

Opinia Europejskiego Komitetu Ekonomiczno-Społecznego w sprawie wniosku dotyczącego dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady w sprawie wykonywania praw głosu przez akcjonariuszy spółek posiadających siedzibę statutową w Państwie Członkowskim i których akcje zostały dopuszczone do obrotu na rynku regulowanym i zmieniającej dyrektywę 2004/109/WE

COM (2005) 685 wersja ostateczna — 2005/0212 (COD)

(2006/C 318/06)

Dnia 31 stycznia 2006 roku Rada, działając na podstawie art. 95 Traktatu ustanawiającego Wspólnotę Europejską, postanowiła zasięgnąć opinii Europejskiego Komitetu Ekonomiczno-Społecznego w sprawie wspomnianej powyżej.

Sekcja ds. Unii Gospodarczej i Walutowej oraz Spójności Gospodarczej i Społecznej, której powierzono przygotowanie prac Komitetu w tej sprawie, przyjęła swoją opinię 20 lipca 2006 r. Sprawozdawcą był Bryan CASSIDY.

Na 429. sesji plenarnej w dniach 13 — 14 września 2006 r. (posiedzenie z dn. 13 września) Europejski Komitet Ekonomiczno-Społeczny stosunkiem głosów 83 do 9, przy 18 głosach wstrzymujących się, przyjął następującą opinię:

1. Wnioski i zalecenia EKES-u

1.1 EKES z zadowoleniem przyjmuje wniosek Komisji, ponieważ przeszkody utrudniające głosowanie transgraniczne stanowią źródło zakłóceń wspólnego rynku.

1.2 Wymóg blokowania akcji, tzn. ich zdeponowania lub zablokowania na kilka dni przed walnym zgromadzeniem, tak aby móc skorzystać z prawa głosu, ciągle istnieje w kilku krajach UE. W niektórych praktyka ta ma charakter wręcz obligatoryjny. Jest ona kosztowna, ponieważ uniemożliwia akcjonariuszom zbywanie akcji przed walnym zgromadzeniem. Większość akcjonariuszy instytucjonalnych uważa je też za jedną z największych przeszkód utrudniających głosowanie. W art. 7 wniosku dotyczącego dyrektywy wyeliminowano wymóg blokowania akcji przez ich zdeponowanie przed walnym zgromadzeniem. EKES przyjmuje ten zapis ze szczególnym zadowoleniem, choć zdaje sobie sprawę, że liczba krajów, w których dopuszcza się tę praktykę, jest ograniczona.

1.3 EKES jest zdania, że w dyrektywie należy uwzględnić dążenie do lepszych uregulowań prawnych i dlatego zwraca szczególną uwagę na ust. 34 Porozumienia międzyinstytucjonalnego z grudnia 2003 r. w sprawie lepszego stanowienia prawa, w którym zachęca się państwa członkowskie do „sporządzania, dla ich własnych celów i w interesie Wspólnoty, własnych tabel, które w możliwie najszerszym zakresie odzwierciedlają korelację pomiędzy niniejszą dyrektywą a środkami transpozycji, oraz do ich publikowania”.

1.4 EKES opowiada się za bardziej powszechnym wykorzystaniem głosowania drogą elektroniczną, w celu zwiększenia przejrzystości i zachęcenia akcjonariuszy do udziału w nim, jednak uważa, iż kwestię tę należy pozostawić zainteresowanym spółkom, a jednocześnie zwraca się do państw członkowskich, aby nie utrudniały szerszego udziału w walnych zgromadzeniach za pośrednictwem elektronicznych środków komunikacji.

1.5 W związku z powyższym EKES spodziewa się, że stosowanie bezpiecznego głosowania przez Internet, w tym być może także za pośrednictwem krótkich wiadomości tekstowych

(SMS), stanie się bardziej rozpowszechnione. Dyrektywa WE powinna wspierać ten proces, lecz nie powinna go narzucać.

1.6 EKES ze szczególnym zadowoleniem przyjmuje zawarte w art. 10 zapisy dotyczące głosowania przez pełnomocnika. Za szczególnie korzystne uważa zniesienie istniejących w tym zakresie ograniczeń, zgodnie z którymi funkcja pełnomocnika jest w niektórych państwach członkowskich zarezerwowana wyłącznie dla krewnych akcjonariusza.

1.7 EKES popiera zapis, zgodnie z którym państwa członkowskie mogą wyznaczyć termin, jako liczbę dni przed walnym zgromadzeniem, i ustanowić przepis, zgodnie z którym spółka nie ma obowiązku odpowiadać na pytania postawione po tym terminie.

1.8 Zdaniem EKES-u należałoby nadać bardziej zdecydowane brzmienie art. 5, dotyczącemu przekazywania akcjonariuszom informacji przed walnym zgromadzeniem.

2. Wniosek Komisji

Wniosek stanowi próbę usunięcia przeszkód utrudniających akcjonariuszom głosowanie transgraniczne.

2.1 Z uwagi na niedawną serię afer związanych ze słabością ładu korporacyjnego w UE i w USA należy zachęcać akcjonariuszy do odgrywania bardziej aktywnej roli poprzez głosowanie na walnych zgromadzeniach. Rozważany wniosek ma na celu ochronę praw akcjonariuszy nie tylko na obszarze UE, lecz także w innych częściach świata.

2.2 Celem tego wniosku jest poprawa ładu korporacyjnego w spółkach notowanych na giełdach Unii Europejskiej poprzez rozszerzenie praw wykonywanych przez akcjonariuszy w ramach zgromadzeń. Cel ten ma zostać osiągnięty przede wszystkim poprzez zagwarantowanie, że akcjonariusze posiadający akcje spółek, które mają swoją statutową siedzibę w innym państwie członkowskim i które tam są notowane, będą mogli bez żadnych trudności głosować podczas zgromadzeń akcjonariuszy spółki.

2.3 We wniosku dotyczącym dyrektywy poruszono cztery następujące istotne zagadnienia:

- (a) likwidacja wszelkich form blokowania akcji,
- (b) informowanie o zgromadzeniach z odpowiednim wyprzedzeniem (włączając wymóg, by walne zgromadzenia akcjonariuszy były zwoływane z przynajmniej 30-dniowym wyprzedzeniem),
- (c) usunięcie przeszkód prawnych utrudniających udział w zgromadzeniu za pośrednictwem środków elektronicznych,
- (d) możliwość głosowania mimo nieobecności podczas zgromadzenia.

2.4 Wniosek ten jest jednym z krótkoterminowych środków zaproponowanych w komunikacie Komisji dla Rady i Parlamentu Europejskiego z dnia 21 maja 2003 r. ⁽¹⁾ zatytułowanym „Unowocześnienie prawa spółek oraz umocnienie ładu korporacyjnego — plan przyszłych działań”.

2.5 Komisja odnotowuje fakt, że stosowane w poszczególnych państwach członkowskich procedury głosowania podczas walnych zgromadzeń akcjonariuszy spółek są niezwykle zróżnicowane, a nierzadko również zawile. Kwestia ta komplikuje się jeszcze bardziej, gdy w grę wchodzi akcjonariusze z różnych państw członkowskich UE.

2.6 Zdaniem Komisji w obowiązującym prawodawstwie UE problem głosowania transgranicznego nie został ujęty w wystarczającym stopniu. Obecnie w świetle art. 17 dyrektywy (2004/109/WE), zwanej dyrektywą w sprawie przejrzystości, spółki mają obowiązek udostępnić określone informacje w związku z walnym zgromadzeniem. W dyrektywie w sprawie przejrzystości nie uwzględniono jednak samej procedury głosowania.

2.7 Procedura głosowania bywa dość skomplikowana. Nierzadko w imieniu inwestorów akcjami dysponują pośrednicy. W takich przypadkach głosowanie uruchamia długi łańcuch wydarzeń obejmujący spółki, urzędy rejestracyjne, banki powiernicze, menedżerów inwestycyjnych, centralne depozyty papierów wartościowych oraz agencje występujące w roli pełnomocnika podczas głosowania.

3. Możliwości

3.1 Nie można zagwarantować, że rynek zareaguje wystarczająco szybko, zwiększając prawa akcjonariuszy, ani że we wszystkich państwach członkowskich zostaną wprowadzone takie zmiany w ustawodawstwie, które rozwiążą problemy wynikające ze skomplikowanej procedury głosowania.

3.2 Zalecenie Komisji nie jest prawnie wiążące, lecz zapewniłoby państwom członkowskim odpowiedni margines elastyczności we wdrażaniu zawartych w nim postanowień do systemów krajowych na podstawie wytycznych sformułowanych przez Komisję.

Zalecenie nie gwarantowałoby wprowadzenia minimalnych norm w kluczowych dziedzinach, które są źródłem problemów utrudniających głosowanie transgraniczne oraz wysokich

kosztów, np. w kwestii blokowania akcji, w którym to przypadku inwestorów odstrasza fakt, że wymóg ten miałby obowiązywać również na szczeblu krajowym.

3.3 Rozporządzenie wprowadziłoby jednolite warunki, bez względu na przepisy obowiązujące w poszczególnych państwach członkowskich. Za jego pomocą można by również wprowadzić ściśle określone, wspólne zasady rozwiązywania problemów transgranicznych. Rozporządzenie wiązałoby się również z dodatkową korzyścią, a mianowicie spowodowałoby, że państwa członkowskie nie mogłyby na jego podstawie mnożyć bardziej skomplikowanych przepisów krajowych, jak ma to niekiedy miejsce w przypadku dyrektyw (ang. *gold-plating*).

Zdaniem Komisji rozporządzenie wiązałoby się z wysokimi kosztami, ponieważ wykluczałoby niezbędny poziom elastyczności uwzględniający różnice pomiędzy państwami członkowskimi UE w zakresie dorobku prawnego.

3.4 Dyrektywa uwzględniałaby różnice między procedurami właściwymi dla poszczególnych państw członkowskich, zapobiegając dysproporcjom pomiędzy różnymi kategoriami akcji i akcjonariuszy oraz ułatwiając wprowadzenie podstawowych, minimalnych norm.

4. Koszty i korzyści

4.1 Korzyści

4.1.1 W perspektywie krótkoterminowej omawiany wniosek będzie najkorzystniejszy dla inwestorów instytucjonalnych, którzy obecnie mają w swoich portfelach akcje spółek notowanych za granicą. Istniejące koszty, związane z przeszkodami utrudniającymi głosowanie transgraniczne, sprawiają, że inwestorzy nie mogą włączyć się w zarządzanie spółkami tak aktywnie, jak by sobie tego życzyli.

4.1.2 W perspektywie długoterminowej przepisy omawianego wniosku mogą zachęcić mniejszych inwestorów, którzy obecnie obawiają się kupowania akcji za granicą ze względu na wysokie koszty udziału w głosowaniach, do bardziej aktywnego inwestowania w akcje takich spółek. Pozwoli im to w większym stopniu zdywersyfikować portfele, a tym samym zmniejszyć ryzyko. Ogólnie rzecz ujmując, w dłuższej perspektywie wniosek ten powinien pozytywnie wpłynąć na płynność europejskich rynków kapitałowych.

4.1.3 Obecnie istnieje szereg przeszkód utrudniających głosowanie transgraniczne. Problem blokowania akcji wciąż jest obecny w niektórych krajach i jest postrzegany przez wielu inwestorów jako poważne utrudnienie, jeżeli chodzi o głosowanie. W tym kontekście blokowanie akcji stanowi przeszkodę dla sprawnego funkcjonowania transgranicznych rynków kapitałowych. Ponadto inwestorzy są zdezorientowani co do konkretnego charakteru postanowień dotyczących blokowania akcji w poszczególnych państwach UE. Również z tego tytułu inwestorzy ponoszą znaczne koszty, które projekt dyrektywy mógłby ograniczyć.

⁽¹⁾ „Unowocześnienie prawa spółek oraz umocnienie ładu korporacyjnego — plan przyszłych działań”, COM(2003) 284 wersja ostateczna

4.1.4 Istnieje niesprawiedliwe rozróżnienie akcjonariuszy krajowych i zagranicznych dotyczące informacji udostępnianych w związku z walnym zgromadzeniem. Projekt Komisji ma na celu zapewnienie dostępu do wiarygodnych i aktualnych informacji w odpowiednim terminie na wszystkich rynkach, co powinno przynajmniej częściowo złagodzić ten problem.

4.1.5 Europejski Trybunał Sprawiedliwości (ETS) podkreśla w swoim orzecznictwie potrzebę zagwarantowania przez państwa członkowskie, że akcjonariusze określonej kategorii nie będą nadużywać swoich praw na niekorzyść innych grup akcjonariuszy.

4.1.6 Głosowanie przez pełnomocnika oraz spełnienie wymogów ponownej rejestracji jest często dość kosztowne, a wyniki przeprowadzonej przez Komisję oceny wpływu wskazują, że wysokość tych kosztów w rzeczywisty sposób zniechęca do głosowania akcjonariuszy posiadających niewielki pakiet akcji. Dzięki wnioskowi Komisji procedura wyznaczania pełnomocników powinna ulec uproszczeniu, wyjaśnione zostanie, kogo można wyznaczyć na pełnomocnika, a w niektórych krajach uprawnienia pełnomocników powinny ulec rozszerzeniu.

4.1.7 W przypadku gdy funkcję pełnomocnika akcjonariuszy pełni przewodniczący walnego zgromadzenia, powinien on być zobowiązany do głosowania w sposób ściśle odzwierciedlający życzenia tych akcjonariuszy.

4.2 Koszty

4.2.1 Proponowany jednolity termin powiadomienia o zgromadzeniu odebrałby margines elastyczności tym państwom członkowskim, które obecnie wymagają zwoływania nadzwyczajnego walnego zgromadzenia z zaledwie 14-dniowym wyprzedzeniem.

4.2.2 Wymóg pisemnego udzielania odpowiedzi na pytania zadane przez akcjonariuszy w formie pisemnej ma zasadnicze znaczenie.

4.2.3 Art. 5 i art. 7 projektu dyrektywy ustanawiają 30-dniowy okres pomiędzy datą zawiadomienia o walnym zgromadzeniu a jego przeprowadzeniem, co ma pomóc akcjonariuszom w wykonywaniu praw głosu z akcji.

5. Uwagi szczegółowe

5.1 EKES z zadowoleniem przyjmuje wniosek Komisji, ponieważ ograniczenia w głosowaniu transgranicznym powodują zniekształcenia wspólnego rynku.

5.2 Zważywszy, że sektor finansowy wywiera istotny wpływ na gospodarkę i na wzrost zatrudnienia, powinno się usuwać wszelkie czynniki utrudniające udział akcjonariuszy. Ma to zapewnić wniosek Komisji.

5.3 Głosowanie transgraniczne wiąże się obecnie a priori z wyższymi kosztami ponoszonymi przez akcjonariuszy-nierezydentów w porównaniu z rezydentami, co jest przykładem zakłócenia rynku.

5.4 Zdaniem Komitetu istnieje obecnie zbyt wiele ograniczeń, z powodu których głosowanie przez pełnomocnika jest w niektórych państwach członkowskich nadmiernie kłopotliwe.

5.5 Wymóg blokowania akcji, tzn. deponowania ich lub blokowania na kilka dni przed walnym zgromadzeniem, tak aby móc skorzystać z prawa głosu, jest ciągle praktykowany w kilku krajach UE. W niektórych praktyka ta ma charakter wręcz obligatoryjny. Jest ona kosztowna, ponieważ uniemożliwia akcjonariuszom zbywanie akcji już na kilka tygodni przed walnym zgromadzeniem. Większość akcjonariuszy instytucjonalnych uważa ją też za jedną z największych przeszkód utrudniających głosowanie.

5.6 EKES podziela zdanie Komisji, zgodnie z którym opóźnienia w udostępnianiu informacji związanych z walnym zgromadzeniem, udzielanie niepełnych informacji, rezolucje przedstawiane w formie skróconej oraz zawiadomienia ogłaszane z niewielkim wyprzedzeniem stanowią jedne z głównych przeszkód, z którymi borykają się nierezydenci próbujący wykonywać prawa z posiadanych akcji. Powinno się udostępnić drogą elektroniczną, a także w postaci fizycznej, wszelkie stosowne dokumenty, w tym raporty audytorów, odpowiedzi na pytania akcjonariuszy i zawiadomienia o zwołaniu walnych zgromadzeń oraz wnioski, które mają być składane podczas tych zgromadzeń.

5.7 Art. 8 dotyczy udziału w walnym zgromadzeniu za pośrednictwem środków elektronicznych. Z uwagi na szybkie postępy w dziedzinie technologii Komisja proponuje, aby państwa członkowskie nie zabraniały „udziału akcjonariuszy w walnym zgromadzeniu za pośrednictwem środków elektronicznych”.

5.8 Dokument Komisji nie zajmuje się szczegółowo problemem akcji na okaziciela, w przypadku których komunikacja odbywa się obecnie głównie za pośrednictwem ogłoszeń prasowych. EKES uważa, że komunikacja elektroniczna jest środkiem nowocześniejszym, szybszym i niewątpliwie tańszym.

5.9 Art. 10 zawiera wyjaśnienia dotyczące głosowania przez pełnomocnika i znosi możliwość nałożenia przez spółkę ograniczeń co do osoby, która może otrzymać pełnomocnictwo.

5.10 Zdaniem EKES-u bezczynne przyglądanie się obecnej sytuacji, innymi słowy, pozostawienie jej w obecnym kształcie, nie jest właściwe. Ze względu na wspomniane przeszkody koszty głosowania transgranicznego stanowią barierę nie do pokonania dla drobnych akcjonariuszy i są niezwykle wysokie dla inwestorów instytucjonalnych.

Bruksela, 13 września 2006 r.

Przewodnicząca
Europejskiego Komitetu Ekonomiczno-Społecznego
Anne-Marie SIGMUND