Mišljenje Europskog gospodarskog i socijalnog odbora o Prijedlogu direktive Europskog parlamenta i Vijeća o izmjeni Direktive 2007/36/EZ u pogledu poticanja dugoročnog sudjelovanja dioničara i Direktive 2013/34/EU u pogledu određenih elemenata izvješća o korporativnom upravljanju

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

(2014/C 451/14)

Izvjestitelj: **g. Michael SMYTH**

Dana 16. travnja i dana 6. svibnja 2014., Europski parlament, odnosno Vijeće, sukladno člancima 50. i 114. Ugovora o funkcioniranju Europske unije, odlučili su savjetovati se s Europskim gospodarskim i socijalnim odborom o

Prijedlogu direktive Europskog parlamenta i Vijeća o izmjeni Direktive 2007/36/EZ u pogledu poticanja dugoročnog sudjelovanja dioničara i Direktive 2013/34/EU u pogledu određenih elemenata izvješća o korporativnom upravljanju

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

Stručna skupina za jedinstveno tržište, proizvodnju i potrošnju, zadužena za pripremu rada Odbora o toj temi, Mišljenje je usvojila 23. lipnja 2014.

Europski gospodarski i socijalni odbor usvojio je sljedeće Mišljenje na svom 500. plenarnom zasjedanju održanom 9. i 10. srpnja 2014. (sjednica od 9. srpnja 2014.), s 188 glasova za i 5 suzdržanih.

1. **Zaključci i preporuke**

1.1 Prijedloge Komisije za izmjenu Direktive o pravima dioničara treba se smatrati jednom etapom na dužem putu prema stabilnijem, održivom korporativnom upravljanju i investicijskom okuženju u Europi. U središtu tih prijedloga je uvjerenje da bi, kad bi dioničari mogli biti potaknuti da uzmu u obzir dugoročniju perspektivu, to stvorilo bolje okruženje za djelovanje trgovačkih društava uvrštenih na burzu.

1.2 EGSO podupire odredbe Direktive o pravima dioničara, osobito onih kojima je cilj jačanje poveznica između primitaka dodijeljenih direktorima i dugoročne uspješnosti trgovačkih društava.

1.3 EGSO konstatira da u svojoj procjeni utjecaja Komisija tvrdi da će njezini prijedlozi izazvati samo malo povećanje administrativnih opterećenja za trgovačka društva uvrštena na burzu. Bit će važno ocijeniti tu ravnotežu prilikom naknadne procjene Direktive.

1.4 EGSO prihvaća tvrdnju da će uvođenjem veće transparentnosti u pogledu utjecaja investicijskih politika ulagači biti u mogućnosti donositi odluke na temelju više informacija te će vjerojatno povećati svoje sudjelovanje u trgovačkim društvima u koja ulažu. To bi trebalo dovesti do bolje dugoročne uspješnosti trgovačkih društava uvrštenih na burzu.

1.5 Od samog početka financijske krize kreatori politika bave se izazovom promjene kulture u europskom korporativnom i financijskom sektoru nastojeći prebaciti fokus s kratkoročne uspješnosti na orijentaciju prema održivijem dugoročnom ulaganju. U mjeri u kojoj se takva promjena kulture može postići propisima, Komisija je krenula u ispravnom smjeru.

2. **Pozadina Direktive**

2.1 Ovaj Komisijin Prijedlog direktive treba sagledati u kontekstu drugih inicijativa za poboljšanje dugoročnog financiranja europskog gospodarstva. U središtu Prijedloga je uvjerenje da će poticanje dioničara na prepoznavanje dugoročnih izgleda osigurati bolje okruženje za djelovanje trgovačkih društava uvrštenih na burzu. Ovi prijedlozi su dio rezultata koji su proizašli iz postupka širokog savjetovanja s dionicima o pitanju korporativnog upravljanja. Komisija je 2010. objavila Zelenu knjigu o korporativnom upravljanju u financijskim institucijama i politikama primitaka ([1]). Tome je 2011. uslijedila još jedna Zelena knjiga o okviru za korporativno upravljanje u EU-u ([2]). Ta su savjetovanja zatim 2012. godine dovela do objavljivanja Akcijskog plana: europsko pravo trgovačkih društava i korporativno upravljanje – moderni pravni okvir za angažiranije dioničare i održiva trgovačka društva ([3]).

2.2 Direktiva se oslanja na procjenu utjecaja koja se bavi propustima u odnosu između glavnih sudionika u korporativnom upravljanju – takozvanom odnosu između nalogodavca -i zastupnika. Radi se o odnosu između zastupnika (direktora) i nalogodavaca (dioničara poput institucionalnih ulagača, upravitelja imovinom i savjetnika za glasanje (engl. *proxy advisers*). Direktiva navodi pet nedostataka, a to su: (i) nedovoljno sudjelovanje institucionalnih ulagača i upravitelja imovinom; (ii) nedovoljna poveznica između plaće i uspješnosti direktora trgovačkih društava; (iii) manjak nadzora dioničara u vezi s transakcijama s povezanim strankama; (iv) nedostatna transparentnost savjetnika za glasanje; i (v) teško i skupo izvršavanje prava koja proizlaze iz vrijednosnih papira za ulagače.

2.3 Za svako od ovih pitanja Komisija razmatra relevantne mogućnosti politika i odabire pet skupova mjera a to su:

1) obvezna transparentnost institucionalnih ulagača i upravitelja imovinom u pogledu njihovog glasanja i sudjelovanja te određenih aspekata dogovora koji se odnose na upravljanje imovinom;

2) objava politike koja se odnosi na primitke i objava pojedinačnih primitaka zajedno s glasanjem dioničara;

3) dodatna transparentnost i neovisno mišljenje o važnijim transakcijama s povezanim strankama te dostavljanje najznačajnijih transakcija dioničarima na odobrenje;

4) obvezujući zahtjevi za objavu metodologije i sukoba interesa savjetnika za glasanje;

5) stvaranje okvira kojima će se trgovačkim društvima uvrštenima na burzu omogućiti utvrđivanje identiteta njihovih dioničara i zahtijevanje od posrednika da brzo prenose informacije koje se odnose na dioničare te omoguće izvršavanje prava dioničara.

3. **Mjere sadržane u Direktivi**

3.1 U smislu transparentnosti za dioničare Komisija zahtijeva da institucionalni ulagači objave način na koji je njihova strategija vlasničkih ulaganja usklađena s njihovim obavezama i kako se njome pridonosi dugoročnim rezultatima imovine. Nadalje, ako institucionalni ulagač koristi usluge upravitelja imovinom, mora objaviti ključne elemente njihova dogovora, kao što su usklađivanje odluka o ulaganju između upravitelja imovinom i institucionalnih investitora, strategije ulaganja, vremenski okvir strategije, ocjena uspješnosti upravitelja imovinom, ciljani promet portfelja itd. Upravitelji imovinom će također institucionalnim ulagačima svakih šest mjeseci morati predati informacije o tome kako se njihova strategija ulaganja primjenjuje u odnosu na dogovoreni pristup.

3.2 Što se tiče povezanosti plaća direktora i njihove uspješnosti, Komisija izražava zabrinutost da bi zbog nedovoljno učinkovitog nadzora nad primicima direktora mogli patiti dugoročni rezultati poduzeća. Politiku primitaka donose odbori ili nadzorni odbori. Od trgovačkih društava uvrštenih na burzu zahtijevat će se da objave detaljne informacije o politici primitaka i primitke pojedinih direktora. Dioničari će imati pravo odobriti politiku primitaka, kao i provedbu te politike u prethodnoj godini. Predložena direktiva razinu primitaka i uvjete za njih prepušta trgovačkom društvu i njegovim dioničarima.

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

3.3 Pitanje transakcija s povezanim strankama temelji se na gledištu da dioničari obično nemaju pristup dostatnim informacijama o takvim predloženim transakcijama niti imaju odgovarajuće alate kojima bi se suprotstavili (nedozvoljenim) transakcijama. Trgovačka društva uvrštena na burzu stoga će morati tražiti odobrenje dioničara u pogledu transakcija s povezanim strankama koje predstavljaju više od 5 % imovine društva. Također će morati najaviti takve transakcije ako su veće od 1 % njihove imovine, a morat će i unajmiti neovisnu treću stranku za reviziju tih transakcija. Postojat će iznimke za transakcije između trgovačkog društva i članova njegove grupacije koji su u potpunom vlasništvu tog društva.

3.4 Savjetnici za glasanje ulagačima daju preporuke o tome kako da glasaju na općim skupštinama trgovačkih društava uvrštenih na burzi. Korištenje savjetnika za glasanje povećano je uglavnom zbog složenih pitanja koja se tiču vlasničkih udjela ulagača, posebice na prekograničnoj osnovi. Savjetnici za glasanje daju preporuke ulagačima s visoko globaliziranim i diversificiranim portfeljima i imaju važan utjecaj na ponašanje pri glasanju, a time i na korporativno upravljanje. U svom istraživanju o procjeni utjecaja Komisija je pronašla dokaze koji bacaju sumnju na kvalitetu i točnost preporuka koje savjetnici za glasanje daju, kao i na način na koji se nose s pitanjem sukoba interesa. Ne postoji regulacija tih savjetnika za glasanje na razini EU-a, iako neke države članice imaju neobvezujuće etičke kodekse. Od savjetnika za glasanje zahtijevat će se da poduzmu mjere koje će jamčiti da su njihove preporuke za glasanje točne i pouzdane, da se temelje na detaljnoj analizi svih relevantnih informacija te da na njih ne utječe nikakav postojeći ili mogući sukob interesa. Čini se da savjetnici za glasanje trenutno traže odobrenje ESMA-e za dobrovoljni etički kodeks; to bi bilo dobrodošlo.

3.5 Ulagači, posebice oni s prekograničnim vlasničkim udjelima, suočeni su s teškoćama u ostvarivanju prava koja proizlaze iz njihovih dionica. Do tih teškoća uglavnom dolazi zbog nemogućnosti trgovačkih poduzeća da ispravno utvrde identitet ulagača, nedostatka pravovremenog informiranja dioničara od strane trgovačkih društava te diskriminacije u cijenama prekograničnih ulaganja. Od država članica tražit će se da se osiguraju da posrednici trgovačkim društvima uvrštenima na burzu ponude mogućnost utvrđivanja identiteta njihovih dioničara. Od društava uvrštenih na burzu zahtijevat će se da, ako odluče ne komunicirati izravno s dioničarima, informacije koje se odnose na ostvarivanje prava koja proizlaze iz dionica osiguraju i dostave posredniku pravodobno i u standardiziranom obliku. Od posrednika se, s druge strane, zahtijeva da omoguće ostvarivanje prava dioničara, uključujući prava na glasanje, koja dioničari koriste sami ili koja se koriste u njihovo ime, te da o tome informiraju dioničare.

4. **Komentari na Direktivu**

4.1 Komisija tvrdi da će mjere navedene u predloženoj Direktivi vjerojatno dovesti do tek marginalnog povećanja administrativnog opterećenja za trgovačka društva uvrštena na burzu. U mjeri u kojoj uvode obvezu da trgovačka društva dioničarima osiguraju pravovremene i relevantne informacije, one predstavljaju dobru praksu i stoga ih u tom svjetlu treba i sagledavati. EGSO izražava zabrinutost zbog mogućeg dodatnog administrativnog opterećenja u slučaju manjih trgovačkih društava uvrštenih na burzu. Iako Komisija preuzima obvezu da će nakon što se bude primjenjivala pet godina provesti procjenu Direktive, EGSO vjeruje da takvu procjenu treba napraviti ranije, budući da prijedlog vjerojatno neće stupiti na snagu još barem 18 mjeseci.

4.2 Što se tiče politike primitaka i veze između plaće i uspješnosti direktora, EGSO podupire prijedlog Komisije da se poboljša nadzor nad primicima direktorima od strane dioničara ([4]). Dok razina primitaka koji će se isplatiti ostaje pitanje za odbor trgovačkog društva, zahtjev da o tome glasaju dioničari povećao bi razinu interakcije između odbora i njegovih dioničara.

4.3 Logična je tvrdnja da će uvođenjem veće transparentnosti u pogledu utjecaja investicijskih politika ulagači biti u mogućnosti donositi odluke na temelju više informacija te će se vjerojatno povećati njihovo sudjelovanje u trgovačkim društvima u koja ulažu. Ako uspiju stvoriti dugoročnije sudjelovanje dioničara, to bi trebalo pomoći poboljšati učinkovitost i uspješnost trgovačkih društava.

([4]) SL C 271 od 19.9.2013., str. 70.

4.4 Ovi su prijedlozi u skladu s onim elementima Direktive ([5]) i Uredbe o kapitalnim zahtjevima (paket CRD IV) ([6]) koji se bave primicima i koji dopunjavaju postojeća pravila o institucionalnim ulagačima i upraviteljima imovinom na temelju direktiva UCITS, MIFID i AIFM. Ovu direktivu treba ocjenjivati u okviru tog mnogo šireg regulatornog konteksta.

4.5 Osim toga, ovi prijedlozi dobro se slažu s općenitim okvirom EU-a za korporativno upravljanje koji omogućuje državama članicama da postave okvir koji je usklađeniji s njihovim pojedinačnim običajima i praksama. Izričit prekogranični fokus nekih prijedloga u Direktivi ističe potrebu za pravilima o transparentnosti i sudjelovanju na razini EU-a.

4.6 Iako prihvaća da je u najvećoj mjeri cilj predloženih izmjena Direktive o pravima dioničara poticati veće dugoročno sudjelovanje dioničara, EGSO vjeruje da takvo dugoročno sudjelovanje treba uključiti sve dionike, uključujući i zaposlenike, te predlaže da Komisija razmisli o tome kako da zaposlenike bolje uključi u izgradnju dugoročne vrijednosti ([7]).

4.7 U svojim prijedlozima, Komisija navodi da je „glavni cilj trenutačnog prijedloga za izmjenu Direktive o pravima dioničara pridonijeti dugoročnoj održivosti trgovačkih društava u EU-u, stvaranju privlačnog okruženja za dioničare i poboljšanju prekograničnog glasanja povećanjem učinkovitosti lanca vlasničkih ulaganja kako bi se pridonijelo rastu, stvaranju radnih mjesta i konkurentnosti EU-a”, zajedno s tekućom reformom financijskog sektora. Zbivaju se velike promjene, s naglaskom na promjenu kulture u europskom korporativnom i financijskom sektoru, u sklopu kojih se orijentacija na kratkoročnu uspješnost mijenja u smjeru održivijih dugoročnih ulaganja. To neće biti jednostavan zadatak. U mjeri u kojoj se takva promjena kulture može postići propisima, Komisija je krenula u ispravnom smjeru.

Bruxelles, 9. srpnja 2014.

Predsjednik
Europskog gospodarskog i socijalnog odbora
Henri MALOSSE

([5]) SL L 176, 27.6.2013., str. 338.
([6]) SL L 176, 27.6.2013., str. 1.
([7]) SL C 161 od 6.6.2013., str. 35.