



Strasburg, dnia 12.12.2012
COM(2012) 740 final

**KOMUNIKAT KOMISJI DO PARLAMENTU EUROPEJSKIEGO, RADY,
EUROPEJSKIEGO KOMITETU EKONOMICZNO-SPOŁECZNEGO I KOMITETU
REGIONÓW**

**Plan działania: Europejskie prawo spółek i ład korporacyjny – nowoczesne ramy
prawne na rzecz bardziej zaangażowanych udziałowców i zrównoważonych
przedsiębiorstw**

(Tekst mający znaczenie dla EOG)

**KOMUNIKAT KOMISJI DO PARLAMENTU EUROPEJSKIEGO, RADY,
EUROPEJSKIEGO KOMITETU EKONOMICZNO-SPOŁECZNEGO I KOMITETU
REGIONÓW**

**Plan działania: Europejskie prawo spółek i ład korporacyjny – nowoczesne ramy
prawne na rzecz bardziej zaangażowanych udziałowców i zrównoważonych
przedsiębiorstw**

(Tekst mający znaczenie dla EOG)

1. WPROWADZENIE

Komunikat Komisji „Europa 2020”¹ wzywa do poprawy otoczenia biznesu w Europie. Nowoczesne i skuteczne prawo spółek oraz ramy w zakresie ładu korporacyjnego odnoszące się do europejskich przedsiębiorstw, inwestorów i pracowników muszą być dostosowane do potrzeb współczesnego społeczeństwa i zmieniającego się środowiska gospodarczego. Ostatni kompleksowy przegląd obejmujący ten obszar polityki związany był z planem działania z 2003 r. w sprawie unowocześnienia prawa spółek oraz umocnienia ładu korporacyjnego w Unii Europejskiej² oraz późniejszymi konsultacjami na temat przyszłych priorytetów tego planu działania przeprowadzonymi w 2005 i 2006 r.³ Wiele z inicjatyw ogłoszonych w planie działania z 2003 r. zostało przyjętych. W szczególności w dyrektywie o rachunkowości wprowadzono przepisy dotyczące oświadczeń o stosowaniu zasad ładu korporacyjnego⁴, a ponadto przyjęto dyrektywę w sprawie wykonywania praw akcjonariuszy⁵ oraz dziesiątą dyrektywę dotyczącą prawa spółek w sprawie transgranicznego łączenia się spółek⁶. Ponadto Komisja przyjęła dwa zalecenia dotyczące roli niezależnych dyrektorów niewykonawczych oraz wynagrodzeń⁷. Ponadto uproszczono drugą dyrektywę dotyczącą prawa spółek w sprawie tworzenia spółek akcyjnych i utrzymywania oraz zmian wysokości ich kapitału⁸ oraz trzecią i szóstą dyrektywę dotyczącą prawa spółek w sprawie połączeń i podziałów⁹. Od tamtego czasu zaszły niemniej jednak zmiany, które zdaniem Komisji powodują konieczność podjęcia dalszych działań.

¹ Komunikat Komisji „Europa 2020 – Strategia na rzecz inteligentnego i zrównoważonego rozwoju sprzyjającego włączeniu społecznemu” – COM (2010) 2020 final, s. 16–17.

² Komunikat Komisji do Rady i Parlamentu Europejskiego „Unowocześnienie prawa spółek i umocnienie ładu korporacyjnego w Unii Europejskiej – plan przyszłych działań”, COM(2003) 284 final.

³ Dokument dostępny na stronie

http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/consultation/consultation_en.pdf.

⁴ Dyrektywa 78/660/EWG

⁵ Dyrektywa 2007/36/WE

⁶ Dyrektywa 2005/56/WE

⁷ Zalecenia Komisji 2005/162/WE i 2004/913/WE.

⁸ Zob. dyrektywa 2006/68/WE zmieniająca dyrektywę 77/91/EWG.

⁹ Zob. dyrektywy 2007/63/WE i 2009/109/WE zmieniające dyrektywy 78/855/EWG i 82/891/EWG.

Ład korporacyjny określa relacje między kierownictwem przedsiębiorstwa, jego organem spółki, udziałowcami oraz innymi zainteresowanymi stronami¹⁰. Określa on sposoby zarządzania i kontroli w odniesieniu do przedsiębiorstwa. Skuteczne ramy ładu korporacyjnego mają kluczowe znaczenie, ponieważ dobrze zarządzane przedsiębiorstwa będą w perspektywie długoterminowej prawdopodobnie bardziej konkurencyjne i zrównoważone. Za dobry ład korporacyjny odpowiedzialne jest przede wszystkim dane przedsiębiorstwo, a przepisy na szczeblu europejskim i krajowym zostały wprowadzone w celu zapewnienia przestrzegania określonych standardów. Unijne ramy ładu korporacyjnego są połączeniem prawodawstwa i prawa miękkiego, mianowicie krajowych kodeksów ładu korporacyjnego stosowanych zgodnie z podejściem „przestrzegaj lub wyjaśnij”¹¹, co daje przedsiębiorstwom i ich udziałowcom duży zakres elastyczności. Udziałowcy mają do odegrania istotną rolę przy wspieraniu lepszego zarządzania przedsiębiorstwami. W ten sposób działają oni w interesie zarówno przedsiębiorstwa, jak i własnym.

W ciągu ostatnich kilku lat wyszły jednak na jaw braki w tej dziedzinie. Kryzys finansowy uwidoczniał rolę, jaką w związku z nim odegrały poważne słabości w systemie ładu korporacyjnego instytucji finansowych. Aby szybko zareagować na problem podejmowania nadmiernego ryzyka przez instytucje kredytowe, co prowadzi do skumulowania nadmiernego ryzyka w systemie finansowym, Komisja opublikowała w 2010 r. zieloną księgę w sprawie ładu korporacyjnego w instytucjach finansowych¹², a w 2011 r. zaproponowała bardziej rygorystyczne przepisy w sprawie ładu korporacyjnego w instytucjach finansowych w ramach pakietu CRD IV¹³. Chociaż ład korporacyjny w niefinansowych spółkach notowanych na rynku regulowanym nie dał w równym stopniu podstaw do niepokoju, to również w tym kontekście zaobserwowano pewne uchybienia. W szczególności odnotowano brak gotowości akcjonariuszy do pociągania kierownictwa do odpowiedzialności za podjęte decyzje i działania, a problem ten dodatkowo potęguje fakt, że wielu akcjonariuszy wydaje się zachowywać akcje jedynie przez krótki okres czasu. Istnieją również przesłanki wskazujące na niedociągnięcia w stosowaniu kodeksów ładu korporacyjnego w ramach sprawozdawczości zgodnej z podejściem „przestrzegaj lub wyjaśnij”. W tym kontekście Komisja przyjęła zieloną księgę w sprawie unijnych ram ładu korporacyjnego (zwaną dalej „zieloną księgą z 2011 r.”)¹⁴, która zainicjowała dyskusję nad sposobami poprawy skuteczności obecnych przepisów. Ankietowani byli co prawda podzieleni co do potrzeby dalszych regulacji na szczeblu UE, wyrazili jednak silne poparcie dla działań UE w niektórych określonych dziedzinach¹⁵. W odniesieniu do kwestii poruszonych w zielonej księdze z 2011 r.

¹⁰ Zob. „Zasady nadzoru korporacyjnego OECD” z 2004 r., s. 11, dostępne pod adresem <http://www.oecd.org/daf/corporateaffairs/corporategovernanceprinciples/34656740.pdf>. Unijne ramy ładu korporacyjnego obejmują przepisy w dziedzinach takich jak oświadczenia o stosowaniu zasad ładu korporacyjnego, przejrzystość spółek notowanych na rynku regulowanym, prawa udziałowców oraz oferty przejęcia, a także „prawo miękkie”, mianowicie zalecenia dotyczące roli oraz wynagrodzeń dyrektorów przedsiębiorstw.

¹¹ Zob. pkt 2.2 poniżej.

¹² COM(2010) 284 final.

¹³ COM (2011) 453 final i COM (2011) 452 final.

¹⁴ COM(2011) 164 final dostępny na stronie:

http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/modern/com2011-164_pl.pdf#page=2

¹⁵ Zob. podsumowanie otrzymanych odpowiedzi z dnia 15 listopada 2011 r. oraz same odpowiedzi na stronie http://ec.europa.eu/internal_market/company/modern/corporate-governance-framework_en.htm (zwane dalej „podsumowaniem odpowiedzi na zieloną księgę z 2011 r.”).

swoje stanowisko wyraził również Parlament Europejski, przyjmując rezolucję z dnia 29 marca 2012 r.¹⁶, w której podkreślił znaczenie ładu korporacyjnego dla ogółu społeczeństwa.

Europejskie prawo spółek jest kluczowym elementem rynku wewnętrznego¹⁷. Ułatwia ono przedsiębiorstwom korzystanie ze swobody przedsiębiorczości, a jednocześnie zwiększa przejrzystość, podnosi pewność prawa i polepsza kontrolę ich działalności. Jednak w ostatnim czasie trudniejsze stało się osiągnięcie na poziomie UE porozumienia w sprawie przyjęcia inicjatyw dotyczących prawa spółek. Problemy te obrazuje między innymi brak postępów w zakresie niektórych inicjatyw upraszczających¹⁸ i proponowanego statutu europejskiej spółki prywatnej (SPE). W tym samym czasie działalność gospodarcza nabrała w znacznie większym stopniu charakteru transgranicznego, zarówno z perspektywy przedsiębiorstw, jak i konsumentów. Służby Komisji zainicjowały w związku z tym proces refleksji na temat przyszłego europejskiego prawa spółek. Proces ten rozpoczęły publikacja sprawozdania przygotowanego przez grupę analityczną *ad hoc*¹⁹ i konferencja, która odbyła się w Brukseli w dniach 16 i 17 maja 2011 r.²⁰. W celu uzyskania opinii od szerokiego grona zainteresowanych stron dnia 20 lutego 2012 r. rozpoczęto konsultację internetową (zwaną dalej „konsultacją społeczną z 2012 r.”)²¹. Parlament Europejski wyraził również swoją opinię na temat dalszego rozwoju europejskiego prawa spółek w rezolucji przyjętej dnia 14 czerwca 2012 r.²². Większość respondentów konsultacji społecznej z 2012 r. poparła nowe środki zmierzające do modernizacji istniejących ram prawnych w zakresie prawa spółek²³.

W planie działania przedstawiono inicjatywy, które Komisja zamierza podjąć w celu modernizacji prawa spółek i ram ładu korporacyjnego. Określono w nim trzy główne kierunki działania:

- Zwiększenie przejrzystości – przedsiębiorstwa powinny dostarczać inwestorom i ogółowi społeczeństwa lepszych informacji o swoim ładzie korporacyjnym. Jednocześnie przedsiębiorstwa powinny mieć możliwość poznania tożsamości swoich udziałowców, a inwestorzy instytucjonalni powinni zapewnić większą przejrzystość w zakresie stosowanej przez siebie polityki głosowania, co

¹⁶ Rezolucja Parlamentu Europejskiego z dnia 29 marca 2012 r. w sprawie ram ładu korporacyjnego w przedsiębiorstwach europejskich, zob. pkt 41, P7_TA (2012) 0118: <http://www.europarl.europa.eu/sides/getDoc.do?pubRef=-//EP//TEXT+TA+P7-TA-2012-0118+0+DOC+XML+V0//PL&language=PL>

¹⁷ Zakres unijnego prawa spółek obejmuje ochronę interesów udziałowców i innych stron, składniki kapitału spółek akcyjnych i jego utrzymywanie, obowiązek ujawnień dotyczący oddziałów, połączenia i podziały spółek, minimalne przepisy dotyczące jednoosobowych spółek z ograniczoną odpowiedzialnością, prawa udziałowców, jak również formy prawne, takie jak spółka europejska (SE), europejskie ugrupowanie interesów gospodarczych (EUIG) i spółdzielnia europejska (SCE).

¹⁸ Zob. np. COM (2008) 194 z dnia 17 kwietnia 2008 r.

¹⁹ Dostępne pod adresem http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/consultation/consultation_en.pdf

²⁰ Zob. http://ec.europa.eu/internal_market/company/modern/index_en.htm#conference.

²¹ Tekst konsultacji jest dostępny pod adresem

http://ec.europa.eu/internal_market/consultations/2012/company_law_en.htm.

²² Rezolucja Parlamentu Europejskiego z dnia 14 czerwca 2012 r. w sprawie przyszłości europejskiego prawa spółek, P7_TA(2012) 0259: <http://www.europarl.europa.eu/sides/getDoc.do?pubRef=-//EP//TEXT+TA+P7-TA-2012-0259+0+DOC+XML+V0//PL&language=PL>

²³ Podsumowanie otrzymanych odpowiedzi z dnia 17 lipca 2012 r. oraz same odpowiedzi znaleźć można na stronie http://ec.europa.eu/internal_market/company/modern/index_en.htm#consultation2012.

pozwołyby prowadzić bardziej owocny dialog w kwestii ładu korporacyjnego.

- Zaangażowanie udziałowców – należy zachęcać udziałowców do większego zaangażowania w kwestie ładu korporacyjnego. Należy zaoferować im szersze możliwości nadzorowania polityki wynagrodzeń i transakcji z podmiotami powiązаныmi oraz ułatwić w tym celu wzajemną współpracę udziałowców. Poza tym istnieje konieczność nałożenia na inwestorów instytucjonalnych, podmioty zarządzające aktywami i doradców inwestorów w związku z głosowaniem pewnej liczby obowiązków w celu doprowadzenia do ich skutecznego zaangażowania.
- Wspieranie rozwoju przedsiębiorstw i ich konkurencyjności – istnieje potrzeba uproszczenia operacji transgranicznych prowadzonych przez europejskie przedsiębiorstwa, zwłaszcza w przypadku małych i średnich przedsiębiorstw.

Oprócz promowania tych trzech kluczowych celów Komisja rozpocznie nadrzędną operację kodyfikacyjną mającą doprowadzić do tego, by ramy regulacyjne były bardziej przyjazne dla użytkowników.

Niniejszy plan działania jest owocem konsultacji społecznej z 2012 r., rozlicznych dyskusji z wieloma zainteresowanymi stronami i własnych analiz Komisji. Przedstawione są w nim inicjatywy, które Komisja zamierza podjąć w dziedzinie prawa spółek i ładu korporacyjnego. Nie wszystkie środki zawarte w niniejszym planie działania będą miały ten sam zakres. Unijne przepisy dotyczące ładu korporacyjnego stosuje się jedynie do spółek giełdowych. Z kolei unijne prawo spółek stosuje się z zasady do wszystkich unijnych spółek akcyjnych. Komisja zapewni, by inicjatywy te nie nałożyły na przedsiębiorstwa niepotrzebnych obciążeń, uwzględniając przy tym zwłaszcza szczególną sytuację MŚP.

Wszystkie te inicjatywy zostaną poddane ocenom skutków *ex ante*. Niniejszy plan działania nie może uprzedzać wyników tych ocen skutków. Jeśli zajdzie zatem taka potrzeba, Komisja może być zmuszona zmodyfikować swoje plany w odniesieniu do ich zakresu lub harmonogramu. W późniejszym terminie pojawić się mogą nowe kwestie, którymi trzeba się będzie zająć i które wykraczać będą poza inicjatywy określone w niniejszym planie działania. Z odpowiedzi na planowaną konsultację dotyczącą długoterminowego finansowania gospodarki europejskiej wyniknąć mogą nowe elementy planu. Mająca się wkrótce ukazać zielona księga w tej kwestii zapoczątkuje szeroką debatę o tym, jak wzmocnić zdolność sektora finansowego w UE do zapewnienia długoterminowego finansowania na cele inwestycji produkcyjnych koniecznych do napędzania zrównoważonego rozwoju. Poruszone w niej zostaną takie kwestie jak potrzeba zapewnienia dostępu do różnych źródeł finansowania; znaczenie, jakie ma unikanie nadmiernego i wyłącznego koncentrowania się na horyzoncie krótkoterminowym; oraz potrzebę wzmocnienia zdolności sektora oraz rozwój nowych produktów sprzyjających finansowaniu długoterminowemu. Zakres zielonej księgi wykracza zatem poza kwestie ładu korporacyjnego. Może ona być jednak kolejnym źródłem informacji i uwag odnoszących się do tego, w jaki sposób można zachęcić udziałowców do długoterminowego zaangażowania oraz w jaki sposób odpowiednie ustalenia w zakresie ładu korporacyjnego mogą wspierać finansowanie długoterminowe.

2. ZWIĘKSZENIE PRZEJRZYSTOŚCI

2.1. Ujawnienie polityki dotyczącej różnorodności składu organu spółki oraz zarządzanie ryzykiem niefinansowym

W Europie istnieją różne struktury organu spółki. W zależności od danego państwa w spółkach notowanych na rynku regulowanym może obowiązywać system monistyczny bądź dualistyczny, bądź jakaś forma systemu mieszanego. Komisja uznaje współistnienie tych różnych struktur organu spółki, które często są głęboko zakorzenione w ogólnym systemie zarządzania gospodarczego danego państwa. Komisja nie nosi się z zamiarem zakwestionowania lub zmiany tego stanu rzeczy.

Niezależnie od tego, jaka jest struktura organu spółki, jego skład ma kluczowe znaczenie dla sukcesu przedsiębiorstwa. Skuteczny nadzór nad dyrektorami wykonawczymi lub zarządem prowadzony przez dyrektorów niewykonawczych lub radę nadzorczą²⁴ prowadzi do pomyślnego zarządzania przedsiębiorstwem. W tym względzie bardzo istotną rolę odgrywa różnorodność kompetencji i poglądów wśród członków organu spółki. Różnorodność taka ułatwia zrozumienie organizacji i działalności przedsiębiorstwa, a tym samym pozwala organowi spółki kwestionować decyzje kierownictwa w sposób obiektywny i konstruktywny. Niewystarczająca różnorodność może zaś prowadzić do tzw. myślenia grupowego, co oznacza mniejszą ilość dyskusji, pomysłów i kontrowersji pomiędzy członkami organu spółki, a potencjalnie także mniejszą skuteczność nadzoru nad zarządem lub dyrektorami wykonawczymi. Komisja, zachęcona wynikami konsultacji w sprawie zielonej księgi z 2011 r.²⁵, uważa, że większa przejrzystość w odniesieniu do polityki dotyczącej różnorodności składu organu spółki mogłaby skłonić przedsiębiorstwa do głębszej refleksji nad tą kwestią oraz do uwzględnienia w wyższym stopniu potrzeby większej różnorodności składu swojej rady. Inicjatywa ta będzie mieć ponadto charakter uzupełniający w stosunku do szczegółowej propozycji w sprawie poprawy równowagi płci wśród dyrektorów niewykonawczych w spółkach notowanych na rynku regulowanym²⁶.

Komisja uważa ponadto, że (nadzorcze) organy spółki powinny w większym stopniu uwzględniać pełny zakres ryzyk, przed którymi stoją ich spółki. Rozszerzenie wymagań dotyczących sprawozdawczości na parametry niefinansowe mogłoby stanowić pomoc w sporządzeniu bardziej kompleksowego profilu ryzyka przedsiębiorstwa, co pozwoliłoby na skuteczniejsze opracowanie strategii mających przeciwdziałać tym ryzykom. Wynikające stąd położenie dodatkowego nacisku na aspekty niefinansowe zachęciłoby przedsiębiorstwa do przyjęcia zrównoważonego i długoterminowego podejścia strategicznego do swojej działalności.

Aby zachęcić przedsiębiorstwa do zwiększenia różnorodności składu organu spółki i zwrócenia baczniejszej uwagi na ryzyka niefinansowe, Komisja przedstawi w 2013 r. wniosek mający na celu rozszerzenie wymagań odnoszących się do ujawniania

²⁴ Stosownie do okoliczności, w zależności od (monistycznej, mieszanej lub dualistycznej) struktury zarządu.

²⁵ Zob. podsumowanie odpowiedzi na zieloną księgę z 2011 r.

²⁶ Zob. XXXX.

informacji na politykę dotyczącą różnorodności składu organu spółki i wzmocnienie zarządzania ryzykiem poprzez zmianę dyrektywy o rachunkowości²⁷.

2.2. Polepszenie sprawozdawczości dotyczącej ładu korporacyjnego

Jakość sprawozdań dotyczących ładu korporacyjnego sporządzanych przez spółki notowane na rynku regulowanym była przedmiotem krytyki. Kodeksy ładu korporacyjnego w UE są stosowane zgodnie z podejściem „przestrzegaj lub wyjaśnij”. Podejście to umożliwia przedsiębiorstwom odstępianie od konkretnych zaleceń właściwego kodeksu, pod warunkiem że podadzą przyczyny takiego odstępstwa. Jednakże wyjaśnienia podawane przez przedsiębiorstwa są często niewystarczające. Przedsiębiorstwa albo oświadczają, że odstąpiły od zaleceń, nie przedstawiając żadnych dodatkowych wyjaśnień, albo podają jedynie ogólne lub niepełne wyjaśnienia²⁸. Ponieważ wyjaśnienia te są wykorzystywane przez inwestorów do podejmowania decyzji inwestycyjnych i oceny wartości przedsiębiorstwa, takie niedociągnięcia ograniczają użyteczność i zasadność tego systemu. Znacząca większość respondentów zielonej księgi z 2011 r. opowiedziała się za nałożeniem na przedsiębiorstwa wymogu przedstawienia lepszych wyjaśnień w przypadku odstępiania od zaleceń kodeksowych.

W następstwie zielonej księgi z 2011 r. niektóre państwa członkowskie zainicjowały dyskusje lub wydały wytyczne dotyczące jakości wyjaśnień przedkładanych przez przedsiębiorstwa. I tak w Finlandii Stowarzyszenie Rynków Papierów Wartościowych wydało dnia 20 stycznia 2012 r. wytyczne dotyczące wyjaśnień, których powinny udzielić przedsiębiorstwa. Belgijski Komitet ds. Ładu Korporacyjnego zlecił przeprowadzenie niezależnego badania dotyczącego jakości wyjaśnień i wydał w 2012 r. – na podstawie wyników tego badania – szereg zaleceń praktycznych. W Zjednoczonym Królestwie Rada ds. Sprawozdawczości Finansowej rozpoczęła w grudniu 2011 r. dyskusję między przedsiębiorstwami a inwestorami w kwestii, jakie treści powinny zawierać odpowiednie wyjaśnienie, i wydała na tej podstawie wytyczne dotyczące podejścia „przestrzegaj lub wyjaśnij” zawartego w kodeksie ładu korporacyjnego. Komisja przyjmuje te inicjatywy z zadowoleniem. Komisja zamierza ponadto zachęcać krajowe organy odpowiedzialne za monitorowanie stosowania kodeksów ładu korporacyjnego do dalszej współpracy prowadzonej w szczególności w formie wymiany najlepszych praktyk opracowanych w różnych państwach członkowskich.

W 2013 r. Komisja podejmie inicjatywę (prawdopodobnie w formie zalecenia) w celu poprawy jakości sprawozdań dotyczących ładu korporacyjnego, a w szczególności jakości wyjaśnień, które przedsiębiorstwa zobowiązane są podać w razie odstępstwa od kodeksów ładu korporacyjnego.

2.3. Identyfikacja akcjonariuszy

W zielonej księdze z 2011 r. zapytano zainteresowane strony, czy widzą konieczność wprowadzenia europejskiego mechanizmu, który pomógłby emitentom w identyfikacji ich akcjonariuszy w celu ułatwienia prowadzenia dialogu w kwestiach

²⁷ Dyrektywa 78/660/EWG.

²⁸ Zob. badanie dotyczące praktyk w zakresie monitorowania i egzekwowania zasad ładu korporacyjnego w państwach członkowskich dostępne pod adresem http://ec.europa.eu/internal_market/company/ecgforum/studies_en.htm.

ładu korporacyjnego. W zielonej księdze zachęcono ponadto do wyrażenia opinii w kwestii, czy informacje te powinny być również udostępniane innym inwestorom. Wyrażna większość respondentów opowiedziała się za wprowadzeniem takiego mechanizmu²⁹. Szczególnie silne poparcie wyrazili w tej kwestii przedsiębiorcy i inwestorzy.

Opinie respondentów na temat najlepszego sposobu dalszych działań były jednak mocno podzielone. Zdaniem niektórych respondentów wystarczające byłoby, gdyby emitenci udostępniali akcjonariuszom forum do dyskusji na stronie internetowej spółki. Inni opowiadali się natomiast za pełnym unijnym mechanizmem identyfikacji akcjonariuszy. Spora liczba respondentów zaproponowała obniżenie progów dla wymogu zawiadomienia o znaczących pakietach akcji w dyrektywie w sprawie przejrzystości. Ponadto znaczna grupa respondentów była zdania, że należy wprowadzić wobec państw członkowskich wymóg zapewnienia wzajemnego uznawania istniejących krajowych mechanizmów identyfikacji i że państwa członkowskie powinny w stosownych przypadkach być zobowiązane do wprowadzenia krajowego instrumentu w zakresie przejrzystości z uwzględnieniem pewnych minimalnych wymogów.

Parlament Europejski popiera pogląd, zgodnie z którym spółki emitujące akcje imienne powinny być uprawnione do tego, by znać tożsamość właścicieli takich akcji, podczas gdy właściciele akcji na okaziciela mieliby prawo do nieujawniania swojej tożsamości. Ma to związek z wyrażonymi wcześniej obawami dotyczącymi prywatności inwestorów detalicznych.

Komisja jest zdania, że dodatkowe informacje o tym, kto jest właścicielem akcji spółki notowanej na rynku regulowanym, mogą wpłynąć korzystnie na dialog w kwestiach ładu korporacyjnego pomiędzy spółką a jej akcjonariuszami. Istniejącym narzędziom brak bądź wystarczającego stopnia szczegółowości, bądź koniecznego wymiaru transgranicznego.

W ramach programu działalności legislacyjnej w dziedzinie prawa papierów wartościowych Komisja przedstawi w 2013 r. inicjatywę, która ma przyczynić się do poprawy dostępności w Europie informacji o posiadanych udziałach.

2.4. Wzmocnienie zasad przejrzystości obowiązujących inwestorów instytucjonalnych

Badania przeprowadzone w ramach przygotowania zielonych ksiąg Komisji z 2010 r. i z 2011 r. oraz odpowiedzi na te księgi wykazały potrzebę poprawy przejrzystości w zakresie polityki głosowania przyjętej przez inwestorów instytucjonalnych, w tym przez przedsiębiorstwa zarządzania aktywami, oraz w zakresie realizowania tej polityki³⁰. Już obecnie w brytyjskim kodeksie zarządczym (Stewardship Code)³¹ oraz

²⁹ Zob. podsumowanie odpowiedzi na zieloną księgę z 2011 r.

³⁰ Obecne przepisy w zakresie sprawozdawczości dotyczącej przedsiębiorstw zbiorowego inwestowania w zbywalne papiery wartościowe (UCITS) oraz zarządzających alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi (ZAFI) zawierają jedynie wymóg udzielenia inwestorom informacji na temat polityki i celów inwestycyjnych, w tym konkretnego profilu ryzyka, uzyskanych i oczekiwanych wyników oraz różnych kosztów, zob. dyrektywy 2009/65/WE oraz 2011/61/UE.

³¹ Zob. <http://www.frc.org.uk/getattachment/e2db042e-120b-4e4e-bdc7-d540923533a6/UK-Stewardship-Code-September-2012.aspx>, w szczególności zasady 1 i 6.

w najlepszych praktykach na rzecz zaangażowanego akcjonariatu wydanych przez holenderską organizację Eumedion³², jak również w kodeksie zarządzania zewnętrznego wydanym przez organizację European Funds and Asset Management Association³³ oraz w ogólnych zasadach ładu korporacyjnego opracowanych przez International Corporate Governance Network³⁴ inwestorom instytucjonalnym zaleca się przejrzystość w zakresie sposobu wykonywania spoczywających na nich obowiązków właścicielskich/zarządczych, w szczególności w odniesieniu do informowania w sprawie głosowania i zaangażowania.

Ujawnienie takich informacji mogłoby mieć pozytywny wpływ na zakres wiedzy inwestorów, umożliwić inwestorom ostatecznym optymalizację decyzji inwestycyjnych, ułatwić dialog między inwestorami a przedsiębiorstwami, zachęcić akcjonariuszy do zaangażowania się w sprawy spółki oraz **zwiększyć odpowiedzialność spółek wobec społeczeństwa obywatelskiego**. Informacje te mogłyby ponadto być przydatne dla inwestorów przed zawarciem umowy o zarządzanie portfelem oraz dla beneficjentów inwestorów instytucjonalnych działających w imieniu lub na rzecz innych osób. W kontekście ogólnego celu, jakim jest zaangażowanie akcjonariuszy, Komisja uważa to za krok we właściwym kierunku.

Komisja przedstawi w 2013 r. inicjatywę (prawdopodobnie w formie zmiany dyrektywy w sprawie praw akcjonariuszy³⁵) dotyczącą ujawniania przez inwestorów instytucjonalnych informacji na temat polityki głosowania i polityki zaangażowania oraz protokołów z głosowania.

3. ZAANGAŻOWANIE AKCJONARIUSZY

Skuteczne i trwale zaangażowanie akcjonariuszy jest jednym z filarów modelu ładu korporacyjnego spółek notowanych na rynku regulowanym. Model ten opiera się między innymi na kontroli i równowadze w stosunkach między poszczególnymi organami i różnymi zainteresowanymi stronami. Obecny system ładu korporacyjnego jest mniej skuteczny, kiedy na przykład większość akcjonariuszy wykazuje bierność, nie stara się nawiązać ze spółką kontaktów i nie wykonuje prawa głosu. W takich okolicznościach ze strony akcjonariuszy nie można spodziewać się żadnych działań naprawczych, a sprawowanie nadzoru nad zarządem spoczywa w całości na barkach (nadzorczego) organu spółki.

³² Zob. http://www.eumedion.nl/en/public/knowledgenetwork/best-practices/best_practices-engaged-share-ownership.pdf, w szczególności najlepsza praktyka nr 6

³³ Zob. http://www.efama.org/Publications/Public/Corporate_Governance/11-4035%20EFAMA%20ECG_final_6%20April%202011%20v2.pdf, w szczególności zasady 1, 5 i 6.

³⁴ Zob. https://www.icgn.org/images/ICGN/Best%20Practice%20Guidance%20PDFS/short_version_-_icgn_global_corporate_governance_principles_revised_2009.pdf, w szczególności pkt 9.5. Zob. także https://www.icgn.org/files/icgn_main/pdfs/best_practice/inst_share_responsibilities/2007_principles_on_institutional_shareholder_responsibilities.pdf, w szczególności s. 12.

³⁵ Dyrektywa 2007/36/WE.

3.1. Polepszenie nadzoru akcjonariuszy nad polityką wynagrodzeń

Wynagrodzenie kadry kierowniczej było w ostatnich latach przedmiotem wielu dyskusji³⁶. Komisja jest zdania, że spółki mogą skorzystać na polityce wynagrodzeń stymulującej tworzenie wartości w ujęciu długoterminowym, łączącej w sposób rzeczywisty płacę z wynikami. Złe polityki wynagrodzeń lub systemy motywacyjne prowadzą do nieuzasadnionego transferowania wartości ze spółek, od ich akcjonariuszy i innych zainteresowanych stron na rzecz dyrektorów wykonawczych. Z tego względu, a zarazem przy uwzględnieniu istniejących możliwości nadzoru, zwłaszcza w spółkach o dualistycznej strukturze zarządu, akcjonariusze powinny mieć szersze możliwości wykonywania nadzoru nad kształtowaniem i realizacją polityki wynagrodzeń mającej zastosowanie do dyrektorów spółek notowanych na rynku regulowanym.

W związku z tym i zgodnie z wynikami konsultacji w ramach zielonej księgi z 2011 r.³⁷ akcjonariusze potrzebują jasnych, wyczerpujących i porównywalnych informacji dotyczących polityki wynagrodzeń dyrektorów oraz ich indywidualnych wynagrodzeń. Można to osiągnąć poprzez podstawową harmonizację wymogów w zakresie ujawniania informacji. Ponadto akcjonariusze powinni mieć możliwość wyrażania swoich opinii w tej sprawie w drodze obowiązkowego głosowania akcjonariuszy nad polityką wynagrodzeń spółki oraz nad sprawozdaniem o wynagrodzeniach przedstawiającym w ogólnych zarysach sposób realizacji tej polityki. Obecnie nie we wszystkich państwach członkowskich akcjonariuszom przysługuje prawo głosu w sprawie polityki wynagrodzeń lub wspomnianego sprawozdania, a informacje ujawniane przez spółki w różnych państwach członkowskich nie są łatwo porównywalne³⁸.

Komisja zaproponuje w 2013 r. inicjatywę (prawdopodobnie w formie zmiany dyrektywy w sprawie praw akcjonariuszy) mającą na celu polepszenie przejrzystości polityki wynagrodzeń dyrektorów i ich indywidualnych wynagrodzeń oraz przyznanie akcjonariuszom prawa głosu w sprawie polityki wynagrodzeń oraz sprawozdania o wynagrodzeniach.

3.2. Polepszenie nadzoru akcjonariuszy nad transakcjami z podmiotami powiązaniem

Transakcje z podmiotami powiązaniem, tj. transakcje, których stronami są przedsiębiorstwo i jego dyrektorzy bądź akcjonariusze posiadający pakiet kontrolny, mogą powodować szkodę dla spółki i jej akcjonariuszy mniejszościowych, jako że transakcje takie dają podmiotowi powiązanemu okazję do zawłaszczenia wartości należących do spółki. Dlatego też niezwykle ważne jest istnienie odpowiednich zabezpieczeń służących ochronie interesów akcjonariuszy.

³⁶ Szczegółowe przepisy dotyczące wynagrodzeń w instytucjach finansowych zostały już przyjęte w ramach pakietu CRDIII i obowiązują od stycznia 2011 r. Zdrowa polityka wynagrodzeń, która nie zachęca do podejmowania nadmiernego ryzyka ani nie nagradza podejmowania takiego ryzyka, jest istotna, ponieważ niewłaściwe zarządzanie ryzykiem i nadmierna koncentracja na perspektywie krótkoterminowej w instytucjach finansowych mogą spowodować powstanie ryzyka systemowego oraz mieć wpływ na całą gospodarkę.

³⁷ Zob. podsumowanie odpowiedzi na zieloną księgę z 2011 r.

³⁸ Zob. sprawozdanie Komisji COM (2010) 285 final, s. 5 i 8; dostępne na stronie internetowej http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/directors-remun/com-2010-285-2_en.pdf.

Zgodnie z obowiązującymi przepisami unijnymi przedsiębiorstwa mają obowiązek umieszczać w swoich rocznych sprawozdaniach informację dodatkową o transakcjach zawartych z jednostkami powiązanymi, podając wysokość i charakter transakcji oraz inne niezbędne informacje³⁹. Ponieważ jednak wymóg ten często uważany jest za niewystarczający, Europejskie Forum Ładu Korporacyjnego wydało oświadczenie w sprawie transakcji z podmiotami powiązanymi, w którym zaleca wprowadzenie wspólnych zasad w całej Europie⁴⁰. W oświadczeniu wydanym przez forum proponuje się w szczególności, by transakcje powyżej pewnego progu podlegały ocenie przeprowadzanej przez niezależnego doradcę oraz by najistotniejsze transakcje były zatwierdzane przez akcjonariuszy. W zielonej księdze z 2011 r. poruszono kwestię zapewnienia większej ochrony przed transakcjami z podmiotami powiązanymi. Znacząca część respondentów opowiedziała się za stworzeniem silniejszych zabezpieczeń. Uwzględniając te odpowiedzi oraz wytyczne zawarte w oświadczeniu Europejskiego Forum Ładu Korporacyjnego, Komisja uważa, że należy wzmocnić kontrolę akcjonariuszy nad transakcjami z podmiotami powiązanymi.

W 2013 r. Komisja zaproponuje inicjatywę mającą na celu polepszenie kontroli akcjonariuszy nad transakcjami z podmiotami powiązanymi (prawdopodobnie poprzez zmianę dyrektywy w sprawie praw akcjonariuszy).

3.3. Regulacje prawne dotyczące doradców inwestorów w związku z głosowaniem

Inwestorzy instytucjonalni z bardzo zdywersyfikowanymi portfelami kapitałowymi napotykają na praktyczne trudności w podejmowaniu świadomych decyzji w sprawie głosowania nad poszczególnymi punktami porządku obrad walnego zgromadzenia akcjonariuszy spółek, w które zainwestowali. Korzystają oni w związku z tym często z usług świadczonych przez doradców inwestorów w związku z głosowaniem, dotyczących m.in. sposobu głosowania, głosowania przez pełnomocnika czy ratingów oceniających przestrzeganie zasad ładu korporacyjnego w spółce. Doradcy ci mają w związku z tym znaczny wpływ na głosowanie. Wyrażano ponadto opinie, że w przypadku inwestycji w spółki zagraniczne inwestorzy instytucjonalni zdają się na doradztwo w sprawie sposobu głosowania częściej niż w przypadku inwestycji w spółki działające na ich własnym rynku. Dlatego też istnieje prawdopodobieństwo, że wpływ doradców inwestorów w związku z głosowaniem będzie większy na rynkach o wysokim udziale procentowym inwestorów międzynarodowych. Doradcy inwestorów w związku z głosowaniem nie są jednak obecnie objęci regulacjami na szczeblu UE.

Wpływ, jaki posiadają doradcy inwestorów w związku z głosowaniem, budzi pewne zaniepokojenie. W trakcie przygotowywania zielonej księgi z 2011 r. wyrażano ze strony inwestorów i przedsiębiorstw będących przedmiotem inwestycji zaniepokojenie brakiem przejrzystości w odniesieniu do metod, jakie doradcy inwestorów w związku z głosowaniem stosują przy przygotowywaniu swoich opinii. Konkretnie twierdzono, że metody analityczne stosowane przez doradców inwestorów w związku z głosowaniem nie uwzględniają cech charakterystycznych

³⁹ Zob. art. 43 ust. 1 pkt 7b dyrektywy 78/660/EWG i art. 34 pkt 7b dyrektywy 83/349/EWG.

⁴⁰ Oświadczenie Europejskiego Forum Ładu Korporacyjnego z dnia 10 marca 2011 r. w sprawie transakcji spółek notowanych na rynku regulowanym z podmiotami powiązanymi dostępne na stronie internetowej http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/ecgforum/ecgf_related_party_transactions_en.pdf.

dla danej spółki ani elementów krajowego ustawodawstwa i najlepszych praktyk w zakresie ładu korporacyjnego. Kolejną kwestią budzącą zaniepokojenie jest fakt, że doradcy inwestorów w związku z głosowaniem doświadczają konfliktu interesów, jeśli np. jednocześnie świadczą na rzecz przedsiębiorstw będących przedmiotem inwestycji usługi doradcze w zakresie ładu korporacyjnego. Kolejnym źródłem konfliktu interesów są sytuacje, gdy doradca inwestora w związku z głosowaniem doradza inwestorowi w odniesieniu do projektów uchwał akcjonariuszy przedstawionych przez jednego ze swoich klientów. Zaniepokojenie budzi ponadto brak konkurencji w tym sektorze – w tym ze względu na jakość doradztwa i jego przydatność z punktu widzenia potrzeb inwestora.

W 2012 r. Europejski Urząd Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych (EUNGiPW) wydał dokument konsultacyjny w sprawie doradców inwestorów w związku z głosowaniem, w którym zwrócił się z prośbą o przedstawienie opinii na temat możliwych opcji regulacyjnych odnoszących się do takich doradców. Wachlarz opcji rozciągał się od scenariusza braku podejmowania działań, poprzez działania dobrowolne do częściowo wiążących lub wiążących unijnych instrumentów prawnych⁴¹. Komisja może skorzystać z wyników debaty, by zapewnić spójne i skuteczne ramy operacyjne dla doradców inwestorów w związku z głosowaniem.

Komisja rozważy podjęcie w 2013 r. inicjatywy (prawdopodobnie w kontekście przeglądu dyrektywy w sprawie praw akcjonariuszy) w celu poprawy ram dotyczących przejrzystości i konfliktu interesów mających zastosowanie do doradców inwestorów w związku z głosowaniem.

3.4. Wyjaśnienia relacji między współpracą inwestorów w kwestiach ładu korporacyjnego a pojęciem „działania w porozumieniu”

Znaczna liczba respondentów zielonej księgi z 2011 r. opowiedziała się za uściśleniem pojęcia „działania w porozumieniu”. Brak pewności prawa wynikający z obecnych przepisów zawartych w dyrektywie w sprawie ofert przejęcia oraz w dyrektywie w sprawie przejrzystości oraz z ich transpozycji do prawa krajowego jest postrzegany jako przeszkoda dla skutecznej współpracy między udziałowcami. Akcjonariusze muszą wiedzieć, kiedy mogą wymieniać się informacjami i współpracować ze sobą, nie narażając się na ewentualne niebezpieczeństwo, że ich działania wywołają nieoczekiwane skutki prawne.

W razie braku takiego uściślenia akcjonariusze będą być może unikali współpracy, co z kolei może negatywnie wpłynąć na potencjał modelu długoterminowo zaangażowanego akcjonariatu, w ramach którego akcjonariusze skutecznie pociągają organ spółki do odpowiedzialności za jego działania. Komisja jest świadoma, że w celu ułatwienia współpracy akcjonariuszy istnieje potrzeba wytycznych uściślających granice pojęciowe i zapewniających większą pewność prawa w tej kwestii.

W 2013 r. Komisja będzie ściśle współpracować z właściwymi organami krajowymi i EUNGiPW z myślą o opracowaniu wytycznych mających zwiększyć pewność

⁴¹ Zob. <http://www.esma.europa.eu/content/Discussion-Paper-Overview-Proxy-Advisory-Industry-Considerations-Possible-Policy-Options>. Podsumowanie otrzymanych odpowiedzi i stanowisko EUNGiPW zostaną wkrótce opublikowane.

prawa w zakresie relacji między współpracą inwestorów w kwestiach ładu korporacyjnego a przepisami dotyczącymi działania w porozumieniu.

3.5. Akcjonariat pracowniczy

Komisja jest zdania, że zainteresowanie pracowników długookresową stabilnością ich spółki stanowi element, który należy uwzględnić przy projektowaniu sprawnych ram ładu korporacyjnego. Zaangażowanie pracowników w sprawy spółki może przybrać formę informowania, konsultowania i udziału w organie spółki. Może ono jednak także wiązać się z pewnymi formami zaangażowania finansowego, szczególnie akcjonariatu pracowniczego.

Systemy akcjonariatu pracowniczego mogą poszczycić się już długoletnią tradycją i obecnością w wielu państwach członkowskich. Badania prowadzone w ramach przygotowań do zielonej księgi z 2011 r. i uzyskane w związku z nią odpowiedzi wskazują, że systemy akcjonariatu pracowniczego mogłyby odgrywać znaczącą rolę w zwiększaniu odsetka akcjonariuszy nastawionych na horyzont długoterminowy. Ponieważ kwestia ta dotyczy wielu dziedzin (takich jak podatki, zabezpieczenie społeczne czy prawo pracy) Komisja uważa za ważne, by zagadnienie to przeanalizować w sposób bardziej szczegółowy, zwłaszcza uwzględniając kwestie związane z rynkiem wewnętrznym. Na podstawie tej analizy Komisja ustali, jakie inicjatywy byłyby odpowiednim bodźcem dla rozwoju programów transgranicznego akcjonariatu pracowniczego w Europie.

Komisja określi i przeanalizuje potencjalne przeszkody dla programów transgranicznego akcjonariatu pracowniczego, a następnie podejmie stosowne działania w celu wspierania akcjonariatu pracowniczego w całej Europie.

4. DOSKONALENIE RAM DZIAŁALNOŚCI TRANSGRANICZNEJ PRZEDSIĘBIORSTW UNIJNYCH

Europejskie prawo spółek stanowi integralną część rynku wewnętrznego. Ułatwia ono przedsiębiorstwom korzystanie ze swobody przedsiębiorczości, a jednocześnie zwiększa pewność prawa w odniesieniu do ich działalności. Wspiera ono zatem rozwój i konkurencyjność przedsiębiorstw.

4.1. Przenoszenie siedziby

Poza przepisami zawartymi w statucie spółki europejskiej (SE), statucie spółdzielni europejskiej (SCE) oraz statucie europejskiego ugrupowania interesów gospodarczych (EUIG) brak jest przepisów unijnych, które pozwalałyby przedsiębiorstwom na transgraniczne przeniesienie siedziby statutowej z zachowaniem osobowości prawnej przedsiębiorstwa. Obecnie tylko nieliczne państwa członkowskie zezwalają na przenoszenie siedziby bez konieczności rozwiązania przedsiębiorstwa, a następnie jego ponownego utworzenia. Przedsiębiorstwa mogą również korzystać z dyrektywy w sprawie transgranicznego łączenia się spółek lub SE, aby zmienić macierzyste państwo członkowskie. Z odpowiedzi na konsultację społeczną z 2012 r. wynika, że istnieje znaczne zainteresowanie przepisami unijnymi w sprawie transgranicznego przenoszenia

siedziby⁴². Komisja uznaje znaczenie tej kwestii. Komisja jest jednak jednocześnie zdania, że przyszła inicjatywa w tej dziedzinie powinna opierać się na solidnych danych ekonomicznych i szczegółowej ocenie rzeczywistej potrzeby i rzeczywistego wykorzystania europejskich przepisów dotyczących przenoszenia siedziby przedsiębiorstwa. Jest to spójne z niedawnym orzecznictwem Europejskiego Trybunału Sprawiedliwości⁴³ oraz z rozwojem ram prawnych w państwach członkowskich. W tym celu Komisja przeprowadzi konsultacje społeczne i konsultacje ukierunkowane oraz przedstawi sprawozdanie z wyników tych konsultacji.

W 2013 r. Komisja przeprowadzi konsultacje społeczne i konsultacje ukierunkowane w celu uaktualnienia oceny skutków dotyczącej możliwej inicjatywy w zakresie transgranicznego przenoszenia siedziby statutowej. Następnie Komisja rozważy zasadność inicjatywy ustawodawczej.

4.2. Usprawnienie mechanizmu transgranicznego łączenia się spółek

Dyrektywa 2005/56/WE w sprawie transgranicznego łączenia się spółek stanowiła duży krok naprzód w zakresie transgranicznej mobilności spółek w UE. Utworzone w ten sposób ramy należy teraz dostosować, aby wyjść naprzeciw zmieniającym się potrzebom jednolitego rynku. Komisja przeanalizuje wnioski toczącego się badania dotyczącego stosowania tej dyrektywy, które będą dostępne w drugiej połowie 2013 r., uwzględniając przy tym zarówno uzyskane doświadczenia, jak i przyszłe potrzeby w tej dziedzinie. Wydaje się, że istnieje konkretna potrzeba wzmocnienia zasad proceduralnych, jeśli wziąć pod uwagę, że szereg kwestii uznano za potencjalne źródło braku pewności i źródło złożoności, co w szczególności dotyczy braku harmonizacji w odniesieniu do metod wyceny aktywów, czasu trwania okresu ochronnego w odniesieniu do praw wierzycieli oraz skutków, jakie dokonanie połączenia przedsiębiorstw ma dla praw wierzycieli. Z konsultacji społecznej z 2012 r. wynika, że istnieje silne poparcie dla polepszenia ram w zakresie transgranicznego łączenia się spółek⁴⁴. Przeprowadzane obecnie badanie stanowić będzie dla Komisji pomoc w przygotowaniu odpowiednich działań następczych.

W 2013 r. Komisja zamierza przedłożyć sprawozdanie z wyników badania, po czym rozważy zasadność zmiany dyrektywy w sprawie transgranicznego łączenia się spółek.

4.3. Umożliwienie podziałów transgranicznych

Podziały spółek na szczeblu krajowym zostały kilka lat temu zharmonizowane przepisami dyrektywy 82/891/EWG. Kwestia ta nie została jednak jeszcze uregulowana w prawodawstwie UE dotyczącym transakcji transgranicznych, w ramach którego wyraźnie umożliwiono jedynie transgraniczne łączenie się spółek. Obecnie przedsiębiorstwa, które chcą dokonać podziału transgranicznego, zmuszone są przeprowadzić kilka operacji, takich jak utworzenie jednostki zależnej a następnie przeniesienie aktywów lub podział na szczeblu krajowym z następującym po nim

⁴² 373 odpowiedzi z 496 ogółem otrzymanych (337 na rzecz dyrektywy, 36 na rzecz innych środków); zob. podsumowanie otrzymanych odpowiedzi z dnia 17 lipca 2012 r. oraz same odpowiedzi pod adresem http://ec.europa.eu/internal_market/company/modern/index_en.htm#consultation2012.

⁴³ Sprawa C-378/10, VALE, pkt 34.

⁴⁴ 331 odpowiedzi z 496 ogółem otrzymanych.

przeniesieniem siedziby przedsiębiorstwa. Jasne ramy prawne określające warunki, których wypełnienie umożliwiłoby bezpośrednie przeprowadzenie podziałów transgranicznych, przyczyniłyby się ponadto do znacznego zmniejszenia kosztów. Warto podkreślić, że istnieje duże zapotrzebowanie na jasne ramy prawne w odniesieniu do podziałów transgranicznych, co potwierdzają wyniki konsultacji społecznej z 2012 r.⁴⁵.

W oparciu o wyniki badania dotyczącego stosowania dyrektywy w sprawie transgranicznego łączenia się spółek Komisja rozważy w 2013 r. inicjatywę mającą na celu stworzenie ram dla podziałów transgranicznych, prawdopodobnie poprzez zmianę dyrektywy w sprawie transgranicznego łączenia się spółek, ponieważ dyrektywa ta jest dobrze znana zainteresowanym stronom, a jej przepisy stanowią sprawdzone ramy dla przekształceń transgranicznych.

4.4. Inteligentne formy prawne dla europejskich małych i średnich przedsiębiorstw

Europejskie małe i średnie przedsiębiorstwa (MŚP) mają do odegrania zasadniczą rolę we wzmacnianiu gospodarki UE, szczególnie w kontekście kryzysu gospodarczego. Wiele już zrobiono, aby stworzyć dla MŚP ułatwienia w szeregu dziedzin, w których zdają się one borykać z problemami. W tym kontekście można m.in. wspomnieć działania następcze w wyniku przeprowadzonego w 2011 r. przeglądu programu Small Business Act⁴⁶. Komisja uważa, że – w szczególności w odniesieniu do prawa spółek – MŚP potrzebują prostszych i mniej uciążliwych warunków prowadzenia działalności gospodarczej w całej UE. Podjęcie konkretnych działań w tym zakresie pozostaje wyraźnym priorytetem Komisji.

Przy braku postępów w negocjacjach związanych z wnioskiem dotyczącym statutu europejskiej spółki prywatnej (SPE) konsultacja społeczna z 2012 r. wykazała, że zainteresowane strony wahają się co do kontynuowania negocjacji w sprawie tego wniosku. Jednocześnie zainteresowane strony wykazały gotowość zbadania alternatywnych środków⁴⁷. Komisja będzie kontynuowała badanie środków służących usprawnieniu administracyjnych i regulacyjnych ram funkcjonowania MŚP w celu ułatwienia MŚP działalności transgranicznej, zapewnienia im w całej UE prostych, elastycznych i powszechnie znanych przepisów oraz zmniejszenia kosztów ponoszonych obecnie przez te przedsiębiorstwa.

Komisja będzie kontynuować prace w zakresie działań następczych w odniesieniu do wniosku dotyczącego SPE w celu zwiększenia transgranicznych możliwości stojących przed MŚP.

4.5. Rozpowszechnianie i pogłębianie wiedzy o statutach spółki europejskiej (SE) i spółdzielni europejskiej (SCE)

Statut SE przyniósł przedsiębiorstwom posiadającym wymiar europejski szereg korzyści, a zainteresowanie tą formą prawną nadal rośnie (w październiku 2012 r. zarejestrowanych było 1 426 SE⁴⁸). Zgodnie z wydanym w 2010 r. sprawozdaniem

⁴⁵ 318 odpowiedzi z 496 ogółem otrzymanych.

⁴⁶ COM(2011) 78 z 23.2.2011.

⁴⁷ 251 odpowiedzi z 496 ogółem otrzymanych.

⁴⁸ Zob. <http://ecdb.worker-participation.eu/>

dotyczącym stosowania statutu⁴⁹ przedsiębiorstwa wybierały tę formę prawną ze względu na jej europejski wizerunek oraz na możliwość łatwiejszego przeniesienia siedziby statutowej oraz sprawniejszej restrukturyzacji transgranicznej. Jednocześnie zainteresowane strony uskarżają się na wysokie koszty utworzenia spółki, złożone procedury oraz brak pewności prawa, które w wielu przypadkach wynikają z licznych odesłań do prawa krajowego, braku wystarczającej wiedzy i doświadczeń praktycznych związanych ze statutem oraz pewnych rygorystycznych – jak wynika z doniesień – wymogów zawartych w statucie, których spełnienie jest konieczne do utworzenia SE. W odniesieniu do SCE Komisja odnotowuje zaś fakt, że za czynniki, które wyjaśniają ograniczony zakres wykorzystania tego instrumentu (do lipca 2012 r. utworzono jedynie 25 SCE), uznaje się – jak wynika z szerokiej konsultacji⁵⁰ – z jednej strony złożoność rozporządzenia, a z drugiej brak wiedzy o istnieniu tego instrumentu i brak zrozumienia korzyści, jakie niesie on ze sobą dla MŚP.

Respondenci konsultacji z 2012 r. poparli ogólny przegląd unijnych form prawnych⁵¹. Ponieważ jednak oczekiwane korzyści wynikające z przeglądu, obejmujące uproszczenie i poprawę obu statutów, nie stanowiłyby przeciwwagi dla potencjalnych trudności związanych z ponownym otwarciem debaty, Komisja nie zamierza zmieniać statutów w perspektywie krótkoterminowej. Zamiast tego Komisja skoncentruje się na rozpowszechnieniu wiedzy o statutach SE i SCE wśród przedsiębiorstw i ich doradców prawnych (w tym wiedzy o aspektach związanych z zaangażowaniem pracowników), by w ten sposób nakłonić przedsiębiorstwa do częstszego wybierania tych form prawnych.

Komisja rozpocznie w 2013 r. kampanię informacyjną w celu rozpowszechnienia wiedzy na temat statutu spółki europejskiej (SE), używając w tym celu kompleksowej strony internetowej, na której zgromadzi praktyczne porady i odpowiednie dokumenty dotyczące statutu. Komisja zbada także możliwość podjęcia podobnych działań w zakresie promocji statutu spółdzielni europejskiej (SCE).

4.6. Grupy spółek

Z konsultacji społecznej z 2012 r. wynika, że opinia publiczna popiera odpowiednio ukierunkowane inicjatywy unijne dotyczące grup przedsiębiorstw⁵². Na podstawie sprawozdania grupy analitycznej⁵³ oraz innych materiałów przedłożonych Komisji przed rozpoczęciem lub w trakcie konsultacji zidentyfikowano wcześniej w szczególności dwa elementy. Zainteresowane strony z zadowoleniem przyjąłby uproszczony sposób przekazywania inwestorom informacji o strukturze grupy i skoordynowane, ogólnounijne działania zmierzające do uznania koncepcji „dobra grupy”. Z drugiej strony z ostrożnym przyjęciem spotkał się pomysł kompleksowych unijnych ram prawnych obejmujących grupy przedsiębiorstw.

⁴⁹ Dostępne na stronie <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2010:0676:FIN:PL:PDF>.

⁵⁰ Zob. http://ec.europa.eu/enterprise/policies/sme/public-consultation/past-consultations/index_en.htm

⁵¹ 61% (307 z 496) opowiedziało się za takim przeglądem.

⁵² Podsumowanie otrzymanych odpowiedzi z dnia 17 lipca 2012 r. oraz same odpowiedzi znaleźć można na stronie http://ec.europa.eu/internal_market/company/modern/index_en.htm#consultation2012.

⁵³ Więcej informacji można znaleźć w sprawozdaniu grupy analitycznej s. 59-75, http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/modern/reflectiongroup_report_en.pdf.

Komisja przedstawi w 2014 r. inicjatywę, która ma przynieść ulepszenia zarówno w zakresie dostępnych informacji dotyczących grup, jak i uznania koncepcji „dobra grupy”.

5. KODYFIKACJA UNIJNEGO PRAWA SPÓLEK

Przepisy europejskiego prawa spółek znajdują się w wielu różnych aktach prawnych. Utrudnia to użytkownikom zorientowanie się co do przepisów mających zastosowanie w tej dziedzinie polityki. Przy dużej liczbie dyrektyw dotyczących prawa spółek powstaje również ryzyko niezamierzonych przypadków luk w przepisach lub nakładania się przepisów. Z konsultacji społecznej z 2012 r. wynika, że istnieje szerokie poparcie dla idei połączenia istniejących dyrektyw dotyczących prawa spółek⁵⁴. Ponad 75 % respondentów⁵⁵ opowiedziało się za stworzeniem jednolitego unijnego instrumentu dotyczącego prawa spółek, który połączyłby obecnie obowiązujące dyrektywy, lub za połączeniem grup dyrektyw o podobnym zakresie tematycznym. Parlament Europejski opowiada się również za takim podejściem⁵⁶.

Komisja uważa za istotne, by uczynić unijne prawo spółek bardziej przyjaznym dla czytelnika i zmniejszyć ryzyko przyszłych niespójności. Dlatego też przygotowuje ujednoczenie najważniejszych dyrektyw dotyczących prawa spółek i ich połączenie w jednym instrumencie. Ujednoczenie to obejmie dyrektywy dotyczące łączenia się i podziału spółek, tworzenia spółek akcyjnych oraz zmian wysokości i utrzymywania ich kapitału, jednoosobowych spółek z ograniczoną odpowiedzialnością, oddziałów zagranicznych i niektóre przepisy dotyczące ujawniania informacji oraz ważności i nieważności zobowiązań⁵⁷. Obejmie ono również zmiany wprowadzone niedawną dyrektywą w sprawie integracji rejestrów przedsiębiorstw⁵⁸. Postępy tych prac będą w pewnym stopniu uzależnione od zakończenia równoległych inicjatyw, takich jak rama zarządzania w sytuacji kryzysowej, które niosą ze sobą niewielkie zmiany w istniejących dyrektywach dotyczących prawa spółek.

Komisja zamierza przyjąć w 2013 r. wniosek w sprawie kodyfikacji i połączenia głównych dyrektyw dotyczących prawa spółek.

6. PODSUMOWANIE

Komisja określiła w niniejszym planie działania konkretne kierunki działań w zakresie prawa spółek i ładu korporacyjnego, zmierzając do zapewnienia dalszych usprawnień w tych dziedzinach. Działania te obejmują w szczególności inicjatywy zmierzające do zwiększenia przejrzystości w stosunkach między spółkami a

⁵⁴ Podsumowanie otrzymanych odpowiedzi z dnia 17 lipca 2012 r. oraz same odpowiedzi znaleźć można na stronie http://ec.europa.eu/internal_market/company/modern/index_en.htm#consultation2012.

⁵⁵ 376 odpowiedzi z 496 ogółem otrzymanych.

⁵⁶ Rezolucja Parlamentu Europejskiego z dnia 14 czerwca 2012 r. w sprawie przyszłości europejskiego prawa spółek, zob. pkt 10, P7_TA(2012) 0259: <http://www.europarl.europa.eu/sides/getDoc.do?pubRef=-//EP//TEXT+TA+P7-TA-2012-0259+0+DOC+XML+V0//PL&language=PL>

⁵⁷ Dyrektywy 1977/91/EWG, 1982/891/EWG, 1989/666/EWG, 2005/56/WE i 2009/101/WE, 2009/102/WE oraz 2011/35/UE.

⁵⁸ Dyrektywa 2012/17/UE.

udziałowcami, inicjatywy mające na celu wspieranie i ułatwianie długoterminowego zaangażowania udziałowców oraz inicjatywy w dziedzinie prawa spółek, których celem jest wspieranie europejskich przedsiębiorstw oraz ich rozwoju i konkurencyjności. Inicjatywy w dziedzinie ładu korporacyjnego nie zmiarają do zmiany obecnego podejścia, ale zapewniają jego większą skuteczność, dając bodźce do odpowiedniej współpracy między przedsiębiorstwami, udziałowcami i innymi zainteresowanymi stronami. Inicjatywy dotyczące prawa spółek skupią się w szczególności na zapewnieniu przedsiębiorstwom większej pewności prawa, w szczególności w odniesieniu do operacji transgranicznych. Komisja będzie we współpracy z zainteresowanymi stronami nadal badać możliwość podjęcia dalszych działań w celu zapewnienia tego, by ramy prawne UE w zakresie prawa spółek i ładu korporacyjnego przyczyniały się do realizacji celu, jakim jest inteligentny i zrównoważony wzrost gospodarczy sprzyjający włączeniu społecznemu.

Streszczenie wspomnianych inicjatyw zamieszczono w załączniku. Zainteresowane strony pragnące dowiedzieć się więcej o zmianach, które będą następowały, zachęca się do regularnego odwiedzania strony internetowej Komisji:

http://ec.europa.eu/internal_market/company/index_en.htm

Załącznik: Streszczenie głównych inicjatyw zawartych w niniejszym planie działania

Inicjatywa	Instrument i spodziewany harmonogram
Ujawnienie polityki dotyczącej różnorodności składu organu spółki oraz ustaleń związanych z zarządzaniem ryzykiem.	Zmiana dyrektywy w sprawie rachunkowości, 2013 r.
Poprawa dostępności informacji o posiadanych udziałach w spółkach notowanych na rynku regulowanym w Europie.	Przepisy dotyczące papierów wartościowych, 2013 r.
Poprawa jakości sprawozdań dotyczących ładu korporacyjnego, a w szczególności jakości wyjaśnień, które powinny być podawane przez spółki notowane na rynku regulowanym w razie odstępstwa od kodeksów ładu korporacyjnego.	Prawdopodobnie inicjatywa o charakterze nieustawodawczym, 2013 r.
Ujawnianie przez inwestorów instytucjonalnych polityki dotyczącej głosowania i zaangażowania oraz protokołów z głosowania.	Prawdopodobnie dyrektywa w sprawie praw akcjonariuszy, 2013 r.
Poprawa przejrzystości w zakresie polityki wynagrodzeń dyrektorów oraz ich indywidualnych wynagrodzeń, a także przyznanie akcjonariuszom prawa do głosowania w sprawie polityki wynagrodzeń.	
Poprawa kontroli ze strony akcjonariuszy w zakresie transakcji z podmiotami powiązanymi.	
Poprawa ram dotyczących przejrzystości i konfliktu interesów w odniesieniu do doradców inwestora w związku z głosowaniem.	
Ścisła współpraca z właściwymi organami krajowymi i EUNGiPW z myślą o opracowaniu wytycznych mających zwiększyć pewność prawa w zakresie związku między współpracą inwestorów w kwestiach ładu korporacyjnego a przepisami dotyczącymi działania w porozumieniu.	Wytyczne, 2013 r.
Rozpowszechnianie wiedzy na temat statutu spółki europejskiej (SE) (w tym zaangażowania pracowników) i ewentualnie na temat statutu spółdzielni europejskiej (SCE).	Kampania informacyjna, 2013 r.
Komisja będzie kontynuować prace w zakresie działań następczych w odniesieniu do wniosku dotyczącego SPE w celu zwiększenia transgranicznych możliwości stojących do dyspozycji MŚP.	Dalsze analizy

Określenie istniejących w państwach członkowskich przeszkód dla akcjonariatu pracowniczego.	Analizy w toku
Przepisy dotyczące transgranicznego przenoszenia siedziby statutowej.	Kontynuacja analiz w 2013 r. oraz prawdopodobnie inicjatywa
Zmiany przepisów dotyczących transgranicznego łączenia się spółek.	Badanie w 2013 r. i prawdopodobnie zmiana dyrektywy w sprawie transgranicznego łączenia się spółek.
Przepisy dotyczące podziałów transgranicznych.	
Ujednolicenie najważniejszych dyrektyw dotyczących prawa spółek.	Wniosek dotyczący ujednoliconej dyrektywy dotyczącej prawa spółek, 2013 r.
Ulepszenia w zakresie dostępnych informacji dotyczących grup i uznanie koncepcji „dobra grupy”.	Jeszcze nieustalona inicjatywa, 2014 r.