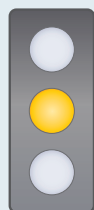


TEMAT ZIELONEJ KSIĘGI: Komisja zamierza zmienić zasady ładu korporacyjnego.

STRONY ZAANGAŻOWANE: Przedsiębiorstwa, rady nadzorcze oraz udziałowcy.



ZA:

- Większa przejrzystość struktury wynagrodzeń w spółkach giełdowych oraz większa przejrzystość działalności osób zarządzających aktywami i doradców sprawi, że wykonywanie prawa głosu przez akcjonariuszy będzie łatwiejsze

PRZECIW:

- Poczynione przez Komisję założenie, że podejmowanie nadmiernego ryzyka oraz stosowanie krótkoterminowej perspektywy są zjawiskami negatywnymi, nie uwzględnia warunków funkcjonowania gospodarki rynkowej.
- Wprowadzenie parytetów dla obcokrajowców lub kobiet oznacza ingerencję w prawo własności udziałowców i narusza zasadę pomocniczości.
- Wykluczenie większościowych udziałowców z decydowania o znaczących transakcjach, w które sami są zaangażowani, stanowi naruszenie podstawowego prawa własności (art. 17 Karty Praw Podstawowych).
- Przepisy dotyczące nadzoru nad oświadczeniami w sprawie stosowania ładu korporacyjnego podważają zasadę „przestrzegaj lub wyjaśnij”, która opiera się na prawie do swobodnego decydowania.

TREŚĆ

Tytuł

Zielona Księga z 5 kwietnia 2011 r.: Unijne **Ramy Ładu Korporacyjnego**. Sygnatura COM(2011) 164.

Treść

› Ogólne podsumowanie

- Ład korporacyjny definiuje się jako system, zgodnie z którym są kierowane i kontrolowane przedsiębiorstwa, oraz jako ogół relacji pomiędzy zarządem firmy, jego radą nadzorczą i udziałowcami oraz pomiędzy przedsiębiorstwem i społeczeństwem. Ciałem zarządzającym mogą tu być zarówno rady zarządzające i nadzorcze, jak i rady dyrektorów.
- Zdaniem Komisji, kluczowa kwestia związana z ładem korporacyjnym dotyczy oddzielenia własności od kontroli.
- Według Komisji, stosowanie krótkoterminowej perspektywy oraz skłonność do podejmowania zbytniego ryzyka zagrażają trwałemu wzrostowi gospodarczemu oraz stabilności rynków finansowych. Komisja chciałaby więc ograniczyć to zagrożenie wprowadzając bardziej restrykcyjne zasady ładu korporacyjnego. W Zielonej Księdze rozpatruje różne podejścia i przedstawia kwestionariusz, z pomocą którego opinia publiczna ma orzec, czy przepisy dotyczące ładu korporacyjnego powinny być poprawione.
- Na poziomie UE nie istnieje spójny kodeks ładu korporacyjnego. W różnych dyrektywach i zaleceniach istnieją jedynie pojedyncze przepisy odnoszące się do spółek giełdowych.
- Komisja pyta, czy i w jaki sposób:
 - zróżnicować wymagania wobec małych i średnich firm (SMEs) na poziomie UE,
 - wprowadzić ogólnounijne zasady ładu korporacyjnego dla spółek pozagiełdowych.
- Komisja odnosi się również do czterech następujących kwestii:
 - zasad ładu korporacyjnego dla rad nadzorczych,
 - wynagrodzeń dla członków organów zarządzających i nadzorczych,
 - miejsca udziałowców w ładzie korporacyjnym,
 - nadzorowania i wdrażania kodeksów ładu korporacyjnego.

› Zasady ładu korporacyjnego dla rad nadzorczych

- Obowiązki i kompetencje
Komisja sugeruje jasne zdefiniowanie obowiązków i kompetencji przewodniczącego rady nadzorczej oraz odróżnienie ich od obowiązków i kompetencji prezesa zarządu.
- Działania na rzecz różnorodności
 - Przedsiębiorstwa powinny stosować wszechstronne „działania na rzecz różnorodności”, tak by zwiększyć udział kobiet i obcokrajowców w radach nadzorczych. W radach nadzorczych największych europejskich spółek giełdowych tylko 12 proc. stanowią kobiety, a 29 proc. obcokrajowcy.
 - Działania na rzecz różnorodności powinny obejmować wprowadzenie parytetów lub celów w zakresie pożądanej liczby kobiet lub obcokrajowców.
 - Działania na rzecz różnorodności powinny również:
 - obejmować zapewnienie możliwości szkoleń dla kobiet przygotowujących się do objęcia stanowisk kierowniczych,
 - „szczególnie sprzyjać” tworzeniu networkingu przez kobiety,
 - obejmować mentoring ich rozwoju zawodowego.

Analiza z dnia 6 czerwca 2011 r.

- Komisja nie rozstrzyga, czy działania na rzecz różnorodności powinny być prawnym obowiązkiem. Chce jednak zobligować rady co najmniej do dyskusji na temat wprowadzenia takich działań i do opublikowania decyzji, czy opowiadają się za czy przeciw ich wdrożeniu.
 - Ograniczenia dotyczące liczby jednocześnie zajmowanych stanowisk
Liczba stanowisk w radach nadzorczych, które mogą być zajmowane przez dyrektora, ma być ograniczona przez wzgląd na pozostałe zadania zawodowe, w które jest on zaangażowany w strukturze przedsiębiorstwa.
 - Ocena rady nadzorczej
 - Komisja zaleca dokonywanie ocen rady nadzorczej przez zewnętrzne „podmioty oceniające”.
 - Ewaluacja powinna dotyczyć:
 - składu i organizacji rady nadzorczej,
 - kompetencji i działalności poszczególnych jej członków i komitetów,
 - jakości i dostępności informacji na temat przedsiębiorstwa oraz
 - współpracy z zarządem.
 - Zarządzanie ryzykiem
Rada nadzorcza powinna zdefiniować politykę zarządzania ryzykiem w przedsiębiorstwie, tworząc ją „na samej górze” (s. 10), monitorując i odpowiadając za jej przestrzeganie.
- › **Wynagrodzenia członków zarządów i rad nadzorczych**
- Państwa Członkowskie „nie mają odpowiednich” rozwiązań w kwestii wspomnianej w rozporządzeniu dotyczącym wynagrodzeń dyrektorów [COM(2009) 3177] (s. 9). Komisja wzywa w szczególności – podobnie jak wspomniane rozporządzenie – do wprowadzenia następujących obowiązków w odniesieniu do spółek giełdowych:
 - ujawniania polityki płacowej oraz wynagrodzeń rad nadzorczych i zarządów;
 - ustanowienia niezależnego komitetu ds. wynagrodzeń;
 - głosowania udziałowców w sprawie polityki wynagrodzeń;
 - wprowadzenia porozumień płacowych, stanowiących zachętę do „efektywności” i „tworzenia wartości w perspektywie długoterminowej”.
- › **Zaangażowanie udziałowców w ład korporacyjny**
- Zaangażowanie udziałowców
 - Wielu udziałowców akceptuje wysoki poziom ryzyka gospodarowania prowadzenia działalności, ponieważ zyski zawsze oznaczają dla nich korzyści, natomiast straty dotyczą ich tylko wtedy, gdy „wartość aktywów udziałowca spada do zera” (s. 11).
 - Udziałowcy powinni – w ramach dialogu z radą nadzorczą oraz korzystając ze swoich głosów – zostać włączeni do decydowania o długoterminowych celach w zakresie stopy zwrotu.
 - Komisja zadaje pytanie, które przepisy mogą wspierać stosowanie perspektywy krótkoterminowej – i jak te przepisy można zmienić.
 - Komisja krytykuje brak transparentności w kwestii zaangażowania inwestorów instytucjonalnych. Chciałaby stworzyć „regulacje dotyczące przejrzystości” (s. 12), które skłoniłyby inwestorów instytucjonalnych do publikowania swoich strategii w zakresie głosowania oraz protokołów z głosowań.
 - Rola podmiotów zarządzających aktywami
 - Komisja określa mianem „podmiotów zarządzających aktywami” osoby i przedsiębiorstwa inwestujące i zarządzające aktywami inwestorów instytucjonalnych.
 - Komisja krytykuje fakt, że zarządzający aktywami nie przedstawiają swojej polityki głosowań w sprawach dotyczących udziałów, którymi zarządzają – w szczególności wtedy, gdy mają biznesowe powiązania z danym przedsiębiorstwem.
 - Zdaniem Komisji, typowe dla tej branży poziom wynagrodzeń oraz system motywacyjny dla podmiotów zarządzających aktywami przyczyniają się do stosowania perspektywy krótkookresowej, błędów w wycenach oraz większej niestabilności cen.
 - Z punktu widzenia Komisji, stosowanie perspektywy krótkookresowej przez podmioty zarządzające aktywami stoi w sprzeczności z interesami inwestorów instytucjonalnych, zorientowanych na perspektywę długookresową. Komisja poddaje więc pod dyskusję, czy i jak osiągnąć równowagę interesów obu stron, proponując np. opracowanie zbioru zasad w zakresie inwestowania.
 - Komisja zaleca również większą przejrzystość w odniesieniu do strategii, kosztów i stopy zwrotu, wynikających z zaangażowania podmiotów zarządzających aktywami. Ma nadzieję, że inwestorzy instytucjonalni, zorientowani na perspektywę długoterminową, uzyskają lepszą kontrolę nad podmiotami zarządzającymi aktywami.
 - Doradcy inwestorów w sprawie głosowania
 - Komisja docenia fakt, że inwestorzy instytucjonalni o mocno zdywersyfikowanych portfelach przekazują swe prawa głosu podmiotom zarządzającym oraz korzystają z ratingów oceniających stosowanie ładu korporacyjnego. Tego rodzaju usługi świadczone są przez zewnętrznych doradców.
 - Komisja ostrzega jednak przed konfliktem interesów w sytuacji, gdy doradca inwestora:
 - doradza jednocześnie w sprawie wniosków dotyczących uchwał akcjonariuszy, przygotowywanych przez jego klienta lub klientów
 - jednocześnie doradza w sprawach ładu korporacyjnego przedsiębiorstwu, w którym dokonywane są inwestycje.
 - Komisja wzywa do większej przejrzystości, szczególnie poprzez ujawnienie przypadków konfliktu interesów oraz różnic w polityce zarządzania. Zadaje również pytanie, czy jednoczesne doradzanie przedsiębiorstwom i ich udziałowcom powinno być zabronione.
 - Komisja krytykuje również brak konkurencji wśród doradców, nie proponuje jednak żadnych rozwiązań w tym zakresie.
 - Identyfikacja akcjonariuszy
Komisja zastanawia się, czy konieczne jest wprowadzenie systemu, który umożliwiłby spółkom notowanym na giełdzie automatyczną identyfikację ich udziałowców. Komisja ma nadzieję, że w ten sposób można będzie poprawić dialog między przedsiębiorstwami a udziałowcami.

Analiza z dnia 6 czerwca 2011 r.

- Ochrona udziałowców mniejszościowych
 - Komisja chciałaby lepiej chronić udziałowców mniejszościowych; w tym celu proponuje następujące możliwości:
 - część stanowisk w radach nadzorczych mogłaby być zarezerwowana dla mniejszościowych udziałowców;
 - niezależny ekspert oceniałby biznesowe relacje między przedsiębiorstwem, które ma być nadzorowane a osobami lub firmami „powiązanymi” z członkami rad nadzorczych;
 - „znaczące transakcje z udziałem jednostek powiązanych” (s. 17) wymagają wcześniejszej zgody zgromadzenia akcjonariuszy, w trakcie którego – gdy byłoby to konieczne – udziałowcy większościowi byłiby wykluczeni z głosowania.
 - Akcjonariat pracowniczy
Komisja ocenia, że interes pracowników polega na zachowaniu długoterminowej stabilności spółki. Szuka więc sposobów promowania akcjonariatu pracowniczego.
- › **Monitoring i wdrażanie kodeksów ładu korporacyjnego**
- Komisja popiera zasadę „przestrzegaj lub wyjaśnij” – miałyby jej podlegać również kodeksy ładu korporacyjnego. Niestosowanie zasad ładu musiałyby być wyjaśnione w formie oświadczeń („governance statements”).
 - Komisja twierdzi, że 60 proc. podobnych oświadczeń jest niewystarczających. W związku z tym chciałaby:
 - wprowadzić definicję oświadczenia w sprawie ładu korporacyjnego jako część art. 2 (1)k dyrektywy o przejrzystości (2004/109/EC), aby oddać tę kwestię w kompetencje odpowiednich organów nadzoru;
 - zobowiązać firmy do składania wyjaśnień w sytuacji, gdy odstępują od kodeksów ładu korporacyjnego, wraz z informacją, jakie rozwiązania przyjęły w zamian

Uwagi Komisji na temat zasady pomocniczości

Komisja nie odniosła się do zasady pomocniczości.

Tło polityczne

Przedstawienie Zielonej Księgi jest następstwem opublikowania Aktu o Jednolitym Rynku [COM(2010) 608], w którym Komisja wezwała przedsiębiorstwa do przyjęcia większej odpowiedzialności wobec akcjonariuszy i społeczeństwa jako całości. Parytety dla kobiet są promowane przez Komisję Europejską już od pewnego czasu. Ostatnim krokiem w tej dziedzinie było przedstawienie Strategii na rzecz równości kobiet i mężczyzn 2010-2015 [COM(2010) 491].

Podmioty uczestniczące w procesie politycznym

Prowadząca dyrekcja generalna:

Dyrekcja generalna ds. rynku wewnętrznego i usług

Procedura konsultacji:

Propozycje Komisji może ocenić każdy obywatel. Procedura zakończy się 22 lipca.

OCENA

Ogólnounijne zasady ładu korporacyjnego są jak kij – mają dwa końce. Z jednego strony ułatwią ponadgraniczny przepływ kapitału – jeśli bowiem udziałowcy nie znają różniących się zasad ładu korporacyjnego obowiązujących w innych Państwach Członkowskich, wolą ograniczać swoje zaangażowanie do krajowego rynku, który dobrze znają. Z drugiej strony, ogólnounijne zasady ładu korporacyjnego nie odzwierciedlają historycznych, prawnych i społeczno-ekonomicznych warunków w takim stopniu, jak kodeksy krajowe, oparte na wieloletnim praktycznym doświadczeniu.

Zdaniem Komisji, głównym powodem, dla którego warto wprowadzić kodeks ładu korporacyjnego jest potrzeba oddzielenia sfer zarządzania, nadzoru nad zarządzaniem i własności firmy. W przypadku zarządzanych przez właścicieli małych i średnich spółek nienotowanych na giełdach wspomniane rozdzielenie nie jest regułą. Dlatego też nie ma powodu, by obejmować tymi zasadami małe i średnie przedsiębiorstwa.

Komisja twierdzi, że skłonność do ryzyka oraz działania w krótkiej perspektywie to zjawiska negatywne. To uproszczenie – **w gospodarzach rynkowych zdolność do bezzwłocznego podejmowania skutecznych decyzji oraz gotowość do podejmowania ryzyka to kwestie najbardziej istotne**, by móc szybko dostosowywać się do zmian rynkowych i kierować zasoby w miejsca o dużym potencjale w przyszłości. To nieuchronnie prowadzi do niepewności.

Jeśli „działania na rzecz różnorodności”, prowadzące do zwiększenia udziału kobiet i obcokrajowców, staną się obowiązkiem prawnym, będzie to oznaczać naruszenie prawa własności udziałowców. Tylko oni powinni móc decydować, kto ma prawo nadzorować ich przedsiębiorstwo. Z liberalnego punktu widzenia parytety dla kobiet oraz wprowadzenie do rad nadzorczych obcokrajowców to zły pomysł – każde miejsce w radzie powinno być zajmowane przez kandydata o najlepszych kwalifikacjach. System parytetów to nieumieżliwi – w sztuczny sposób ogranicza bowiem wybór kandydatów.

Nadzór regulacyjny nad oświadczeniami w sprawie stosowania ładu korporacyjnego podważa zasadę „przestrzegaj lub wyjaśnij”, obowiązującą w przypadku kodeksów ładu korporacyjnego i **opartą na swobodzie decydowania.** Nadzór będzie bowiem oznaczał krytykę ze strony regulatora w sytuacji, gdy zasady ładu miałyby nie być stosowane. Przedsiębiorstwa znajdą się w ten sposób pod presją, by wyjaśnić swoje postępowanie, co w praktyce oznacza obowiązek pełnego wdrożenia kodeksów ładu korporacyjnego i zapobiega odstępstwom od nich.

Analiza z dnia 6 czerwca 2011 r.

Wpływ na efektywność i indywidualne prawo wyboru

Zwiększenie wymagań w zakresie przejrzystości w odniesieniu do struktury wynagrodzeń w spółkach giełdowych oraz działań doradców i podmiotów zarządzających aktywami **ułatwi udziałowcom wykonywanie ich praw.**

Im bardziej przejrzysta będzie polityka wynagrodzeń, tym łatwiej udziałowcy będą mogli je ocenić i uniknąć dzięki temu sytuacji, w której modele wynagradzania stanowią zachętę do podejmowania zbyt dużego ryzyka. **Ta przejrzystość nie powinna być jednak narzucona przepisami**, ponieważ przedsiębiorstwa konkurują ze sobą nawzajem w wyścigu o kapitał inwestorów. Ta konkurencja gwarantuje, że spółki giełdowe nie mogą w dłuższej perspektywie ignorować zainteresowania udziałowców informacjami dotyczącymi polityki wynagradzania.

Większa przejrzystość w odniesieniu do strategii, kosztów i stopy zwrotu wynikających z działalności podmiotów zarządzających aktywami umożliwi inwestorom instytucjonalnym wybranie właściwego podmiotu do zarządzania aktywami. Zmniejszenie luki informacyjnej będzie też oznaczało redukcję kosztów transakcyjnych dla inwestorów instytucjonalnych.

Interesy podmiotów zarządzających aktywami oraz inwestorów instytucjonalnych, zorientowanych na perspektywę długoterminową, istotnie mogą się różnić, ze względu na obowiązujące w różnych sektorach systemy motywacyjne. Problem ten można rozwiązać wprowadzając przejrzystość systemów motywacyjnych. Ustalanie wspólnych zasad inwestowania to rozwiązanie zbyt daleko idące: możliwości inwestycyjne i związane z nimi potencjalne zyski byłyby wówczas znacznie ograniczone.

Zwiększenie wymagań w zakresie przejrzystości w odniesieniu do „doradców”, a w szczególności zobowiązanie ich do ujawnienia konfliktów interesów ułatwi skuteczną kontrolę ich uprawnień do głosowania.

Ocena prawna

Stanowisko Komisji, według którego Państwa Członkowskie powinny wprowadzić unijne zalecenia dotyczące wynagrodzeń, nie ma podstaw prawnych. Traktaty europejskie nie dają żadnych uprawnień do tworzenia regulacji w zakresie wynagrodzeń. W tym przypadku Unia musi ograniczyć się do wydania zaleceń o charakterze niewiążącym.

Do regulowania większości dyskutowanych kwestii Komisji przysługują jednak stosowne prawa. Zasady dotyczące praw udziałowców mogą być oparte na art. 50 (swoboda przedsiębiorczości) i art. 114 TFEU (Rynek Wewnętrzny), a parytety dla kobiet na art. 157 ust. 3 TFEU (równość mężczyzn i kobiet).

Pomocniczość

Unijne zasady dotyczące parytetów dla obywateli i kobiet nie mają znaczenia ponadgranicznego, są więc niezgodne z zasadą pomocniczości.

Proporcjonalność

Obecnie trudna do przewidzenia.

Zgodność z prawem UE

Wyłączenie udziałowców większościowych z decydowania o znaczących transakcjach oznaczać będzie naruszenie prawa do ochrony własności, zapisanego w art. 17 Karty Praw Podstawowych.

WNIOSKI

Większa przejrzystość polityki wynagrodzeń w spółkach giełdowych oraz działalności doradców i podmiotów zarządzających aktywami ułatwi udziałowcom korzystanie z ich prawa głosu. W przeciwnym razie propozycje Komisji powinny być odrzucone. Wymagania w zakresie przejrzystości nie powinny być określone w przepisach prawa. Poczynione przez Komisję założenie, że skłonność do ryzyka oraz stosowanie krótkoterminowej perspektywy to zjawiska negatywne, oznacza ignorowanie warunków funkcjonowania gospodarki rynkowej. System parytetów dla obywateli i kobiet stoi w sprzeczności z prawem własności udziałowców oraz narusza zasadę pomocniczości. Wykluczanie większościowych udziałowców z podejmowania decyzji dotyczących znaczących transakcji stanowi pogwałcenie prawa własności, chronionego przez art. 17 Karty Praw Podstawowych. Nadzór regulatora nad oświadczeniami w sprawie stosowania zasad ładu korporacyjnego podważa sens zasady „przyjmij albo wytłumacz” związanej z kodeksami ładu korporacyjnego, która opiera się na swobodzie decydowania.

Centrum für Europäische Politik (Centrum Polityki Europejskiej, CEP) jest niemiecką organizacją pozarządową, która na bieżąco monitoruje i analizuje procesy legislacyjne prowadzone na poziomie Unii Europejskiej oraz dzieli się tą wiedzą z politykami, naukowcami, mediami i ogółem społeczeństwa.

Więcej informacji: www.cep.eu

Fundacja FOR jest organizacją pozarządową, która prowadzi działania sprzyjające rozwojowi instytucji demokratycznych oraz wzmocnieniu społeczeństwa obywatelskiego w Polsce.

Więcej informacji: www.for.org.pl