Euroopan talous- ja sosiaalikomitean lausunto aiheesta ”Ehdotus Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiiviksi direktiivin 2007/36/EY muuttamisesta osakkeenomistajien pitkäaikaiseen vaikuttamiseen kannustamisen osalta sekä direktiivin 2013/34/EU muuttamisesta hallinnointi- ja ohjausjärjestelmää koskevan selvityksen tiettyjen osien osalta”

COM(2014) 213 final – 2014/0121 (COD)

(2014/C 451/14)

Esittelijä: **Michael Smyth**

Euroopan parlamentti päätti 16. huhtikuuta 2014 ja neuvosto 6. toukokuuta 2014 Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen 50 artiklan ja 114 artiklan nojalla pyytää Euroopan talous- ja sosiaalikomitean lausunnon aiheesta

Ehdotus – Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi direktiivin 2007/36/EY muuttamisesta osakkeenomistajien pitkäaikaiseen vaikuttamiseen kannustamisen osalta sekä direktiivin 2013/34/EU muuttamisesta hallinnointi- ja ohjausjärjestelmää koskevan selvityksen tiettyjen osien osalta

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

Asian valmistelusta vastannut ”yhtenäismarkkinat, tuotanto ja kulutus” -erityisjaosto antoi lausuntonsa 23. kesäkuuta 2014.

Euroopan talous- ja sosiaalikomitea hyväksyi 9.–10. heinäkuuta 2014 pitämässään 500. täysistunnossa (heinäkuun 9. päivän kokouksessa) seuraavan lausunnon. Äänestyksessä annettiin 188 ääntä puolesta 5:n pidättyessä äänestämästä.

1. **Päätelmät ja suositukset**

1.1 Komission ehdotukset osakkeenomistajien oikeuksia koskevan direktiivin muuttamiseksi olisi nähtävä osana laajempaa pyrkimystä luoda Eurooppaan nykyistä vakaammat ja kestäväpohjaiset puitteet hallinnointi- ja ohjausjärjestelmiä ja investointeja varten. Ehdotuksissa keskeisellä sijalla on näkemys siitä, että jos osakkeenomistajia kannustetaan vaikuttamaan pitkäaikaisemmin, se parantaa julkisesti noteerattujen yhtiöiden toimintaedellytyksiä.

1.2 ETSK kannattaa osakkeenomistajien oikeuksia koskevaan direktiiviin sisällytettäviä säännöksiä, etenkin niitä, joiden avulla pyritään vahvistamaan johdon palkkioiden ja yritysten pitkän aikavälin tuloksen välistä yhteyttä.

1.3 ETSK panee merkille, että komissio toteaa vaikutustenarviointia käsittelevässä asiakirjassaan, että ehdotukset lisäävät julkisesti noteerattujen yhtiöiden hallinnollista taakkaa vain hyvin vähän. Tätä seikkaa on tärkeää tarkastella direktiivin jälkiarvioinnin yhteydessä.

1.4 ETSK yhtyy näkemykseen, että sijoittajat pystyvät tekemään valveutuneempia päätöksiä ja sitoutuvat todennäköisesti tiiviimmin sijoitustensa kohdeyhtiöihin, jos investointipolitiikan vaikutuksista tiedotetaan nykyistä avoimemmin. Tämä johtanee julkisesti noteerattujen yhtiöiden tuloksen paranemiseen pitkällä aikavälillä.

1.5 Poliittiset päättäjät ovat finanssikriisin alettua ottaneet haasteekseen muuttaa Euroopan yritys- ja finanssisektorilla vallitsevaa ajattelutapaa siten, että lyhyen aikavälin tuloksiin keskittymisen sijaan painotettaisiin kestäväpohjaisempia pitkän aikavälin investointinäkymiä. Sikäli kuin tällainen muutos on mahdollista saada aikaan sääntelyn keinoin, komissio on oikeilla jäljillä.

2. **Direktiivin taustaa**

2.1 Komission ehdottama direktiivi on osa kokonaisuutta, johon kuuluu muitakin Euroopan talouden pitkäaikaisen rahoituksen parantamiseen tähtääviä aloitteita. Sen lähtökohtana on näkemys siitä, että jos osakkeenomistajia kannustetaan vaikuttamaan pitkäaikaisemmin, se parantaa julkisesti noteerattujen yhtiöiden toimintaedellytyksiä. Ehdotukset pohjautuvat yritysten hallinnointi- ja ohjausjärjestelmää käsitelleen laajan sidosryhmäkuulemisen tuloksiin. Vuonna 2010 komissio antoi vihreän kirjan aiheesta "Rahoituslaitosten hallinto- ja ohjausjärjestelmät sekä palkka- ja palkkiokäytännöt" ([1]) ja sen jälkeen vuonna 2011 toisen vihreän kirjan EU:n yritysten hallinnointi- ja ohjausjärjestelmien kehyksestä ([2]). Näiden kuulemismenettelyjen pohjalta julkaistiin vuonna 2012 "Toimintasuunnitelma: eurooppalainen yhtiöoikeus sekä yritysten hallinnointi- ja ohjausjärjestelmä – nykyaikainen oikeudellinen kehys aiempaa sitoutuneemmille osakkeenomistajille ja kestävää liiketoimintaa harjoittaville yrityksille" ([3]).

2.2 Direktiivin pohjana on vaikutustenarviointi, jossa tarkastellaan puutteita yritysten hallinnointi- ja ohjausjärjestelmien pääasiallisten osapuolten suhteissa eli nk. päämies-agentti-suhteessa. Tällä tarkoitetaan agenttien (johtajien) ja päämiesten (osakkeenomistajat, mm. yhteisösijoittajat, omaisuudenhoitajat ja valtakirjaneuvonantajat) suhdetta. Arvioinnissa havaittiin seuraavat viisi puutetta: i) yhteisösijoittajien ja omaisuudenhoitajien riittämätön vaikuttaminen, ii) liian löyhät siteet yritysjohtajien palkkauksen ja tulosten välillä, iii) osakkeenomistajien harjoittaman lähipiiriliiketoimien valvonnan vähäisyys, iv) avoimuuden puute valtakirjaneuvonantajien toiminnassa ja v) sijoittajien vaikeudet käyttää arvopapereista johtuvia oikeuksiaan sekä oikeuksien käyttämisen kalleus.

2.3 Komissio on pohtinut mahdollisia toimintavaihtoehtoja kunkin ongelman ratkaisemiseksi ja on valinnut seuraavat viisi toimenpidekokonaisuutta:

1) pakolliset läpinäkyvyysvaatimukset, jotka koskevat yhteisösijoittajien ja omaisuudenhoitajien äänestämistä ja vaikuttamista sekä tiettyjä omaisuudenhoitojärjestelyihin liittyviä näkökohtia

2) palkitsemisjärjestelmän ja yksittäisten palkitsemisten julkistaminen sekä osakkeenomistajien suorittama äänestys

3) tärkeiden lähipiiriliiketoimien läpinäkyvyyden lisääminen ja riippumattoman lausunnon antaminen niistä sekä olennaisimpien liiketoimien antaminen osakkeenomistajien hyväksyttäviksi

4) valtakirjaneuvonantajien menetelmiä ja eturistiriitoja koskevat sitovat tiedonantovaatimukset

5) sellaisen kehyksen luominen, joka antaa julkisesti noteeratuille yhtiöille mahdollisuuden saada tietoonsa, ketkä ovat niiden osakkeenomistajia, ja jossa välittäjien edellytetään toimittavan nopeasti osakkeenomistajia koskevat tiedot ja helpottavan osakkeenomistajien oikeuksien käyttöä.

3. **Direktiiviin sisältyvät toimenpiteet**

3.1 Osakkeenomistajien toiminnan avoimuuden lisäämiseksi komissio vaatii yhteisösijoittajia julkistamaan, miten niiden pääomasijoitusstrategia on sovitettu yhteen niiden velkojen kanssa ja miten se vaikuttaa pitkällä aikavälillä varojen tuottoon. Lisäksi jos yhteisösijoittajat käyttävät omaisuudenhoitajien palveluja, niiden olisi julkistettava kyseisen järjestelyn pääkohdat eli muun muassa omaisuudenhoitajien ja yhteisösijoittajien yhteensovitetut edut, sijoitusstrategiat, strategian aikahorisontti, omaisuudenhoitajan tulosten arviointitapa, tavoitteeksi asetettu salkun kiertonopeus jne. Omaisuudenhoitajien tulee vastaavasti ilmoittaa yhteisösijoittajille kuuden kuukauden välein, miten niiden sijoitusstrategiassa noudatetaan sovittua järjestelyä.

3.2 Johtajien palkan ja tulosten välisen kytköksen osalta komissio on huolissaan siitä, että johtajien palkan puutteellinen valvonta voi heikentää yritysten pitkän aikavälin tuloksia. Yhtiöiden hallitusten tai hallintoneuvostojen tulisi kehittää palkitsemisjärjestelmää. Julkisesti noteeratut yhtiöt velvoitetaan julkistamaan yksityiskohtaiset tiedot palkitsemisjärjestelmästä ja yksittäisten johtajien palkitsemisesta. Osakkeenomistajille annetaan oikeus hyväksyä palkitsemisjärjestelmä ja se, miten järjestelmää on sovellettu edellisenä vuonna. Ehdotetussa direktiivissä jätetään palkitsemisen tasosta ja ehdoista päättäminen yhtiön ja sen osakkeenomistajien tehtäväksi.

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

3.3 Lähipiiriliiketoimiin liittyvässä ongelmassa keskeistä on näkemys, että osakkeenomistajat eivät yleensä saa riittävästi tietoa suunnitelluista liiketoimista eikä niillä ole riittäviä keinoja vastustaa (sääntöjenvastaisia) liiketoimia. Julkisesti noteerattujen yhtiöiden tulee siksi saada osakkeenomistajien hyväksyntä lähipiiriliiketoimille, jotka ovat yli 5 prosenttia yhtiön varoista. Lisäksi yhtiöiden on julkistettava lähipiiriliiketoimet, jotka ovat yli 1 prosenttia niiden varoista, ja pyydettävä niistä riippumattoman kolmannen osapuolen arvio. Poikkeuksena ovat liiketoimet yhtiön ja sen konsernin niiden jäsenten välillä, jotka ovat kokonaan kyseisen yhtiön omistuksessa.

3.4 Valtakirjaneuvonantajat antavat sijoittajille suosituksia siitä, miten julkisesti noteerattujen yhtiöiden yhtiökokouksissa kannattaa äänestää. Valtakirjaneuvonantajien käyttö on yleistynyt etenkin siksi, että sijoittajien hallussaan pitämiin osakkeisiin liittyvät kysymykset ovat niin monimutkaisia erityisesti valtioiden rajat ylittävissä tilanteissa. Valtakirjaneuvonantajat antavat suosituksia sijoittajille, joiden sijoitussalkut ovat erittäin kansainvälisiä ja pitkälle hajautettuja, ja vaikuttavat merkittävällä tavalla äänestyskäyttäytymiseen ja sitä kautta yritysten hallinnointi- ja ohjausjärjestelmään. Komissio löysi vaikutustenarviointitutkimuksessaan näyttöä, joka herättää epäilyjä valtakirjaneuvonantajien antamien neuvojen laadusta ja paikkansapitävyydestä sekä tavasta käsitellä eturistiriitatapauksia. Valtakirjaneuvonantajista ei ole annettu EU-tason lainsäädäntöä, joskin eräissä jäsenvaltioissa on käytössä ei-sitovia käytännesääntöjä. Valtakirjaneuvonantajat velvoitetaan jatkossa toteuttamaan tarvittavat toimenpiteet, joilla varmistetaan, että niiden antamat äänestyssuositukset ovat tarkkoja ja luotettavia ja perustuvat kaikkien tarvittavien tietojen perusteelliseen analysointiin ja että niihin eivät vaikuta olemassa olevat tai mahdolliset eturistiriidat. Valtakirjaneuvonantajat pyrkivät tietojemme mukaan parhaillaan saamaan Euroopan arvopaperimarkkinaviranomaisen hyväksynnän vapaaehtoisille käytännesäännöille, ja tämä onkin kannatettavaa.

3.5 Sijoittajien on vaikeaa käyttää osakkeista johtuvia oikeuksiaan varsinkin, jos osakkeita pidetään hallussa yli rajojen. Vaikeudet johtuvat pääasiassa siitä, että yhtiöillä on vaikeuksia tunnistaa sijoittajia, tietoja ei siirretä oikea-aikaisesti yhtiöiltä osakkeenomistajille ja rajojen yli hallussa pidettäviin arvopapereihin liittyy hintasyrjintää. Jäsenvaltiot velvoitetaan varmistamaan, että välittäjät tarjoavat julkisesti noteeratuille yhtiöille mahdollisuuden saada selville, keitä niiden osakkeenomistajat ovat. Jos julkisesti noteerattu yhtiö ei halua kommunikoida suoraan osakkeenomistajiensa kanssa, yhtiön on toimitettava osakkeista johtuvien oikeuksien käyttöön liittyvät tiedot välittäjälle vakiomuodossa ja oikea-aikaisesti. Välittäjien tulee puolestaan auttaa osakkeenomistajia käyttämään oikeuksiaan, kuten oikeuttaan äänestää tai valtuuttaa muu taho äänestämään puolestaan, sekä tiedottaa asiasta osakkeenomistajille.

4. **Huomioita direktiivistä**

4.1 Komissio katsoo, että ehdotetussa direktiivissä esitetyt toimenpiteet todennäköisesti lisäävät julkisesti noteerattujen yhtiöiden hallinnollista taakkaa vain hyvin vähän. Sikäli kuin ne velvoittavat yhtiöt antamaan oikea-aikaista ja merkityksellistä tietoa osakkeenomistajille, ne edustavat hyvää käytännettä ja niitä olisikin tarkasteltava tässä valossa. Komiteaa huolestuttaa mahdollinen hallinnollinen lisätaakka pienempien julkisesti noteerattujen yhtiöiden kohdalla. Komissio sitoutuu arvioimaan direktiiviä viiden vuoden kuluttua sen soveltamisen aloittamisesta, mutta ETSK katsoo, että arviointi tulisi tehdä aiemmin, sillä ehdotukset tulevat todennäköisesti voimaan vasta aikaisintaan 18 kuukauden kuluttua.

4.2 ETSK kannattaa palkitsemisjärjestelmään ja johtajien palkan ja tulosten väliseen kytkökseen liittyviä komission ehdotuksia, joilla parannetaan osakkeenomistajien mahdollisuuksia valvoa johtajien palkkausta ([4]). Vaikka palkkion tasosta päättäminen jää edelleen yhtiön hallituksen tehtäväksi, osakkeenomistajien äänestysvaatimus lisännee hallituksen ja osakkeenomistajien vastavuoroista sitoutumista.

4.3 Näkemys, että sijoittajat pystyvät tekemään valveutuneempia päätöksiä ja sitoutuvat todennäköisesti tiiviimmin sijoitustensa kohdeyhtiöihin, jos investointipolitiikan vaikutuksista tiedotetaan nykyistä avoimemmin, on looginen. Jos näin onnistutaan edistämään osakkeenomistajien pitkäaikaista vaikuttamista, tämä auttanee samalla parantamaan yhtiöiden tehokkuutta ja tuloksia.

([4]) EUVL C 271, 19.9.2013, s.70

4.4 Ehdotukset ovat johdonmukaisia vakavaraisuusdirektiiviin ([5]) ja -asetukseen (CRD IV) ([6]) sisältyvien palkitsemisjärjestelmiä koskevien säännösten kanssa ja täydentävät nykyisiä sääntöjä, joita sovelletaan yhteisösijoittajiin ja omaisuudenhoitajiin yhteissijoitusyrityksiä koskevan direktiivin, rahoitusmarkkinadirektiivin ja vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajia koskevan direktiivin mukaisesti. Direktiiviä tulisikin arvioida osana tätä paljon laajempaa uudistettua sääntely-ympäristöä.

4.5 Lisäksi ehdotukset soveltuvat hyvin EU:n yleiseen yritysten hallinnointi- ja ohjausjärjestelmää koskevaan kehykseen, jossa jäsenvaltioiden annetaan toimia omien tapojensa ja käytänteidensä kanssa yhdenmukaisemmissa puitteissa. Direktiivissä on myös ehdotuksia, joissa keskitytään nimenomaan valtioiden rajat ylittävään ulottuvuuteen, ja niissä korostuu tarve antaa avoimuutta ja vaikuttamista koskevia sääntöjä EU:n tasolla.

4.6 ETSK hyväksyy sen, että osakkeenomistajien oikeuksia koskevan direktiivin tarkistusehdotusten pääasiallisena tavoitteena on lisätä osakkeenomistajien pitkäaikaista vaikuttamista, mutta katsoo, että pitkäaikaisen vaikuttamisen tulisi koskea kaikkia sidosryhmiä, myös työntekijöitä, ja ehdottaa, että komissio pohtisi mahdollisuuksia ottaa työntekijät nykyistä paremmin mukaan rakentamaan yhtiön arvoa pitkällä aikavälillä ([7]).

4.7 Komissio toteaa ehdotuksessaan seuraavaa: ”[– –] osakkeenomistajien oikeuksia koskevan direktiivin tarkistamisehdotuksessa yleisenä tavoitteena on edistää EU:n yritysten pitkän aikavälin kestävyyttä, luoda suotuisa ympäristö osakkeenomistajille ja parantaa äänioikeuksien käyttöä yli rajojen tehostamalla pääomasijoitusketjua. Näin pyritään edistämään kasvua, työpaikkojen luomista sekä EU:n kilpailukykyä.” Tämä liittyy parhaillaan käynnissä olevaan finanssialan uudistukseen. Muutos on perinpohjainen: tavoitteena on muuttaa Euroopan yritys- ja finanssisektorilla vallitsevaa ajattelutapaa siten, että lyhyen aikavälin tuloksiin keskittymisen sijaan painotetaan kestäväpohjaisempia pitkän aikavälin investointinäkymiä. Tehtävä ei ole helppo. Sikäli kuin tällainen muutos on mahdollista saada aikaan sääntelyn keinoin, komissio on oikeilla jäljillä.

Bryssel 9. heinäkuuta 2014

Euroopan talous- ja sosiaalikomitean
puheenjohtaja
Henri MALOSSE

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