

ZAPROSZENIE DO ZGŁASZANIA UWAG

DOTYCZĄCYCH OCENY I OCENY SKUTKÓW PROWADZONYCH JEDNOCZEŚNIE

Celem tego dokumentu jest poinformowanie opinii publicznej i zainteresowanych stron o pracach Komisji, aby umożliwić przekazanie informacji zwrotnych na temat planowanej inicjatywy i skuteczny udział w konsultacjach.

Zwracamy się do tych grup o przedstawienie opinii na temat przyjętego przez Komisję podejścia do wskazanego problemu i możliwych rozwiązań oraz o przekazanie nam wszelkich istotnych informacji, m.in. na temat możliwych skutków poszczególnych wariantów.

TYTUŁ INICJATYWY	Aktualizacja przepisów dotyczących praw akcjonariuszy: ocena i przegląd dyrektywy dotyczącej praw akcjonariuszy
WIODĄCA I ODPOWIEDZIALNY DZIAŁ	DG Dyrekcja Generalna ds. Sprawiedliwości i Konsumentów (DG JUST) (Dział A.3 – Prawo Spółek)
PRAWDOPODOBNY RODZAJ INICJATYWY	Ustawodawcza Równoległa ocena i ocena skutków przeglądu dyrektywy 2007/36/WE zmienionej dyrektywą (UE) 2017/828
ORIENTACYJNY HARMONOGRAM	IV kw. 2026 r.
INFORMACJE DODATKOWE	–

Dokument przeznaczony wyłącznie do celów informacyjnych. Nie przesądza on o ostatecznej decyzji Komisji co do tego, czy inicjatywa ta zostanie zrealizowana, ani o jej ostatecznej treści. Wszystkie opisane tu aspekty inicjatywy, w tym jej harmonogram, mogą ulec zmianie.

A. Kontekst polityczny, ocena, określenie problemu i analiza zgodności z zasadą pomocniczości

Kontekst polityczny

Aby zwiększyć konkurencyjność Unii Europejskiej i zachęcić osoby prywatne do inwestycji, w szczególności w innowacyjne i przyszłościowe sektory wzrostu, Komisja Europejska zobowiązała się zmniejszyć rozdrobnienie rynków kapitałowych i usunąć bariery, które obecnie utrudniają transgraniczne inwestycje na jednolitym rynku. Celem Komisji jest stworzenie bardziej zintegrowanego, płynnego i efektywnego rynku kapitałowego w całej UE. Może w tym pomóc przegląd dyrektywy dotyczącej praw akcjonariuszy poprzez ułatwienie prowadzenia działalności i obniżenie kosztów ponoszonych przez inwestorów, pośredników i emitentów we wszystkich państwach członkowskich.

Kluczowe dla osiągnięcia tego celu jest zapewnienie akcjonariuszom możliwości łatwego i skutecznego wykonywania swoich praw, zwłaszcza w wymiarze transgranicznym, oraz zapewnienie sprawnych interakcji między spółkami giełdowymi a ich akcjonariuszami. Zwiększy to efektywność rynku i skieruje inwestycje prywatne do sektorów o znacznych potrzebach inwestycyjnych, co napędzi niezbędny wzrost gospodarczy i zwiększy konkurencyjność UE.

Wiele z kluczowych zainteresowanych podmiotów instytucjonalnych podkreśliło potrzebę poradzenia sobie z problemem braku efektywności obecnych ram praw akcjonariuszy, w szczególności w kontekście operacji transgranicznych. Kwestię tę podniosły: Eurogrupa, w [oświadczeniu z 11 marca 2024 r.](#), Europejski Bank Centralny, w [dokumencie z maja 2025 r.](#), Europejski Urząd Nadzoru Bankowego i Europejski Urząd Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych, w [sprawozdaniu z lipca 2023 r.](#), oraz Organizacja Współpracy Gospodarczej i Rozwoju, w [sprawozdaniu z kwietnia 2025 r.](#) Także wiele zainteresowanych podmiotów z sektora prywatnego zwracało uwagę na istniejące bariery utrudniające skuteczne wykonywanie praw i zaangażowanie akcjonariuszy oraz wezwało do przeglądu legislacyjnego dyrektywy dotyczącej praw akcjonariuszy.

19 marca 2025 r. Komisja przyjęła [strategię na rzecz unii oszczędności i inwestycji](#) i ogłosiła, że zamierza ocenić potrzebę i rozważyć przeprowadzenie ewentualnego przeglądu dyrektywy w sprawie praw akcjonariuszy najpóźniej w IV kwartale 2026 r. Przedmiotową inicjatywę uwzględniono w [programie prac Komisji na 2026 r.](#) Przegląd dyrektywy dotyczącej praw akcjonariuszy jest również zgodny z zaleceniami zawartymi w [sprawozdaniu Draghiego](#) i [sprawozdaniu forum wysokiego szczebla ds. programu „Wymiar sprawiedliwości na rzecz rozwoju”](#).

Ocena

Odkąd w 2009 r. w życie weszły ramy regulacyjne dotyczące praw akcjonariuszy na szczeblu UE, kontekst rynkowy wykonywania praw akcjonariuszy znacznie się zmienił, m.in. ze względu na wielkość rynku i szybki rozwój technologii. Ponadto Unia stoi w obliczu poważnych potrzeb inwestycyjnych, które wymagają zwiększenia puli kapitału, aby wspierać gospodarkę i zmniejszyć koszty finansowania europejskich przedsiębiorstw.

Ze względu na te zmiany oraz pilną potrzebę usunięcia barier uniemożliwiających integrację i osiągnięcie efektu skali na unijnym rynku kapitałowym, jak podkreślono w strategii na rzecz unii oszczędności i inwestycji, w ramach oceny przeanalizowane zostaną następujące kwestie:

- czy dyrektywą dotyczącą praw akcjonariuszy osiągnięto cele wyznaczone w chwili jej przyjęcia (skuteczność);
- koszty i korzyści wynikające z obecnych przepisów dla konkretnych zainteresowanych podmiotów oraz to, czy potrzebne jest uproszczenie tych przepisów (efektywność);
- czy dyrektywa dotycząca praw akcjonariuszy odpowiada na potrzeby i oczekiwania zainteresowanych podmiotów (trafność);
- wewnętrzna spójność ram dotyczących praw akcjonariuszy i ich zewnętrzna spójność z innymi instrumentami unijnymi/międzynarodowymi (spójność); oraz
- zakres, w jakim państwa członkowskie działające na szczeblu krajowym nie byłyby w stanie osiągnąć skutków, które udało się osiągnąć dzięki dyrektywie dotyczącej praw akcjonariuszy (unijna wartość dodana).

Celem pierwszej dyrektywy dotyczącej praw akcjonariuszy, przyjętej w 2007 r., były wzmocnienie praw akcjonariuszy, zwiększenie ochrony osób trzecich oraz poprawa efektywności i konkurencyjności przedsiębiorstw. Celem drugiej dyrektywy dotyczącej praw akcjonariuszy, przyjętej w 2017 r., były poprawa zarządzania i wyników (finansowych) unijnych spółek giełdowych, przyczynienie się do zwiększenia długoterminowego finansowania spółek w ramach rynków akcji oraz poprawa warunków transgranicznych inwestycji kapitałowych.

Ocena zostanie przeprowadzona równoległe z oceną skutków, a jej wyniki zostaną w tej ocenie skutków uwzględnione.

Problem, któremu ma zaradzić inicjatywa

Z powodu rozdrobnienia unijnych rynków kapitałowych emitenci, inwestorzy i pośrednicy prowadzący działalność na jednolitym rynku muszą się liczyć ze znacznymi obciążeniami administracyjnymi i finansowymi. Zgodnie z priorytetami politycznymi Komisji, polegającymi na uproszczeniu ram regulacyjnych, zmniejszeniu obciążeń dla przedsiębiorstw, uruchomieniu prywatnych oszczędności, a ostatecznie – zwiększeniu konkurencyjności UE, celem niniejszej inicjatywy jest rozwiązanie szeregu problemów, które w ogólnym zarysie dotyczą następujących obszarów:

- identyfikacja akcjonariuszy, przekazywanie informacji i wykonywanie praw akcjonariuszy;
- przejrzystość inwestorów instytucjonalnych, podmiotów zarządzających aktywami i doradców inwestorów w związku z głosowaniem;
- formy walnych zgromadzeń oraz wykonywane w związku z nimi prawa akcjonariuszy.

Chociaż każdej z głównych kategorii zainteresowanych podmiotów (tj. emitentów, akcjonariuszy i pośredników) dotyczą szczególne wyzwania, do najważniejszych wspólnych problemów należą brak efektywności, wysokie koszty i wyzwania związane z operacjami transgranicznymi. Problemy te wynikają częściowo z braku wspólnej reakcji na cyfrowy rozwój rynku.

Wszystkie zainteresowane podmioty borykają się ze złożonymi i czasochłonnymi procesami głosowania, zwłaszcza w scenariuszach transgranicznych. Emitenci ponoszą wysokie koszty przestrzegania przepisów w zakresie identyfikacji akcjonariuszy, a pośrednicy – zarządzania głosowaniem przez pełnomocnika i przepływem informacji.

Ponadto zarówno emitenci, jak i akcjonariusze ponoszą wysokie koszty i opłaty, co zwiększa ich ogólne wydatki i może być szczególnie uciążliwe dla kupujących akcje inwestorów detalicznych.

Do niedociągnięć podkreślanych przez zainteresowane podmioty należą różne definicje akcjonariusza w poszczególnych państwach członkowskich, brak jasności co do objętych dyrektywą instrumentów finansowych, nieefektywność procesów identyfikacji akcjonariuszy i głosowania, przeszkody w wykonywaniu praw akcjonariuszy, nieefektywność łańcucha pośredników, niewystarczająca przejrzystość, brak harmonizacji kosztów i opłat oraz brak jasnej definicji doradców inwestorów w związku z głosowaniem i jasnego nadzoru nad nimi.

Podstawa działania UE (podstawa prawna i analiza zgodności z zasadą pomocniczości)

Podstawa prawna

Wniosek w sprawie przeglądu dyrektywy dotyczącej praw akcjonariuszy byłby oparty na art. 50 i 114 Traktatu o funkcjonowaniu Unii Europejskiej (TFUE), czyli na tej samej podstawie prawnej co dyrektywa z 2007 r. dotycząca praw akcjonariuszy i zmieniająca ją dyrektywa z 2017 r.

Art. 50 TFUE upoważnia UE do podejmowania działań w dziedzinie prawa spółek i ładu korporacyjnego w celu urzeczywistnienia swobody przedsiębiorczości w UE.

Art. 114 TFUE stanowi podstawę prawną środków dotyczących zbliżenia przepisów ustawowych, wykonawczych i administracyjnych państw członkowskich na rzecz ustanowienia i funkcjonowania rynku wewnętrznego.

Praktyczna potrzeba działania na poziomie UE

Rozwiązania krajowe nie stanowią wystarczającej odpowiedzi na problemy, które ma rozwiązać ta inicjatywa. Ze względu na utrzymujące się rozdrobnienie rynków kapitałowych UE oraz bieżące priorytety polityczne dotyczące uproszczenia ram regulacyjnych, zmniejszenia obciążeń i zwiększenia konkurencyjności UE, konieczne są działania na szczeblu unijnym. Mają one zaradzić utrzymującym się problemom i brakowi efektywności w związku z interakcjami między emitentami, akcjonariuszami i pośrednikami, gdyż problemy te są wciąż znaczące w kontekście transgranicznym.

Cel, jakim jest usunięcie barier regulacyjnych i zwiększenie efektywności oraz integracji rynku, nie może zostać osiągnięty przez państwa członkowskie działające samodzielnie.

B. Główne cele i warianty strategiczne

Ogólnym celem tej inicjatywy jest zwiększenie konkurencyjności unijnych spółek giełdowych i uproszczenie procedur obowiązujących uczestników rynku finansowego. Cel ten zostanie osiągnięty w ramach dwóch głównych obszarów działania: i) poprawa ładu korporacyjnego, zwłaszcza w odniesieniu do wykorzystania technologii cyfrowych, oraz (ii) ułatwienie wykonywania praw i przepływu informacji między spółkami giełdowymi, pośrednikami i akcjonariuszami, w szczególności dzięki wykorzystaniu rozwiązań cyfrowych.

Działania w pierwszym z tych obszarów mogłyby obejmować zapewnienie, aby akcjonariusze nadal aktywnie uczestniczyli w procesie decyzyjnym spółki, w tym np. poprzez zapewnienie poszanowania praw akcjonariuszy i pewności prawa również w przypadku wirtualnego uczestnictwa w walnych zgromadzeniach lub poprzez usprawnienie harmonogramów i terminów w kontekście walnych zgromadzeń. Ponadto można by przyjąć środki służące zapewnieniu jakości i wiarygodności rekomendacji dotyczących głosowania przedstawianych przez doradców inwestorów w związku z głosowaniem.

Działania w drugim z tych obszarów mogłyby obejmować, w miarę możliwości, ustanowienie wspólnych zasad automatyzacji wymiany informacji oraz zbadanie rozwiązań umożliwiających bezpośrednią komunikację między akcjonariuszami a spółkami. Wprowadzone w tej dziedzinie środki unijne mogłyby również zmniejszyć wysokie koszty, które nadal zniechęcają akcjonariuszy do wykonywania praw w kontekście transgranicznym. Ponadto można by przyjąć środki zapewniające, aby w wymiarze transgranicznym dowód uprawnienia do wykonywania praw akcjonariuszy i dowód pełnomocnictwa akceptowano w formie elektronicznej. Środki te powinny uwzględniać szybki rozwój technologii, który umożliwia zagwarantowanie pewności prawa przy jednoczesnym zmniejszeniu kosztów i obciążeń administracyjnych, dzięki korzystaniu z usług zaufania.

Konkretne warianty strategiczne będą zależały od wyników oceny i oceny skutków, z uwzględnieniem kryteriów skuteczności, efektywności i spójności. W odniesieniu do każdego ze zidentyfikowanych problemów unijne warianty strategiczne mogą obejmować niepodejmowanie żadnych działań, lepsze wdrażanie i egzekwowanie istniejących ram prawnych, zaproponowanie ukierunkowanego rozwiązania konkretnego problemu bez zmiany obecnych ram (np. usunięcie nieścisłości w definicjach kluczowych podmiotów) lub zaproponowanie dalej idących zmian, aby uruchomić dalsze inwestycje.

C. Prawdopodobne skutki

Oczekuje się, że inicjatywa wywrze pozytywne skutki gospodarcze, zmniejszy obciążenie zainteresowanych podmiotów i koszty przestrzegania przepisów oraz zwiększy efektywność działań. Inicjatywa ta może ułatwić emitentom, inwestorom i pośrednikom prowadzenie działalności we wszystkich państwach członkowskich i obniżyć ponoszone przez nich koszty. Może zatem pomóc uruchomić prywatne inwestycje w unijne spółki giełdowe, zwiększyć inwestycje transgraniczne, stworzyć bardziej pogłębiony i płynny unijny rynek kapitałowy, zwiększyć jego konkurencyjność i wspierać unijny wzrost gospodarczy. Ostatecznie zwiększyłoby to zaufanie inwestorów do unijnego rynku kapitałowego i sprawiłoby, że UE stałaby się bardziej atrakcyjnym miejscem docelowym inwestycji akcjonariuszy z UE i spoza niej. Przegląd dyrektywy dotyczącej praw akcjonariuszy mógłby promować szersze cele gospodarcze i społeczne poprzez wspieranie wzrostu gospodarczego i zmniejszanie nierówności. Inicjatywa mogłaby pośrednio wpłynąć na środowisko poprzez poprawę warunków gospodarczych.

D. Instrumenty lepszego stanowienia prawa

Ocena skutków i ocena

Zgodnie z ramami lepszego stanowienia prawa najpierw ocenimy obecną dyrektywę pod względem jej skuteczności, trafności, efektywności, unijnej wartości dodanej i spójności.

Ocenę tę przeprowadzimy równoległe z oceną skutków, na podstawie której Komisja podejmie decyzje polityczne. Ocena skutków będzie opierać się na ustaleniach z tej pierwszej oceny i stanowić podstawę decyzji o ewentualnym przeglądzie ram praw akcjonariuszy w celu zwiększenia konkurencyjności i poprawy wzrostu gospodarczego UE.

Ze względu na potrzebę uproszczenia, cyfryzacji i rozwiązania problemu rozdrobnienia regulacji ocena skutków obejmie skuteczność, spójność i efektywność możliwych wariantów strategicznych w wielu obszarach. Obszary te obejmą między innymi identyfikację akcjonariuszy, przekazywanie informacji, wykonywanie praw akcjonariuszy, przejrzystość inwestorów instytucjonalnych, podmiotów zarządzających aktywami i doradców inwestorów w związku z głosowaniem oraz format walnych zgromadzeń i wykonywane w związku z nimi prawa akcjonariuszy.

Strategia konsultacji

Uwagi w odpowiedzi na niniejsze zaproszenie można zgłaszać przez 12 tygodni w portalu Komisji „[Wyraź swoją opinię](#)” w dowolnym z 24 języków urzędowych UE. Komisja uwzględni wkład zainteresowanych podmiotów otrzymany w odpowiedzi na niniejsze zaproszenie do zgłaszania uwag, gdy będzie przygotowywała wniosek w sprawie przeglądu dyrektywy dotyczącej praw akcjonariuszy. Równoległe na portalu „[Wyraź swoją opinię](#)” przez 12 tygodni prowadzone będą konsultacje publiczne. W ramach oceny skutków sporządzone zostanie streszczenie informacji otrzymanych w odpowiedzi na zaproszenie do zgłaszania uwag i w ramach konsultacji publicznych, a wyniki wszystkich działań konsultacyjnych zostaną przedstawione w sprawozdaniu zbiorczym.

Stała współpraca z kluczowymi przedstawicielami zainteresowanych podmiotów, prowadzona w drodze ustrukturyzowanych wywiadów, badań ankietowych, warsztatów i spotkań dwustronnych oraz dyskusji w grupach ekspertów, zapewni odpowiednie zaangażowanie wszystkich zainteresowanych podmiotów w proces konsultacji. Zaangażowanie to obejmie zarówno kwestie podstawowe, jak i konkretne kwestie techniczne.

Powody prowadzenia konsultacji

Chcemy poznać opinie i doświadczenia zainteresowanych podmiotów, aby uwzględnić je w ocenie i ocenie skutków na potrzeby ewentualnego przeglądu dyrektywy dotyczącej praw akcjonariuszy. Szczególnie interesują nas następujące kwestie:

- wyzwania związane z obecną dyrektywą dotyczącą praw akcjonariuszy i niedociągnięcia w tej dyrektywie;
- bariery utrudniające skuteczne funkcjonowanie rynku i hamujące inwestycje wewnątrzunijne, w tym bariery wynikające ze stosowania dyrektywy dotyczącej praw akcjonariuszy;
- możliwe rozwiązania i zmiany w dyrektywie dotyczącej praw akcjonariuszy, które pomogłyby odblokować inwestycje, zwiększyć konkurencyjność Europy, usprawnić procesy i dokonać ich cyfryzacji, uprościć przepisy oraz zmniejszyć obciążenia administracyjne i finansowe.

Grupa docelowa

Zamierzamy zebrać informacje od emitentów (spółek giełdowych), akcjonariuszy (w tym inwestorów detalicznych), pośredników finansowych, innych podmiotów rynku finansowego, organów państw członkowskich, organizacji pozarządowych i ogółu społeczeństwa.