

Så blev EU's direktiv om aktivt ejerskab vedtaget

Efter ti års tovtrækkeri er EU nu endelig parat med et direktiv, der opfordrer alle europæiske institutionelle investorer til at være mere aktive og ansvarlige ejere. Det er hovedelementet i det Shareholder Rights Directive, som blev vedtaget af EU Parlamentet 14. marts og som efter en sidste formel afpudsning nu skal implementeres i de enkelte medlemslande.

For danske investorer og virksomheder er direktivet en bekræftelse på det sæt af danske anbefalinger om aktivt ejerskab fra Komiteen for God Selskabsledelse, som allerede gælder fra 1. januar i år. En væsentlig forskel er dog, at EU explicit opfordrer til, at det aktive ejerskab anvendes til at styrke de børsnoterede virksomheders miljømæssige og sociale forhold, hvilket ikke er en del af de danske anbefalinger.

Af bemærkningerne til det nye EU direktiv fremgår det, at hovedformålet er at tilskynde til en mere langsigtet tilgang end de ultrakorte investeringshorisonter, der var med til at skabe finanskrisen. Derudover ønsker EU en tættere sammenhæng mellem ekstremt høje honorarer til topdirektører og deres resultater, samt en styrkelse af kommunikationen mellem kapitalejere og de virksomheder, de investerer i, mindre forstyrret af "mellemmænd" som proxy voting selskaber og andre finansielle service virksomheder.

Styrkelse af aktivt ejerskab

Med det nye direktiv opfordres institutionelle investorer og kapitalforvaltere til at formulere en langsigtet politik for deres investeringer og aktive ejerskab, som bl.a. inddrager sociale og miljømæssige forhold.

"Institutionelle investorer og kapitalforvaltere bør være mere transparente i deres tilgang til aktivt ejerskab. Enten skal de udvikle og offentliggøre en politik for aktivt ejerskab eller forklare, hvorfor de har valgt ikke at gøre dette," hedder det i bemærkningerne til direktivet.

Politikken for det aktive ejerskab bør beskrive, hvordan de institutionelle investorer og kapitalforvalterne integrerer det aktive ejerskab i deres investeringsstrategi, hvilke engagementaktiviteter de har valgt, og hvordan de udfører dem. Det gælder ikke mindst forvaltningen af deres stemmeret gennem proxy voting, som ifølge EU bør være en væsentlig del af det aktive ejerskab. For at undgå for høje administrative omkostninger er det accepta-

belt at undlade at stemme på selskaber i porteføljen, hvor ejerandelen er relativt lavere end i andre virksomheder, eller hvor den enkelte investors lod ikke har den store betydning. Stemmeafgivningen bør dog følge en klar politik, og selve afstemningen i de enkelte selskaber bør ifølge EU direktivet offentliggøres.

Engagementpolitikken bør også inkludere retningslinier for håndtering af interessekonflikter, specielt i situationer, hvor de institutionelle investorer, kapitalforvaltere eller deres samarbejdspartnere har betydelige forretningsinteresser i forhold til de porteføljevirkomheder, de ønsker at påvirke.

Say on pay

Udover opfordringen til mere aktivt og ansvarligt ejerskab indeholder det nye Shareholder Rights Directive også en række andre elementer, som kan få stor betydning for virksomheder og investorer både indenfor og udenfor EU.

Et hovedpunkt er, at EU opfordrer til større åbenhed omkring proxy voting rådgiverne. De opfordres til at offentliggøre mere information om baggrunden for deres anbefalinger og rådgivning.

EU ønsker også at styrke mulighederne for at institutionelle investorer i et EU land kan stemme i virksomheder hjemmehørende i et andet land. Omvendt skal virksomhederne have bedre muligheder for at identificere deres aktionærer. Formålet er at opnå en mere direkte kontakt mellem de to parter, udenom mellemlaget af rådgivere og serviceproviders, som ifølge EU kan være en barriere for, at informationerne flyder frit mellem virksomhederne og aktionæerne.

Et andet element er, at børsnoterede virksomheder i EU fremover skal oplyse yderligere om væsentlige transaktioner mellem afhængige parter, enten til bestyrelsen eller til generalforsamlingen for at beskytte mindretalsaktionæerne imod misbrug.

Endelig ønsker EU at opmuntre til større gennemsigtighed og ansvarlighed omkring aflønningen af direktører. Fremover skal aktionæerne dels have bedre informationer om, hvad der udbetales i honorarer til virksomhedernes topledelse, og dels have bedre mulighed for at forhindre en aflønning, som ikke står mål med de finansielle resultater.

Artiklen er skrevet af Erik Alhøj, direktør for Engagement International, som rådgiver institutionelle investorer om engagement og ansvarlige investeringer i samarbejde med MSCI ESG Research.