutele võimaluse aktsionäride isikud tuvastada. Juhul kui börsil noteeritud äriühing otsustab oma aktsionäridega otse mitte suhelda, peab ta esitama ja edastama vahendajale teabe seoses aktsiatest tulenevate õiguste kasutamisega ühtsel viisil ja õigeaegselt. Vahendajad peavad omakorda hõlbustama aktsionäride õiguste, sh hääletusõiguse kasutamist aktsionäride poolt või nende nimel, ning aktsionäre vastavalt teavitama.

4. **Märkused direktiivi kohta**

4.1 Komisjon väidab, et direktiivi ettepanekus esitatud meetmed toovad börsil noteeritud äriühingutele tõenäoliselt kaasa vaid marginaalse halduskulude kasvu. Kuivõrd meetmetega kehtestatakse äriühingutele nõue edastada aktsionäridele õigeaegselt olulist teavet, kujutavad need endast head tava ja neid tuleks ka selles valguses käsitelda. Börsil noteeritud väiksemate äriühingute puhul tunneb komitee muret täiendava halduskoormuse võimaluse pärast. Kuigi komisjon kohustub hindama direktiivi viis aastat pärast selle kehtima hakkamist, on komitee seisukohal, et kuna ettepanekute jõustumiseks kulub suure tõenäosusega veel vähemalt 18 kuud, peaks hindamine aset leidma varem.

4.2 Tasustamispoliitika ning juhtide tasu ja tulemuste seose osas toetab komitee komisjoni ettepanekuid parandada aktsionäride järelevalvet juhtide tasu üle ([4]). Kuigi väljamakstava tasu suurus jääb endiselt juhatuse otsustada, peaks aktsionäride hääletuse nõue suurendama juhatuse ja tema aktsionäride vahelist kaasatust.

4.3 Väide, et investeerimismeetmete mõju suurema läbipaistvuse korral langetavad investorid teadlikumaid otsuseid ja pühenduvad tõenäoliselt enam investeerimisobjektiks olevatele äriühingutele, on loogiline. Kui nende abil suudetakse saavutada aktsionäride pikaajalisem kaasatus, peaksid need aitama parandada äriühingute tõhusust ja tootlust.

([4]) ELT C 271, 19.9.2013, lk 70.

4.4 Kõnealused ettepanekud on kooskõlas kapitalinõuete direktiivi ([5]) ja määruse (kapitalinõuete direktiivi IV pakett, CRD IV) ([6]) nende elementidega, mis käsitlevad tasustamist ja täiendavad samuti institutsionaalsetele investoritele ja varahalduritele kehtivaid sätteid eurofondide direktiivi, alternatiivsete investeerimisfondide valitsejaid käsitleva direktiivi ja finantsinstrumentide turgude direktiivi raames. Direktiivi tuleks hinnata selle märksa ulatuslikumalt uuendatud õiguskeskkonna kontekstis.

4.5 Lisaks sobivad kõnealused ettepanekud väga hästi ELi äriühingu üldjuhtimise raamistikku, mis võimaldab liikmesriikidel tegutseda keskkonnas, mis on paremini kooskõlas nende kommete ja tavadega. Direktiivi mõningate ettepanekute keskendamine eranditult piiriülestele juhtudele rõhutab vajadust läbipaistvust ja kaasamist käsitlevate ELi eeskirjade kogumi järele.

4.6 Kuigi komitee nõustub sellega, et suures osas on aktsionäride õiguste direktiivi läbivaatamisel esitatud muudatuste eesmärk aktsionäride pikaajalise kaasatuse edendamine, on komitee seisukohal, et selline pikaajaline kaasatus peaks hõlmama kõiki sidusrühmi, sh töötajaid, ning soovitab komisjonil kaaluda, kuidas kaasata töötajaid paremini pikaajalise väärtuse loomisse ([7]).

4.7 Direktiivi ettepanekus sedastab komisjon, et „käesoleva aktsionäride õigusi käsitleva direktiivi läbivaatamise ettepaneku üldine eesmärk [on] tugevdada ELi äriühingute pikaajalist jätkusuutlikkust, luua aktsionäridele soodne keskkond ja edendada piiriülest hääletamist, parandades omakapitaliinvesteeringute ahela tõhusust, et edendada majanduskasvu, töökohtade loomist ja ELi konkurentsivõimet". Seda tuleb käsitleda koos finantssektori käimasoleva reformiga. Toimumas on radikaalne pööre, mille eesmärk on muuta Euroopa ettevõtlus- ja finantssektori kultuuri, keskendudes lühiajalise tootluse asemel jätkusuutlikumale pikaajalisele investeerimisperspektiivile. See ei ole lihtne ülesanne. Niivõrd kui sellist kultuuri muutust on võimalik saavutada reguleerimisega, liigub komisjon õiges suunas.

Brüssel, 9. juuli 2014.

Euroopa Majandus- ja Sotsiaalkomitee
president
Henri MALOSSE

([5]) ELT L 176, 27.6.2013, lk 338.
([6]) ELT L 176, 27.6.2013, lk 1.
([7]) ELT C 161, 6.6.2013, lk 35.