



KOMISJA
EUROPEJSKA

Bruksela, dnia 9.4.2014 r.
COM(2014) 213 final

2014/0121 (COD)

Wniosek

DYREKTYWA PARLAMENTU EUROPEJSKIEGO I RADY

w sprawie zmiany dyrektywy 2007/36/WE w zakresie zachęcania akcjonariuszy do długoterminowego zaangażowania oraz zmiany dyrektywy 2013/34/UE w zakresie określonych elementów oświadczenia o stosowaniu zasad ładu korporacyjnego

(Tekst mający znaczenie dla EOG)

{SWD(2014) 126 final}

{SWD(2014) 127 final}

{SWD(2014) 128 final}

UZASADNIENIE

1. KONTEKST WNIOSKU

Znaczenie stworzenia nowoczesnych i skutecznych ram ładu korporacyjnego dla europejskich przedsiębiorstw, inwestorów i pracowników, które muszą być dostosowane do potrzeb współczesnego społeczeństwa oraz do zmieniającego się otoczenia gospodarczego, zostało dostrzeżone w komunikacie Komisji „Europa 2020”¹, w którym wzywa się do poprawy otoczenia biznesu w Europie.

W ostatnich latach wyszły na jaw pewne niedociągnięcia w stosowaniu zasad ładu korporacyjnego w europejskich spółkach notowanych na rynku regulowanym. Niedociągnięcia te dotyczą różnych podmiotów: spółek i ich zarządów, akcjonariuszy (inwestorów instytucjonalnych i podmiotów zarządzających aktywami) oraz doradców inwestorów w związku z głosowaniem. Zidentyfikowane niedociągnięcia wiązały się głównie z dwoma problemami: niewystarczającym zaangażowaniem akcjonariuszy i brakiem odpowiedniej przejrzystości.

Przeprowadzono konsultacje z zainteresowanymi stronami dotyczące dwóch zielonych ksiąg („Ład korporacyjny w instytucjach finansowych”² i „Unijne ramy ładu korporacyjnego”³), aby ustalić, które zagadnienia są zdaniem zainteresowanych stron najważniejszymi kwestiami wymagającymi rozwiązań na szczeblu europejskim.

Na podstawie wspomnianych konsultacji i dalszej analizy w opracowanym przez Komisję Planie działania: Europejskie prawo spółek i ład korporacyjny – nowoczesne ramy prawne na rzecz bardziej zaangażowanych udziałowców i zrównoważonych przedsiębiorstw⁴ określono plan działania Komisji w przedmiotowym obszarze ukierunkowany na dwa cele, tj. zwiększenie przejrzystości i zaangażowanie akcjonariuszy. W tym planie działania zapowiedziano szereg inicjatyw, między innymi potencjalną zmianę dyrektywy w sprawie praw akcjonariuszy.

W tym kontekście nadrzędnym celem niniejszego wniosku dotyczącego zmiany dyrektywy w sprawie praw akcjonariuszy jest przyczynienie się do długoterminowej stabilności spółek w UE, stworzenie atrakcyjnego otoczenia dla akcjonariuszy oraz polepszenie warunków głosowania transgranicznego dzięki poprawie wydajności łańcucha inwestycji kapitałowych w celu zwiększenia wzrostu gospodarczego, zatrudnienia i konkurencyjności UE. Wniosek stanowi również realizację zobowiązania przedstawionego w nowej strategii dotyczącej długoterminowego finansowania europejskiej gospodarki⁵: przyczynia się on do osiągnięcia bardziej długoterminowej perspektywy zaangażowania akcjonariuszy, co zapewnia lepsze warunki operacyjne dla spółek notowanych na rynku regulowanym.

Aby to osiągnąć, konieczna jest realizacja następujących bardziej szczegółowych celów: 1) zwiększenie stopnia i jakości zaangażowania właścicieli aktywów i podmiotów zarządzających aktywami w spółki, w których dokonano inwestycji; 2) stworzenie ściślejszego powiązania między wynagrodzeniem a wynikami dyrektorów spółek; 3) zwiększenie przejrzystości transakcji z podmiotami powiązanymi i nadzoru akcjonariuszy nad takimi transakcjami; 4) zapewnienie wiarygodności i jakości porad udzielanych przez

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

² COM(2010) 284 final.

³ COM(2011) 164 final.

⁴ COM(2012) 740 final.

⁵ Komunikat dotyczący długoterminowego finansowania COM(2014)...

doradców inwestorów w związku z głosowaniem; 5) ułatwienie przekazywania informacji transgranicznych (w tym głosowania) w całym łańcuchu inwestycyjnym, w szczególności poprzez identyfikację akcjonariuszy.

Niniejszy wniosek jest również spójny z istniejącymi ramami regulacyjnymi. W szczególności w nowych dyrektywie i rozporządzeniu w sprawie wymogów kapitałowych (pakiet CRD IV/CRR)⁶ dodatkowo wzmocniono przedmiotowe ramy w odniesieniu do wymogów dotyczących stosunku zmiennego (lub dodatkowego) składnika wynagrodzenia do składnika stałego (czyli płacy podstawowej), tak aby rozwiązać problem podejmowania nadmiernego ryzyka. Przepisy te mają zastosowanie do instytucji kredytowych i firm inwestycyjnych, zarówno notowanych, jak i nienotowanych na rynku regulowanym. Przepisy zawarte w niniejszym wniosku miałyby jednak zastosowanie wyłącznie do spółek notowanych na rynku regulowanym, a ich celem jest zwiększenie przejrzystości i zapewnienie akcjonariuszom prawa głosu w sprawie polityki wynagrodzeń i sprawozdania o wynagrodzeniach. Istniejące przepisy regulujące inwestorów instytucjonalnych i podmioty zarządzające aktywami, zawarte na przykład w dyrektywie w sprawie UCITS⁷, dyrektywie w sprawie ZAFI⁸ i dyrektywie w sprawie rynków instrumentów finansowych⁹, są spójne z dyrektywą, której dotyczy niniejszy wniosek.

W dniu przyjęcia niniejszego wniosku Komisja przyjęła również zalecenie dotyczące jakości sprawozdawczości w zakresie ładu korporacyjnego (zgodnie z zasadą „przestrzegaj lub wyjaśnij”). Unijne ramy w zakresie ładu korporacyjnego są zasadniczo oparte na podejściu „przestrzegaj lub wyjaśnij”, które umożliwia państwom członkowskim oraz spółkom ustanowienie zasad, które odpowiadają ich kulturze, tradycjom i potrzebom. Komisja przyjęła wspomniane zalecenie celem wsparcia należytego funkcjonowania tego podejścia. Jednakże szereg elementów ładu korporacyjnego – w związku z ich znaczeniem w kontekście transgranicznym – powinno być przedmiotem bardziej wiążących uregulowań na szczeblu unijnym, tak aby zapewnić zharmonizowane podejście w całej UE (np. kwestie dotyczące identyfikacji akcjonariuszy, zaangażowania i przejrzystości w odniesieniu do inwestorów instytucjonalnych oraz wynagrodzenia zarządu).

Proponowane działanie UE przyniesie znaczną wartość dodaną. Akcjonariusze spoza państw siedziby spółek posiadają ok. 44 % akcji spółek z UE notowanych na rynku regulowanym. Większość tych inwestorów stanowią inwestorzy instytucjonalni i podmioty zarządzające aktywami. Jedynie działanie na szczeblu UE może zapewnić objęcie inwestorów instytucjonalnych i podmiotów zarządzających aktywami, a także pośredników i doradców inwestora w związku z głosowaniem, z innych państw członkowskich odpowiednimi przepisami dotyczącymi przejrzystości i zaangażowania. Ponadto znaczna liczba spółek notowanych na rynku regulowanym prowadzi działalność w wielu państwach członkowskich UE. Odpowiednie standardy zapewniające należyte stosowanie zasad ładu korporacyjnego w tych spółkach, mając na uwadze ich długoterminową stabilność, są zatem w interesie nie tylko państw członkowskich, w których spółki te mają siedzibę, ale również tych państw członkowskich, w których prowadzą one działalność. Jedynie wspólne działanie UE może zapewnić tego rodzaju wspólne standardy.

⁶ Dyrektywa 2013/36/UE i rozporządzenie (UE) nr 575/2013.

⁷ Dyrektywa 2009/65/WE.

⁸ Dyrektywa 2011/61/UE.

⁹ Dyrektywa 2004/39/WE.

2. WYNIKI KONSULTACJI Z ZAINTERESOWANYMI STRONAMI ORAZ OCENY SKUTKÓW

Konsultacje z zainteresowanymi stronami

Komisja przeprowadziła szereg konsultacji społecznych obejmujących różne zagadnienia, których dotyczy niniejszy wniosek. Z jednej strony odbyły się konsultacje w sprawie zielonej księgi dotyczącej ładu korporacyjnego w instytucjach finansowych oraz polityki wynagrodzeń z 2010 r. oraz zielonej księgi dotyczącej unijnych ram ładu korporacyjnego z 2011 r. Ponadto dwukrotnie przeprowadzono konsultacje w sprawie przepisów dotyczących pewności prawa w związku z posiadaniem papierów wartościowych i rozporządzaniem nimi, podczas których zajmowano się kwestiami dotyczącymi identyfikacji akcjonariuszy i skutecznej transgranicznej wymiany informacji, w tym głosowania, w całym łańcuchu inwestycyjnym. Służby Komisji prowadziły ponadto regularny, szeroko zakrojony dialog z zainteresowanymi stronami w trakcie całej procedury prowadzącej do opracowania niniejszego wniosku w sprawie zmiany.

Analizując funkcjonowanie europejskich ram ładu korporacyjnego, Komisja korzystała z porad Europejskiego Forum Ładu Korporacyjnego¹⁰. Ponadto Komisja przesłała kwestionariusz Grupie Ekspertów ds. Prawa Spółek złożonej z przedstawicieli państw członkowskich¹¹.

Niektóre problemy związane z ładem korporacyjnym omówiono także w zielonej księdze dotyczącej długoterminowego finansowania gospodarki europejskiej¹², która zainicjowała szeroko zakrojoną debatę na temat sposobów zapewniania finansowania długoterminowego oraz usprawnienia i dywersyfikacji systemu pośrednictwa finansowego na potrzeby inwestycji długoterminowych w Europie.

Zainteresowane strony i respondenci zasadniczo opowiedzieli się za zwiększeniem przejrzystości w odniesieniu do wynagrodzeń zarządu oraz za przyznaniem akcjonariuszom prawa głosu w sprawie wynagrodzeń. Poparli oni również środki dotyczące monitorowania podmiotów zarządzających aktywami przez właścicieli aktywów, większej przejrzystości ze strony doradców inwestorów w związku z głosowaniem oraz wzmocnienia obowiązujących przepisów dotyczących transakcji z podmiotami powiązanymi. Zainteresowane strony i respondenci opowiedzieli się za ujawnianiem strategii głosowania i protokołów głosowania przez inwestorów instytucjonalnych. Ponadto zdecydowanie wezwali oni do zwiększenia wydajności inwestycji poprzez przekazywanie informacji oraz ułatwienie transgranicznego głosowania, czego warunkiem jest skuteczna komunikacja między pośrednikami oraz między pośrednikami a akcjonariuszami. Ponadto wyraźnie opowiedziano się za identyfikacją akcjonariuszy.

Ocena skutków

W przeprowadzonej przez służby Komisji ocenie skutków wskazano pięć głównych problemów: 1) niewystarczające zaangażowanie inwestorów instytucjonalnych i podmiotów zarządzających aktywami; 2) niewystarczające powiązanie między wynagrodzeniem a wynikami dyrektorów; 3) brak nadzoru akcjonariuszy nad transakcjami z podmiotami

¹⁰ Forum ustanowiono w 2004 r. w celu zbadania najlepszych praktyk w państwach członkowskich, tak by osiągnąć większą zbieżność krajowych kodeksów ładu korporacyjnego oraz zapewnić Komisji doradztwo.

¹¹ Grupa Ekspertów ds. Prawa Spółek jest grupą ekspertów Komisji zapewniającą Komisji doradztwo w zakresie przygotowywania środków w zakresie prawa spółek i ładu korporacyjnego.

¹² COM(2013) 150 final.

powiązanymi; 4) niewystarczającą przejrzystość w przypadku doradców inwestorów w związku z głosowaniem; oraz 5) trudności i koszty dla inwestorów związane z wykonywaniem praw wynikających z papierów wartościowych.

Niewystarczające zaangażowanie inwestorów instytucjonalnych i podmiotów zarządzających aktywami

Kryzys finansowy uwidocznił fakt, że w wielu przypadkach akcjonariusze popierali podejmowanie nadmiernego ryzyka krótkoterminowego przez podmioty zarządzające. Istnieją ponadto wyraźne dowody na to, że obecny poziom „monitorowania” spółek, w których dokonano inwestycji, oraz zaangażowania inwestorów instytucjonalnych i podmiotów zarządzających aktywami jest nieoptymalny. Inwestorzy instytucjonalni i podmioty zarządzające ich aktywami nie koncentrują się wystarczająco na faktycznych (długoterminowych) wynikach spółek, skupiając się często na zmianach cen akcji i strukturze indeksów rynków finansowych, co prowadzi do nieoptymalnego zwrotu dla beneficjentów ostatecznych inwestorów instytucjonalnych oraz wywiera na spółki presję na uzyskiwanie wyników krótkoterminowych.

Wydaje się, że podejście krótkowzroczne wynika z rozbieżności interesów właścicieli aktywów i podmiotów zarządzających aktywami. Chociaż interesy dużych właścicieli aktywów mają zwykle charakter długoterminowy ze względu na długoterminowość ich zobowiązań, do celów wyboru i oceny podmiotów zarządzających aktywami często polegają oni na wskaźnikach referencyjnych, takich jak indeksy giełdowe. Ponadto wyniki podmiotu zarządzającego aktywami są często poddawane ocenie co kwartał. Dlatego też wiele podmiotów zarządzających aktywami koncentruje się głównie na swoich wynikach krótkoterminowych porównywanych z wskaźnikami referencyjnymi lub wynikami innych podmiotów zarządzających aktywami. Zachęty krótkoterminowe odwracają uwagę i odsuwają zasoby od dokonywania inwestycji w oparciu o elementy fundamentalne (strategię, wyniki i ład korporacyjny) i perspektywy długoterminowe, od oceny faktycznej wartości spółek i ich zdolności do tworzenia wartości w perspektywie długoterminowej oraz od zwiększania wartości inwestycji kapitałowych poprzez zaangażowanie akcjonariuszy.

Niewystarczające powiązanie między wynagrodzeniem a wynikami dyrektorów

Wynagrodzenie dyrektorów odgrywa kluczową rolę w dostosowaniu interesów dyrektorów i akcjonariuszy oraz w zapewnieniu, aby dyrektorzy działali w najlepszym interesie spółki. Kontrola ze strony akcjonariuszy uniemożliwia dyrektorom stosowanie strategii w zakresie wynagrodzeń, które przynoszą im osobiste korzyści, ale niekoniecznie muszą się przyczynić do długoterminowych wyników spółki. W obecnych ramach prawnych wykryto szereg niedociągnięć. Po pierwsze, informacje ujawniane przez spółki nie są pełne, przejrzyste ani porównywalne. Po drugie, akcjonariusze często nie dysponują wystarczającymi narzędziami pozwalającymi im wyrazić opinię na temat wynagrodzenia dyrektorów. W rezultacie powiązanie między wynagrodzeniem a wynikami dyrektorów spółek notowanych na rynku regulowanym jest obecnie niewystarczające.

Brak nadzoru akcjonariuszy nad transakcjami z podmiotami powiązanymi

Transakcje z podmiotami powiązanymi, czyli transakcje między spółką a jej zarządem, dyrektorami, jednostkami kontrolującymi lub akcjonariuszami, stwarzają możliwość przejęcia wartości należącej do danej spółki ze szkodą dla akcjonariuszy, w szczególności akcjonariuszy mniejszościowych. Obecnie akcjonariusze nie mają dostępu do wystarczających informacji przed planowaną transakcją ani nie dysponują odpowiednimi narzędziami umożliwiającymi im sprzeciwienie się transakcjom stanowiącym nadużycie. Ponieważ w większości przypadków inwestorzy instytucjonalni i podmioty zarządzające

aktywami są akcjonariuszami mniejszościowymi, prawa do większej kontroli nad transakcjami z podmiotami powiązanymi poprawiłyby zdolność tych podmiotów do ochrony ich inwestycji.

Niewystarczająca przejrzystość w przypadku doradców inwestorów w związku z głosowaniem

Obecna specyfika rynku akcji, który charakteryzuje się dużą liczbą (transgranicznych) pakietów akcji i złożonością kwestii, które należy uwzględnić, sprawiają, że w wielu przypadkach korzystanie z usług doradców inwestorów w związku z głosowaniem jest nieuniknione, przez co mają oni znaczny wpływ na sposób głosowania takich inwestorów. Zaobserwowano dwa niedociągnięcia: 1) metody stosowane przez doradców inwestorów w związku z głosowaniem przy wydawaniu rekomendacji nie zawsze w wystarczającym stopniu uwzględniają rynek lokalny i lokalne uwarunkowania regulacyjne oraz 2) doradcy inwestorów w związku z głosowaniem świadczą usługi na rzecz emitentów, co może mieć wpływ na ich niezależność i zdolność do udzielania obiektywnych i wiarygodnych porad.

Trudności i koszty dla inwestorów związane z wykonywaniem praw wynikających z papierów wartościowych

Inwestorzy napotykają trudności w wykonywaniu praw wynikających z posiadanych papierów wartościowych, szczególnie w przypadku inwestycji transgranicznych. W przypadku łańcuchów rachunków papierów wartościowych prowadzonych przez pośredników, w szczególności w przypadku udziału wielu pośredników, informacje od spółek nie są przekazywane akcjonariuszom lub głosy akcjonariuszy przepadają. Ponadto istnieje większe prawdopodobieństwo nadużycia praw głosu przez pośredników. Negatywny wpływ na systemy wynika z trzech głównych przyczyn: braku możliwości identyfikacji inwestorów przez spółkę, braku terminowego przekazywania informacji i praw w łańcuchu inwestycyjnym oraz dyskryminacji cenowej w odniesieniu do pakietów transgranicznych.

Ogólnie rzecz ujmując, opisane niedociągnięcia prowadzą do nieoptymalnego ładu korporacyjnego i ryzyka podejmowania decyzji zarządczych, które są nieoptymalne lub nadmiernie ukierunkowane na perspektywę krótkoterminową, co powoduje utratę możliwości osiągnięcia lepszych wyników finansowych przez spółki notowane na rynku regulowanym i utratę możliwości dokonywania inwestycji transgranicznych.

W celu rozwiązania każdego z przedstawionych problemów rozważono szereg wariantów, w tym brak zmiany polityki. Na podstawie dokładnej oceny przedmiotowych wariantów strategicznych można stwierdzić, że poniższy wariant preferowany pozwala na najlepsze osiągnięcie celów bez nakładania nieproporcjonalnych obciążeń:

- 1) obowiązkowa przejrzystość w przypadku inwestorów instytucjonalnych i podmiotów zarządzających aktywami w zakresie głosowania i zaangażowania oraz określonych aspektów ustaleń dotyczących zarządzania aktywami;
- 2) ujawnianie polityki wynagrodzeń i poszczególnych wynagrodzeń połączone z głosowaniem akcjonariuszy;
- 3) dodatkowa przejrzystość i niezależna opinia w odniesieniu do istotniejszych transakcji z podmiotami powiązanymi oraz przedkładanie najistotniejszych transakcji do zatwierdzenia przez akcjonariuszy;
- 4) wiążące wymogi dotyczące ujawniania informacji w zakresie metodyki i konfliktów interesów przez doradców inwestorów w związku z głosowaniem;
- 5) stworzenie ram umożliwiających spółkom notowanym na rynku regulowanym identyfikowanie swoich akcjonariuszy oraz zawierających wymóg, aby pośrednicy szybko

przekazywali informacje związane z akcjonariuszami i ułatwiali wykonywanie praw przez akcjonariuszy.

Po wyrażeniu za pierwszym razem negatywnej opinii, w dniu 22 listopada 2013 r. Rada ds. Ocen Skutków przyjęła pozytywną opinię na temat zmienionej oceny skutków. Należy zauważyć, że część oceny skutków dotycząca identyfikacji akcjonariuszy, przekazywania informacji i ułatwiania wykonywania praw akcjonariuszy początkowo została uwzględniona w oddzielnej ocenie skutków zatwierdzonej przez Radę ds. Ocen Skutków i została włączona do końcowego sprawozdania z oceny skutków dopiero na późniejszym etapie.

3. ASPEKTY PRAWNE WNIOSKU

Podstawa prawna, pomocniczość i proporcjonalność

Podstawę wniosku stanowi art. 50 ust. 2 lit. g) i art. 114 Traktatu o funkcjonowaniu Unii Europejskiej (TFUE), stanowiący podstawę prawną dyrektywy 2007/36/WE. Artykuł 50 ust. 2 lit. g) określa kompetencje UE do podejmowania działań w obszarze ładu korporacyjnego. W przedmiotowym przepisie przewiduje się w szczególności działania koordynujące dotyczące ochrony interesów wspólników spółek i innych zainteresowanych stron, takich jak wierzyciele, w celu zapewnienia równoważności takiej ochrony w całej Unii. Artykuł 114 stanowi podstawę prawną do zbliżenia przepisów ustawowych, wykonawczych i administracyjnych państw członkowskich, które mają na celu ustanowienie i funkcjonowanie rynku wewnętrznego.

Zgodnie z zasadą pomocniczości UE powinna podejmować działania tylko w tych przypadkach, w których może zapewnić lepsze wyniki niż państwa członkowskie działające pojedynczo, a jej działania powinny ograniczać się do tego, co jest konieczne i proporcjonalne do osiągnięcia celów realizowanej polityki. Jeżeli chodzi o tę kwestię, należy zauważyć, że istnieją wyraźne dowody na to, że rynek akcji w UE w bardzo dużym stopniu stał się rynkiem europejskim/międzynarodowym.

Ze względu na międzynarodowy charakter działalności inwestorów instytucjonalnych, podmiotów zarządzających aktywami i doradców inwestorów w związku z głosowaniem cele związane z zaangażowaniem takich inwestorów i z wiarygodnością porad udzielanych przez takich doradców nie mogą zostać osiągnięte w wystarczającym stopniu przez państwa członkowskie. Działanie państw członkowskich obejmowałoby jedynie część odpowiednich instytucji i najprawdopodobniej doprowadziłoby do powstania różnych wymogów, co mogłoby spowodować nierówne warunki działania na rynku wewnętrznym.

Jeżeli chodzi o cele polegające na zapewnieniu wystarczającej przejrzystości wynagrodzeń dyrektorów i transakcji z podmiotami powiązanymi oraz nadzoru akcjonariuszy nad takimi wynagrodzeniami i transakcjami, istniejące przepisy państw członkowskich w tych obszarach są znacznie zróżnicowane, przez co zapewniają nierówny poziom przejrzystości i ochrony dla inwestorów. W obu przypadkach rozbieżność przepisów powoduje, że inwestorzy, szczególnie w przypadku inwestycji transgranicznych, napotykają trudności i ponoszą koszty, jeżeli chcą monitorować spółki i angażować się w nie, oraz nie dysponują skutecznymi narzędziami do ochrony swoich inwestycji.

W przypadku braku standardów unijnych w poszczególnych państwach członkowskich obowiązywałyby różne przepisy i ich stosowanie także byłoby różne, co mogłoby zakłócać równe warunki działania w UE. Bez podjęcia działań na szczeblu UE wskazane problemy prawdopodobnie nadal będą występować, a środki zaradcze proponowane na szczeblu krajowym będą zapewne jedynie częściowe i fragmentaryczne. Z powyższego wynika zatem,

że charakter celów niniejszej zmiany uniemożliwia ich osiągnięcie w drodze jednostronnego działania na szczeblu państw członkowskich.

Ukierunkowany dalszy rozwój ram prawnych UE w zakresie ładu korporacyjnego pozwoliłby stworzyć lepsze ramy dla zaangażowania akcjonariuszy. Przepisy unijne zapewniają stosowanie tych samych wymogów w zakresie przejrzystości w całej UE, co gwarantuje równe warunki działania w UE i ułatwia inwestycje transgraniczne. Ponieważ jednym z kluczowych problemów jest asymetria informacji, jedynym możliwym rozwiązaniem jest wprowadzenie jednolitych środków w zakresie przejrzystości.

Ujednolicenie wymogów dotyczących ujawniania informacji na szczeblu UE rozwiązałoby problem asymetrii informacji, która jest szkodliwa dla akcjonariuszy, a zatem ma ono zasadnicze znaczenie dla ograniczenia kosztów pośrednictwa. Rozwiązanie to byłoby korzystne z punktu widzenia inwestycji transgranicznych, ponieważ ułatwiłoby porównywanie informacji i sprawiłoby, że angażowanie się stałoby się łatwiejsze i mniej kosztowne. Ponadto zwiększyłoby to odpowiedzialność spółek wobec innych zainteresowanych stron, takich jak pracownicy. Wspólne standardy na szczeblu UE są konieczne do wspierania sprawnie funkcjonującego rynku wewnętrznego i uniknięcia powstawania odmiennych przepisów i praktyk w państwach członkowskich.

Państwa członkowskie powinny jednak dysponować pewną elastycznością, jeżeli chodzi o wymogi przejrzystości i informowania zawarte w niniejszym wniosku, w szczególności aby umożliwić odpowiednie dopasowanie tych standardów do odmiennych ram ładu korporacyjnego. Aby zapewnić tego rodzaju elastyczność, należy określić jedynie pewne podstawowe zasady dotyczące identyfikacji akcjonariuszy, przekazywania informacji przez pośredników i ułatwiania wykonywania praw. Ponadto inwestorzy instytucjonalni i podmioty zarządzające aktywami powinni wywiązywać się z niektórych obowiązków jedynie na zasadzie podejścia „przestrzegaj lub wyjaśnij”; w odniesieniu do wynagrodzenia dyrektorów przepisy zapewniają wyłącznie niezbędną przejrzystość i głosowanie akcjonariuszy, pozostawiając kwestie struktury i poziomu wynagrodzenia w gestii spółek, natomiast doradcy inwestorów w związku z głosowaniem będą objęci tylko niektórymi podstawowymi zasadami mającymi zapewnić trafność i wiarygodność ich rekomendacji.

W związku z powyższym zmiana dyrektywy w sprawie praw akcjonariuszy jest najodpowiedniejszym instrumentem prawnym, ponieważ zapewnia państwom członkowskim pewną elastyczność, gwarantując zarazem konieczny poziom harmonizacji. Wprowadzenie zmian do dyrektywy gwarantuje także, że treść i forma proponowanego działania UE nie wykracza poza zakres konieczny i proporcjonalny do osiągnięcia celu regulacyjnego.

Identyfikacja akcjonariuszy ma wpływ na prawa podstawowe uznane w szczególności w Traktacie o funkcjonowaniu Unii Europejskiej (TFUE) oraz w Karcie praw podstawowych Unii Europejskiej (Karta), w szczególności na prawo do ochrony danych osobowych, o którym mowa w art. 16 TFUE i w art. 8 Karty. W związku z powyższym i uwzględniając dyrektywę 95/46/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 24 października 1995 r.¹³, konieczne jest zachowanie równowagi między ułatwieniem wykonywania praw akcjonariuszy a prawem do prywatności i do ochrony danych osobowych. Informacje identyfikujące akcjonariuszy ograniczają się do nazwy lub nazwiska i danych kontaktowych odpowiednich akcjonariuszy i można z nich korzystać jedynie w celu ułatwienia wykonywania praw akcjonariuszy.

¹³ Dyrektywa 95/46/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 24 października 1995 r. w sprawie ochrony osób fizycznych w zakresie przetwarzania danych osobowych i swobodnego przepływu tych danych (Dz.U. L 281 z 23.11.1995, s. 31).

Szczegółowe wyjaśnienie wniosku

Zwiększenie zaangażowania inwestorów instytucjonalnych i podmiotów zarządzających aktywami

Artykuły 3f–3h zwiększą przejrzystość w przypadku inwestorów instytucjonalnych i podmiotów zarządzających aktywami. Na mocy tych artykułów powyższe podmioty będą miały obowiązek opracować politykę dotyczącą zaangażowania akcjonariuszy, co powinno przyczynić się do sprawnego zarządzania faktycznymi lub potencjalnymi konfliktami interesów w związku z zaangażowaniem akcjonariuszy. Podmioty te powinny co do zasady podawać do wiadomości publicznej informacje o swojej polityce dotyczącej zaangażowania akcjonariuszy, sposobie realizacji tej polityki oraz o jej wynikach. W przypadku gdy inwestorzy instytucjonalni lub podmioty zarządzające aktywami podejmą decyzję o nieopracowywaniu polityki dotyczącej zaangażowania akcjonariuszy lub o nieujawnianiu sposobu realizacji i wyników takiej polityki, wówczas muszą wyraźnie wyjaśnić i uzasadnić przyczyny podjęcia takiej decyzji.

Inwestorzy instytucjonalni będą zobowiązani podawać do wiadomości publicznej informacje o tym, w jaki sposób ich strategia inwestycji kapitałowych jest powiązana z profilem i terminem zapadalności ich zobowiązań oraz w jaki sposób przyczynia się ona do średnio- i długoterminowych wyników uzyskanych z ich aktywów. W przypadku korzystania z usług podmiotu zarządzającego aktywami inwestor instytucjonalny będzie musiał podawać do wiadomości publicznej główne elementy ustaleń z podmiotem zarządzającym aktywami dotyczące szeregu istotnych elementów wymienionych w art. 3g. Jeżeli ustalenia z podmiotem zarządzającym aktywami nie obejmują takich elementów, inwestor instytucjonalny wyraźnie wyjaśni i uzasadni przyczyny takiego stanu rzeczy.

Podmioty zarządzające aktywami będą miały obowiązek co pół roku ujawniać inwestorom instytucjonalnym sposób, w jaki zapewniają zgodność swojej strategii inwestycyjnej i jej realizacji z dokonanymi ustaleniami oraz w jaki sposób strategia inwestycyjna i decyzje inwestycyjne przyczyniają się do średnio- i długoterminowych wyników uzyskiwanych z aktywów inwestora instytucjonalnego. Ponadto podmioty zarządzające aktywami powinny co pół roku ujawniać inwestorowi instytucjonalnemu szereg istotnych elementów dotyczących realizacji ustaleń poczynionych z takim inwestorem instytucjonalnym.

Wzmocnienie powiązania między wynagrodzeniem a wynikami dyrektorów

Celem wniosku jest zwiększenie przejrzystości w zakresie polityki wynagrodzeń i faktycznego wynagrodzenia przyznawanego dyrektorom oraz stworzenie ściślejszego powiązania między wynagrodzeniem a wynikami dyrektorów poprzez poprawę nadzoru akcjonariuszy nad wynagrodzeniem dyrektorów. We wniosku nie reguluje się poziomu wynagrodzenia i pozostawia decyzję w tym zakresie w gestii spółek i ich akcjonariuszy.

Na mocy art. 9a i 9b spółki notowane na rynku regulowanym będą miały obowiązek publikować szczegółowe i opracowane w formie przystępnej dla użytkownika informacje na temat swojej polityki wynagrodzeń i wynagrodzenia poszczególnych dyrektorów, a na mocy art. 9b Komisja będzie uprawniona do określenia w akcie wykonawczym standardowej formy prezentacji niektórych z tych informacji. Jak doprecyzowano w art. 9a ust. 3 i art. 9b ust. 1, w polityce wynagrodzeń oraz w sprawozdaniu o wynagrodzeniach muszą być uwzględnione wszystkie świadczenia otrzymywane przez dyrektorów, niezależnie od ich formy. Zgodnie z tymi artykułami akcjonariusze otrzymują prawo do zatwierdzania polityki wynagrodzeń i głosowania w sprawie sprawozdania o wynagrodzeniach, w którym opisuje się sposób

realizacji polityki wynagrodzeń w minionym roku. Sprawozdanie takie ułatwia zatem wykonywanie praw akcjonariuszy i zapewnia rozliczalność dyrektorów.

Struktury kierowania spółkami znacznie się różnią w poszczególnych państwach członkowskich. W państwach członkowskich z systemem dualistycznym rada nadzorcza odgrywa bardzo ważną rolę i jest odpowiedzialna za kwestie wynagrodzenia członków zarządu. Niniejszy wniosek nie ma wpływu na tę kluczową rolę rady nadzorczej w systemach dualistycznych. Rada nadzorcza w dalszym ciągu byłaby odpowiedzialna za opracowanie polityki wynagrodzeń, która byłaby następnie przedstawiana akcjonariuszom do zatwierdzenia. Co najważniejsze, to w dalszym ciągu rada nadzorcza, na podstawie polityki wynagrodzeń, podejmowałaby decyzje o faktycznie wypłacanym wynagrodzeniu. Wymóg głosowania akcjonariuszy zwiększy, zgodnie z ogólnymi celami wniosku, zaangażowanie akcjonariuszy, do czego będzie musiała dążyć rada nadzorcza i zarząd.

Wzmocnienie nadzoru akcjonariuszy nad transakcjami z podmiotami powiązanymi

Zgodnie z nowym art. 9c w przypadku transakcji z podmiotami powiązanymi o wartości powyżej 5 % aktywów spółki lub transakcji, które mogą mieć znaczny wpływ na zyski lub obroty, spółki notowane na rynku regulowanym mają obowiązek przedłożyć takie transakcje do zatwierdzenia przez akcjonariuszy i nie mogą bezwarunkowo zawrzeć takiej transakcji bez zatwierdzenia przez akcjonariuszy. W przypadku mniejszych transakcji z podmiotami powiązanymi, o wartości powyżej 1 % aktywów danej spółki, spółki notowane na rynku regulowanym podają takie transakcje do wiadomości publicznej w momencie zawarcia transakcji, dołączając do ogłoszenia sprawozdanie sporządzone przez niezależną osobę trzecią zawierające ocenę, czy transakcja jest zawierana na warunkach rynkowych i czy jest uczciwa i rozsądna z punktu widzenia akcjonariuszy. Aby uwzględniać zasadniczo tylko te transakcje, które mogłyby być najbardziej szkodliwe dla akcjonariuszy mniejszościowych oraz w celu ograniczenia obciążeń administracyjnych, państwa członkowskie powinny mieć możliwość wyłączenia transakcji zawartych między spółką a członkami grupy kapitałowej, w których spółka notowana na rynku regulowanym posiada wszystkie udziały. Z tego samego względu państwa członkowskie powinny mieć również możliwość zezwolenia spółkom na wystąpienie o uprzednie zatwierdzenie przez akcjonariuszy niektórych ściśle określonych rodzajów powtarzających się transakcji o wartości przekraczającej 5 procent aktywów, a także na wystąpienie do akcjonariuszy o uprzednie zwolnienie z obowiązku przedstawienia sprawozdania sporządzonego przez niezależną osobę trzecią w przypadku powtarzających się transakcji o wartości przekraczającej 1 procent aktywów, z zastrzeżeniem pewnych warunków. Zgodnie z oceną skutków najistotniejsze koszty wiążą się z przygotowaniem opinii o uczciwości warunków transakcji przez niezależnego doradcę. W zależności od złożoności transakcji doświadczony doradca powinien jednak być w stanie ocenić uczciwość warunków danej transakcji w ciągu około 5–10 godzin. W związku z tym maksymalny koszt mógłby wynieść 2 500 EUR – 5 000 EUR w przypadku opinii wydanej przez biegłego rewidenta.

Zwiększenie przejrzystości w przypadku doradców inwestorów w związku z głosowaniem

Artykuł 3i zawiera wymóg, aby doradcy inwestorów w związku z głosowaniem przyjęli i wdrożyli odpowiednie środki w celu zapewnienia, by ich rekomendacje dotyczące głosowania były trafne i wiarygodne, były oparte na dogłębnej analizie wszystkich dostępnych im informacji oraz aby na ich przygotowanie nie miały wpływu istniejące lub potencjalne konflikty interesów lub relacje biznesowe. Zgodnie z tym artykułem doradcy inwestorów w związku z głosowaniem mają obowiązek podawać do wiadomości publicznej określone kluczowe informacje związane z przygotowywaniem przez nich rekomendacji dotyczących głosowania oraz informować swoich klientów i zainteresowane spółki notowane na rynku

regulowanym o wszystkich faktycznych lub potencjalnych konfliktach interesów lub relacjach biznesowych, które mogą mieć wpływ na przygotowanie rekomendacji dotyczących głosowania.

Ułatwienie inwestorom wykonywania praw wynikających z papierów wartościowych

W art. 3a nakłada się na państwa członkowskie wymóg zapewnienia, by pośrednicy oferowali spółkom notowanym na rynku regulowanym możliwość identyfikacji ich akcjonariuszy. Na wniosek takiej spółki pośrednicy powinni bezzwłocznie przekazać nazwę lub nazwisko i dane kontaktowe akcjonariuszy. Jeżeli łańcuch rachunków papierów wartościowych obejmuje więcej niż jednego pośrednika, pośrednicy tacy bezzwłocznie przekazują sobie wniosek spółki oraz tożsamość i dane kontaktowe akcjonariuszy. W przypadku osób prawnych należy również przekazać ich niepowtarzalny identyfikator, o ile jest dostępny. Taki identyfikator umożliwia identyfikację osoby prawnej na podstawie numeru, który jest niepowtarzalny na szczeblu UE. W celu zapewnienia spójnych i porównywalnych danych na szczeblu międzynarodowym Rada Stabilności Finansowej zaproponowała identyfikator podmiotu prawnego, który został następnie zatwierdzony przez grupę G-20. Jest to niezbędny element tego przedsięwzięcia, ułatwiający wyszukiwanie spółek w sytuacjach transgranicznych dzięki scentralizowanemu wyszukiwaniu za pomocą systemów elektronicznych. Rozporządzenie w sprawie usprawnienia rozrachunku papierów wartościowych w Unii Europejskiej i w sprawie centralnych depozytów papierów wartościowych (CDPW) oraz zmieniające dyrektywę 98/26/WE zapewni rejestrowanie akcji spółek notowanych na rynku regulowanym w formie zapisu księgowego. W celu maksymalnej ochrony danych osobowych akcjonariuszy pośrednicy powinni ich informować o tym, że ich nazwa lub nazwisko i dane kontaktowe mogą zostać przekazane do celów identyfikacji, przy czym informacje takie nie mogą zostać wykorzystane do żadnego innego celu niż ułatwienie wykonywania praw akcjonariusza. Ponadto akcjonariusze będą mogli sprostować lub usunąć wszelkie niekompletne lub nieprawidłowe dane, informacje zaś nie powinny być przechowywane przez okres dłuższy niż 24 miesiące.

Artykuł 3b stanowi, że jeżeli spółka notowana na rynku regulowanym podejmie decyzję, że nie będzie kontaktować się ze swoimi akcjonariuszami bezpośrednio, odpowiednie informacje przekazuje im pośrednik. Spółki notowane na rynku regulowanym mają obowiązek przekazywać i dostarczać pośrednikowi informacje dotyczące wykonywania praw wynikających z akcji w sposób znormalizowany i terminowy. Jeżeli łańcuch rachunków papierów wartościowych obejmuje więcej niż jednego pośrednika, pośrednicy tacy bezzwłocznie przekazują sobie informacje, o których mowa w ust. 1 i 3.

W art. 3c nakłada się wymóg, aby pośrednicy ułatwiali akcjonariuszowi wykonywanie praw, w tym prawa do uczestnictwa w walnych zgromadzeniach i prawa głosu podczas takich zgromadzeń, oraz aby spółki potwierdzały głosy oddane na walnych zgromadzeniach przez akcjonariuszy lub w ich imieniu. W przypadku gdy głos oddaje pośrednik, wówczas przekazuje on potwierdzenie głosowania akcjonariuszowi. W art. 3a–3c nadaje się Komisji uprawnienia do przyjęcia aktów wykonawczych w celu zapewnienia wydajnego i skutecznego systemu identyfikacji akcjonariuszy, przekazywania informacji i ułatwienia wykonywania praw akcjonariuszy.

4. WPLYW NA BUDŻET

Wniosek nie ma wpływu finansowego na budżet Unii.

5. DOKUMENTY WYJAŚNIAJĄCE

Zgodnie ze wspólną deklaracją polityczną z dnia 28 września 2011 r. Komisja powinna wymagać przedstawienia dokumentów wyjaśniających wyłącznie w sytuacji, w której „uzasadnia ona dla każdego konkretnego przypadku [...] potrzebę i proporcjonalność przedłożenia tych dokumentów wyjaśniających, ze szczególnym uwzględnieniem odpowiednio złożoności dyrektywy i procesu jej transpozycji oraz ewentualnego dodatkowego obciążenia administracyjnego”.

Komisja jest zdania, że w tym konkretnym przypadku wymaganie od państw członkowskich przedstawienia Komisji dokumentów wyjaśniających jest uzasadnione ze względu na wyzwania, jakie pojawią się w kontekście wdrożenia niniejszego wniosku. Wniosek ma na celu uregulowanie szeregu aspektów ładu korporacyjnego i będzie dotyczył wielu różnych podmiotów w tym obszarze, takich jak spółki notowane na rynku regulowanym, inwestorzy instytucjonalni i podmioty zarządzające aktywami, doradcy inwestorów w związku z głosowaniem oraz pośrednicy. Dlatego też przepisy przedmiotowej dyrektywy prawdopodobnie zostaną transponowane do wielu aktów na poziomie krajowym.

W związku z tym powiadomienie o środkach transpozycji będzie kluczowe dla wyjaśnienia związku między przepisami przedmiotowej dyrektywy a krajowymi środkami transpozycji, a zatem dla oceny zgodności przepisów krajowych z dyrektywą.

Samo powiadomienie o poszczególnych środkach transpozycji nie byłoby wystarczająco jasne i nie pozwalałoby Komisji na zapewnienie wiernego i pełnego wdrożenia wszystkich przepisów prawnych UE. Dokumenty wyjaśniające są niezbędne do uzyskania jasnego i pełnego obrazu transpozycji. Zachęca się państwa członkowskie do przedstawiania dokumentów wyjaśniających w formie czytelnych tabel dotyczących zgodności.

W związku z powyższym w dyrektywie, której dotyczy niniejszy wniosek, zawarto następujący motyw: „Zgodnie ze wspólną deklaracją polityczną państw członkowskich i Komisji dotyczącą dokumentów wyjaśniających z dnia 28 września 2011 r. państwa członkowskie zobowiązały się do przedstawienia w uzasadnionych przypadkach powiadomienia o środkach transpozycji wraz z co najmniej jednym dokumentem wyjaśniającym związku między elementami dyrektywy a odpowiadającymi im częściami krajowych instrumentów transpozycyjnych. W odniesieniu do niniejszej dyrektywy ustawodawca uznaje, że wymóg złożenia tych dokumentów jest uzasadniony”.

Wniosek

DYREKTYWA PARLAMENTU EUROPEJSKIEGO I RADY

w sprawie zmiany dyrektywy 2007/36/WE w zakresie zachęcania akcjonariuszy do długoterminowego zaangażowania oraz zmiany dyrektywy 2013/34/UE w zakresie określonych elementów oświadczenia o stosowaniu zasad ładu korporacyjnego

(Tekst mający znaczenie dla EOG)

PARLAMENT EUROPEJSKI I RADA UNII EUROPEJSKIEJ,

uwzględniając Traktat o funkcjonowaniu Unii Europejskiej, w szczególności jego art. 50 i 114,

uwzględniając wniosek Komisji Europejskiej,

po przekazaniu projektu aktu ustawodawczego parlamentom narodowym,

uwzględniając opinię Europejskiego Komitetu Ekonomiczno-Społecznego¹,

po konsultacji z Europejskim Inspektorem Ochrony Danych,

stanowiąc zgodnie ze zwykłą procedurą ustawodawczą,

a także mając na uwadze, co następuje:

- (1) W dyrektywie 2007/36/WE Parlamentu Europejskiego i Rady² ustanawia się wymogi dotyczące wykonywania niektórych praw akcjonariuszy wynikających z posiadania akcji z prawem głosu w związku z walnymi zgromadzeniami spółek, które posiadają statutową siedzibę w państwie członkowskim i których akcje zostały dopuszczone do obrotu na rynku regulowanym znajdującym się lub funkcjonującym w państwie członkowskim.
- (2) Kryzys finansowy uwidoczniał fakt, że w wielu przypadkach akcjonariusze popierali podejmowanie nadmiernego ryzyka krótkoterminowego przez podmioty zarządzające. Istnieją ponadto wyraźne dowody na to, że obecny poziom „monitorowania” spółek, w których dokonano inwestycji, oraz zaangażowania inwestorów instytucjonalnych i podmiotów zarządzających aktywami jest niewystarczający, co może prowadzić do nieoptymalnego ładu korporacyjnego i nieoptymalnych wyników spółek notowanych na rynku regulowanym.
- (3) W Planie działania: Europejskie prawo spółek i ład korporacyjny³ Komisja zapowiedziała szereg działań w obszarze ładu korporacyjnego, w szczególności zachęcanie akcjonariuszy do długoterminowego zaangażowania oraz zwiększenie przejrzystości w stosunkach między spółkami a akcjonariuszami.

¹ Dz.U. C [...] z [...], s. [...].

² Dyrektywa 2007/36/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 11 lipca 2007 r. w sprawie wykonywania niektórych praw akcjonariuszy spółek notowanych na rynku regulowanym (Dz.U. L 184 z 14.7.2007, s. 17).

³ COM(2012) 740 final.

- (4) W celu dalszego ułatwienia wykonywania praw akcjonariuszy, jak również współpracy między spółkami notowanymi na rynku regulowanym a akcjonariuszami, spółki notowane na rynku regulowanym powinny mieć możliwość identyfikacji swoich akcjonariuszy i do bezpośredniego komunikowania się z nimi. Dlatego też niniejsza dyrektywa powinna określać ramy zapewniające możliwość identyfikacji akcjonariuszy.
- (5) Skuteczne wykonywanie przez akcjonariuszy przysługujących im praw w dużym stopniu zależy od wydajności łańcucha pośredników prowadzących rachunki papierów wartościowych na rzecz akcjonariuszy, szczególnie w kontekście transgranicznym. Celem niniejszej dyrektywy jest udoskonalenie przekazywania informacji przez pośredników w całym łańcuchu związanym z posiadaniem udziałów w kapitale własnym, tak aby ułatwić wykonywanie praw akcjonariuszy.
- (6) Biorąc pod uwagę istotną rolę pośredników, należy ich zobowiązać do ułatwiania wykonywania praw przez akcjonariusza, niezależnie od tego, czy akcjonariusz chce to robić samodzielnie, czy też chce wyznaczyć do tego celu osobę trzecią. Jeżeli akcjonariusz nie chce samodzielnie wykonywać praw i wyznaczył pośrednika jako osobę trzecią, pośrednik powinien mieć obowiązek wykonywania takich praw na podstawie wyraźnego upoważnienia i polecenia ze strony akcjonariusza i na jego rzecz.
- (7) W celu promowania inwestycji kapitałowych w całej Unii i wykonywania praw wynikających z akcji niniejsza dyrektywa powinna zapobiegać dyskryminacji cenowej w przypadku pakietów transgranicznych w porównaniu z pakietami obejmującymi wyłącznie akcje krajowe dzięki usprawnieniom w zakresie ujawniania cen, opłat i należności za usługi świadczone przez pośredników. Pośrednicy z państw trzecich, którzy utworzyli oddział w Unii, powinni podlegać przepisom dotyczącym identyfikacji akcjonariuszy, przekazywania informacji, ułatwiania wykonywania praw akcjonariuszy oraz przejrzystości cen, opłat i należności, tak aby zapewnić skuteczne stosowanie przepisów dotyczących akcji posiadanych za pośrednictwem tego rodzaju pośredników.
- (8) Skuteczne i trwałe zaangażowanie akcjonariuszy jest jednym z filarów modelu ładu korporacyjnego spółek notowanych na rynku regulowanym; model ten opiera się na kontroli i równowadze w stosunkach między poszczególnymi organami i różnymi zainteresowanymi stronami.
- (9) Inwestorzy instytucjonalni i podmioty zarządzające aktywami są istotnymi akcjonariuszami spółek notowanych na rynku regulowanym w Unii, dzięki czemu mogą mieć istotne znaczenie dla ładu korporacyjnego takich spółek, a w bardziej ogólnym wymiarze również dla strategii i długoterminowych wyników takich spółek. Doświadczenie ostatnich lat pokazuje jednak, że inwestorzy instytucjonalni i podmioty zarządzające aktywami często nie angażują się w sprawy spółek, których akcje posiadają, i istnieją dowody na to, że rynki kapitałowe wywierają na spółki presję, aby te uzyskiwały dobre wyniki krótkoterminowe, co może prowadzić do nieoptymalnego poziomu inwestycji, na przykład w badania i rozwój, ze szkodą dla długoterminowych wyników zarówno spółek, jak i inwestora.
- (10) Inwestorzy instytucjonalni i podmioty zarządzające aktywami często nie dbają o przejrzystość swoich strategii inwestycyjnych i swojej polityki zaangażowania oraz przejrzystość w zakresie ich realizacji. Podawanie takich informacji do wiadomości publicznej mogłoby mieć pozytywny wpływ na zakres wiedzy inwestorów, umożliwić beneficjentom ostatecznym, takim jak przyszli emeryci, optymalizację decyzji

inwestycyjnych, ułatwić dialog między spółkami a ich akcjonariuszami, zachęcić akcjonariuszy do zaangażowania się w sprawy spółki oraz zwiększyć odpowiedzialność spółek wobec społeczeństwa obywatelskiego.

- (11) Inwestorzy instytucjonalni i podmioty zarządzające aktywami powinni zatem opracować politykę dotyczącą zaangażowania akcjonariuszy, określającą między innymi sposób uwzględnienia zaangażowania akcjonariuszy w ich strategii inwestycyjnej, monitorowania spółek, w których dokonano inwestycji, prowadzenia dialogu ze spółkami, w których dokonano inwestycji, oraz wykonywania praw głosu. Tego rodzaju polityka dotycząca zaangażowania powinna obejmować strategię na rzecz zarządzania faktycznymi lub potencjalnymi konfliktami interesów, takimi jak świadczenie usług finansowych przez inwestora instytucjonalnego lub podmiot zarządzający aktywami – lub powiązane z nimi spółki – na rzecz spółki, w której dokonano inwestycji. Politykę taką oraz jej realizację i wyniki należy corocznie podawać do wiadomości publicznej. W przypadku gdy inwestorzy instytucjonalni lub podmioty zarządzające aktywami podejmą decyzję o nieopracowywaniu polityki dotyczącej zaangażowania lub o nieujawnianiu informacji na temat realizacji i wyników takiej polityki, wówczas muszą wyraźnie wyjaśnić i uzasadnić przyczyny podjęcia takiej decyzji.
- (12) Inwestorzy instytucjonalni powinni co roku podawać do wiadomości publicznej informacje o tym, w jaki sposób ich strategia inwestycji kapitałowych jest dostosowana do profilu i terminu zapadalności ich zobowiązań oraz w jaki sposób przyczynia się ona do średnio- i długoterminowych wyników uzyskanych z ich aktywów. Jeżeli inwestorzy instytucjonalni korzystają z usług podmiotów zarządzających aktywami, czy to na zasadzie indywidualnego upoważnienia do uznaniowego zarządzania aktywami klienta, czy też w ramach funduszy wspólnego inwestowania, powinni oni podawać do wiadomości publicznej główne elementy ustaleń z podmiotem zarządzającym aktywami w odniesieniu do szeregu kwestii, takich jak ewentualne zachęcanie podmiotu zarządzającego aktywami do dostosowania jego strategii inwestycyjnej i decyzji inwestycyjnych do profilu i terminu zapadalności zobowiązań danego inwestora instytucjonalnego, ewentualne zachęcanie podmiotu zarządzającego aktywami do podejmowania decyzji inwestycyjnych na podstawie średnio- i długoterminowych wyników spółki oraz do angażowania się w sprawy spółek, sposób oceny wyników podmiotów zarządzających aktywami, struktura wynagrodzenia za usługi w zakresie zarządzania aktywami oraz docelowy obrót portfelem. Przyczyni się to do prawidłowego dostosowania interesów beneficjentów ostatecznych inwestorów instytucjonalnych, podmiotów zarządzających aktywami i spółek, w których dokonano inwestycji, oraz potencjalnie do rozwoju długoterminowych strategii inwestycyjnych i długoterminowych stosunków ze spółkami, w których dokonano inwestycji, obejmujących zaangażowanie akcjonariuszy.
- (13) Podmioty zarządzające aktywami powinny mieć obowiązek ujawniać inwestorom instytucjonalnym sposób, w jaki zapewniają zgodność swojej strategii inwestycyjnej i jej realizacji z ustaleniami w zakresie zarządzania aktywami, oraz sposób, w jaki strategia inwestycyjna i decyzje inwestycyjne przyczyniają się do średnio- i długoterminowych wyników uzyskiwanych z aktywów inwestora instytucjonalnego. Ponadto podmioty te powinny informować o tym, czy podejmują decyzje inwestycyjne na podstawie oceny średnio- i długoterminowych wyników spółki, w której dokonano inwestycji, o strukturze swojego portfela i obrocie portfelem, o faktycznych lub potencjalnych konfliktach interesów oraz o tym, czy podmiot

zarządzający aktywami korzysta z usług doradców inwestorów w związku głosowaniem do celów prowadzenia działań związanych z zaangażowaniem. Informacje takie pozwoliłyby inwestorowi instytucjonalnemu lepiej monitorować podmiot zarządzający aktywami, zapewniać zachęty do lepszego dostosowania interesów i do zaangażowania akcjonariuszy.

- (14) W celu poprawy przepływu informacji w łańcuchu inwestycji kapitałowych państwa członkowskie powinny zapewnić przyjęcie i wdrożenie przez doradców inwestorów w związku głosowaniem odpowiednich środków mających zagwarantować, by ich rekomendacje dotyczące głosowania były trafne i wiarygodne, były oparte na dogłębnej analizie wszystkich dostępnych im informacji oraz by na ich przygotowanie nie miały wpływu istniejące lub potencjalne konflikty interesów lub relacje biznesowe. Doradcy inwestorów w związku z głosowaniem powinni ujawniać określone kluczowe informacje związane z przygotowywaniem przez nich rekomendacji dotyczących głosowania oraz wszelkie faktyczne lub potencjalne konflikty interesów lub relacje biznesowe, które mogą mieć wpływ na przygotowanie rekomendacji dotyczących głosowania.
- (15) Ponieważ wynagrodzenie jest dla spółek jednym z kluczowych instrumentów pozwalających dostosować interesy spółki i interesy dyrektorów oraz w świetle zasadniczej roli, jaką w spółkach odgrywają dyrektorzy, istotne jest, aby polityka wynagrodzeń spółek była ustalana w odpowiedni sposób. Nie naruszając przepisów dotyczących wynagrodzenia zawartych w dyrektywie Parlamentu Europejskiego i Rady 2013/36/UE⁴, spółki notowane na rynku regulowanym i ich akcjonariusze powinni mieć możliwość określania polityki wynagrodzeń dyrektorów ich spółki.
- (16) W celu zapewnienia akcjonariuszom skutecznego wpływu na politykę wynagrodzeń należy przyznać im prawo do zatwierdzania polityki wynagrodzeń na podstawie jasnego, zrozumiałego i kompleksowego przeglądu polityki wynagrodzeń spółki, która to polityka powinna być dostosowana do strategii biznesowej, celów, wartości i długoterminowych interesów spółki oraz powinna obejmować środki służące unikaniu konfliktów interesów. Spółki powinny wypłacać wynagrodzenie swoim dyrektorom wyłącznie zgodnie z polityką wynagrodzeń zatwierdzoną przez akcjonariuszy. Zatwierdzoną politykę wynagrodzeń należy bezzwłocznie podać do wiadomości publicznej.
- (17) W celu zapewnienia zgodności realizacji polityki wynagrodzeń z zatwierdzoną polityką akcjonariuszom należy przyznać prawo głosu w sprawie przedkładanego przez spółkę sprawozdania o wynagrodzeniach. Aby zagwarantować rozliczalność dyrektorów, sprawozdanie to powinno być jasne i zrozumiałe oraz powinno zawierać obszerny przegląd wynagrodzeń przyznanych poszczególnym dyrektorom w ostatnim roku obrotowym. Jeżeli akcjonariusze zgłoszą za odrzuceniem sprawozdania o wynagrodzeniach, w kolejnym sprawozdaniu o wynagrodzeniach spółka powinna wyjaśnić sposób, w jaki uwzględniono głosowanie akcjonariuszy.
- (18) Aby zapewnić akcjonariuszom łatwy dostęp do wszystkich istotnych informacji na temat ładu korporacyjnego, sprawozdanie o wynagrodzeniach powinno stanowić element oświadczenia o stosowaniu zasad ładu korporacyjnego, które spółki notowane

⁴

Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2013/36/UE z dnia 26 czerwca 2013 r. w sprawie warunków dopuszczenia instytucji kredytowych do działalności oraz nadzoru ostrożnościowego nad instytucjami kredytowymi i firmami inwestycyjnymi (Dz.U. L 176 z 27.6.2013, s. 338).

na rynku regulowanym powinny publikować zgodnie z art. 20 dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady 2013/34/UE z dnia 26 czerwca 2013 r.⁵.

- (19) Transakcje z podmiotami powiązanymi mogą powodować szkodę dla spółek i ich akcjonariuszy, ponieważ transakcje takie mogą dawać podmiotowi powiązanemu okazję do zawłaszczenia wartości należących do spółki. Dlatego też ważne jest istnienie odpowiednich zabezpieczeń służących ochronie interesów akcjonariuszy. Z tego względu państwa członkowskie powinny zapewnić, aby transakcje z podmiotami powiązanymi o wartości powyżej 5 % aktywów spółki lub transakcje, które mogą mieć znaczny wpływ na zyski lub obroty, były poddawane pod głosowanie akcjonariuszy podczas walnego zgromadzenia. Jeżeli w transakcji z podmiotem powiązanym uczestniczy akcjonariusz, akcjonariusz taki powinien zostać wyłączony z głosowania. Spółka nie powinna mieć prawa zawrzeć transakcji przed jej zatwierdzeniem przez akcjonariuszy. W przypadku transakcji z podmiotami powiązanymi o wartości powyżej 1 % ich aktywów spółki powinny podawać takie transakcje do wiadomości publicznej w momencie zawarcia transakcji, dołączając do ogłoszenia sprawozdanie sporządzone przez niezależną stronę trzecią zawierające ocenę, czy transakcja została zawarta na warunkach rynkowych, oraz potwierdzające, że transakcja jest uczciwa i rozsądna z punktu widzenia akcjonariuszy, w tym akcjonariuszy mniejszościowych. Państwa członkowskie powinny mieć możliwość wyłączenia transakcji zawieranych przez spółkę z jej spółkami zależnymi, w których posiada ona wszystkie udziały. Państwa członkowskie powinny mieć również możliwość zezwolenia spółkom na wystąpienie do akcjonariuszy o uprzednie zatwierdzenie niektórych ściśle określonych rodzajów powtarzających się transakcji o wartości przekraczającej 5 procent aktywów, a także o wystąpienie do akcjonariuszy o uprzednie zwolnienie z obowiązku przedstawienia sprawozdania sporządzonego przez niezależną stronę trzecią w odniesieniu do powtarzających się transakcji o wartości przekraczającej 1 procent aktywów, pod pewnymi warunkami, tak aby ułatwić zawieranie takich transakcji przez spółki.
- (20) W związku z dyrektywą 95/46/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 24 października 1995 r.⁶ konieczne jest zachowanie równowagi między ułatwieniem wykonywania praw akcjonariuszy a prawem do prywatności i do ochrony danych osobowych. Informacje identyfikujące akcjonariuszy powinny ograniczać się do nazwy lub nazwiska i danych kontaktowych odpowiednich akcjonariuszy. Informacje takie powinny być prawidłowe i aktualne, a pośrednicy i spółki powinni umożliwić sprostowanie lub usunięcie wszystkich nieprawidłowych lub niekompletnych danych. Z takich informacji identyfikujących akcjonariuszy nie należy korzystać do celów innych niż ułatwienie wykonywania praw akcjonariuszy.
- (21) W celu zapewnienia jednolitych warunków wykonywania przepisów dotyczących identyfikacji akcjonariuszy, przekazywania informacji, ułatwienia wykonywania praw akcjonariuszy i sprawozdania o wynagrodzeniach należy powierzyć Komisji

⁵ Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2013/34/UE z dnia 26 czerwca 2013 r. w sprawie rocznych sprawozdań finansowych, skonsolidowanych sprawozdań finansowych i powiązanych sprawozdań niektórych rodzajów jednostek, zmieniająca dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2006/43/WE oraz uchylająca dyrektywy Rady 78/660/EWG i 83/349/EWG (Dz.U. L 182 z 29.6.2013, s. 19).

⁶ Dyrektywa 95/46/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 24 października 1995 r. w sprawie ochrony osób fizycznych w zakresie przetwarzania danych osobowych i swobodnego przepływu tych danych (Dz.U. L 281 z 23.11.1995, s. 31).

uprawnienia wykonawcze. Uprawnienia te powinny być wykonywane zgodnie z rozporządzeniem Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 182/2011⁷.

- (22) W celu zapewnienia zastosowania w praktyce wymogów określonych w niniejszej dyrektywie lub środkach przyjętych w celu jej wdrożenia każde naruszenie tych wymogów powinno podlegać karze. Kary stosowane w tym celu powinny być wystarczająco odstraszające i proporcjonalne.
- (23) Ponieważ ze względu na międzynarodowy charakter rynku akcji w UE cele niniejszej dyrektywy nie mogą zostać osiągnięte w sposób wystarczający przez państwa członkowskie, a działania podejmowane przez same państwa członkowskie mogą spowodować powstanie różnych zbiorów przepisów, co może utrudnić funkcjonowanie rynku wewnętrznego lub stworzyć nowe przeszkody w jego funkcjonowaniu, cele dyrektywy, biorąc pod uwagę ich skalę i skutki, mogą zostać lepiej osiągnięte na poziomie Unii, w związku z czym Unia może przyjąć środki zgodnie z zasadą pomocniczości określoną w art. 5 Traktatu o Unii Europejskiej. Zgodnie z zasadą proporcjonalności określoną w tym artykule niniejsza dyrektywa nie wykracza poza to, co jest konieczne do osiągnięcia tych celów.
- (24) Zgodnie ze wspólną deklaracją polityczną państw członkowskich i Komisji dotyczącą dokumentów wyjaśniających z dnia 28 września 2011 r.⁸ państwa członkowskie zobowiązały się do przedstawienia w uzasadnionych przypadkach powiadomienia o środkach transpozycji wraz z co najmniej jednym dokumentem wyjaśniającym związku między elementami dyrektywy a odpowiadającymi im częściami krajowych instrumentów transpozycyjnych. W odniesieniu do niniejszej dyrektywy ustawodawca uznaje, że wymóg złożenia tych dokumentów jest uzasadniony,

PRZYJMUJĄ NINIEJSZĄ DYREKTYWĘ:

Artykuł 1

Zmiany w dyrektywie 2007/36/WE

W dyrektywie 2007/36/WE wprowadza się następujące zmiany:

- 1) w art. 1 wprowadza się następujące zmiany:
 - a) w ust. 1 dodaje się zdanie w brzmieniu:

„Ponadto w dyrektywie ustanawia się wymogi dla pośredników, z których usług korzystają akcjonariusze, w celu zapewnienia możliwości identyfikacji akcjonariuszy, zapewnia się przejrzystość polityki dotyczącej zaangażowania określonych rodzajów inwestorów oraz przyznaje się akcjonariuszom dodatkowe prawa dotyczące nadzoru nad spółkami.”;

- b) dodaje się ust. 4 w brzmieniu:

„4. Rozdział Ib ma zastosowanie do inwestorów instytucjonalnych i do podmiotów zarządzających aktywami w zakresie, w jakim dokonują one inwestycji, bezpośrednio lub za pośrednictwem przedsiębiorstwa zbiorowego inwestowania, w imieniu inwestorów instytucjonalnych, o ile inwestują w akcje.”;

⁷ Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 182/2011 z dnia 16 lutego 2011 r. ustanawiające przepisy i zasady ogólne dotyczące trybu kontroli przez państwa członkowskie wykonywania uprawnień wykonawczych przez Komisję (Dz.U. L 55 z 28.2.2011, s. 13).

⁸ Dz.U. C 369 z 17.12.2011, s. 14.

2) w art. 2 dodaje się lit. d)–j) w brzmieniu:

„d) »pośrednik« oznacza osobę prawną, która posiada siedzibę statutową, zarząd lub główne miejsce prowadzenia działalności w Unii Europejskiej i prowadzi rachunki papierów wartościowych na rzecz klientów;

e) »pośrednik z państwa trzeciego« oznacza osobę prawną, która posiada siedzibę statutową, zarząd lub główne miejsce prowadzenia działalności poza Unią i prowadzi rachunki papierów wartościowych na rzecz klientów;

f) »inwestor instytucjonalny« oznacza przedsiębiorstwo, które prowadzi działalność w zakresie ubezpieczeń na życie w rozumieniu art. 2 pkt 1 lit. a) i nie jest wyłączone na podstawie art. 3 dyrektywy 2002/83/WE Parlamentu Europejskiego i Rady⁹, oraz instytucję pracowniczych programów emerytalnych objętą zakresem stosowania dyrektywy 2003/41/WE Parlamentu Europejskiego i Rady¹⁰ zgodnie z jej art. 2, chyba że państwa członkowskie podjęły decyzję o niestosowaniu przedmiotowej dyrektywy w całości lub w części do takiej instytucji zgodnie z art. 5 tej dyrektywy;

g) »podmiot zarządzający aktywami« oznacza przedsiębiorstwo inwestycyjne zgodnie z definicją zawartą w art. 4 ust. 1 pkt 1 dyrektywy 2004/39/WE Parlamentu Europejskiego i Rady¹¹, które świadczy usługi w zakresie zarządzania portfelem na rzecz inwestorów instytucjonalnych, ZAFI (zarządzającego alternatywnym funduszem inwestycyjnym) zgodnie z definicją zawartą w art. 4 ust. 1 lit. b) dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady 2011/61/UE¹², który nie spełnia warunków zwolnienia zgodnie z art. 3 przedmiotowej dyrektywy, lub spółkę zarządzającą zgodnie z definicją zawartą w art. 2 ust. 1 lit. b) dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady 2009/65/WE¹³; lub spółkę inwestycyjną, która uzyskała zezwolenie zgodnie z dyrektywą 2009/65/WE, pod warunkiem że nie wyznaczyła ona spółki zarządzającej, która uzyskała zezwolenie na podstawie tej dyrektywy, do zarządzania jej sprawami;

h) »zaangażowanie akcjonariusza« oznacza monitorowanie przez akcjonariusza, samodzielnie lub wspólnie z innymi akcjonariuszami, spółek w zakresie takich kwestii jak strategia, wyniki, ryzyko, struktura kapitałowa i ład korporacyjny, prowadzenie dialogu ze spółkami w tych kwestiach oraz głosowanie na walnym zgromadzeniu;

i) »doradca inwestora w związku z głosowaniem« oznacza osobę prawną, która zawodowo zajmuje się wydawaniem rekomendacji dla akcjonariuszy dotyczących wykonywania ich praw głosu;

⁹ Dyrektywa 2002/83/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 5 listopada 2002 r. dotycząca ubezpieczeń na życie (Dz.U. L 345 z 19.12.2002, s. 1).

¹⁰ Dyrektywa 2003/41/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 3 czerwca 2003 r. w sprawie działalności instytucji pracowniczych programów emerytalnych oraz nadzoru nad takimi instytucjami (Dz.U. L 235 z 23.9.2003, s. 10).

¹¹ Dyrektywa 2004/39/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 21 kwietnia 2004 r. w sprawie rynków instrumentów finansowych zmieniająca dyrektywę Rady 85/611/EWG i 93/6/EWG i dyrektywę 2000/12/WE Parlamentu Europejskiego i Rady oraz uchylająca dyrektywę Rady 93/22/EWG (Dz.U. L 145 z 30.4.2004, s. 1).

¹² Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2011/61/UE z dnia 8 czerwca 2011 r. w sprawie zarządzających alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi i zmiany dyrektyw 2003/41/WE i 2009/65/WE oraz rozporządzeń (WE) nr 1060/2009 i (UE) nr 1095/2010 (Dz.U. L 174 z 1.7.2011, s. 1).

¹³ Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2009/65/WE z dnia 13 lipca 2009 r. w sprawie koordynacji przepisów ustawowych, wykonawczych i administracyjnych odnoszących się do przedsiębiorstw zbiorowego inwestowania w zbywalne papiery wartościowe (UCITS) (Dz.U. L 302 z 17.11.2009, s. 32).

- l) »dyrektor« oznacza każdego członka organów administracyjnych, zarządczych lub nadzorczych spółki;
- j) »podmiot powiązany« ma znaczenie określone w międzynarodowych standardach rachunkowości przyjętych zgodnie z rozporządzeniem (WE) nr 1606/2002 Parlamentu Europejskiego i Rady¹⁴.”;
- 3) po art. 3 dodaje się rozdziały Ia i Ib w brzmieniu:

„ROZDZIAŁ IA
IDENTYFIKACJA AKCJONARIUSZY, PRZEKAZYWANIE INFORMACJI I
UŁATWIENIE WYKONYWANIA PRAW AKCJONARIUSZY

Artykuł 3a
Identyfikacja akcjonariuszy

1. Państwa członkowskie zapewniają, by pośrednicy oferowali spółkom możliwość identyfikacji ich akcjonariuszy.
2. Państwa członkowskie zapewniają, by na wniosek spółki pośrednik bezzwłocznie przekazywał spółce nazwę lub nazwisko i dane kontaktowe akcjonariuszy, a w przypadku akcjonariuszy będących osobami prawnymi również ich niepowtarzalny identyfikator, o ile jest dostępny. Jeżeli łańcuch rachunków papierów wartościowych obejmuje więcej niż jednego pośrednika, pośrednicy tacy bezzwłocznie przekazują sobie wniosek spółki oraz tożsamość i dane kontaktowe akcjonariuszy.
3. Pośrednik należycie informuje akcjonariuszy o tym, że ich nazwa lub nazwisko i dane kontaktowe mogą zostać przekazane do celów identyfikacji zgodnie z niniejszym artykułem. Informacje te mogą zostać wykorzystane wyłącznie w celu ułatwienia wykonywania praw akcjonariusza. Spółka i pośrednik zapewniają osobom fizycznym możliwość sprostowania lub usunięcia wszelkich niekompletnych lub nieprawidłowych danych oraz nie przechowują informacji dotyczących akcjonariusza przez okres dłuższy niż 24 miesiące od otrzymania takich informacji.
4. Państwa członkowskie zapewniają, by przekazanie przez pośrednika nazwy lub nazwiska i danych kontaktowych akcjonariusza nie było uznawane za naruszenie jakiegokolwiek ograniczenia dotyczącego ujawniania informacji nałożonego w umowie lub w jakichkolwiek przepisach ustawowych, wykonawczych lub administracyjnych.
5. Komisja jest uprawniona do przyjęcia aktów wykonawczych w celu sprecyzowania wymogów dotyczących przekazywania informacji, o których mowa w ust. 2 i 3, w tym w odniesieniu do rodzaju informacji, które należy przekazywać, formatu wniosku i sposobu przekazania oraz terminów, których należy przestrzegać. Te akty wykonawcze przyjmuje się zgodnie z procedurą sprawdzającą, o której mowa w art. 14a ust. 2.

¹⁴ Rozporządzenie (WE) nr 1606/2002 Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 19 lipca 2002 r. w sprawie stosowania międzynarodowych standardów rachunkowości (Dz.U. L 243 z 11.9.2002, s.1).

Artykuł 3b
Przekazywanie informacji

1. Państwa członkowskie zapewniają, by w przypadku podjęcia przez spółkę decyzji o niekontaktowaniu się bezpośrednio z jej akcjonariuszami pośrednik bezzwłocznie przekazywał takim akcjonariuszom lub, zgodnie z instrukcjami wydanymi przez akcjonariusza, osobie trzeciej informacje dotyczące posiadanych przez nich akcji we wszystkich następujących przypadkach:
 - a) odnośne informacje są niezbędne do wykonywania prawa akcjonariusza wynikającego z posiadanych przez niego akcji;
 - b) odnośne informacje są skierowane do wszystkich akcjonariuszy posiadających akcje danego rodzaju.
2. Państwa członkowskie nakładają na spółki wymóg przekazywania i dostarczania pośrednikowi informacji związanych z wykonywaniem praw wynikających z akcji zgodnie z przepisami ust. 1 w sposób znormalizowany i terminowy.
3. Państwa członkowskie zobowiązują pośredników do bezzwłocznego przekazania spółce, zgodnie z instrukcjami otrzymanymi od akcjonariuszy, otrzymanych od akcjonariuszy informacji związanych z wykonywaniem praw wynikających z ich akcji.
4. Jeżeli łańcuch rachunków papierów wartościowych obejmuje więcej niż jednego pośrednika, pośrednicy tacy bezzwłocznie przekazują sobie informacje, o których mowa w ust. 1 i 3.
5. Komisja jest uprawniona do przyjęcia aktów wykonawczych w celu sprecyzowania wymogów dotyczących przekazywania informacji, o których mowa w ust. 1–4, w tym w odniesieniu do treści, które należy przekazywać, terminów, których należy przestrzegać, oraz rodzajów i formatu przekazywanych informacji. Te akty wykonawcze przyjmuje się zgodnie z procedurą sprawdzającą, o której mowa w art. 14a ust. 2.

Artykuł 3c
Ułatwienie wykonywania praw akcjonariuszy

1. Państwa członkowskie zapewniają, by pośrednik ułatwiał wykonywanie praw przez akcjonariusza, w tym prawa do uczestnictwa w walnych zgromadzeniach i prawa głosu podczas takich zgromadzeń. Tego rodzaju ułatwienie oznacza przynajmniej jedno z następujących działań:
 - a) pośrednik dokonuje niezbędnych ustaleń, aby akcjonariusz lub osoba trzecia wyznaczona przez tego akcjonariusza mogli samodzielnie wykonywać takie prawa;
 - b) pośrednik wykonuje prawa wynikające z akcji na podstawie wyraźnego upoważnienia i zgodnie z instrukcjami akcjonariusza oraz na jego rzecz.
2. Państwa członkowskie zapewniają, by spółki potwierdzały głosy oddane na walnych zgromadzeniach przez akcjonariuszy lub w ich imieniu. W przypadku gdy głos oddaje pośrednik, wówczas przekazuje on potwierdzenie głosowania akcjonariuszowi. Jeżeli łańcuch rachunków papierów wartościowych obejmuje więcej niż jednego pośrednika, pośrednicy tacy bezzwłocznie przekazują sobie potwierdzenie głosowania.

3. Komisja jest uprawniona do przyjęcia aktów wykonawczych w celu sprecyzowania wymogów dotyczących ułatwienia wykonywania praw akcjonariuszy, o których mowa w ust. 1 i 2 niniejszego artykułu, w tym w odniesieniu do rodzaju i sposobu ułatwienia, formy potwierdzenia głosowania i terminów, których należy przestrzegać. Te akty wykonawcze przyjmuje się zgodnie z procedurą sprawdzającą, o której mowa w art. 14a ust. 2.

Artykuł 3d
Przejrzystość kosztów

1. Państwa członkowskie zezwalają pośrednikom na pobieranie opłat lub należności za usługi świadczone na podstawie przepisów niniejszego rozdziału. Pośrednicy podają do wiadomości publicznej ceny, opłaty i wszelkie inne należności oddzielnie dla każdej usługi, o której mowa w niniejszym rozdziale.
2. Państwa członkowskie zapewniają, by wszelkie należności, które mogą być pobierane przez pośrednika od akcjonariuszy, spółek i innych pośredników, były niedyskryminujące i proporcjonalne. Wszelkie różnice w wysokości pobieranych należności między krajowym a transgranicznym wykonywaniem praw muszą być należycie uzasadnione.

Artykuł 3e
Pośrednicy z państw trzecich

Pośrednik z państwa trzeciego, który utworzył oddział w Unii, podlega przepisom niniejszego rozdziału.

ROZDZIAŁ IB
PRZEJRZYSTOŚĆ W ODNIESIENIU DO INWESTORÓW INSTYTUCJONALNYCH,
PODMIOTÓW ZARZĄDZAJĄCYCH AKTYWAMI I DORADCÓW INWESTORÓW W
ZWIĄZKU Z GŁOSOWANIEM

Artykuł 3f
Polityka dotycząca zaangażowania

1. Państwa członkowskie zapewniają, by inwestorzy instytucjonalni i podmioty zarządzające aktywami opracowywali politykę dotyczącą zaangażowania akcjonariuszy („polityka dotycząca zaangażowania”). W ramach takiej polityki dotyczącej zaangażowania określa się sposób przeprowadzania przez inwestorów instytucjonalnych i podmioty zarządzające aktywami wszystkich następujących działań:
 - a) włączenia zaangażowania akcjonariuszy do swojej strategii inwestycyjnej;
 - b) monitorowania spółek, w których dokonano inwestycji, w tym ich wyników niefinansowych;
 - c) prowadzenia dialogu ze spółkami, w których dokonano inwestycji;
 - d) wykonywania prawa głosu;
 - e) korzystania z usług świadczonych przez doradców inwestorów w związku z głosowaniem;
 - f) współpracy z innymi akcjonariuszami.

2. Państwa członkowskie zapewniają, by polityka dotycząca zaangażowania obejmowała strategię na rzecz zarządzania faktycznymi lub potencjalnymi konfliktami interesów w odniesieniu do zaangażowania akcjonariuszy. Strategie takie są w szczególności opracowywane w odniesieniu do wszystkich następujących sytuacji:
 - a) inwestor instytucjonalny lub podmiot zarządzający aktywami bądź inne przedsiębiorstwa z nimi powiązane oferują produkty finansowe spółce, w której dokonano inwestycji, lub pozostają z taką spółką w innego rodzaju stosunkach handlowych;
 - b) dyrektor inwestora instytucjonalnego lub podmiotu zarządzającego aktywami jest również dyrektorem spółki, w której dokonano inwestycji;
 - c) podmiot zarządzający aktywami, który zarządza aktywami instytucji pracowniczych programów emerytalnych, dokonuje inwestycji w spółkę wnosząc wkłady do danej instytucji;
 - d) inwestor instytucjonalny lub podmiot zarządzający aktywami jest powiązany ze spółką, której akcje są przedmiotem publicznej oferty przejęcia.
3. Państwa członkowskie zapewniają, by inwestorzy instytucjonalni i podmioty zarządzające aktywami co roku podawali do wiadomości publicznej swoją politykę dotyczącą zaangażowania, sposób jej realizacji oraz jej wyniki. Informacje, o których mowa w zdaniu pierwszym, muszą być przynajmniej udostępnione na stronie internetowej spółki. Inwestorzy instytucjonalni i podmioty zarządzające aktywami ujawniają w odniesieniu do każdej spółki, której akcje posiadają, czy oddają swoje głosy podczas walnych zgromadzeń takich spółek i w jaki sposób głosują, a także przedstawiają uzasadnienie swojego głosowania. W przypadku gdy podmiot zarządzający aktywami oddaje głosy w imieniu inwestora instytucjonalnego, dany inwestor instytucjonalny wskazuje, gdzie takie informacje dotyczące głosowania zostały opublikowane przez podmiot zarządzający aktywami.
4. Jeżeli inwestorzy instytucjonalni lub podmioty zarządzające aktywami podejmują decyzję o nieopracowywaniu polityki dotyczącej zaangażowania lub o nieujawnianiu sposobu realizacji i wyników takiej polityki, przedstawiają wyraźne wyjaśnienie i uzasadnienie podjęcia takiej decyzji.

Artykuł 3g

Strategia inwestycyjna inwestorów instytucjonalnych i ustalenia z podmiotami zarządzającymi aktywami

1. Państwa członkowskie zapewniają, by inwestorzy instytucjonalni podawali do wiadomości publicznej informacje o tym, w jaki sposób ich strategia inwestycji kapitałowych („strategia inwestycyjna”) jest dostosowana do profilu i terminów zapadalności ich zobowiązań oraz w jaki sposób przyczynia się ona do średnio- i długoterminowych wyników uzyskiwanych z ich aktywów. Informacje, o których mowa w zdaniu pierwszym, muszą być przynajmniej udostępnione na stronie internetowej spółki co najmniej tak długo, jak długo mają zastosowanie.
2. Jeżeli podmiot zarządzający aktywami dokonuje inwestycji w imieniu inwestora instytucjonalnego, czy to na zasadzie indywidualnego upoważnienia do uznaniowego zarządzania aktywami klienta, czy też w ramach przedsiębiorstwa zbiorowego inwestowania, dany inwestor instytucjonalny co roku podaje do wiadomości

publicznej główne elementy ustaleń z podmiotem zarządzającym aktywami w odniesieniu do następujących kwestii:

- a) czy i w jakim stopniu zachęca podmiot zarządzający aktywami do dostosowania jego strategii inwestycyjnej i decyzji inwestycyjnych do profilu i terminów zapadalności swoich zobowiązań;
- b) czy i w jakim stopniu zachęca podmiot zarządzający aktywami do podejmowania decyzji inwestycyjnych na podstawie średnio- i długoterminowych wyników spółki, w tym wyników niefinansowych, oraz do angażowania się w sprawy spółek w celu poprawy ich wyników, tak aby wygenerować zwrot z inwestycji;
- c) metody i horyzontu czasowego oceny wyników podmiotu zarządzającego aktywami, w szczególności tego, czy i w jaki sposób w ocenie takiej uwzględnia się długoterminowe wyniki bezwzględne w przeciwieństwie do wyników odniesionych do wskaźnika referencyjnego lub wyników innych podmiotów zarządzających aktywami realizujących podobne strategie inwestycyjne;
- d) sposobu, w jaki struktura wynagrodzenia za usługi w zakresie zarządzania aktywami wpływa na dostosowanie decyzji inwestycyjnych podmiotu zarządzającego aktywami do profilu i terminów zapadalności zobowiązań inwestora instytucjonalnego;
- e) docelowego obrotu portfelem lub zakresu obrotu portfelem, metody stosowanej do obliczania obrotu oraz tego, czy została ustanowiona jakakolwiek procedura postępowania w przypadku przekroczenia takiego poziomu lub zakresu obrotu przez podmiot zarządzający aktywami;
- f) okresu obowiązywania ustaleń z podmiotem zarządzającym aktywami.

Jeżeli ustalenia z podmiotem zarządzającym aktywami nie obejmują co najmniej jednego z elementów, o których mowa w lit. a)–f), inwestor instytucjonalny przedstawia wyraźne wyjaśnienie i uzasadnienie takiego stanu rzeczy.

Artykuł 3h

Przejrzystość w odniesieniu do podmiotów zarządzających aktywami

1. Państwa członkowskie zapewniają, by podmioty zarządzające aktywami co pół roku podawały do wiadomości inwestora instytucjonalnego, z którym dokonały ustaleń, o których mowa w art. 3g ust. 2, informacje dotyczące zgodności ich strategii inwestycyjnej i jej realizacji z takimi ustaleniami oraz sposobu, w jaki strategia inwestycyjna i jej realizacja przyczynia się do średnio- i długoterminowych wyników uzyskiwanych z aktywów inwestora instytucjonalnego.
2. Państwa członkowskie zapewniają, by podmioty zarządzające aktywami co pół roku podawały do wiadomości inwestora instytucjonalnego wszystkie następujące informacje:
 - a) informacje o tym, czy i ewentualnie w jaki sposób podejmują decyzje inwestycyjne na podstawie oceny średnio- i długoterminowych wyników spółki, w której dokonano inwestycji, w tym wyników niefinansowych;
 - b) informacje o strukturze portfela oraz wyjaśnienie istotnych zmian, jakie zaszły w portfelu w poprzednim okresie;

- c) poziom obrotu portfelem, metodę stosowaną do jego obliczania, a także wyjaśnienie, jeżeli obrót przekroczył docelowy poziom;
 - d) koszty obrotu portfelem;
 - e) informacje na temat polityki w zakresie udzielania pożyczek papierów wartościowych i jej realizacji;
 - f) informacje o tym, czy w związku z działalnością w zakresie zaangażowania zachodzą faktyczne lub potencjalne konflikty interesów i ewentualnie wskazanie, jakiego rodzaju są to konflikty i w jaki sposób podmiot zarządzający aktywami je rozwiązuje;
 - g) informacje o tym, czy i ewentualnie w jaki sposób podmiot zarządzający aktywami korzysta z usług doradców inwestorów w związku z głosowaniem na potrzeby swojej działalności w zakresie zaangażowania.
3. Informacji ujawnianych na podstawie ust. 2 udziela się nieodpłatnie, a jeżeli podmiot zarządzający aktywami nie zarządza aktywami na zasadzie indywidualnego upoważnienia do uznaniowego zarządzania aktywami klienta, informacji tych udziela się również innym inwestorom na ich wniosek.

Artykuł 3i

Przejrzystość w odniesieniu do doradców inwestorów w związku z głosowaniem

1. Państwa członkowskie zapewniają, by doradcy inwestorów w związku z głosowaniem przyjmowali i wdrażali odpowiednie środki w celu zagwarantowania trafności i wiarygodności ich rekomendacji dotyczących głosowania w oparciu o dogłębną analizę wszystkich dostępnych im informacji.
2. Doradcy inwestorów w związku z głosowaniem co roku podają do wiadomości publicznej wszystkie następujące informacje związane z przygotowywaniem przez nich rekomendacji dotyczących głosowania:
 - a) zasadnicze cechy stosowanych metod i modeli;
 - b) główne źródła informacji, z których korzystają;
 - c) informacje o tym, czy i ewentualnie w jaki sposób uwzględniają oni krajowe uwarunkowania rynkowe, prawne i regulacyjne;
 - d) informacje o tym, czy prowadzą oni dialog ze spółkami będącymi przedmiotem ich rekomendacji dotyczących głosowania, a jeśli tak – informacje na temat zakresu i charakteru takiego dialogu;
 - e) całkowitą liczbę pracowników zaangażowanych w przygotowanie rekomendacji dotyczących głosowania;
 - f) całkowitą liczbę rekomendacji dotyczących głosowania wydanych w ostatnim roku.

Powyższe informacje są publikowane na stronie internetowej doradców inwestorów w związku z głosowaniem i pozostają dostępne przez co najmniej trzy lata od dnia publikacji.

3. Państwa członkowskie zapewniają, by doradcy inwestorów w związku z głosowaniem identyfikowali i bez zbędnej zwłoki podawali do wiadomości swoich klientów i zainteresowanej spółki wszelkie faktyczne lub potencjalne konflikty interesów lub relacje biznesowe, które mogą mieć wpływ na przygotowanie

rekomendacji dotyczących głosowania, jak również działania, które podjęli w celu usunięcia lub ograniczenia faktycznego lub potencjalnego konfliktu interesów.”;

- 4) dodaje się art. 9a, 9b i 9c w brzmieniu:

„Artykuł 9a

Prawo głosu w sprawie polityki wynagrodzeń

1. Państwa członkowskie zapewniają, by akcjonariusze posiadali prawo głosu w sprawie polityki wynagrodzeń w odniesieniu do dyrektorów. Spółki wypłacają wynagrodzenie swoim dyrektorom wyłącznie zgodnie z polityką wynagrodzeń zatwierdzoną przez akcjonariuszy. Politykę przedkłada się do zatwierdzenia akcjonariuszom co najmniej raz na trzy lata.

W przypadku powołania nowych członków zarządu spółka może podjąć decyzję o wypłacie wynagrodzenia na rzecz pojedynczego dyrektora, które nie jest objęte zatwierdzoną polityką, jeżeli pakiet wynagrodzenia takiego dyrektora został wcześniej zatwierdzony przez akcjonariuszy na podstawie informacji dotyczących kwestii, o których mowa w ust. 3. Wynagrodzenie może zostać przyznane tymczasowo, z zastrzeżeniem zatwierdzenia przez akcjonariuszy.

2. Państwa członkowskie zapewniają, by polityka była przejrzysta, zrozumiała, zgodna ze strategią biznesową, celami, wartościami i długoterminowymi interesami spółki oraz aby uwzględniono w niej środki służące unikaniu konfliktów interesów.
3. W polityce wyjaśnia się sposób, w jaki przyczynia się ona do realizacji długoterminowych interesów i do długoterminowej stabilności spółki. Określa się w niej jasne kryteria przyznawania stałego i zmiennego wynagrodzenia, w tym wszystkich świadczeń niezależnie od ich formy

W polityce wskazuje się maksymalne kwoty łącznego wynagrodzenia, jakie można przyznać, oraz odpowiedni względny stosunek między różnymi składnikami stałego i zmiennego wynagrodzenia. Wyjaśnia się w niej, w jaki sposób warunki płacowe i warunki zatrudnienia pracowników spółki uwzględniono przy ustalaniu polityki lub wynagrodzenia dyrektorów, poprzez wyjaśnienie stosunku średniego wynagrodzenia dyrektorów do średniego wynagrodzenia innych niż dyrektorzy pracowników spółki zatrudnionych w pełnym wymiarze czasu pracy oraz wyjaśnienie przyczyn, dla których stosunek ten uznaje się za odpowiedni. W wyjątkowych okolicznościach polityka może nie zawierać tego stosunku. W takim przypadku wyjaśnia się w niej powody tej sytuacji oraz podjęte środki o takim samym skutku.

W przypadku składników zmiennego wynagrodzenia w polityce wskazuje się stosowane kryteria w zakresie wyników finansowych i niefinansowych, a także wyjaśnia sposób, w jaki przyczyniają się one do realizacji długoterminowych interesów i do długoterminowej stabilności spółki, oraz metody stosowane w celu określenia stopnia, w jakim kryteria w zakresie wyników zostały spełnione; określa się w niej okresy odroczenia, okresy nabycia uprawnień w odniesieniu do wynagrodzenia opartego na akcjach oraz zachowania akcji po ich nabyciu oraz podaje informacje na temat możliwości żądania przez spółkę zwrotu zmiennych składników wynagrodzenia.

W polityce wskazuje się główne warunki umów dyrektorów, w tym okres ich obowiązywania i mające zastosowanie okresy wypowiedzenia oraz płatności związane z rozwiązaniem umów.

W polityce wyjaśnia się proces decyzyjny stosowany przy jej ustalaniu. W przypadku zmiany polityki zawiera ona wyjaśnienie wszystkich istotnych zmian oraz sposobu uwzględnienia w niej opinii akcjonariuszy na temat polityki i sprawozdania o wynagrodzeniach w poprzednich latach.

4. Państwa członkowskie zapewniają, by po zatwierdzeniu przez akcjonariuszy politykę bezzwłocznie podano do wiadomości publicznej i udostępniono na stronie internetowej spółki co najmniej tak długo, jak długo ma zastosowanie.

Artykuł 9b

Informacje, które należy przedstawiać w sprawozdaniu o wynagrodzeniach, oraz prawo głosu w sprawie sprawozdania o wynagrodzeniach

1. Państwa członkowskie zapewniają, by spółka sporządzała przejrzyste i zrozumiałe sprawozdanie o wynagrodzeniach, przedstawiające pełny przegląd wynagrodzeń, w tym wszystkich świadczeń niezależnie od ich formy, przyznanych poszczególnym dyrektorom, w tym nowo powołanym i byłym dyrektorom, w ostatnim roku obrotowym. W stosownych przypadkach sprawozdanie zawiera wszystkie następujące elementy:
 - a) całkowite przyznane lub wypłacone wynagrodzenie w podziale na składniki, względny stosunek między stałymi i zmiennymi składnikami wynagrodzenia, wyjaśnienie sposobu, w jaki całkowite wynagrodzenie jest powiązane z długoterminowymi wynikami oraz informacje na temat sposobu zastosowania kryteriów dotyczących wyników;
 - b) stosunek wynagrodzenia dyrektorów w ciągu ostatnich trzech lat obrotowych, jego powiązanie ze zmianami wartości spółki oraz ze zmianami średniego wynagrodzenia innych niż dyrektorzy pracowników spółki zatrudnionych w pełnym wymiarze czasu pracy;
 - c) wszelkie wynagrodzenie otrzymane przez dyrektorów spółki od każdego przedsiębiorstwa należącego do tej samej grupy;
 - d) liczbę przyznanych lub zaoferowanych akcji i opcji na akcje oraz główne warunki wykonywania praw, w tym cenę i datę wykonania oraz wszelkie ich zmiany;
 - e) informacje na temat korzystania z możliwości żądania zwrotu wynagrodzenia zmiennego;
 - f) informacje na temat sposobu ustalenia wynagrodzenia dyrektorów, w tym roli komisji ds. wynagrodzeń.
2. Państwa członkowskie zapewniają ochronę prawa do prywatności osób fizycznych zgodnie z dyrektywą 95/46/WE w przypadku przetwarzania danych osobowych dyrektora.
3. Państwa członkowskie zapewniają, by akcjonariusze posiadali prawo głosu w sprawie sprawozdania o wynagrodzeniach za miniony rok obrotowy podczas dorocznego walnego zgromadzenia. Jeżeli akcjonariusze zgłoszą za odrzuceniem sprawozdania o wynagrodzeniach, w kolejnym sprawozdaniu o wynagrodzeniach spółka wyjaśnia, czy i ewentualnie w jaki sposób uwzględniono głosowanie akcjonariuszy.

4. Komisja jest uprawniona do przyjęcia aktów wykonawczych w celu sprecyzowania standardowego sposobu przedstawiania informacji, o którym mowa w ust. 1 niniejszego artykułu. Te akty wykonawcze przyjmuje się zgodnie z procedurą sprawdzającą, o której mowa w art. 14a ust. 2.

Artykuł 9c

Prawo głosu w sprawie transakcji z podmiotami powiązanymi

1. Państwa członkowskie zapewniają, by w przypadku transakcji z podmiotami powiązanymi o wartości powyżej 1 % ich aktywów spółki podawały takie transakcje do wiadomości publicznej w momencie zawarcia transakcji, dołączając do takiego ogłoszenia sprawozdanie sporządzone przez niezależną stronę trzecią zawierające ocenę, czy transakcja została zawarta na warunkach rynkowych, oraz potwierdzające, że transakcja jest uczciwa i rozsądna z punktu widzenia akcjonariuszy, w tym akcjonariuszy mniejszościowych. Ogłoszenie takie zawiera informacje dotyczące charakteru relacji z podmiotem powiązanym, nazwę podmiotu powiązanego, kwotę transakcji oraz wszelkie inne informacje niezbędne do oceny transakcji.

Państwa członkowskie mogą postanowić, że spółki mogą wystąpić do swoich akcjonariuszy o zwolnienie ich z określonego w akapicie 1 wymogu dołączenia do ogłoszenia o transakcji z podmiotem powiązanym sprawozdania sporządzonego przez niezależną stronę trzecią w przypadku ściśle określonych rodzajów powtarzających się transakcji z określonym podmiotem powiązanym w okresie nie dłuższym niż 12 miesięcy po przyznaniu takiego zwolnienia. Jeżeli w transakcji z podmiotem powiązanym uczestniczy akcjonariusz, akcjonariusz taki jest wyłączony z głosowania w sprawie uprzedniego zwolnienia.

2. Państwa członkowskie zapewniają, by transakcje z podmiotami powiązanymi o wartości powyżej 5 % aktywów spółki lub transakcje, które mogą mieć znaczny wpływ na zyski lub obroty, były poddawane pod głosowanie akcjonariuszy podczas walnego zgromadzenia. Jeżeli w transakcji z podmiotem powiązanym uczestniczy akcjonariusz, akcjonariusz taki jest wyłączony z głosowania. Spółka nie może zawrzeć transakcji przed jej zatwierdzeniem przez akcjonariuszy. Spółka może jednak zawrzeć transakcję pod warunkiem jej zatwierdzenia przez akcjonariuszy.

Państwa członkowskie mogą postanowić, że spółki mogą wystąpić do swoich akcjonariuszy o uprzednie zatwierdzenie transakcji, o których mowa w akapicie 1, w przypadku w przypadku ściśle określonych rodzajów powtarzających się transakcji z określonym podmiotem powiązanym w okresie nie dłuższym niż 12 miesięcy po uprzednim zatwierdzeniu transakcji. Jeżeli w transakcji z podmiotem powiązanym uczestniczy akcjonariusz, akcjonariusz taki jest wyłączony z głosowania w sprawie uprzedniego zatwierdzenia.

3. Transakcje z podmiotami powiązanymi, które zostały zawarte z tym samym podmiotem powiązanym w ciągu ostatnich 12 miesięcy i nie zostały zatwierdzone przez akcjonariuszy, sumuje się do celów stosowania ust. 2. Jeżeli wartość takich zsumowanych transakcji przekracza 5 % aktywów, transakcja, w wyniku której przekroczono ten próg, oraz wszelkie późniejsze transakcje z tym samym podmiotem

powiązanych zostają poddane pod głosowanie akcjonariuszy i mogą zostać bezwarunkowo zawarte wyłącznie po zatwierdzeniu przez akcjonariuszy.

4. Państwa członkowskie mogą wyłączyć transakcje zawarte przez spółkę z jednym członkiem lub większą liczbą członków ich grupy kapitałowej z wymogów określonych w ust. 1, 2 i 3, jeżeli spółka ci członkowie grupy kapitałowej należą w całości do spółki.”;

- 5) po art. 14 dodaje się rozdział IIa w brzmieniu:

„ROZDZIAŁ IIa AKTY WYKONAWCZE I KARY

Artykuł 14a **Procedura komitetowa**

1. Komisję wspomaga Europejski Komitet Papierów Wartościowych ustanowiony na mocy decyzji Komisji 2001/528/WE¹⁵. Komitet ten jest komitetem w rozumieniu rozporządzenia (UE) nr 182/2011.

2. W przypadku odesłania do niniejszego ustępu stosuje się art. 5 rozporządzenia (UE) nr 182/2011.

Artykuł 14b **Kary**

Państwa członkowskie ustanawiają przepisy dotyczące kar nakładanych w przypadku naruszenia przepisów krajowych przyjętych na podstawie niniejszej dyrektywy oraz podejmują wszelkie niezbędne środki, aby zapewnić ich wykonanie. Przewidziane kary muszą być skuteczne, proporcjonalne i odstraszające. Najpóźniej do dnia [date for transposition] r. państwa członkowskie powiadamiają Komisję o tych przepisach, a następnie niezwłocznie powiadamiają ją niezwłocznie o wszelkich zmianach mających wpływ na te przepisy.”.

Artykuł 2 **Zmiany w dyrektywie 2013/34/UE**

W art. 20 dyrektywy 2013/34/UE wprowadza się następujące zmiany:

- a) w ust. 1 dodaje się lit. h) w brzmieniu:

„h) sprawozdanie o wynagrodzeniach, o którym mowa w art. 9b dyrektywy 2007/36/WE.”;

- b) ust. 3 otrzymuje brzmienie:

„3. Biegły rewident lub firma audytorska wydają opinię zgodnie z art. 34 ust. 1 akapit drugi dotyczącą informacji opracowanych na mocy ust. 1 lit. c) i d) niniejszego artykułu i sprawdzają, czy informacje, o których mowa w ust. 1 lit. a), b), e), f), g) i h) niniejszego artykułu, zostały przedstawione.”;

¹⁵ Decyzja Komisji 2001/528/WE z dnia 6 czerwca 2001 r. ustanawiająca Europejski Komitet Papierów Wartościowych (Dz.U. L 191 z 13.7.2001, s. 45).

c) ust. 3 otrzymuje brzmienie:

„4. Państwa członkowskie mogą zwolnić jednostki, o których mowa w ust. 1, które wyemitowały jedynie papiery wartościowe inne niż akcje dopuszczone do obrotu na rynku regulowanym w rozumieniu art. 4 ust. 1 pkt 14 dyrektywy 2004/39/WE, ze stosowania przepisów ust. 1 lit. a), b), e), f), g) i h) niniejszego artykułu, chyba że jednostki takie wyemitowały akcje, które są przedmiotem obrotu w ramach wielostronnej platformy obrotu w rozumieniu art. 4 ust. 1 pkt 15 dyrektywy 2004/39/WE.”.

Artykuł 3

Transpozycja

1. Państwa członkowskie wprowadzają w życie przepisy ustawowe, wykonawcze i administracyjne niezbędne do wykonania niniejszej dyrektywy najpóźniej do dnia [18 months after entry into force] r. Niezwłocznie przekazują Komisji tekst tych przepisów.

Przepisy przyjęte przez państwa członkowskie zawierają odniesienie do niniejszej dyrektywy lub odniesienie takie towarzyszy ich urzędowej publikacji. Metody dokonywania takiego odniesienia określone są przez państwa członkowskie.

2. Państwa członkowskie przekazują Komisji tekst podstawowych przepisów prawa krajowego, przyjętych w dziedzinie objętej niniejszą dyrektywą.

Artykuł 4

Wejście w życie

Niniejsza dyrektywa wchodzi w życie dwudziestego dnia po jej opublikowaniu w *Dzienniku Urzędowym Unii Europejskiej*.

Artykuł 5

Adresaci

Niniejsza dyrektywa skierowana jest do państw członkowskich.

Sporządzono w Brukseli dnia [...] r.

W imieniu Parlamentu Europejskiego
Przewodniczący

W imieniu Rady
Przewodniczący