

**PL**

**PL**

**PL**



KOMISJA EUROPEJSKA

Bruksela, dnia 2.6.2010  
KOM(2010) 284 wersja ostateczna

## ZIELONA KSIĘGA

### **Ład korporacyjny w instytucjach finansowych oraz polityka wynagrodzeń**

{KOM(2010) 285 wersja ostateczna}

{KOM(2010) 286 wersja ostateczna}

{SEK(2010) 669}

## ZIELONA KSIĘGA

### Ład korporacyjny w instytucjach finansowych oraz polityka wynagrodzeń

(Tekst mający znaczenie dla EOG)

#### 1. WPROWADZENIE

Rozmiar kryzysu finansowego, wywołanego upadkiem banku Lehman Brothers na jesieni 2008 r. oraz związanego z niewłaściwą sekurytyzacją amerykańskiego zadłużenia hipotecznego należącego do kategorii „subprime” sprawił, że władze publiczne na całym świecie zaczęły stawiać sobie pytania co do faktycznej odporności instytucji finansowych oraz co do odpowiedniego charakteru ich systemów regulacyjnych i nadzorczych w obliczu finansowej innowacyjności w zglobalizowanym świecie. Ogromnemu, pochodzącemu z funduszy publicznych, zastrzykowi finansowemu, który trafił do gospodarek w Stanach Zjednoczonych i Europie – wynoszącemu aż do 25 % PKB – towarzyszyła zdecydowana wola polityczna wyciągnięcia wniosków z kryzysu finansowego we wszystkich jego aspektach, tak by można było uniknąć w przyszłości powtórzenia podobnej sytuacji.

W swoim komunikacie z dnia 4 marca 2009 r.<sup>1</sup>, zawierającym konkretny program reformy ram regulacyjnych i nadzoru nad rynkami finansowymi, a opierającym się na wnioskach z raportu Larosière'a<sup>2</sup>, Komisja Europejska ogłosiła że: (i) w świetle kryzysu finansowego zbada zasady i praktyki panujące w instytucjach finansowych w dziedzinie ładu korporacyjnego, w szczególności w bankach, oraz że (ii), w razie potrzeby, opracuje zalecenia lub zaproponuje środki regulacyjne w celu zapobieżenia ewentualnym nieprawidłowościom w systemie ładu korporacyjnego w tym kluczowym sektorze gospodarki. Wzmocnienie ładu korporacyjnego jest zasadniczym punktem zainicjowanego przez Komisję programu reformy rynków finansowych i zapobiegania kryzysom. Świadomość tego musi nieodłącznie towarzyszyć trwałemu wzrostowi gospodarczemu, podobnie jak rozważne zarządzanie ryzykiem w przedsiębiorstwie.

Zgodnie z tym, co podkreślano w raporcie Larosière'a, trzeba stwierdzić, że zarządy, podobnie jak organy nadzorcze, często nie rozumiały ani charakteru ryzyka z jakim miały do czynienia, ani jego rozmiaru. Udziałowcy nie zawsze prawidłowo wywiązywali się ze swej roli właścicieli przedsiębiorstw. Nawet jeśli ład korporacyjny nie jest bezpośrednio przyczyną kryzysu, brak skutecznych mechanizmów kontroli w dużym stopniu przyczynił się do nadmiernego podejmowania ryzyka przez instytucje finansowe. Powszechny charakter tego zjawiska jest tym bardziej niepokojący, że w ciągu ostatnich lat łaadowi korporacyjnemu przypisywano wiele zasług, jako sposobowi regulowania funkcjonowania przedsiębiorstw. W konsekwencji albo istniejący system ładu korporacyjnego w instytucjach finansowych nie był odpowiedni, albo też nie był właściwie wprowadzany w życie.

---

<sup>1</sup> COM(2009) 114

<sup>2</sup> Raport grupy wysokiego szczebla ds. nadzoru finansowego w UE opublikowany w dniu 25 lutego 2009 r. Przewodniczącym grupy sprawozdawczej był Jacques de Larosière.

W sektorze usług finansowych ład korporacyjny musi w równym stopniu uwzględniać interesy innych zainteresowanych stron (deponentów, oszczędzających, posiadaczy polis ubezpieczeniowych na życie itp.), jak i stabilność systemu finansowego, ze względu na charakterystyczny dla niego udział wielu podmiotów. Jednocześnie należy unikać wszelkiej pokusy nadużyć i w tym celu utrzymywać odpowiedzialność podmiotów prywatnych. Wiodącą rolę pełni w związku z tym zarząd, pozostający pod kontrolą udziałowców, i do niego należy w szczególności określić strategię, profilu ryzyka i apetytu na ryzyko w ramach zarządzania ryzykiem w kierowanej przez niego instytucji.

Kierunki, o których mowa w niniejszej zielonej księdze, mogą towarzyszyć przyjętym lub planowanym przepisom prawa lub je uzupełniać w celu wzmocnienia systemu finansowego, w szczególności w kontekście reformy europejskiego systemu nadzoru<sup>3</sup>, dyrektywy w sprawie wymogów kapitałowych<sup>4</sup>, dyrektywy Wypłacalność II<sup>5</sup> w odniesieniu do zakładów ubezpieczeniowych, reformy systemu UCITIS oraz przepisów dotyczących zarządzających alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi (ZAFI).

Wymogi w zakresie ładu korporacyjnego powinny również uwzględniać rodzaj przedsiębiorstwa (bankowość detaliczna, bankowość inwestycyjna) oraz oczywiście jego wielkość. Zasady prawidłowego ładu korporacyjnego poddane konsultacji w niniejszej zielonej księdze są skierowane przede wszystkim do dużych przedsiębiorstw. W celu stosowania ich w małych przedsiębiorstwach zasady te powinny zostać odpowiednio dostosowane.

Z niniejszą zieloną księgą należy zapoznać się w połączeniu z dokumentem roboczym służb Komisji (SEC(2010) 669) zatytułowanym „Ład korporacyjny w instytucjach finansowych: wnioski na przyszłość płynące z obecnego kryzysu finansowego, możliwość poczynienia postępów”. Dokument ten zawiera szczegółowy opis aktualnej sytuacji.

Należy również podkreślić, że państwa z grupy G-20, od czasu spotkania, które miało miejsce w dniu 15 listopada 2008 r. w Waszyngtonie, podjęły starania, aby, między innymi, wzmocnić zarządzanie ryzykiem i systemami premii w instytucjach finansowych<sup>6</sup>.

Ponadto Komisja już teraz pragnie ogłosić, że wkrótce podejmie prace nad szerszą analizą kwestii ładu korporacyjnego w spółkach notowanych na giełdzie ogólnie, a w szczególności kwestii miejsca i roli akcjonariuszy oraz podziału zadań pomiędzy akcjonariuszami a zarządem, jeśli chodzi o kontrolę ekip kierowniczych, skład zarządów oraz odpowiedzialność społeczną spółek.

---

<sup>3</sup> Zob. propozycje Komisji dotyczące powołania trzech europejskich organów nadzorczych, a także Europejskiej Rady ds. Ryzyka Systemowego.

<sup>4</sup> Dyrektywa 2006/48/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 14 czerwca 2006 r. w sprawie podejmowania i prowadzenia działalności przez instytucje kredytowe (przekształcenie), (Dz.U. L 177 z 30.6.2006) i dyrektywa 2006/49/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 14 czerwca 2006 r. w sprawie adekwatności kapitałowej firm inwestycyjnych i instytucji kredytowych (przekształcenie), (Dz.U. L 177 z 30.6.2006).

<sup>5</sup> Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2009/138/WE z dnia 25 listopada 2009 r. w sprawie podejmowania i prowadzenia działalności ubezpieczeniowej i reasekuracyjnej (Wypłacalność II) (przekształcenie), (Dz.U. L 335 z 17.12.2009).

<sup>6</sup> Podczas szczytu w Pittsburgu w dniach 24 i 25 września 2009 r. potwierdzono, że systemy premii wymagają zreformowania ze względu na potrzebę wzmocnienia stabilności finansowej.

## 2. POJĘCIE ŁADU KORPORACYJNEGO A INSTYTUCJE FINANSOWE

W swojej tradycyjnej definicji ład korporacyjny nawiązuje do stosunków między kierownictwem przedsiębiorstwa, jego zarządem, udziałowcami i innymi zainteresowanymi stronami, takimi jak pracownicy i ich przedstawiciele. Od ładu korporacyjnego zależy również struktura, za pomocą której określane są zarówno cele przedsiębiorstwa, jak i sposoby ich realizacji oraz zapewnienia monitorowania osiągniętych wyników<sup>7</sup>.

Ze względu na charakter swojej działalności oraz stosunki wzajemnej zależności panujące wewnątrz systemu finansowego bankructwo instytucji finansowej, w szczególności banku, może uruchomić efekt domina uderzający w inne instytucje finansowe. Może to doprowadzić do natychmiastowego ograniczenia akcji kredytowej oraz zapoczątkowania kryzysu gospodarczego spowodowanego brakiem finansowania, jak pokazał to obecny kryzys finansowy. To ryzyko systemowe skłoniło rządy państw do ratowania sektora finansowego za pomocą środków publicznych. W rezultacie podatek staje się w sposób nieunikniony stroną zaangażowaną w funkcjonowanie instytucji finansowych, dążącą do stabilności finansowej i długoterminowego wzrostu gospodarczego.

Zresztą interesy wierzycieli instytucji finansowych (deponentów, oszczędzających, beneficjentów programów emerytalnych oraz, do pewnego stopnia, ich pracowników) są potencjalnie przeciwstawne interesom ich akcjonariuszy. Akcjonariusze czerpią bowiem korzyści ze wzrostu cen akcji oraz z maksymalizacji zysków krótkoterminowych i są potencjalnie mniej zainteresowani zbyt niskim poziomem ryzyka. Deponenci i inni wierzyciele koncentrują się natomiast na zdolności instytucji finansowej do zwrotu ich depozytów bankowych i innych zobowiązań zapadalnych, czyli są zainteresowani stabilnością banku w perspektywie długoterminowej. W związku z tym deponenci zwykle preferują bardzo niski poziom ryzyka<sup>8</sup>.

Większość instytucji finansowych podlega ścisłej regulacji i nadzorowi, szczególnie ze względu na specyfikę swojej działalności. Z tych samych względów wewnętrzne zarządzanie instytucjami finansowymi nie może sprowadzać się do samej problematyki konfliktu interesów pomiędzy akcjonariuszami a kierownictwem. Zasady regulujące ład korporacyjny w instytucjach finansowych powinny zatem być odpowiednio dostosowane, aby uwzględniać szczególnie charakter tych przedsiębiorstw. Ważną rolę we wprowadzaniu w życie dobrych praktyk zarządzania w instytucjach finansowych mają do spełnienia organy nadzorcze, których zadanie polega na utrzymaniu stabilności finansowej, co jest zbieżne z interesami deponentów i innych wierzycieli oczekujących, że podejmowanie ryzyka przez sektor finansowy będzie kontrolowane.

Różnego rodzaju instrumenty prawne oraz zalecenia na szczeblu międzynarodowym i europejskim, mające zastosowanie do instytucji finansowych a w szczególności do banków,

---

<sup>7</sup> Zob. np. „Zasady ładu korporacyjnego OECD” z 2004 r., s. 11. W niniejszej zielonej księdze skoncentrowano się na tej ścisłej definicji ładu korporacyjnego. Niektóre istotne aspekty debaty o ładzie korporacyjnym nie zostały poruszone w niniejszym dokumencie, w szczególności rozdział funkcji wewnątrz instytucji finansowych, funkcja kontroli wewnętrznej, niezależność w zakresie rachunkowości.

<sup>8</sup> Zob. Peter O. Mülbart „Corporate Governance of Banks” European Business Organisation Law Review z dn. 12 sierpnia 2008, s. 427.

już obecnie uwzględniają szczególny charakter instytucji finansowych i rolę organów nadzorczych<sup>9</sup>.

Jednakże istniejące zasady i zalecenia są przede wszystkim podyktowane względami związanymi z nadzorem, zatem koncentrują się na istnieniu wewnątrz instytucji finansowych odpowiednich struktur kontroli wewnętrznej, zarządzania ryzykiem, audytu oraz zgodności z przepisami. Nie zapobiegły one podejmowaniu przez te instytucje nadmiernego ryzyka, jak okazało się podczas obecnego kryzysu finansowego.

### **3. NIEPRAWIDŁOŚCI I NIEDOCIĄGIENIA W ZAKRESIE ŁADU KORPORACYJNEGO W INSTYTUCJACH FINANSOWYCH**

Komisja jest zdania, że dzięki mechanizmom kontrolnym i gwarantującym zachowanie równowagi skuteczny system ładu korporacyjnego powinien doprowadzić do zwiększenia odpowiedzialności głównych zainteresowanych stron w instytucjach finansowych (zarząd, akcjonariusze, kierownictwo itp.). Komisja zmuszona jest jednak stwierdzić, że dzieje się odwrotnie: kryzys finansowy i jego poważne skutki gospodarcze i społeczne doprowadziły do braku zaufania w instytucjach finansowych, w szczególności jeśli chodzi o następujące dziedziny i podmioty.

#### **3.1. Problem konfliktów interesów**

Wątpliwości związane z pojęciem konfliktu interesów i zarządzaniem nim nie są niczym nowym. Jest to problem obecny we wszystkich instytucjach i przedsiębiorstwach. Niemniej ze względu na ryzyko systemowe, wolumen obrotu, różnorodność dostępnych usług finansowych oraz złożoną strukturę wielkich grup finansowych nabiera on szczególnego znaczenia w przypadku instytucji finansowych. Ryzyko konfliktu interesów może zaistnieć w różnych sytuacjach (pełnienie funkcji lub prowadzenie typów działalności, których nie można ze sobą pogodzić, takich jak doradztwo inwestycyjne, zarządzanie funduszami inwestycyjnymi, operacje na rachunek własny, niekompatybilność mandatów wykonywanych w odniesieniu do różnych klientów/instytucji finansowych). Konflikt taki może również zaistnieć pomiędzy instytucją finansową a jej akcjonariuszami/inwestorami, w szczególności w przypadku krzyżowych powiązań kapitałowych lub powiązań handlowych pomiędzy inwestorem instytucjonalnym (np. za pośrednictwem spółki dominującej) a instytucją finansową, w którą inwestuje.

---

<sup>9</sup> Bazylejski Komitet Nadzoru Bankowego „Poprawa ładu korporacyjnego w instytucjach bankowych”, wrzesień 1999. Wersja z lutego 2006 r.; Wytyczne OECD w sprawie ładu korporacyjnego w zakładach ubezpieczeń z 2005 r. Zmienione wytyczne OECD w sprawie ładu korporacyjnego w funduszach emerytalnych, lipiec 2002 r.; 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; Dyrektywa Wypłacalność II; Dyrektywa w sprawie wymogów kapitałowych; Komitet Europejskich Organów Nadzoru Bankowego „Guidelines on the Application of the Supervisory Review Process under Pillar 2 (CP03 revised)”, 25 stycznia 2006 r., <http://www.c-eps.org/getdoc/00ec6db3-bb41-467c-acb9-8e271f617675/GL03.aspx>; Komitet Europejskich Organów Nadzoru Bankowego, „High Level Principles for Risk Management”, 16 lutego 2010 r., <http://www.c-eps.org/Publications/Standards-Guidelines/CEBS-High-Level-Principles-for-Risk-Management.aspx>

W skali Unii dyrektywa MiFID<sup>10</sup> stanowi poważny krok naprzód, jeśli chodzi o przejrzystość, gdyż poświęca specjalny rozdział niektórym aspektom tego problemu. Niemniej z uwagi na asymetrię informacyjną pomiędzy inwestorami i akcjonariuszami a daną instytucją finansową (ten brak równowagi pogłębia się na skutek złożonego charakteru i coraz większej różnorodności usług proponowanych przez instytucje finansowe), można mieć wątpliwości co do skuteczności rozpoznawania i nadzorowania przez rynki różnych sytuacji, w których występuje konflikt interesów dotyczący instytucji finansowych. Na przykład, w ślad za wspólnym raportem komitetów CEBS, CEIOPS i CESR w sprawie zarządzania wewnętrznego<sup>11</sup>, należy zauważyć brak spójności między treścią ogólną a szczegółowymi zasadami dotyczącymi konfliktu interesów, z jakim mogą borykać się instytucje finansowe, w zależności od tego, czy muszą stosować przepisy dyrektywy MiFID, dyrektywy w sprawie wymogów kapitałowych, dyrektywy UCITS<sup>12</sup>, czy też dyrektywę Wypłacalność II.

### **3.2. Kwestia skutecznego wdrażania zasad ładu korporacyjnego przez instytucje finansowe.**

Zgodnie z powszechnym przekonaniem<sup>13</sup> istniejące zasady ładu korporacyjnego – czy są to zasady OECD, zalecenia Bazylejskiego Komitetu Nadzoru Bankowego dotyczące bankowości, czy też przepisy prawa unijnego<sup>14</sup> – obejmowały już w pewnym stopniu problemy uwypuklone przez kryzys finansowy. Pomimo to kryzys finansowy odkrył brak faktycznej skuteczności zasad ładu korporacyjnego w sektorze usług finansowych, a w szczególności banków. Próbując wyjaśnić tę sytuację, przywoływano wiele przyczyn:

- istniejące zasady mają zbyt szeroki zasięg i nie są wystarczająco szczegółowe. W związku z tym instytucje finansowe mają zbyt dużą dowolność w interpretacji tych zasad. Ponadto zasady te okazały się być zbyt trudne do praktycznego wdrożenia, co prowadziło najczęściej do ich czysto formalnego stosowania (w rodzaju: „zaznacz odpowiednie pole”), któremu nie towarzyszyła ocena jakościowa;
- brak wyraźnego podziału kompetencji i odpowiedzialności we wprowadzaniu w życie tych zasad, zarówno wewnątrz instytucji finansowej, jak i w stosunkach z organem nadzorczym;
- forma prawna zasad ładu korporacyjnego: zwykle zalecenia ze strony organizacji międzynarodowych lub przepisy kodeksu ładu korporacyjnego nieposiadające mocy obowiązującej, zaniedbanie problemu ładu korporacyjnego przez organy nadzorcze, niedostatki kontroli w tym zakresie, brak odstraszących sankcji – wszystkie te elementy przyczyniły się do braku skutecznego wdrożenia zasad ładu korporacyjnego przez instytucje finansowe.

---

<sup>10</sup> Dyrektywa 2004/39/WE w sprawie rynków instrumentów finansowych (Dz.U. L 145 z 30.4.2004).

<sup>11</sup> Publikacja „Cross-sectoral stock-take and analysis of internal governance requirements” opracowana przez CESR, CEBS, CEIOPS, październik 2009 r.

<sup>12</sup> Dyrektywa 2009/65/WE.

<sup>13</sup> Zob. konsultacje społeczne OECD „Corporate governance and the financial crisis” z dnia 18 marca 2009 r., w szczególności pkt „Implementation gap”.

<sup>14</sup> Dyrektywa 2006/46/WE zobowiązuje instytucje finansowe notowane na rynku regulowanym do wskazania obowiązującego je kodeksu ładu korporacyjnego, jak również do wskazania tych części kodeksu, od których odstępują, oraz podania przyczyn takiego odstępstwa.

### 3.3. Zarząd<sup>15</sup>

Kryzys finansowy bezsprzecznie wykazał, że zarządy w instytucjach finansowych nie spełniły swojej kluczowej misji jako fora czy główne ośrodki decyzyjne. Co za tym idzie, zarządy nie były w stanie wykonywać skutecznego nadzoru nad kierownictwem, ani przeprowadzać kontr-analizy środków lub wytycznych strategicznych, które były im przedstawiane do zatwierdzenia.

Komisja uważa, że porażka, jaką poniosły zarządy w przewidywaniu, rozumieniu oraz opanowaniu ryzyka, na które były narażone instytucje finansowe, stanowiła główną przyczynę kryzysu finansowego. Na porażkę tę złożyło się wiele przyczyn i czynników.

- członkowie zarządów, w szczególności dyrektorzy niewykonawczy, nie poświęcali ani wystarczających środków, ani czasu na wykonywanie swoich obowiązków. Ponadto wiele badań wyraźnie wykazało, że w konfrontacji z często wszechobecnym i autorytarnym dyrektorem generalnym dyrektorzy niewykonawczy nie potrafili sformułować zastrzeżeń wobec proponowanych kierunków lub wniosków czy nawet je zakwestionować, z powodu braku wiedzy specjalistycznej lub pewności siebie.
- skład zarządów nie był wystarczająco zróżnicowany. Podobnie jak niektóre krajowe organy władzy również Komisja stwierdza brak zróżnicowania i różnorodności, jeśli chodzi o równowagę płci, pochodzenia społecznego i przynależności kulturowej oraz wykształcenia członków zarządu.
- zarządy, a w szczególności ich przewodniczący, nie przeprowadzali dogłębnej oceny działania, czy to poszczególnych członków zarządu, czy zarządu jako całości.
- zarządy nie umiały bądź nie chciały czuwać nad właściwymi ramami zarządzania ryzykiem, ani nad gotowością do podejmowania ryzyka przez swoje instytucje finansowe.
- zarządy nie potrafiły również rozpoznać systemowego charakteru niektórych rodzajów ryzyka i co za tym idzie nie informowały odpowiednio wcześniej właściwych organów nadzorczych. Poza tym, nawet w przypadku istnienia skutecznego dialogu, problematyka ładu korporacyjnego rzadko była jego przedmiotem.

Komisja uważa, że te nieprawidłowości i istotne dysfunkcje budzą poważne zastrzeżenia co do jakości procedur mianowania. O jakości zarządu stanowi przede wszystkim jego skład.

### 3.4. Zarządzanie ryzykiem.

Zarządzanie ryzykiem jest jednym z kluczowych elementów ładu korporacyjnego, w szczególności w instytucjach finansowych. I tak kilka dużych instytucji finansowych zniknęło z rynku, gdyż zaniedbały one podstawowe zasady kontroli i zarządzania ryzykiem. Instytucje finansowe nie umiały również przyjąć podejścia holistycznego w dziedzinie zarządzania ryzykiem. Główne nieprawidłowości lub niedostatki można przedstawić w następujący sposób:

---

<sup>15</sup> W niniejszej zielonej księdze termin „zarząd” odsyła głównie do funkcji nadzorczej sprawowanej w spółce przez kierownictwo, która to funkcja w systemie dualistycznym należy na ogół do rady nadzorczej. Jej przedmiotem nie są natomiast funkcje sprawowane przez różne organy spółki w różnych krajowych systemach prawnych.



- niezrozumienie ryzyka przez podmioty uczestniczące w łańcuchu zarządzania ryzykiem oraz niedostateczne kwalifikacje pracowników odpowiedzialnych za dystrybucję produktów obarczonych ryzykiem<sup>16</sup>;
- brak autorytetu cechujący komórki ds. zarządzania ryzykiem. Instytucje finansowe nie zawsze wyposażały komórki ds. zarządzania ryzykiem w wystarczający autorytet i władzę, by powstrzymać działania podmiotów podejmujących ryzyko i handlowców;
- brak wiedzy specjalistycznej lub niewystarczająco zróżnicowana wiedza w dziedzinie zarządzania ryzykiem. Zbyt często wiedza specjalistyczna wymagana do pełnienia funkcji zarządzania ryzykiem ograniczała się do pewnych kategorii ryzyka uznawanych za priorytetowe i nie obejmowała całego wachlarza ryzyka wymagającego nadzoru;
- brak informacji o ryzyku w czasie rzeczywistym. Aby zapewnić zainteresowanym podmiotom chociaż minimalne możliwości reagowania, na wszystkich szczeblach instytucji finansowej należy zapewnić przepływ jasnych, prawidłowych i szybkich informacji dotyczących ryzyka. Niestety procedury przekazywania informacji na odpowiedni poziom w górę nie zawsze funkcjonowały. Ponadto konieczne jest aktualizowanie narzędzi informatycznych wykorzystywanych w zarządzaniu ryzykiem, w tym w instytucjach finansowych zajmujących się najbardziej złożonymi produktami finansowymi, gdyż systemy informatyczne cechuje nadal zbyt duża różnorodność, aby pozwalały one na szybką konsolidację ryzyka, a dane są za mało spójne, aby można było skutecznie śledzić w czasie rzeczywistym zmiany zobowiązań grupy kapitałowej. Nie dotyczy to wyłącznie najbardziej złożonych produktów finansowych, ale każdego rodzaju ryzyka.

Komisja uważa, że luki lub braki, o których mowa powyżej, są bardzo niepokojące. Świadczą one bowiem o nieistnieniu kultury rozważnego zarządzania ryzykiem i to na wszystkich szczeblach w przypadku niektórych instytucji finansowych. Kierownictwo ponosi szczególną odpowiedzialność za tą ostatnią kwestię, gdyż chcąc wprowadzić na wszystkich szczeblach kulturę rozważnego zarządzania ryzykiem, należy przede wszystkim samemu być wzorem w tej dziedzinie.

### **3.5. Rola akcjonariuszy**

Za sprawą kryzysu finansowego można obecnie stwierdzić, że zaufanie do modelu akcjonariusza będącego właścicielem i przyczyniającego się do stabilności przedsiębiorstwa w perspektywie długoterminowej zostało co najmniej silnie nadwyreżone. Wzrost znaczenia sektora finansowego w gospodarce, spowodowany w szczególności zwielokrotnieniem źródeł finansowania/dokapitalizowania, stworzył nową kategorię akcjonariuszy. Wydają się oni często wykazywać małe zainteresowanie długoterminowymi celami ładu korporacyjnego w przedsiębiorstwach/instytucjach finansowych, w które dokonują inwestycji, i sami mogą zachęcać do podejmowania nadmiernego ryzyka ze względu na to, że ich horyzont inwestycyjny jest stosunkowo krótki, bądź bardzo krótki (3 miesiące lub pół roku)<sup>17</sup>. Z tego względu pożądane dostosowanie interesów kierownictwa do nowej kategorii akcjonariuszy zwielokrotniło podejmowanie ryzyka oraz w wielu przypadkach przyczyniło się do

<sup>16</sup> Zob. np. Renate Böhm et Hilla Lindhuber „Verkaufen, Druck und Provisionen - Probleme von Beschäftigten im Finanzdienstleistungsbereich Versicherungen. Ergebnisse einer Arbeitsklima-Index-Befragung”, Salzburg 2008 r.

<sup>17</sup> Zob. artykuł Rakesh Khurana i Andy Zelleke w Washington Post z dn. 8 lutego 2009 r.

nadmiernie wysokich wynagrodzeń kierownictwa, opierających się na krótkoterminowej wartości przedsiębiorstwa/institucji finansowej jako jedynym kryterium wydajności<sup>18</sup>. Istnieje wiele czynników, które mogą wyjaśnić ten brak zainteresowania czy pasywność ze strony akcjonariuszy wobec ich instytucji finansowych:

- niektóre modele rentowności, opierające się na portfelach złożonych z różnych papierów wartościowych, sprawiają, że pojęcie własności towarzyszące zazwyczaj ich posiadaniu staje się abstrakcyjne lub w ogóle znika;
- koszty, które musieliby ponieść inwestorzy instytucjonalni, gdyby chcieli aktywnie zaangażować się w zarządzanie instytucją finansową, mogą być dla nich zniechęcające, w szczególności jeżeli ich udziały są bardzo małe;
- konflikty interesów (patrz wyżej);
- brak rzeczywistych uprawnień do wykonywania kontroli (jak np. Istniejący w niektórych jurysdykcjach brak prawa głosu w kwestii wynagrodzenia dla kierownictwa), utrzymywanie pewnych barier w transgranicznym wykonywaniu praw głosu, niepewność co do niektórych terminów prawnych (np. „działać w porozumieniu”/„acting in concert”) oraz udostępnianie przez instytucje finansowe zbyt skomplikowanych informacji, mało zrozumiałych dla akcjonariuszy, w szczególności jeśli chodzi o ryzyko – wszystkie te czynniki mogą również doprowadzić, w różnym stopniu, do zniechęcenia inwestorów do aktywnego udziału w instytucjach finansowych, w które inwestują.

Komisja zdaje sobie sprawę, że problemy te nie dotyczą wyłącznie instytucji finansowych. Stawia zatem bardziej ogólne pytanie co do skuteczności zasad ładu korporacyjnego, którego podstawą jest domniemanie sprawowania skutecznej kontroli przez akcjonariuszy. W tym kontekście Komisja ma zamiar zainicjować szeroko zakrojone analizy poświęcone ogólnej problematyce spółek notowanych na giełdzie.

### **3.6. Rola organów nadzorczych**

Obecny kryzys finansowy obnażył zasadniczo ograniczenia istniejącego systemu nadzoru: mimo dysponowania narzędziami pozwalającymi na ingerencję w zarządzanie wewnątrz instytucji finansowych<sup>19</sup>, nie wszystkie organy nadzorcze, zarówno na szczeblu krajowym jak i europejskim, potrafiły wykonywać w skuteczny sposób nadzór w kontekście innowacyjności finansowej i zmieniającego się dynamicznie modelu biznesowego instytucji finansowych<sup>20</sup>.

Organy nadzorcze nie sprawdziły się na przykład we wprowadzaniu w życie dobrych praktyk ładu korporacyjnego w instytucjach finansowych. W wielu przypadkach organy nadzorcze nie dopilnowały, aby system zarządzania ryzykiem i system organizacji wewnętrznej w instytucjach finansowych zostały dostosowane do ich zmieniającego modelu biznesowego tych instytucji oraz do innowacyjności finansowej. Organy nadzorcze nie zawsze stosowały

---

<sup>18</sup> Zob. Gaspar, Massa, Matos „Shareholder Investment Horizon and the Market for Corporate control”, Journal of Financial economics, vol 76, 2005 r.

<sup>19</sup> Np. Bazylea II.

<sup>20</sup> Jeśli chodzi o ogólne informacje dotyczące zawodności organów nadzorczych zob. raport de Larosière'a, uwaga na dole strony 1.

rygorystyczne kryteria kwalifikowalności w odniesieniu do członków zarządu (badanie dotyczące kompetencji i reputacji, tzw. „fit and proper test”)<sup>21</sup> w instytucjach finansowych.

Ogólnie rzecz biorąc problematyka związana z zarządzaniem samymi organami nadzorczymi, w szczególności środki zwalczania zjawiska działania tych organów niezgodnie z interesem publicznym („regulatory capture”) lub też brak zasobów, nigdy nie były faktycznie dyskutowane. Ponadto widać coraz wyraźniej, że kompetencje terytorialne i merytoryczne organów nadzorczych przestały odpowiadać zakresowi geograficznemu i sektorowemu działalności instytucji finansowych. Utrudnia to tym organom zarządzanie ryzykiem i przestrzeganie standardów regulacyjnych oraz stanowi prawdziwy problem w zakresie organizacji organów nadzorczych i współpracy między nimi.

### **3.7. Rola audytorów**

Audytorzy odgrywają zasadniczą rolę w systemie ładu korporacyjnego instytucji finansowych, gdyż gwarantują rynkowi, że sprawozdania finansowe przedstawiane przez te instytucje dają rzetelny obraz ich sytuacji. Mogą jednak zaistnieć konflikty interesów, gdyż biura audytorskie są opłacane przez przedsiębiorstwa, w których sprawdzają księgi rachunkowe, oraz działają na ich zlecenie.

Tak więc na obecnym etapie nie istnieje żadna informacja pozwalająca mieć pewność co do faktycznego przestrzegania w praktyce wymogu obowiązującego audytorów instytucji finansowych na mocy dyrektywy 2006/48/WE, polegającego na konieczności ostrzegania właściwych organów, w przypadku gdy dowiadują się oni o faktach, które będą prawdopodobnie miały poważne skutki dla sytuacji finansowej danej instytucji.

## **4. PIERWSZE REAKCJE**

W ramach komunikatu z dnia 4 marca 2009 r. oraz środków podjętych w celu ożywienia gospodarki europejskiej Komisja zobowiązała się zbadać kwestie związane z wynagrodzeniem. Komisja zainicjowała międzynarodową debatę na temat polityki nadmiernie wysokich wynagrodzeń oraz była inicjatorką projektu wdrożenia zasad RSF (Rady Stabilności Finansowej) i G-20 w odniesieniu do polityki wynagrodzeń. Abstrahując od kwestii właściwej bądź niewłaściwej wysokości niektórych wynagrodzeń, Komisja przyjęła za punkt wyjścia dwa stwierdzenia:

- znaczny wzrost zmiennego składnika wynagrodzenia kierownictwa w spółkach notowanych na giełdzie, który nastąpił od końca lat osiemdziesiątych, rodzi pytanie co do szczegółowych zasad i treści oceny działań kierownictwa. W odniesieniu do tej kwestii Komisja zareagowała po raz pierwszy pod koniec 2004 r., przyjmując zalecenie, którego celem było wzmocnienie obowiązku ogłaszania informacji dotyczących polityki wynagradzania kierownictwa i wynagrodzeń indywidualnych, w którym wezwała państwa członkowskie do wprowadzenia w życie głosowania (obowiązkowego lub dobrowolnego) w sprawie wynagrodzeń kierownictwa. Z różnych względów, związanych między innymi z brakiem aktywnego podejścia akcjonariuszy do tej kwestii, gwałtowne zwiększenie zmiennych składników wynagrodzenia, w szczególności zwielokrotnienie udziałów w

---

<sup>21</sup> Zob. np. OECD „Corporate Governance and the Financial Crisis, Recommendations”, listopad 2009 r., s. 27.

zyskach w formie przydzielania akcji lub opcji na akcje, w dniu 30 kwietnia 2009 r.<sup>22</sup> Komisja uznała za konieczne przyjęcie nowego zalecenia. Jego celem jest wzmocnienie dobrego systemu wynagrodzeń kierownictwa oraz zachęcenie do przyjęcia kilku zasad dotyczących struktury wynagrodzenia kierownictwa, tak aby wynagrodzenie w lepszy sposób odzwierciedlało wyniki osiągnięte w perspektywie długoterminowej.

- polityka wynagrodzeń w sektorze finansowym opierająca się na krótkoterminowych zyskach, bez uwzględniania związanego z nimi ryzyka, przyczyniła się do kryzysu finansowego. W tym kontekście Komisja przyjęła w dniu 30 kwietnia 2009 r. inne zalecenie w sprawie polityki wynagrodzeń w sektorze usług finansowych<sup>23</sup>. Jego celem było dostosowanie polityki wynagrodzeń w sektorze usług finansowych do potrzeb rozsądnego zarządzania ryzykiem oraz długoterminowej stabilności instytucji finansowych.

W rok po przyjęciu dwóch wspomnianych zaleceń oraz pomimo klimatu sprzyjającego energicznemu działaniu ze strony państw członkowskich w tej dziedzinie, sporządzony przez Komisję bilans sytuacji w państwach członkowskich jest niejednoznaczny<sup>24</sup>.

Chociaż Komisja zauważa silną tendencję ustawodawczą w kilku państwach członkowskich, zmierzającą do poprawy przejrzystości w zakresie wynagrodzeń kierownictwa spółek notowanych na giełdzie oraz do wzmocnienia praw akcjonariuszy w tej dziedzinie, to stwierdza jednocześnie, że tylko 10 państw członkowskich zastosowało większość jej zaleceń. Znaczna liczba państw członkowskich wciąż nie przyjęła środków w tym zakresie. Ponadto nawet jeśli zalecenie doprowadziło do przyjęcia środków na poziomie krajowym, Komisja zauważa znaczną różnorodność w treści tych zasad i związanych z nimi wymogów, w szczególności w kwestiach tak drażliwych jak struktura wynagrodzeń i odpraw. Komisja pozostaje zaniepokojona również polityką wynagrodzeń w sektorze usług finansowych. Zaledwie 16 państw członkowskich zastosowało w części lub całkowicie zalecenie Komisji i tylko 5 państw rozpoczęło ich wprowadzanie w życie. Sześć państw członkowskich w ogóle nie podjęło na razie żadnych środków w tym zakresie i nie ma zamiaru zrobić tego w przyszłości. Liczba ta jest zbyt wysoka. Ponadto przyjęte środki różnią się w poszczególnych państwach członkowskich stopniem rygorystyczności (w szczególności co do wymogów dotyczących struktury wynagrodzeń) i zakresem stosowania. Na przykład tylko siedem spośród nich rozszerzyło zakres wdrażania zasad zawartych w zaleceniu na cały sektor finansowy, chociaż do tego właśnie wzywała Komisja.

## 5. KIERUNKI ROZWOJU

Komisja uważa, że, mimo konieczności zachowania konkurencyjności europejskiego sektora finansowego, nieprawidłowości wymienione w rozdziale 3 wymagają konkretnych rozwiązań zmierzających do udoskonalenia ładu korporacyjnego w instytucjach finansowych. W niniejszym rozdziale wskazano kierunki, które należy rozważyć w kontekście środków zwalczania wspomnianych nieprawidłowości, oraz starano się znaleźć równowagę pomiędzy potrzebą poprawy ładu korporacyjnego w instytucjach finansowych z jednej strony a

---

<sup>22</sup> Zalecenie 2009/385/WE.

<sup>23</sup> Zalecenie 2009/384/WE.

<sup>24</sup> Szczegółowe omówienie środków podjętych przez państwa członkowskie znajduje się w dwóch sprawozdaniach Komisji w sprawie stosowania w państwach członkowskich zalecenia 2009/384/WE i zalecenia 2009/385/WE.

koniecznością umożliwienia im wzięcia udziału w ożywieniu gospodarki poprzez finansowanie przedsiębiorstw i gospodarstw domowych z drugiej strony. Komisja wzywa wszystkie zainteresowane strony do wyrażenia swojej opinii co do kwestii, o których mowa poniżej. Każdy analizowany wariant może zaowocować opracowaniem środków w dziedzinie ładu korporacyjnego w instytucjach finansowych. Wartość dodana takich środków powinna być jednak oceniona w ramach oceny skutków przeprowadzonej zgodnie z wytycznymi Komisji w tej dziedzinie<sup>25</sup>.

Komisja analizuje w szczególności różne sposoby ulepszenia funkcjonowania, składu i kompetencji zarządu, wzmocnienia funkcji związanych z zarządzaniem ryzykiem, rozszerzenia roli audytorów zewnętrznych oraz wzmocnienia roli organów nadzorczych w zakresie ładu korporacyjnego w instytucjach finansowych. Miejsce i rola akcjonariuszy są również przedmiotem analizy.

Zmiana na lepsze zachowań różnych stron stanowi prawdziwe, olbrzymie wyzwanie, którego celem jest udoskonalenie praktyk ładu korporacyjnego. Celu tego nie można osiągnąć wyłącznie w drodze wprowadzenia nowych przepisów. Niezbędny jest również skuteczny nadzór finansowy.

Przedstawione poniżej rozwiązania tworzą jedną całość, której celem jest usprawnienie ładu korporacyjnego w instytucjach finansowych w perspektywie ogólnej. Ich konkretne zastosowanie powinno być proporcjonalne i zróżnicowane, w zależności od formy prawnej, wielkości, charakteru i stopnia złożoności danej instytucji finansowej oraz od istniejących różnych modeli prawnych i ekonomicznych.

## **5.1. Zarząd**

Na podstawie nieprawidłowości ujawnionych przez obecny kryzys konieczne wydaje się zapewnienie w zarządzie właściwej równowagi między niezależnością a kompetencjami. Polityka zatrudnienia określająca w dokładny sposób potrzeby zarządu w zakresie kompetencji zawodowych, zmierzająca do zapewnienia jego członkom obiektywizmu i niezależności w dokonywaniu ocen, mogłaby przyczynić się do wzmocnienia zdolności zarządu do skutecznego kontrolowania ekipy kierowniczej.

Aby zachować obiektywizm i niezależność w dokonywaniu ocen przez członków zarządu, konieczne wydaje się wzmocnienie mechanizmów służących do zapobiegania konfliktom interesów wewnątrz zarządu, ale również ogólnie wewnątrz instytucji finansowej, w szczególności poprzez wdrażanie polityki zarządzania ewidentnymi konfliktami interesów.

Biorąc pod uwagę, jakie znaczenie ma przewodniczący w organizowaniu prac zarządu, jego kompetencje, rolę i obowiązki należało by jasno określić.

Należało by również zainicjować refleksję nad różnorodnością w składzie zarządu. Pomijając konieczność posiadania przez członków zarządu szczególnych zalet indywidualnych (niezależność, umiejętności zawodowe, doświadczenie itp.), większa różnorodność w jego składzie (kobiety, dyrektorzy o różnym pochodzeniu społecznym i przynależności kulturowej itp.) może przyczynić się do podniesienia jakości pracy zarządu.

---

<sup>25</sup> SEC(2009)92.

Wziąwszy pod uwagę coraz bardziej złożony charakter struktury i działalności instytucji finansowych, należy znaleźć sposoby poprawy efektywności pracy zarządu. W szczególności należało by rozważyć ograniczenie liczby zarządów, w których dyrektorzy mogą jednocześnie zasiadać, tak aby umożliwić im poświęcenie wystarczająco długiego czasu na wykonywanie swoich obowiązków.

Konieczne wydaje się również sformalizowanie procesu oceny działania zarządu, w szczególności poprzez określenie roli zewnętrznych podmiotów oceniających oraz przedstawianie wyników oceny organom nadzorczym i/lub akcjonariuszom, tak by umożliwić akcjonariuszom dokonanie oceny zdolności i efektywności zarządu.

Zadania i obowiązki zarządu, w szczególności jeśli chodzi o rolę, jaką odgrywa on w nadzorze nad ryzykiem, powinny również zostać wzmocnione. Należało by zatem rozważyć powołanie w ramach zarządu komitetu specjalizującego się w nadzorze nad ryzykiem. Publikacja dotycząca zatwierdzenia przez zarząd strategii i profilu ryzyka (oświadczenie dotyczące kontrolowania ryzyka) mogłaby również mieć swój udział we właściwym zarządzaniu ryzykiem w instytucjach finansowych i jego nadzorowaniu.

Ogólnie rzecz biorąc wydaje się konieczne, aby członkowie zarządu znali strukturę swojej instytucji finansowej i czuwali nad tym, by złożony charakter organizacji nie uniemożliwiał skutecznej kontroli całej działalności.

Niezbędne jest również jasne określenie ról i odpowiedzialności różnych podmiotów uczestniczących w podejmowaniu decyzji w instytucji finansowej, zwłaszcza członków zarządu i kierownictwa. Zarząd powinien w szczególności zapewniać wprowadzanie w życie wyraźnej struktury obowiązków obejmującej całą instytucję, włącznie z podmiotami zależnymi, oddziałami i innymi powiązаныmi jednostkami.

Pożądana jest również ściślejsza współpraca pomiędzy zarządem a organami nadzorczymi. W odniesieniu do zarządu można by także rozważyć obowiązek ostrzegania podmiotów nadzorczych o znanym mu fakcie istnienia poważnego ryzyka/ryzyka systemowego.

Komisja rozważa również konieczność uwzględniania, w odniesieniu do instytucji finansowych, nie tylko interesów akcjonariuszy – kluczowych w tradycyjnym pojmowaniu ładu korporacyjnego – ale również interesów innych zainteresowanych stron. Wprowadzenie na przykład specjalnego obowiązku dla zarządu, polegającego na uwzględnianiu interesów deponentów i innych wierzycieli przy podejmowaniu decyzji („duty of care”), mogłoby także zorientować zarząd na prowadzenie mniej ryzykownej strategii oraz podnieść jakość zarządzania ryzykiem w instytucji finansowej w perspektywie długoterminowej. Stworzenie takiego obowiązku wymagałoby jednak uważnego zbadania istniejących w różnych państwach członkowskich systemów prawnych. W zależności od wyników tego badania Komisja powinna następnie określić, czy wymagane jest działanie na szczeblu europejskim w celu wzmocnienia stabilności finansowej w całej Unii Europejskiej.

**Pytanie ogólne nr 1: Zainteresowane strony proszone są o określenie, czy opowiadają się za proponowanymi rozwiązaniami dotyczącymi składu, roli i funkcjonowania zarządu oraz o ewentualne wskazanie innych środków, które byłyby według nich konieczne.**

1. Pytania szczegółowe:

- 1.1. Czy należy ograniczyć liczbę zarządów, w których mogą zasiadać dyrektorzy (np. maksymalnie do trzech)?
- 1.2. Czy należy zakazać w instytucjach finansowych kumulowania stanowisk przewodniczącego zarządu i dyrektora generalnego?
- 1.3. Czy polityka zatrudnienia powinna szczegółowo określać zadania i profil dyrektorów, w tym przewodniczącego, zapewniać posiadanie odpowiednich kompetencji zawodowych przez dyrektorów oraz różnorodność w składzie zarządu? Jeśli tak, to w jaki sposób?
- 1.4. Czy są Państwo zdania, że zwiększenie w zarządzie liczby kobiet i dyrektorów o różnym pochodzeniu społecznym i przynależności kulturowej mogłoby poprawić jego funkcjonowanie i efektywność?
- 1.5. Czy należy wprowadzić obowiązkową ocenę funkcjonowania zarządu prowadzoną przez zewnętrzny podmiot oceniający? Czy wynik tej oceny powinien być przekazywany organom nadzorczym i akcjonariuszom?
- 1.6. Czy należy wprowadzić obowiązek powoływania w ramach zarządu komitetu ds. ryzyka oraz przewidzieć zasady dotyczące jego składu i funkcjonowania?
- 1.7. Czy należy wprowadzić obowiązkowe uczestnictwo jednego lub kilku członków komitetu audytowego w komitecie ds. ryzyka i odwrotnie?
- 1.8. Czy przewodniczący komitetu ds. ryzyka powinien odpowiadać przed walnym zgromadzeniem?
- 1.9. Jaką rolę powinien odgrywać zarząd w strategii i profilu ryzyka w instytucji finansowej?
- 1.10. Czy należy wprowadzić i publikować oświadczenie dotyczące kontrolowania ryzyka?
- 1.11. Czy należy wprowadzić procedurę zatwierdzania przez zarząd nowych produktów finansowych?
- 1.12. Czy należy wprowadzić obowiązek powiadamiania przez zarząd organów nadzorczych o istnieniu znanego mu istotnego ryzyka?
- 1.13. Czy w odniesieniu do zarządu należy wprowadzić wyraźny obowiązek uwzględniania interesu deponentów i innych zainteresowanych stron przy podejmowaniu decyzji („duty of care”)?

## **5.2. Funkcje związane z ryzykiem**

Jednym z głównych wniosków wyciągniętych z obecnego kryzysu finansowego było stwierdzenie nieprawidłowości w funkcji zarządzania ryzykiem, spowodowanych w szczególności brakiem autorytetu wiążącego się z tą funkcją oraz wadliwym systemem komunikacji i informacji o ryzyku.

Wzmocnienie autonomii i autorytetu funkcji zarządzania ryzykiem wydaje się zatem konieczne, w szczególności poprzez wzmocnienie statusu hierarchicznego dyrektora ds. ryzyka (CRO). Wydaje się w szczególności pożądane, aby w systemie organizacji wewnętrznej instytucji finansowej dyrektor ds. ryzyka posiadał status równy co najmniej dyrektorowi ds. finansowych oraz aby mógł bezpośrednio informować zarząd o wszelkich kwestiach związanych z ryzykiem. Ustanowienie ścisłej współpracy pomiędzy dyrektorem ds. ryzyka a zarządem (i jego komitetem ds. ryzyka) mogłoby również przyczynić się do wzmocnienia roli dyrektora ds. ryzyka.

Usprawnienie systemu komunikacji w zakresie zarządzania ryzykiem wydaje się również pożądane, w szczególności dzięki wprowadzeniu procedury kierowania do zwierzchników informacji o napotykanym konfliktach i problemach w celu ich rozwiązania. Zarząd powinien ustalić częstotliwość i treść sprawozdań w sprawie ryzyka, które należy mu regularnie przedkładać. Aktualizacja infrastruktury informatycznej powinna również stać się priorytetem w celu istotnego zwiększenia zdolności zarządzania ryzykiem w instytucjach finansowych oraz umożliwienia przepływu informacji o ryzyku w odpowiednim czasie.

Należało by wprowadzić w sposób powszechny oraz z korzyścią dla ogółu pracowników, w tym członków zarządu, politykę podnoszenia świadomości w kwestii ryzyka („kultura ryzyka”). Pożądane wydaje się w szczególności, aby wprowadzenie wszelkich nowych produktów finansowych, segmentów rynku i sektorów działalności było poprzedzone przeprowadzeniem oceny ryzyka im towarzyszącego.

Na koniec właściwe wydaje się również, aby kierownictwo zatwierdzało sprawozdania z oceny adekwatności i funkcjonowania systemu kontroli wewnętrznej w celu zagwarantowania w instytucjach finansowych istnienia skutecznych systemów kontroli, w tym w zakresie kontroli ryzyka.

**Pytanie ogólne nr 2: Zainteresowane strony proszone są o określenie, czy opowiadają się za proponowanymi rozwiązaniami dotyczącymi funkcji zarządzania ryzykiem oraz o ewentualne wskazanie innych środków, które byłyby według nich konieczne.**

Pytania szczegółowe:

- 2.1. W jaki sposób można umocnić status dyrektora ds. ryzyka? Czy dyrektor ds. ryzyka powinien mieć status co najmniej porównywalny ze statusem dyrektora ds. finansowych?
- 2.2. W jaki sposób można udoskonalić system komunikacji pomiędzy funkcją zarządzania ryzykiem a zarządem? Czy należy wprowadzić procedurę kierowania do zwierzchników informacji o napotykanym konfliktach i problemach w celu ich rozwiązania?
- 2.3. Czy dyrektor ds. ryzyka powinien mieć możliwość bezpośredniego informowania zarządu, w tym komitetu ds. ryzyka?
- 2.4. Czy należy usprawnić narzędzia informatyczne w celu poprawy jakości i szybkości przekazywania do zarządu informacji dotyczących poważnego ryzyka?



2.5. Czy w odniesieniu do dyrektorów wykonawczych należy wprowadzić obowiązek zatwierdzania sprawozdań w sprawie adekwatności wewnętrznych systemów kontrolnych?

### 5.3. Audytor zewnętrzny

W celu rozwiązania problemów poruszanych w rozdziale 3 niezbędne wydaje się zbadanie, w jaki sposób system informowania przez audytorów zewnętrznych o istnieniu istotnego ryzyka, które zauważyli podczas wykonywania swoich funkcji, proponuje się rozszerzyć na zarząd i organy nadzorcze („obowiązek ostrzegania”).

W szerszej perspektywie należało by wzmocnić współpracę między audytorami zewnętrznymi a organami nadzorczymi, by wykorzystać wiedzę posiadaną przez audytorów na temat poszczególnych instytucji finansowych, ale również na temat całego sektora finansowego, uwzględniając jednocześnie ograniczenia związane z poszanowaniem tajemnicy służbowej.

Na koniec na zbadanie zasługuje również rola, jaką powinni w sposób bardziej ogólny odgrywać audytorzy zewnętrzni, jeśli chodzi o informacje związane z problematyką ryzyka w instytucjach finansowych. Można w szczególności przewidzieć zatwierdzanie przez audytora zewnętrznego innych rodzajów informacji, których aktualnie nie zatwierdza, a które są istotne dla inwestorów, w celu pogłębienia zaufania inwestorów co do tego rodzaju informacji oraz wspierania prawidłowego funkcjonowania rynków.

**Pytanie ogólne nr 3: Zainteresowane strony proszone są o określenie, czy opowiadają się za proponowanymi rozwiązaniami dotyczącymi roli audytora zewnętrznego oraz o ewentualne wskazanie innych środków, które byłyby według nich konieczne.**

Pytania szczegółowe:

3.1. Czy należy wzmocnić współpracę pomiędzy audytorami zewnętrznymi a organami nadzorczymi? Jeśli tak, to w jaki sposób?

3.2. Czy należy zwiększyć ich obowiązki informowania zarządu i/lub organów nadzorczych o ewentualnych poważnych problemach wykrytych podczas wykonywania przez nich funkcji audytorskich?

3.3. Czy należy rozszerzać kontrolę sprawowaną przez audytora zewnętrznego o informacje finansowe związane z ryzykiem?

### 5.4. Organy nadzorcze

W celu usunięcia nieprawidłowości w ładzie korporacyjnym w instytucjach finansowych, stwierdzonych przy okazji obecnego kryzysu, konieczne wydaje się ponowne określenie i wzmocnienie roli organów nadzorczych w wewnętrznym zarządzaniu instytucji finansowych. Konieczne będzie zapewnienie jasnego podziału ról i obowiązków pomiędzy organami nadzorczymi a organami zarządzającymi przedsiębiorstwa.

Można przewidzieć w szczególności stworzenie obowiązku polegającego na weryfikowaniu przez organy nadzorcze prawidłowości działania i efektywności zarządu oraz na regularnym kontrolowaniu funkcji zarządzania ryzykiem w celu upewnienia się co do jego skuteczności.

Wskazane wydaje się informowanie zarządu przez organy nadzorcze o stwierdzonych nieprawidłowościach, tak aby dana instytucja finansowa mogła we właściwym czasie na nie zareagować.

Konieczne wydaje się również, aby organy nadzorcze poszerzyły kryteria kwalifikowalności (badanie dotyczące kompetencji i reputacji, tzw. „fit and proper test”) przyszłych dyrektorów o kompetencje techniczne i zawodowe, w tym w dziedzinie ryzyka, jak również o cechy osobowościowe kandydatów, co zapewniłoby jak największą niezależność opinii przyszłych członków zarządu.

Ponadto współpraca pomiędzy organami nadzorczymi w zakresie ładu korporacyjnego w transgranicznych instytucjach finansowych powinna zostać wzmocniona, w szczególności w kolegiach nadzorczych, ale również w przyszłych europejskich organach nadzorczych.

**Pytanie ogólne nr 4: Zainteresowane strony proszone są o określenie, czy opowiadają się za proponowanymi rozwiązaniami dotyczącymi roli organów nadzorczych oraz o ewentualne wskazanie innych środków, które byłyby według nich konieczne.**

Pytania szczegółowe:

- |      |   |
|------|---|
| 4.1  | Czy należy określić na nowo i wzmocnić rolę organów nadzorczych w wewnętrznym zarządzaniu instytucji finansowych?   |
| 4.2. | Czy należy przyznać organom nadzorczym uprawnienia i nałożyć na nie obowiązki w zakresie kontroli prawidłowego funkcjonowania zarządu oraz funkcji zarządzania ryzykiem? W jaki sposób można to wdrożyć w praktyce?   |
| 4.3. | Czy kryteria kwalifikowalności przyszłych dyrektorów (badanie dotyczące kompetencji i reputacji, tzw. „fit and proper test”) należy rozszerzyć o kompetencje techniczne i zawodowe oraz o określone cechy osobowościowe? W jaki sposób można to wdrożyć w praktyce? |

## 5.5. Akcjonariusze

Kwestie związane ze szczególną rolą pełnioną przez akcjonariuszy w instytucjach finansowych zostały częściowo poruszone powyżej. Brak zainteresowania ze strony akcjonariuszy kwestią ładu korporacyjnego wzbudza wątpliwości co do skuteczności zasad ładu korporacyjnego opierających się na domniemaniu o skutecznej kontroli prowadzonej przez akcjonariuszy we wszystkich spółkach notowanych na giełdzie. Jeśli chodzi o instytucje finansowe, zaangażowanie akcjonariuszy stanowi prawdziwe wyzwanie.

W celu zachęcenia akcjonariuszy do udziału w dialogu z instytucją finansową oraz kontrolowania decyzji podejmowanych przez kierownictwo, jak również uwzględniania stabilności instytucji finansowej w perspektywie długoterminowej, Komisja pragnie poddać tę kwestię pod refleksję w kontekście następujących osi tematycznych:

- wzmocnienie współpracy między akcjonariuszami poprzez stworzenie forum dyskusyjnego;
- ujawnianie przez inwestorów instytucjonalnych ich praktyk dotyczących głosowania podczas zgromadzeń akcjonariuszy;

- przestrzeganie przez akcjonariuszy instytucjonalnych kodeksów dobrych praktyk („stewardship codes”);
- identyfikacja oraz ujawnianie przez inwestorów instytucjonalnych ewentualnych konfliktów interesów;
- ujawnianie przez inwestorów instytucjonalnych polityki wynagrodzeń pośredników<sup>26</sup>;
- lepsze informowanie akcjonariuszy o ryzyku.

**Pytanie ogólne nr 5: Zainteresowane strony proszone są o odpowiedź, czy sprawowanie kontroli w instytucjach finansowych przez akcjonariuszy jest realnie możliwe? Jeśli tak, to jak, ich zdaniem, można pogłębić w praktyce zaangażowanie akcjonariuszy?**

Pytania szczegółowe:

- 5.1. Czy ujawnianie polityki i praktyk dotyczących głosowania inwestorów instytucjonalnych powinno być obowiązkowe? Jak często?
- 5.2. Czy należy zobowiązać inwestorów instytucjonalnych do przyjęcia kodeksu dobrych praktyk (krajowego lub międzynarodowego) np. kodeksu opracowanego przez *International Corporate Governance Network* (ICGN)? Kodeks ten zobowiązuje sygnatariuszy do opracowania i publikowania swojej polityki w zakresie inwestycji i głosowania, do podejmowania środków mających na celu zapobieganie konfliktom interesów oraz do wykorzystywania swego prawa głosu w sposób odpowiedzialny.
- 5.3. Czy powinno się ułatwiać identyfikację akcjonariuszy w celu łatwiejszego dialogu pomiędzy spółkami a ich akcjonariuszami oraz w celu ograniczenia ryzyka nadużycia związanego z egzekwowaniem prawa głosu na walnym zgromadzeniu przez osoby niezainteresowane długoterminową sytuacją spółki <sup>27</sup> („empty voting”)?
- 5.4. Jakie inne środki mogłyby stymulować zaangażowanie akcjonariuszy w ład korporacyjny w instytucjach finansowych?

## 5.6. Skuteczne wdrażanie zasad ładu korporacyjnego

Oprócz refleksji nad wspomnianą wcześniej rolą organów nadzorczych we wdrażaniu dobrych praktyk ładu korporacyjnego przez instytucje finansowe, należy zastanowić się nad odpowiedzialnością prawną kierownictwa za właściwe wdrażanie przedmiotowych zasad. Aby zmienić zachowania odpowiednich osób mogłyby być konieczne skuteczne i efektywne sankcje. Komisja uważa jednak, że zwiększenie odpowiedzialności cywilnej lub karnej kierownictwa powinno być wnikliwie przeanalizowane. Należało by uprzednio przeprowadzić pogłębioną analizę tej kwestii, uwzględniającą kompetencje państw członkowskich w zakresie prawa karnego.

<sup>26</sup> W szczególności kierownictwa w spółkach zarządzających aktywami.

<sup>27</sup> Głos osoby, która posiada akcje, ale nie posiada odpowiadającego im udziału finansowego w spółce, w stosunku do której wykonuje swoje prawo głosu co ma potencjalnie negatywne skutki dla rzetelności ładu korporacyjnego w spółkach notowanych na giełdzie oraz rynków, na których obraca się akcjami.

**Pytanie ogólne nr 6: Zainteresowane strony proszone są o odpowiedź, jakie środki przyniosłyby, ich zdaniem, efekty w postaci lepszego wdrażania zasad ładu korporacyjnego**

**Pytania szczegółowe:**

- 6.1. Czy konieczne byłoby zwiększenie odpowiedzialności członków zarządu?
- 6.2. Czy należało by zwiększyć odpowiedzialność cywilną i karną dyrektorów, biorąc pod uwagę fakt, że przepisy prawa karnego nie są jednolite na poziomie europejskim?

**5.7. Wynagrodzenie**

Komisja przyjęła już w tej dziedzinie kilka zaleceń<sup>28</sup>. W chwili obecnej negocjowane są wnioski ustawodawcze dotyczące instytucji kredytowych i firm inwestycyjnych w kontekście zmiany dyrektywy w sprawie wymogów kapitałowych, jak również w odniesieniu do alternatywnych funduszy inwestycyjnych<sup>29</sup>. Komisja jest zdania, że, chcąc uniknąć zakłócenia konkurencji pomiędzy instytucjami finansowymi w różnych sektorach, należy przyjąć inne, podobne środki prawne dla pozostałych sektorów usług finansowych, w szczególności UCITS i zakładów ubezpieczeniowych.

W odniesieniu do wynagrodzenia kierownictwa spółek notowanych na giełdzie, sprawozdanie Komisji w sprawie wdrażania przez państwa członkowskie środków służących wprowadzaniu w życie istniejących zaleceń wykazało, że wdrażanie to nie jest ani jednolite, ani zadowalające. Mimo iż istnieje specjalne zalecenie w sprawie wynagrodzeń w sektorze usług finansowych, zalecenia dotyczące wynagrodzeń kierownictwa stosują się również do kierownictwa w instytucjach finansowych notowanych na giełdzie i zawierają dodatkowe zasady, w szczególności jeśli chodzi o przejrzystość wynagrodzeń kierownictwa. Z tego względu Komisja będzie musiała w niniejszej zielonej księdze zainicjować refleksję nad możliwością przyjęcia środków prawnych w tej dziedzinie oraz nad ich treścią.

**Pytanie ogólne nr 7: Zainteresowane strony proszone są o określenie, w jaki sposób należało by wzmocnić spójność i skuteczność działania UE w zakresie wynagrodzenia kierownictwa spółek notowanych na giełdzie?**

**Pytania szczegółowe:**

- 7.1. Jaka mogłaby być treść i forma, wiążąca lub niewiążąca, ewentualnych dodatkowych środków przyjmowanych na poziomie UE w zakresie wynagrodzenia kierownictwa spółek notowanych na giełdzie?
- 7.2. Czy należy uwzględnić problematykę związaną z opcjami na akcje przyznawanymi kierownictwu? Jeśli tak, w jaki sposób? Czy na szczeblu unijnym należy regulować przyznawanie tych opcji lub ewentualnie zakazać takich praktyk?

<sup>28</sup> Zob. zalecenie 2009/384/WE i zalecenie 2009/385/WE.

<sup>29</sup> Zob. wniosek w sprawie dyrektywy zmieniającej dyrektywę 2006/48/WE i 2006/49/WE w zakresie wymogów kapitałowych dotyczących portfela handlowego i resekurytyzacji oraz przeglądu nadzorczego polityki wynagrodzeń, COM/2009/362 wersja ostateczna.

- 7.3. Z zastrzeżeniem pełnego poszanowania kompetencji państw członkowskich, czy Państwa zdaniem korzystne zasady opodatkowania opcji na akcje i innych podobnych składników wynagrodzenia, istniejące w niektórych państwach członkowskich, przyczyniają się do nadmiernego podejmowania ryzyka? Jeśli tak, to czy należy tę kwestię przedyskutować na szczeblu unijnym?
- 7.4. Czy Państwa zdaniem należy wzmocnić rolę akcjonariuszy oraz pracowników i ich przedstawicieli przy opracowywaniu polityki wynagrodzeń?
- 7.5. Co sądzą Państwo o bardzo wysokich odprawach? Czy na szczeblu unijnym należy regulować ich przyznawanie, ewentualnie zakazać go? Jeśli tak, to w jaki sposób? Czy powinny być one przyznawane wyłącznie jako nagroda za faktyczne osiągnięcia kierownictwa?

**Pytanie ogólne nr 7a: Zainteresowane strony proszone są również o odpowiedź, czy uważają za konieczne podejmowanie dodatkowych środków w zakresie struktury polityki wynagrodzeń w sektorze usług finansowych i zarządzania tą polityką? Jeśli tak, to jakie mogłyby to być środki?**

**Pytanie szczegółowe:**

- 7.6. Czy Państwa zdaniem stosowanie zmiennych składników wynagrodzenia w instytucjach finansowych, które otrzymały środki publiczne, powinno zostać ograniczone lub zawieszona?

## **5.8. Konflikty interesów**

Znaczenie i rola sektora finansowego w gospodarce światowej oraz kwestie związane ze stabilnością finansową powodują, że konflikty interesów powinny być regulowane, przynajmniej częściowo, poprzez bardzo jasne zasady mające swoje źródło w przepisach prawa oraz poprzez nadanie wyraźnie określonych kompetencji organom nadzorczym w zakresie monitorowania właściwego wdrażania tych zasad.

**Pytanie ogólne nr 8: Zainteresowane strony proszone są o odpowiedź, czy podzielają zdanie Komisji, zgodnie z którym mimo istniejących wymogów dotyczących przejrzystości w zakresie konfliktów interesów, nie zawsze możliwe i skuteczne jest sprawowanie nadzoru nad konfliktami interesów wyłącznie przez rynki?**

**Pytania szczegółowe:**

- 8.1. Jakie mogłyby być dodatkowe środki na poziomie UE mające na celu zwalczanie konfliktów interesów w sektorze usług finansowych oraz zapobieganie im?
- 8.2. Czy, uwzględniając różnorodność istniejących modeli prawnych i gospodarczych, podzielają Państwo opinię co do konieczności ujednoczenia treści ogólnej i szczegółowej unijnych przepisów dotyczących konfliktów interesów, tak aby różne instytucje finansowe podlegały podobnym zasadom, niezależnie od tego, czy powinny stosować przepisy dyrektywy MiFID, dyrektywy w sprawie wymogów kapitałowych, dyrektywy UCITS, czy też dyrektywy Wyłącalność II?

## **6. DALSZE KROKI**

Państwa członkowskie, Parlament Europejski, Europejski Komitet Ekonomiczno-Społeczny i inne zainteresowane strony proszone są o przedstawienie opinii na temat propozycji zawartych w niniejszej zielonej księdze w celu osiągnięcia szerokiego konsensusu co do zmian, które należy wprowadzić. Opinie należy przysłać Komisji w terminie do dnia 1 września 2010 r. na następujący adres: [markt-cg-fin-inst@ec.europa.eu](mailto:markt-cg-fin-inst@ec.europa.eu). W następstwie publikacji niniejszej zielonej księgi oraz w oparciu o otrzymane opinie Komisja podejmie decyzję co do kierunku dalszych działań. Każdy wniosek ustawodawczy lub wniosek o charakterze nieustawodawczym będzie poprzedzony pogłębioną analizą skutków.

Otrzymane opinie zostaną opublikowane w Internecie. Konieczne jest zapoznanie się z dołączonym do niniejszej zielonej księgi szczegółowym oświadczeniem w sprawie ochrony prywatności, zawierającym informacje na temat przetwarzania danych osobowych respondentów i treści nadesłanych odpowiedzi.