

Wrocław, dnia 2 maja 2014 r.

Piotr Cieślak
Wiceprezes Zarządu

Pan
Piotr Piłat
Dyrektor Departamentu Rozwoju Rynku Finansowego
Ministerstwa Finansów

Szanowni Panie,

w związku z otrzymaną w dniu 30 kwietnia 2014 r, prośbą o przekazanie stanowiska wobec propozycji zmian dyrektywy 2007/36/WE w zakresie zachęcania akcjonariuszy do długoterminowego zaangażowania oraz zmiany dyrektywy 2013/34/WE w zakresie określonych elementów oświadczenia o stosowaniu zasad ładu korporacyjnego niniejszym przedstawiam stanowisko Stowarzyszenia Inwestorów Indywidualnych w zakresie proponowanych rozwiązań legislacyjnych.

Przygotowywana dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady w sprawie zmiany dyrektywy 2007/36/WE i dyrektywy 2013/34/WE koncentruje się wokół pięciu najważniejszych celów, do których osiągnięcia będzie zmierzać:

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

Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych pozytywnie ocenia zaproponowany kierunek prac legislacyjnych. Z uwagi na rolę jaką pełni Stowarzyszenie na rynku kapitałowym w Polsce przedstawiona poniżej ocena propozycji legislacyjnych koncentruje się na pierwszych trzech celach Dyrektywy.

Ad.1)

Stowarzyszenie również dostrzega niewystarczające zaangażowanie inwestorów instytucjonalnych w sprawy spółek, których akcje posiadają w swoim portfelu. Propozycją legislacyjną, która ma zmienić ten stan rzeczy jest nałożenie obowiązku publikowania strategii inwestycyjnych oraz polityki zaangażowania przez inwestorów instytucjonalnych oraz podmioty zarządzające aktywami. W ocenie

Stowarzyszenie będzie to miało pozytywny wpływ na zakres wiedzy osób, zainteresowanych korzystaniem z usług tego rodzaju podmiotów. W szczególności osoby zainteresowane inwestowaniem długoterminowym, w tym oszczędzaniem na emeryturę uzyskają dodatkowe źródło wiedzy na temat podmiotów, którym mogą powierzyć swoje oszczędności.

Zgodnie z propozycjami legislacyjnym 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. Podmioty te powinny również informować na temat strategii działań w zakresie ochrony własnych praw korporacyjnych wynikających ze statusu akcjonariusza.

Obowiązek publikacji rzeczonych informacji, w ocenie Stowarzyszenia może zachęcić inwestorów instytucjonalnych do położenia większego nacisku na wyniki długoterminowe emitenta, a tym samym zmniejszyć presję na wyniki krótkoterminowe.

Z punktu widzenia zwiększenia zaangażowania inwestorów instytucjonalnych w sprawy spółek, największe znaczenie może mieć obowiązek opracowania polityki dotyczącej zaangażowania akcjonariuszy. Zgodnie z treścią dyrektywy, polityka ta powinna m.in. określać 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. Obowiązek corocznego podawania do publicznej wiadomości informacji o prowadzonej polityce oraz o jej realizacji może w pewnym stopniu zwiększyć zaangażowanie inwestorów instytucjonalnych w sprawy spółek w które zainwestowali. Z uwagi, że inwestorom instytucjonalnym ma zostać pozostawiona decyzję o opracowywaniu bądź nieopracowywaniu polityki dotyczącej zaangażowania lub o nieujawnianiu informacji na temat realizacji i wyników takiej polityki, powinny zostać opracowane odpowiednie mechanizmy stwarzające realną zachętę do publikowania przedmiotowych dokumentów. Niemniej zasadnym by było, aby takie informacje, a w szczególności ich publikacja, miały charakter obowiązkowy.

Ad.2)

Dotychczasowa polityka wypłacania wynagrodzeń menadżerom podmiotów, których akcje dopuszczone są do obrotu na rynku regulowanym umyka kontroli ze strony akcjonariuszy. Zapewnienie transparentności wynagrodzeń menadżerów służyło będzie w ocenie Stowarzyszenia zwiększeniu kultury korporacyjnej oraz efektywniejszej kontroli ich prac ze strony akcjonariuszy. Stowarzyszenie szczególnie pozytywnie ocenia wymóg wprowadzony w art. 9a ust. 1 Dyrektywy, zakładający aby akcjonariusze posiadali prawo głosu w sprawie polityki wynagrodzeń w odniesieniu do dyrektorów, zaś Spółki mogły wypłacać wynagrodzenie swoim dyrektorom wyłącznie zgodnie z polityką wynagrodzeń zatwierdzoną przez akcjonariuszy. Ważne jest, aby polityka taka podlegała

regularnej ocenie przez akcjonariuszy Spółki, w kontekście zachodzących procesów ekonomicznych, dlatego też pozytywnie należy ocenić wymóg zatwierdzenia jej co najmniej raz na trzy lata.

Dodatkowym narzędziem, które pozwoli w łatwiejszy sposób powiązać efekty pracy menadżerów z otrzymywanym wynagrodzeniem oraz poddać je odpowiedniej kontroli jest przewidziany w art. 9b ust. 1 obowiązek 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. Przewidziany w ustępie 3 wymóg, by akcjonariusze posiadali prawo głosu w sprawie sprawozdania o wynagrodzeniach za miniony rok obrotowy podczas dorocznego walnego zgromadzenia, uczyni z tej kontroli realne narzędzi polityki akcjonariuszy wobec spółki.

Ad.3)

Stowarzyszenie dostrzega pilną potrzebę zwiększenia transparentności transakcji pomiędzy emitentem, a podmiotami powiązаныmi. Proponowane przez Dyrektywę w ocenie Stowarzyszenia niewątpliwie przyczynią się do zwiększenia ich transparentności. Na szczególne poparcie zasługuje wymóg zapewnienia przez Państwa członkowskie by transakcje z podmiotami powiązаныmi 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. Zakaz zawierania takiej transakcji przed jej zatwierdzeniem przez akcjonariuszy oraz obowiązek wyłączenia akcjonariusza powiązanego od głosowania zapewnią efektywne zabezpieczenie stosowania tej procedury.

Pozytywnie należy również ocenić nałożenie na emitentów obowiązku podawania niezwłocznie do publicznej wiadomości informacji w przypadku transakcji z podmiotami powiązаныmi o wartości powyżej 1 % aktywów spółki, dołączając do takiego ogłoszenia sprawozdanie sporządzone przez niezależną stronę trzecią zawierające ocenę tej transakcji. W ocenie Stowarzyszenia istotne jest, aby podmiotem, który będzie miał obowiązek dokonania oceny transakcji, mógł być wyłącznie podmiot posiadający potwierdzone kwalifikacje i doświadczenie zawodowe do sporządzenia takiej oceny.

W opinii Stowarzyszenia Inwestorów Indywidualnych zwrócenia szczególnej uwagi wymaga, w jakim zakresie proponowane zmiany wprowadzone zostaną jedynie na poziomie regulaminów dobrych praktyk regulujących zasady ładu korporacyjnego, a w jakim będą one stanowiły obowiązki wynikające ściśle z przepisów prawa. Już obecnie wiele istotnych zasad ładu korporacyjnego zwiększających kontrolę ogółu akcjonariuszy nad emitentami, nie jest przez nich stosowana. Jedynie tytułem przykładu można wskazać powszechne wśród polskich emitentów wyłączenie możliwości udziału w walnym zgromadzeniu akcjonariuszy za pomocą środków komunikacji elektronicznej, z powołaniem się na bliżej nieokreślone ryzyka prawne i techniczne, czy chociażby wyłączenia w zakresie uczestnictwa osób niezależnych w radach nadzorczych emitentów z powołaniem się na tak kuriozalne przyczyny jak choćby ograniczenie uprawnień głównego akcjonariusza.

W tym stanie rzeczy istotne jest, aby szczegółowo rozważyć, w których przypadkach wystarczającym rozwiązaniem będzie transponowanie proponowanych zmian wyłącznie na poziomie zasad ładu korporacyjnego, a w których niezbędna jest interwencja na poziomie ustawowym. W warunkach polskiego rynku kapitałowego większość spółek posiada w akcjonariacie podmiot zdecydowanie

dominujący nad pozostałymi akcjonariuszami. Ta sytuacja znacząco utrudnia rozpowszechnianie się zasad ładu korporacyjnego na wszystkich emitentów w oparciu o zasadę „przestrzegaj albo wyjaśnij”. Wprowadzenie jak najszerszego zakresu zaprezentowanych propozycji na drodze ustawowej w ocenie Stowarzyszenia najefektywniej będzie prowadziło do osiągnięcia celów wyznaczonych przez przedstawioną dyrektywę.

Z poważaniem

Robert Lisowski