



Andrzej S. Nartowski

DOBRE PRAKTYKI SPÓŁEK NOTOWANYCH NA GPW 2016

PODRĘCZNIK



Niniejsza publikacja stanowi własność Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A.
i bez jej zgody nie może być pobierana, kopiowana lub dalej rozpowszechniana w jakiegokolwiek formie,
z wyjątkiem korzystania z publikacji w zakresie własnego użytku osobistego oraz służbowego,
jeżeli nie wiąże się z tym osiągnięcie korzyści majątkowych.

Powoływanie się na publikację wymaga wskazania imienia i nazwiska twórcy oraz źródła wraz z linkiem do serwisu www.gpw.pl.

GPW nie ma zastrzeżeń do tworzenia połączeń z publikacją w postaci linków, pod warunkiem wskazania źródła.

SPIS TREŚCI

WPROWADZENIE	04
I. Dokument i jego charakter.....	04
II. Dokument i jego struktura	04
III. Stosuj, albo wyjaśnij dlaczego nie stosujesz	05
IV. Podręcznik.....	05
 I. POLITYKA INFORMACYJNA I KOMUNIKACJA Z INWESTORAMI	06
Rekomendacje.....	08
Zasady szczegółowe.....	13
 II ZARZĄD I RADA NADZORCZA.....	28
Rekomendacje.....	32
Zasady szczegółowe.....	40
 III. SYSTEMY I FUNKCJE WEWNĘTRZNE	55
Rekomendacja.....	57
Zasady szczegółowe.....	58
 IV. WALNE ZGROMADZENIE I RELACJE Z AKCJONARIUSZAMI	63
Rekomendacje.....	65
Zasady szczegółowe.....	70
 V. KONFLIKT INTERESÓW I TRANSAKCJE Z PODMIOTAMI POWIĄZANYMI	88
Rekomendacje.....	90
Zasady szczegółowe.....	91
 VI. WYNAGRODZENIA	98
Rekomendacje.....	99
Zasady szczegółowe.....	102

I. DOKUMENT I JEGO CHARAKTER

Dobre praktyki spółek notowanych na GPW 2016 powstały z inicjatywy Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie SA. Powołany przez nią Komitet Doradczy do spraw Dobrych Praktyk pod przewodnictwem dyr. Agnieszki Gontarek (GPW) zainaugurował prace redakcyjne 10 października 2013 r. Brała w nich udział grupa specjalistów reprezentujących różne punkty widzenia: emitentów, inwestorów indywidualnych i instytucjonalnych, domów maklerskich, firm doradczych, kancelarii prawnych, oraz GPW, KNF i PID. W toku publicznych konsultacji nad założeniami projektu został on przedstawiony szerokim kręgom uczestników rynku i wzbogacony ich licznymi uwagami. Na koniec projektem zajęła się Rada Giełdy, która ostatecznie zatwierdziła go na posiedzeniu 13 października 2015 r. i wprowadziła w życie z początkiem roku 2016.

Wbrew spotykanym niekiedy opiniom, Dobre praktyki nie są „kodeksem”, „miękkim” prawem, „mniejszym” prawem, „wice” prawem, ani prawem w ogóle. Nie podlegają one „przestrzeganiu”, a stosowaniu. Nie mają mocy obowiązującej, nie niosą z sobą nakazów i zakazów, na ich straż nie stoi państwo ze swoimi organami i sankcjami. Wyrażają one wartości godne ochrony i promocji, wypracowane z udziałem rynku i zalecone mu przez giełdę. Zawierają wskazówki postępowania spółek giełdowych, służące rynkowi do ich oceny, a międzynarodowym inwestorom do oceny rynku.

Stosowanie Dobrych praktyk nie gwarantuje spółkom giełdowym bonusów, przywilejów, wyższych wycen lub lepszych wyników, ale uwiarygodnia raportowane wyniki. Rynek nie nagradza za dobre zachowanie, natomiast karze za złe. Spółki, które nie stosują Dobrych praktyk, znacznie częściej wpadają w kłopoty. Za to stosowanie Dobrych praktyk, choćby najbardziej przyjaznych, wymaga pracy, wysiłku i kosztów. Współtwórcy dokumentu starannie wazyli ciężary nakładane na spółki – oraz korzyści, jakie daje spółkom stosowanie ukutych przez nich zaleceń. Wynik jest dodatni dla spółek, dla inwestorów, dla rynku kapitałowego, także dla samej giełdy. Od stosowania w dobrej wierze Dobrych praktyk przybywa zaufania, na którym opiera się gospodarka.

II. DOKUMENT I JEGO STRUKTURA

Dobre praktyki spółek notowanych na GPW 2016 są zbiorem wskazówek zgromadzonych według wzoru „od ogółu do szczegółu”. Ogół to sześć zasad podstawowych, rozbudowanych w rekomendacjach i zasadach szczegółowych. Zasady podstawowe dotyczą najważniejszych współcześnie problemów spółki giełdowej: (I) jej polityki informacyjnej i komunikacji z inwestorami, (II) zarządu i rady nadzorczej, (III) systemów i funkcji wewnętrznych, (IV) walnego zgromadzenia i relacji z akcjonariuszami, (V) konfliktu interesów i transakcji z podmiotami powiązanymi, oraz (VI) wynagrodzeń.

Zasady podstawowe są ogólne i stanowcze. Konieczność ich stosowania jest oczywista, wynika z natury rynku kapitałowego. Spółki, które omijają te zasady, nie pozyskają ani zaufania, ani kapitału inwestorów, zostaną napiętnowane, poniosą surowe konsekwencje. Inne dyspozycje Dobrych praktyk objęte są tzw. zasadą adekwatności: nie wszystkie spółki giełdowe mierzone są jedną miarą, oczekuje się od nich aż tyle – i tylko tyle! – na ile je stać, odpowiednio do ich możliwości, skali działalności, kompozycji akcjonariatu.

Rekomendacje są bardziej elastyczne. Z ich stosowania emitent rozlicza się raz do roku, w oświadczeniu o stosowaniu ładu korporacyjnego zawartym w raporcie rocznym. Zasady szczegółowe podlegają innemu reżimowi informacyjnemu: o ich stosowaniu wystarczy powiadomić raz do roku, o ich trwałym niestosowaniu lub incydentalnym niezastosowaniu należy informować niezwłocznie, zgodnie z logiką zasady *comply or explain*. Przejrzysty system EBI (Elektroniczna Baza Informacji) ułatwia emitentom sprawozdawanie o stosowaniu Dobrych praktyk 2016, a inwestorom – ocenę stosunku spółek do poszczególnych zasad i ładu korporacyjnego w ogólności.

III. STOSUJ, ALBO WYJAŚNIJ DLACZEGO NIE STOSUJESZ

Comply or explain oznacza: stosuj, albo wyjaśnij, dlaczego nie stosujesz. Jeżeli wyjaśnisz przyczyny niestosowania lub niezastosowania zasady, jeżeli przy tym przekonasz, że działasz w dobrej wierze – rynek uzna, że jesteś w porządku. Stosowanie poszczególnych zasad jest dobrowolne, ale sprawozdawanie na temat ich stosowania, albo niestosowania, jest obowiązkowe (*mandatory reporting on voluntary compliance*). Niestosowanie zasad spotka się z karą w postaci utraty reputacji emitenta i zaufania inwestorów; brak sprawozdawania może spotkać się z karą regulaminową lub nawet administracyjną.

Spółka giełdowa ma do wyboru dwie postawy: stosować Dobre praktyki w całości lub wyjaśniać, dlaczego ich poszczególne zasady nie są przez spółkę stosowane, bądź nie zostały zastosowane. System sprawozdawania o stosowaniu Dobrych praktyk 2016 daje spółkom możliwość wskazania, że niektóre zasady nie mają do nich zastosowania. W systemie EBI spółka wybiera wtedy opcję „nie ma zastosowania”, wymagającą jednak złożenia odpowiedniego wyjaśnienia. Jak stosować – wyjaśnia podręcznik. Jak sprawozdawać o niestosowaniu lub niezastosowaniu wyjaśnia Regulamin Giełdy (§ 29 ust. 3) w brzmieniu obowiązującym od 1 stycznia 2016 r.:

„W przypadku gdy określona zasada szczegółowa ładu korporacyjnego nie jest stosowana w sposób trwały lub jest naruszona incydentalnie, emitent ma obowiązek opublikowania raportu zawierającego informacje o tym, jaka zasada nie jest stosowana lub nie została zastosowana, jakie były okoliczności i przyczyny niezastosowania zasady oraz w jaki sposób emitent zamierza usunąć ewentualne skutki niezastosowania danej zasady lub jakie kroki zamierza podjąć, by zmniejszyć ryzyko niezastosowania tej zasady w przyszłości. Raport powinien zostać opublikowany na oficjalnej stronie internetowej emitenta oraz w trybie analogicznym do stosowanego do przekazywania raportów bieżących. Obowiązek opublikowania raportu powinien być wykonany niezwłocznie po powstaniu uzasadnionego przeświadczenia po stronie emitenta, że dana zasada nie będzie stosowana lub że nie zostanie zastosowana, w każdym zaś przypadku niezwłocznie po zaistnieniu zdarzenia stanowiącego naruszenie zasady szczegółowej ładu korporacyjnego.”

IV. PODRĘCZNIK

Obecna redakcja Dobrych praktyk jest czwartą z kolei na polskim rynku. Jak zmieniały się kolejne fazy rozwoju rynku kapitałowego, tak zmieniały się Dobre praktyki. Komentarze do niektórych zasad i rekomendacji odwołują się do ich historii, by lepiej oddać wartości chronione Dobrymi praktykami.

Podobnie jak Dobre praktyki nie są wykuwane na kamiennych tablicach, raz na zawsze, jak będą one podlegać okresowym przeglądom i aktualizacjom – tak niniejszy podręcznik nie został pomyślany jako księga w twardej oprawie do postawienia na półce, aż z czasem osiadzie na niej kurz. Niech będzie on przedmiotem lektury i krytyki, by na podstawie uwag nadsyłanych przez użytkowników aktualizować jego treść i formę.

Podręcznik powstał na zlecenie Giełdy, ale jest dziełem autorskim. Zasady Dobrych praktyk odzwierciedlają różne punkty widzenia, podręcznik – tylko jeden. Autor, entuzjasta Dobrych praktyk, jest z nimi ściśle związany od czasów ich prehistorii. Wcześniej napisał podręcznik Dobrych praktyk 2008. A także setki tekstów na temat ładu korporacyjnego. Część z nich została zebrana na blogu „Andrzej S. Nartowski o corporate governance”.

I. POLITYKA INFORMACYJNA I KOMUNIKACJA Z INWESTORAMI

- A.** W potocznym wyobrażeniu giełda i rynek kapitałowy to przede wszystkim pieniądze. Lecz byłoby to szkodliwe uproszczenie. Na początku jest komunikacja, służąca budowie zaufania do spółki, kreowaniu jej reputacji jako wiarygodnego celu inwestycyjnego, pozyskiwaniu dla spółki finansowania, począwszy od pierwszej oferty publicznej (*Initial Public Offer, IPO*). Na tym etapie rozwoju spółka jest w procesie komunikacji z rynkiem nadawcą podstawowych informacji na temat swoich zamierzeń inwestycyjnych, aspiracji rynkowych, czekających ją szans i zagrożeń, przewidywanych wyników itd. Od jakości komunikacji i treści informacji zależy, czy oferta się powiedzie. Jeżeli tak – nadejdą pieniądze inwestorów. Dopiero wtedy.
- B.** Opanowanie sztuki komunikowania się jest dla spółki giełdowej wyzwaniem: być, albo nie być. Spółka, która nie potrafi komunikować się ze swoim akcjonariatem, z potencjalnymi inwestorami, interesariuszami, biznesowym otoczeniem, analitykami, regulatorem, rynkiem – może nie pozyskać środków w wymaganej wysokości, lub pozyskać je na warunkach mniej korzystnych od tych, jakie zdołał osiągnąć konkurent.
- C.** Komunikacja jest sztuką, ale dla spółki giełdowej jest także poważnym ciężarem. Musi ona systematycznie kierować do swojego otoczenia strumień informacji o treści określonej w przepisach prawa i w omawianej zasadzie, dbając o ich akuratność, prawdziwość, punktualność, szczegółowość itd.
- D.** Z omawianej zasady podstawowej i towarzyszących jej rekomendacji i zasad szczegółowych wynikają daleko idące powinności spółki giełdowej w zakresie udostępniania rynkowi bogatych informacji na swój temat. Odwrotną stroną tych obciążeń jest szeroki dostęp rynku, w tym inwestorów i potencjalnych inwestorów do informacji o spółce, co zwiększa jej przejrzystość i atrakcyjność inwestycyjną.
- E.** Polityka informacyjna nie powinna być utożsamiana z nałożonymi na spółki przez prawo obowiązkami informacyjnymi. Nawet sumienne wypełnianie obowiązków informacyjnych nie tworzy jeszcze polityki informacyjnej.

Spółka giełdowa dba o należytą komunikację z inwestorami i analitykami, prowadząc przejrzystą i skuteczną politykę informacyjną. W tym celu zapewnia łatwy i niedyskryminujący nikogo dostęp do ujawnianych informacji, korzystając z różnorodnych narzędzi komunikacji.

- A.** Zasada dotyczy istoty stosunków między spółką giełdową a rynkiem kapitałowym: informacji i komunikacji służącej przepływowi informacji pomiędzy spółką giełdową a rynkiem.
- B.** Intencją zasady jest wskazanie spółce giełdowej, jaką powinna prowadzić politykę informacyjną i komunikację z inwestorami i analitykami, oraz wskazanie rynkowi czego, w jakiej postaci i formie można na tym polu oczekiwać od spółki.
- C.** Intencją zasady jest także ugruntowanie przejrzystości spółki, a co za tym idzie – przejrzystości rynku kapitałowego, będącej przesłanką jego bezpieczeństwa i atrakcyjności inwestycyjnej.
- D.** Omawiana zasada podstawowa oraz płynące z niej rekomendacje i zasady szczegółowe są adresowane do spółki.
- E.** Przejrzystość to kultura współżycia spółki z jej otoczeniem. Dla spółki bywa ona przymiotem kłopotliwym, często sprowadza się przecież do ujawniania ważnych i wrażliwych informacji nie tylko inwestorom i analitykom, także mediom, oraz – niestety! – konkurentom krajowym i zagranicznym. Niemniej warto traktować przejrzystość jako sojusznika spółki, ponieważ właśnie za sprawą przejrzystości jest ona w stanie zaskarbić sobie zaufanie rynku.
- F.** Zgodnie z przyjętymi założeniami redakcji Dobrych praktyk 2016 omawiana zasada podstawowa ma charakter ramowy. Jest ona rozwinięta w czterech rekomendacjach i dwóch zasadach szczegółowych; jedna z nich jest zbiorem dwudziestu jeden elementów, które potraktować można (a na potrzeby sprawozdawania o stosowaniu Dobrych praktyk 2016 – trzeba) jak zasady szczegółowe. Cała konstelacja wskazówek skupionych wokół omawianej zasady „Polityka informacyjna i komunikacja z inwestorami” składa się na standard **należytej komunikacji spółki giełdowej z inwestorami i analitykami**.
- G.** Jako adresatów polityki informacyjnej spółki omawiana zasada wskazuje w szczególności inwestorów, czyli akcjonariuszy i potencjalnych akcjonariuszy, obligatariuszy itd., oraz analityków, dzięki którym rynek może otrzymywać kompetentne oceny i wyceny emitentów i notowanych na danym rynku papierów wartościowych. Komunikacja z inwestorami

- i analitykami nie polega na sterowaniu przez spółkę dopływem informacji na rynek. Powinna ona mieć charakter dwustronny, by umożliwić inwestorom i analitykom przekazywanie spółce ich pytań dotyczących jej strategii, zamierzeń, itd., oraz udzielanie przez spółkę odpowiedzi na te pytania w trybie zgodnym z przepisami.
- H.** Od spółki oczekuje się prowadzenia polityki informacyjnej rozumianej jako proces zorganizowany, spełniający wymogi punktualności, formy i treści. Polityka informacyjna jest wolna od przekazów wprowadzających korzyści dla wizerunku spółki, niemniej leżących poza zakresem zainteresowania inwestorów, regulatora i giełdy, co różni ją od *public relations*.
- I.** Niezależnie od przyjętych tu założeń dotyczących komunikacji spółki giełdowej z inwestorami i analitykami, obowiązki informacyjne spółek notowanych na rynkach regulowanych, także względem innych podmiotów, określone są w licznych przepisach prawa obowiązującego.
- J.** Omawiana zasada podkreśla, że **o należytej komunikacji dba spółka giełdowa**. Wprowadzanie komunikacji spółki giełdowej z otoczeniem jest stale pod ścisłą obserwacją, a w przypadku odstępstwa od standardu należytej komunikacji wkroczy regulator, niemniej to na spółce spoczywa odpowiedzialność za należyłą komunikację, od niej oczekuje się staranności i perfekcji w tym kierunku, ostatecznie ona też poniesie skutki uchybień standardowi należytej komunikacji.
- K.** Spółka giełdowa dba o należyłą komunikację z inwestorami i analitykami, **prowadząc przejrzystą i skuteczną politykę informacyjną**. Przejrzystość spółki giełdowej jest podstawowym warunkiem dopuszczenia do notowań na rynku kapitałowym. Jedną z jej postaci jest przejrzysta polityka informacyjna, polegająca na przekazywaniu przez spółkę, w raportach bieżących i na korporacyjnej stronie internetowej, kompletnych informacji o wszystkich istotnych dla rynku (nie tylko dla wspomnianych inwestorów i analityków) wydarzeniach w spółce i wokół niej, a informacje na temat tych wydarzeń prezentowane są wyczerpująco i klarownie, z uwzględnieniem czynników ryzyka istotnego dla spółki i sposobu zarządzania nim. W następstwie tego rynek wie, czego można spodziewać się po spółce – i ma podstawy wierzyć, że gdyby doszło w niej do wydarzeń nieoczekiwanych, zostanie o nich niezwłocznie i rzetelnie poinformowany.
- L.** Skuteczność polityki informacyjnej polega na tym, że spółka przekazuje rynkowi wymagane od niej informacje czytelnie i w sposób pełny, unikając przy tym szkodliwego szumu informacyjnego. Chodzi o to, by w oparciu o informacje płynące ze spółki rynek był w stanie wyrobić sobie rzetelną ocenę aktualnej sytuacji spółki i jej najbliższej przyszłości, dającą podstawę do podejmowania przez inwestorów racjonalnych decyzji inwestycyjnych.
- M.** Skuteczność polityki informacyjnej bazuje na umiejętnym wykorzystywaniu przez spółkę nowoczesnych metod komunikowania, wychodzących daleko poza ogłaszanie obowiązkowych raportów bieżących i okresowych oraz korzystanie z korporacyjnej strony internetowej.
- N.** Skuteczność polityki informacyjnej zależy znacznej mierze od szybkości przekazu informacji. Spółka powinna udostępniać (rozpowszechniać) informacje bez nieuzasadnionej zwłoki, a więc, zależnie od okoliczności, w terminach ustalonych dla danej kategorii informacji, bądź – jeżeli jest to dozwolone przez przepisy szczegółowo regulujące tę materię – z odpowiednim wyprzedzeniem względem wydarzeń, których informacje te dotyczą, bądź w trakcie tych wydarzeń, bądź wreszcie niezwłocznie po nich. Zwłoka spółki w przekazaniu informacji do publicznej wiadomości może uprzywilejować inwestorów, którzy zdążyli już pozyskać taką informację względem pozostałych; jest to sytuacja szczególnie naganna w odniesieniu do informacji wrażliwych.
- O.** Skuteczność polityki informacyjnej zależy także od bezpieczeństwa procesów komunikowania spółki z rynkiem. Spółka ponosi odpowiedzialność za bezpieczeństwo przekazywanych przez nią informacji. Powinna ona zapewnić, że nikt niepowołany nie będzie kontaktował się z rynkiem w jej imieniu, a osoby wyznaczone do kontaktów z rynkiem będą działały zgodnie z przyjętymi w spółce procedurami chroniącymi informacje, w szczególności informacje wrażliwe, przed ujawnieniem ich niezgodnie z przepisami. Techniczny aspekt bezpieczeństwa informacji to sprawne usuwanie awarii, zakłóceń, przerw. Merytoryczny aspekt bezpieczeństwa polityki informacyjnej spółki to jej dbałość o to, by wszystkie informacje, jakie powinny być przez nią ujawniane w określonych formach i terminach, rzeczywiście były ujawniane przez nią w takich formach i terminach. Ukrycie przez spółkę ważnej informacji, lub udostępnienie jej rynkowi z nieuzasadnionym opóźnieniem – to sytuacje często związane już nie z bezpieczeństwem informacji, ale z bezpieczeństwem samej spółki ponoszącej konsekwencje prawne.

- P. Omawiana zasada wskazuje, że **w celu** dbałości spółki o należyłą komunikację z inwestorami i analitykami poprzez prowadzenie przejrzystej i skutecznej polityki informacyjnej, spółka **zapewnia łatwy i niedyskryminujący nikogo dostęp do ujawnianych informacji**. Pojęcia „łatwy dostęp do informacji” nie należy interpretować rozszerzająco, na spółkę nie spada odpowiedzialność za zerwanie po stronie odbiorcy nadawanej ze spółki transmisji internetowej lub za spowolniony odbiór przez akcjonariusza transmisji danych itd. Chodzi natomiast o to, by dostęp odbiorcy do udostępnianych przez spółkę informacji nie wymagał od niego szczególnego wysiłku lub trudnodostępnych urządzeń specjalistycznych.
- Q. „Niedyskryminujący nikogo” dostęp do informacji oznacza, że wszyscy zainteresowani korzystają na równych prawach z dostępu do informacji udostępnianych przez spółkę, z zastrzeżeniem sformułowanym w zasadzie szczegółowej I.Z.2, dotyczącej prowadzenia przez spółkę strony internetowej, w ograniczonym zakresie, również w języku angielskim.
- R. Spółka zapewnia odbiorcom dostęp do udostępnianych przez siebie informacji **korzystając z różnorodnych narzędzi komunikacji**. Omawiana zasada nie zawiera katalogu zalecanych środków komunikacji, żadnego nie wymienia też przykładowo; techniczne środki komunikowania, a także obyczaje uczestników procesów komunikowania, zmieniają się szybko i żadne taksatywne wyliczenie nie jest w stanie ich objąć.
- S. Spółka może, oprócz raportów bieżących i okresowych w systemie ESPI, komunikatów w systemie EBI, własnej korporacyjnej strony internetowej, korzystać z własnych biuletynów informacyjnych rozsyłanych zainteresowanym pocztą elektroniczną, urządzać konferencje poświęcone prezentacji wyników, prognoz, planów; spotkania z inwestorami i/lub analitykami, telekonferencje lub czaty dla inwestorów, analityków, mediów, zarówno organizowane w siedzibie spółki, jak poza nią, często podczas objazdów krajowych i zagranicznych skupisk akcjonariuszy, potencjalnych inwestorów i ich doradców (*road shows*) itd. Należy przy tym mieć na uwadze, że informacje poufne nie mogą być udostępniane przed uprzednim przekazaniem ich w formie i terminie wymaganym przez przepisy.
- T. Sprawozdanie o stosowaniu omawianej zasady podstawowej powinno uwzględniać informacje o stosowaniu związanych z nią rekomendacji i zasad szczegółowych.

REKOMENDACJE

I.R.1.

W sytuacji gdy spółka poweźmie wiedzę o rozpowszechnianiu w mediach nieprawdziwych informacji, które istotnie wpływają na jej ocenę, niezwłocznie po powzięciu takiej wiedzy zamieszcza na swojej stronie internetowej komunikat zawierający stanowisko odnośnie do tych informacji – chyba że w opinii spółki charakter informacji i okoliczności ich publikacji dają podstawy uznać przyjęcie innego rozwiązania za bardziej właściwe.

- A. Rekomendacja dotyczy jednego z ważniejszych aspektów prowadzonej przez spółkę polityki informacyjnej oraz komunikacji spółki z inwestorami: przeciwdziałaniu szkodom na reputacji spółki, jakie mogą zostać spowodowane nieprawdziwymi informacjami na temat spółki, jej piastunów (członków zarządu i rady nadzorczej), wyników, wydarzeń w spółce i wokół niej, inwestora strategicznego itd.
- B. Intencją rekomendacji jest ochrona reputacji i materialnego interesu spółki przed szkodami wywołanymi rozpowszechnianiem na jej temat informacji nieprawdziwych, nieścisłych, lub fałszywych. W takiej sytuacji spółka powinna niezwłocznie rozważyć, czy zareagować, a jeżeli tak – jak zareagować, lub jak reagować, jeżeli rozpowszechnianie szkodzących jej nieprawdziwych (względnie nieścisłych, fałszywych, niesłusznie przedstawiających ją w niekorzystnym świetle, itd.) jest procesem ciągłym.
- C. Intencją rekomendacji jest także ochrona akcjonariuszy spółki i jej interesariuszy. Spółka dąży do zapewnienia przejrzystości poprzez skuteczne reagowanie na nieprawdziwe informacje i ograniczanie negatywnych skutków ich rozpowszechniania.
- D. Rekomendacja ma na celu przeciwdziałanie bierności spółek, którym zaleca, jak postąpić (inna sprawa, czy zalecane postępowanie okaże się skuteczne), względnie jakimi przesłankami kierować się podejmując decyzję o zaniechaniu przeciwdziałania szkodom reputacyjnym.
- E. W świetle omawianej rekomendacji spółka powinna reagować na rozpowszechniane na jej temat nieprawdziwe informacje także w sytuacji, gdyby były one dla spółki korzystne. Spółkom zaleca się dbałość o rzetelne przedstawianie akcjonariatowi i rynkowi jej prawdziwego obrazu, nie propagandy.

- F. Sformułowanie: **W sytuacji gdy spółka poweźmie wiedzę o...** wskazuje, że omawiana rekomendacja nie zaleca aktywnego poszukiwania przez spółkę informacji, korzystania z własnego lub zleconego researchu mediów, ani prowadzenia przez spółkę działalności *public relations* lub podobnej, mającej na celu kreowanie na rynku lub w określonych środowiskach interesariuszy korzystnego wizerunku spółki. Wiele spółek rozwija taką działalność lub powierza ją, często niemałym kosztem, firmom public relations, agencjom reklamowym, domom mediowym, itd. Rekomendacja wskazuje natomiast na potrzebę podejmowania przez spółkę określonego działania w następstwie lub wobec **rozpowszechniania w mediach** dotyczących jej, bezpośrednio lub pośrednio, **nieprawdziwych informacji**.
- G. Użyty w rekomendacji termin „rozpowszechnianie” wskazuje, że nie chodzi o błahy, incydentalny przekaz mogący odnosić się do spółki lub być tak odebrany. Liczy się natomiast każdy przekaz o znaczącej sile oddziaływania.
- H. Nie chodzi przy tym wyłącznie o informacje odnoszące się do spółki, także do podmiotów z grupy kapitałowej lub kontrahentów.
- I. Reakcja spółki powinna być proporcjonalna do zagrożenia dla niej samej lub jej interesów, albo interesów inwestorów. Oczekuje się jej sprostowania wobec informacji nieprawdziwych, czy to nieścisłych, czy wręcz fałszywych, rozpowszechnianych na skutek niewiedzy, błędu, przekłamania, oszczerstwa, tzw. „czarnego piaru”, itd.
- J. Rekomendacja dotyczy sytuacji, gdy takie informacje rozpowszechniane są **w mediach**. Jest to współcześnie termin wieloznaczny. Można rozumieć go bardzo szeroko, obejmując nim prasę drukowaną, codzienną i periodyczną, przekazy radiowe i telewizyjne, serwisy internetowe, blogi (zwłaszcza te specjalistyczne), materiały zamieszczane w mediach społecznościowych (firmowe i indywidualne konta Facebook, LinkedIn, i in.), a także w innej formie (Twitter, YouTube i podobne). Nie ma znaczenia, w ilu mediach rozpowszechniana jest nieprawdziwa informacja, liczy się raczej jej zasięg. Termin „media” pochodzi z języka angielskiego, nie ma liczby pojedynczej.
- K. Nie chodzi o każdy przypadek przekłamania na temat spółki, a o informacje nieprawdziwe (lub nie w pełni prawdziwe itd.), **które istotnie wpływają na jej ocenę**. Nie warto wchodzić w spór, czy „ocena” nie powinna zostać zastąpiona „wyceną”: ocena dotyczy wiarygodności i reputacji, wartości niemierzalnych, więc kwestia, czy informacja wpłynęła na nie „istotnie”, jest naturalnie nieostra; wycena dotyczy kapitalizacji, jest mierzalna absolutnie, co do grosza.
- L. Od spółki oczekuje się, że jej ewentualna reakcja na takie informacje nastąpi bez zbędnej zwłoki: spółka przystępuje do działania **niezwłocznie po powzięciu takiej wiedzy** (trudno jednak oprzeć się wrażeniu, że język rekomendacji nie jest „rynkowy”, ulega raczej wpływom urzędniczego żargonu).
- M. Zalecana reakcja spółki: **zamieszcza ona na swojej stronie internetowej komunikat zawierający stanowisko odnośnie do tych informacji**. Lepiej, gdy komunikat jest rzeczowy, nienapastliwy, zawiera fakty, nie polemikę. Jeszcze lepiej, gdy jest zwięzły, celny. Taka reakcja spółki zapewne okaże się całkowicie niewystarczająca w obliczu przedsięwziętej przeciw niej, czy przez nieuczciwą konkurencję, czy przez polityków-populistów albo ruchy społeczne, niekiedy szlachetne, lecz źle poinformowane, kampanii propagandowej.
- N. Dobre praktyki nie zamykają spółce drogi do obrony w jakiegokolwiek innej formie lub postaci, jak wywiady, sprostowania, wyjaśnienia, szeroko zakrojone działania informacyjne i /lub publicystyczne, nawet płatne ogłoszenia i reklamy.
- O. Zalecana reakcja nie jest obligatoryjna. Owszem, spółka powinna podjąć kroki obronne – **chyba że w opinii spółki charakter informacji i okoliczności jej publikacji dają podstawy uznać przyjęcie innego rozwiązania za bardziej właściwe**. Zapewne bywają rzadkie sytuacje, gdy incydentalną i mało wiarygodną informację można przemilczeć, nie nadawać jej rozgłosu; niekiedy warto sprawę nagłośnić, ale nie podejmować innych działań, czasem jednak należy podjąć zdecydowane działania na innej płaszczyźnie, kierując pozew do sądu (uwaga: jeżeli za zapowiedzią pozwu nie pójdzie pozew – szkody reputacyjne zostaną zwielokrotnione). Kilka przykładów właściwego postępowania:
- 1) Doszło co wycieku informacji poufnej, jeszcze niepublikowanej; informacja w całości odpowiada prawdzie, bądź też ukazała się w formie zniekształconej, zmanipulowanej – być może celowo. Spółka w takiej sytuacji nie potwierdza bądź nie dementuje informacji w sposób zalecany w treści rekomendacji, nie prostuje przekłamań, natomiast zgodnie z obowiązującymi ją przepisami niezwłocznie publikuje raport bieżący ujawniający prawdziwy stan rzeczy.

- 2) Ukazała się informacja godząca w spółkę, ale niezwłocznie została ona sprostowana przez nadawcę, chociaż być może została już powtórzona w innych mediach. Zamieszczenie informacji na stronie internetowej spółki będzie reakcją stosowną.
- 3) Osoba podająca się za analityka ogłasza przed planowaną ofertą publiczną zapowiedź krytycznej oceny spółki, proponując zarządowi podjęcie rozmów. Informacji na stronie internetowej, że spółka nie zamierza poddać się szantażowi może towarzyszyć podobna wypowiedź prezesa w prasie lub telewizji (służby prasowe wiedzą, jak do tego doprowadzić).
- 4) Inspirowana przez nieuczciwego konkurenta kampania „czarnego PR” podważa wiarygodność spółki w oczach jej akcjonariuszy i klientów. Spółka kieruje sprawę do sądu, wnioskując jednocześnie o zastosowanie środka zapobiegawczego w postaci zakazu szkalujących jej publikacji i wystąpień.
- P. Sprawozdawanie przez spółki na temat stosowania omawianej rekomendacji nie powinno nastroczać trudności. Zapewne wszystkie spółki zadeklarują stosowanie rekomendacji, a w sprawozdaniu wskażą na podejmowane przez siebie działania, czy to wskazane w tekście rekomendacji, czy idące dalej. Oświadczenie o odmowie przyjęcia rekomendacji do stosowania zapewne wywołałoby krytyczną reakcję akcjonariuszy i otoczenia biznesowego spółki.
- I.R.2.**
Jeżeli spółka prowadzi działalność sponsoringową, charytatywną lub inną o zbliżonym charakterze, zamieszcza w rocznym sprawozdaniu z działalności informację na temat prowadzonej polityki w tym zakresie.
- A. Rekomendacja dotyczy jednego z najważniejszych aspektów stosunków spółki z akcjonariuszami: na jakie cele zostały obrócone ich pieniądze – i ma poważne znaczenie dla oceny wiarygodności spółki.
- B. Intencją rekomendacji jest zapewnienie przejrzystości prowadzonej przez spółkę działalności sponsoringowej, charytatywnej lub innej o zbliżonym charakterze; taka działalność może przysporzyć spółce wartości tylko wtedy, gdy będzie przejrzysta, natomiast brak przejrzystości może postawić spółkę, nawet kierującą się szlachetnymi zamiarami, w smudze podejrzeń.
- C. Wiele spółek wspiera swoimi pieniędzmi cele pozastatutowe. Niektóre kierują się ideą społecznej odpowiedzialności biznesu (ang. *Corporate Social Responsibility* – powszechnie używa się skrótu CSR), inne troską o swoich pracowników i ich rodziny, jeszcze inne wspierają kluby sportowe, reprezentację narodową, działalność kulturalną, naukową, media, organizacje pozarządowe, w tym fundacje, niekiedy będące mniej lub bardziej zakamuflowanym zapleczem partii politycznych. Są to najczęściej działania legalne, ale nierzadko wydatkowane sumy są skrywane przed akcjonariuszami, rynkiem, opinią publiczną.
- D. Sformułowanie: **Jeżeli spółka prowadzi...** wskazuje na warunkowy charakter rekomendacji odnoszącej się tylko do spółek prowadzących wskazaną tutaj – bardzo ogólnie – działalność.
- E. Pojęcie **działalności sponsoringowej, charytatywnej lub innej o zbliżonym charakterze** jest bardzo pojemne, tak też należy je tutaj rozumieć. Chodzi o wszystkie cele, na jakie obracane są wydatki spółki niezwiązane z prowadzoną przez nią działalnością podstawową. Spółki niechętnie ujawniają niektóre ze wspomaganych przez nie celów. Przyczyny mogą być różne: ujawnienia skali wydatków na sport może szokować zainteresowanych, ponieważ za pieniędzmi często nie idą wyniki, a pracownik dowiedziałby się, że kiepski piłkarz zarabia wielokrotnie więcej niż ceniony w spółce specjalista. Albo: ujawnienie skali wydatków na wspomaganie dzieci pracowników obnaży marność zarobków w przedsiębiorstwie spółki. Albo: wsparcie przez spółkę wybitnego dzieła artystycznego, którego przesłanie nie przemówi do pracowników, może wywołać komentarze, że lepiej byłoby przeznaczyć te pieniądze na płace lub premie, zamiast na „ekstrawagancje artystów”.
- F. Omawiana rekomendacja nie wymaga ujawniania kwot obracanych na prowadzony przez spółkę mecenat artystyczny, charytatywny, sportowy, ani szczegółowych uzasadnień, dlaczego tyle, dla kogo imiennie, w imię jakich korzyści, wartości, oczekiwań. Wskazówka jest jednoznaczna: **spółka zamieszcza w rocznym sprawozdaniu z działalności informację na temat prowadzonej polityki w tym zakresie.**
- G. Wspomniane roczne sprawozdanie z działalności ma charakter obligatoryjny. Spółka odśladania w nim założenia swojej polityki, czyli cele, jakie pragnie osiągnąć, formy, w jakich prowadzi tę działalność, jej kierunki, charakterystykę beneficjentów (osoby fizyczne nie muszą być wymieniane z imienia i nazwiska, wspierane instytucje lepiej wymienić, by uprzedzić pytania i zarzuty akcjonariuszy na walnym zgromadzeniu).

- H. O stosowaniu omawianej rekomendacji świadczy nie tyle deklaracja spółki, co treść i charakter informacji zamieszczonych na ten temat w rocznym sprawozdaniu z działalności.
- I. Niestosowanie omawianej rekomendacji nie polega na zaniechaniu przez spółkę wspomnianej działalności, lecz na zaniechaniu ujawnienia informacji o takiej działalności. Ponadto ogólnikowe, powierzchowne informacje wywołają wrażenie, że spółka pragnie ukryć przed akcjonariuszami, co robi z ich pieniędzmi, a przed swoim otoczeniem biznesowym i społecznym – jakie są jej aspiracje i cele, co może wyrządzić jej poważne szkody reputacyjne, a z czasem również finansowe, ponieważ reputacja ma wpływ na koszt pozyskiwania kapitału.
- J. Jeżeli spółka wspomnianej działalności nie prowadzi, powinna w systemie EBI wybrać opcję wskazującą, że z tego powodu rekomendacja nie ma do niej zastosowania.

I.R.3.

Spółka powinna umożliwić inwestorom i analitykom zadawanie pytań i uzyskiwanie – z uwzględnieniem zakazów wynikających z obowiązujących przepisów prawa – wyjaśnień na tematy będące przedmiotem zainteresowania tych osób. Realizacja tej rekomendacji może odbywać się w formule otwartych spotkań z inwestorami i analitykami lub w innej formie przewidzianej przez spółkę.

- A. Rekomendacja kładzie nacisk na przejrzystość spółki giełdowej. Jednym z aspektów pożądanej przejrzystości jest otwartość spółki w kontaktach z jej rynkowym otoczeniem. Przejrzystość i otwartość sprzyjają budowaniu zaufania do spółki wśród dostawców kapitału i mogą wywrzeć wpływ na cenę jego pozyskania.
- B. Intencją rekomendacji jest uporządkowanie przez spółki polityki dialogu z inwestorami (akcjonariuszami spółki i potencjalnymi akcjonariuszami) i analitykami, zarówno zatrudnionymi przez krajowe i zagraniczne instytucje rynku kapitałowego, jak działającymi pod własną firmą.
- C. Omawiana rekomendacja wskazuje, że **spółka powinna umożliwić inwestorom i analitykom zadawanie pytań**. Chodzi o pytania rzeczywiste; na korporacyjnych stronach internetowych

wielu instytucji, w tym spółek giełdowych, prowadzona jest rubryka FAQ (*Frequently Asked Questions*, Najczęściej zadawane pytania) zawierająca pytania rzekomo kierowane do danej korporacji i odpowiedzi na nie. Nawet pobieżna lektura rubryki wskazuje, że niekiedy bywają to pytania wygodne dla danej instytucji, dobrane lub wymyślone przez naiwnych pracowników lub nieudolnych ekspertów *public relations*.

- D. W odróżnieniu od tej złej praktyki, Dobre praktyki 2016 zwracają ku poważnemu potraktowaniu przez spółkę partnerów uczestniczących w procesach komunikacji z nią. Umożliwienie inwestorom i analitykom zadawania spółce pytań może polegać m.in. na ogłaszaniu na stronie internetowej pytań kierowanych do spółki, nawet niewygodnych dla niej, nawet nieprzychylnych względem spółki i jej inwestora strategicznego. Spółka powinna powstrzymać się od daleko idącej selekcji pytań (może jednak ignorować wypowiedzi wulgarne i nieprzychylnych) i weryfikacji pytających.
- E. Umożliwiając inwestorom i analitykom zadawanie pytań spółka powinna także umożliwić im uzyskiwanie **wyjaśnień na tematy będące przedmiotem zainteresowania tych osób**. Nie chodzi o same odpowiedzi na zadawane pytania, chodzi o aktywną politykę komunikacji z rynkiem. Poznawszy tematy będące przedmiotem zainteresowania uczestników rynku (nie tylko „osób” rozumianych jako osoby fizyczne!), spółka może systematycznie udzielać dotyczących tych tematów informacji wyjaśnień, tak bieżących, jak wyprzedzających nadchodzące wydarzenia.
- F. Wszelako spółka giełdowa nie dysponuje absolutną swobodą informacyjną. Powinna ona udzielać wyjaśnień wychodzących naprzeciw zainteresowaniom uczestników rynku **z uwzględnieniem zakazów wynikających z obowiązujących przepisów prawa**. Spółka giełdowa staje w swojej codziennej działalności w obliczu konfliktu między świętą powagą wolności informacji, a koniecznością zapewnienia wszystkim uczestnikom rynku równego dostępu do informacji na temat spółki i prowadzonej przez nią działalności, w tym osiągniętych i przewidywanych wyników. Konsekwencją tej sytuacji są bardzo rozbudowane regulacje dotyczące obowiązków i ograniczeń informacyjnych.

- G. Niektóre spółki giełdowe, kierując się zrozumiałą ostrożnością, wolą – na wszelki wypadek – ograniczyć do niezbędnego minimum swoje przekazy kierowane do akcjonariuszy i interesariuszy w związku z zadawanymi przez nich pytaniami lub kwestiami podnoszonymi w dyskusjach na temat danej spółki. Rodzi to jednak ryzyko spadku zainteresowania akcjonariuszy spółką oraz ich gotowości do wspomożenia jej kapitałem gdy zajdzie taka potrzeba. Wypracowanie należytej równowagi między nałożonymi na spółkę licznymi ograniczeniami informacyjnymi a jej aktywnością na tym polu jest jednym z najtrudniejszych wyzwań stojących przed spółką w procesie jej komunikacji z otoczeniem biznesowym i społecznym.
- H. Spółki giełdowe otrzymują więc wskazówkę: **Realizacja tej rekomendacji może odbywać się w formule otwartych spotkań z inwestorami i analitykami lub w innej formie przewidzianej przez spółkę.** Z tekstu rekomendacji wynika jasno, że takie spotkania ani nie są obligatoryjne, ani nie są jedyną formą kontaktów spółki z rynkiem. Gdyby spółka zdecydowała się organizować takie spotkania, zaleca się nadanie im charakteru otwartego, co przecież nie wyklucza wymogu wcześniejszej rejestracji uczestnictwa, ani ograniczenia liczby uczestników do określonej (na przykład na 50 osób) wielkości. Takie otwarte spotkania mogą odbywać się w siedzibie spółki lub w innych miejscowościach.
- I. Inne możliwe formy kontaktów spółki z inwestorami i analitykami to transmisje internetowe na żywo wspomnianych spotkań oraz innych ważnych wydarzeń dotyczących spółki (zob. rekomendację IV.R.2 i zasadę IV.Z.2), ogólnodostępne czaty internetowe, wyjaśnienia udzielane za pośrednictwem mediów (przy czym lepiej, gdy o doborze pytań decyduje redakcja, nie sama spółka).
- J. Sprawozdając na temat stosowania omawianej rekomendacji spółka powinna ujawnić, w jakich formach („formułach”) udziela wyjaśnień w związku z pytaniami inwestorów i analityków, a także ramowo określić, w jakich terminach udzielane są zazwyczaj te wyjaśnienia. Jeżeli terminu uzyskiwania przez zainteresowanych wyjaśnień spółki z reguły przekraczają terminy kilkudniowe, wskazane będzie szczegółowe objaśnienie przyczyn takiego stanu rzeczy.
- K. Nie stosuje rekomendacji spółka, która nie wykazuje aktywności mającej na celu stworzenie interesariuszom realnej możliwości zadawania pytań – i uzyskiwania na nie odpowiedzi!

– czy to podczas spotkań „na żywo” z reprezentantami spółki, czy to w innych formach wskazanych powyżej. Ograniczanie się przez spółki do publikowania raportów bieżących i okresowych, choćby najbardziej wyczerpujących, przekazywanych w możliwie najkrótszych terminach, nie może zostać uznane jako sposób udzielania wyjaśnień w kwestiach będących przedmiotem szczególnego zainteresowania inwestorów i analityków.

I.R.4.

Spółka powinna dokładać starań, w tym z odpowiednim wyprzedzeniem podejmować wszelkie czynności niezbędne dla sporządzenia raportu okresowego, by umożliwić inwestorom zapoznanie się z osiągniętymi przez nią wynikami finansowymi w możliwie najkrótszym czasie po zakończeniu okresu sprawozdawczego.

- A. Rekomendacja zmierza do usprawnienia procesu komunikowania przez spółkę rynkowi osiąganych przez nią wyników finansowych. Jest to jeden ze szczególnie ważnych i wrażliwych elementów oceny i wyceny spółek giełdowych.
- B. Intencją rekomendacji jest maksymalne przyśpieszenie przez spółki giełdowe prac nad raportami okresowymi i udostępnianie ich inwestorom możliwie najszybciej po okresie sprawozdawczym.
- C. Rekomendacja stanowi, iż **spółka powinna dokładać starań** w tym kierunku, ale nie określa postaci lub charakteru tych starań – słusznie, ponieważ proces sprawozdawczości ma w każdej spółce pewne cechy indywidualne wynikające z przedmiotu i charakteru jej działalności, sezonowości, rynków objętych jej zasięgiem, metody rozliczeń z kontrahentami, itd.
- D. Do pożądanych starań zaliczono jednak **podejmowanie, z odpowiednim wyprzedzeniem, wszelkich czynności niezbędnych dla sporządzenia raportu okresowego.** Rekomendacja zachowuje tu ogólnikowy charakter, nie precyzując ani konkretnie jakie wyprzedzenie będzie odpowiednie, ani jakie wszelkie czynności są niezbędne dla sporządzenia raportu okresowego. Dobre praktyki to właśnie zbiór łagodnych wskazówek, nie instrukcja prowadzenia spraw spółki. Spółka giełdowa doskonale zna procedury sporządzania raportów okresowych – chodzi więc o to, by – stosując te procedury – radykalnie przyśpieszała terminy publikacji raportów okresowych...

- E. ...by umożliwić inwestorom zapoznanie się z osiągniętymi przez nią wynikami finansowymi w możliwie najkrótszym czasie po zakończeniu okresu sprawozdawczego.** Prawo jest w tym względzie liberalne, z czego spółki giełdowe nagminnie korzystają, odwołując się do ostatniego dopuszczalnego terminu publikacji raportów okresowych. Warto zwrócić uwagę, że na wysoko rozwiniętych rynkach kapitałowych nawet globalne koncerny, prowadzące działalność w kilkudziesięciu lub nawet w stu kilkudziesięciu krajach, ogłaszają sprawozdania finansowe zdecydowanie szybciej niż niewielkie przecież spółki z polskiego rynku.
- F.** Wiele okoliczności, w tym postępująca globalizacja, a także wywołany wybitnie niesprzyjającą polskiemu rynkowi kapitałowemu polityką władz państwowych kryzys zaufania do rynku giełdowego, notowanych na nim spółek i samej Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie SA sprawia, iż wielu inwestorów, zagranicznych i rodzimych, inwestuje także na innych rynkach, gdzie dane finansowe raportowane są szybciej. Stawia to spółki lokalne w niekorzystnej pozycji konkurencyjnej wobec spółek notowanych na innych rynkach i może przyczynić się do znaczącego odpływu kapitału.
- G.** Od terminu sporządzenia i ogłoszenia raportu rocznego zależy termin odbycia walnego zgromadzenia. Odwołując się do przygotowania raportu rocznego spółki zwykły zwoływać zwyczajne walne zgromadzenia na możliwie najpóźniejszy termin; ponieważ większość spółek, bez istotnej potrzeby i przyczyny, przyjmuje za rok obrotowy rok kalendarzowy, w ostatnich roboczych dniach czerwca odbywa się po kilkanaście – kilkadziesiąt zwyczajnych walnych zgromadzeń, co znacznie utrudnia sytuację inwestorów nie tylko indywidualnych (zob. poniżej, rekomendacja IV.R.1).
- H.** Sprawozdając na temat stosowania omawianej rekomendacji, spółka nie jest zobowiązana do opisywania dokonywanych starań, opisu podejmowania czynności niezbędnych dla sporządzenia raportu okresowego, ani wyliczania trudności, na jakie w tym procesie napotkała. Spółka powinna wskazać w dniach roboczych upływ czasu pomiędzy datą zakończenia okresu sprawozdawczego a publikacją przez nią danych finansowych za ten okres. Dla ułatwienia inwestorom oceny jakości procesu sprawozdawania wyników spółka może odnieść wspomniany upływ czasu do porównywalnych spółek na rozwiniętych rynkach, a jeżeli takich spółek nie można wskazać – do średniego upływu czasu na tych rynkach. Jeżeli dane te różnią się na niekorzyść spółki notowanej w Warszawie – powinna

ona zgłosić niezastosowanie rekomendacji, chyba że jest w stanie wykazać, iż późniejszy termin publikacji raportu okresowego jest niezawiniony przez spółkę i miał miejsce pomimo dołożenia przez nią wszelkich starań i podjęcia wszelkich niezbędnych czynności z odpowiednim wyprzedzeniem.

ZASADY SZCZEGÓŁOWE

I.Z.1

Spółka prowadzi korporacyjną stronę internetową i zamieszcza na niej, w czytelnej formie i wyodrębnionym miejscu, oprócz informacji wymaganych przepisami prawa:

- A.** Zasada dotyczy jednego z ważnych aspektów objętej zasadą ogólną polityki informacyjnej spółki giełdowej i jej komunikacji z inwestorami.
- B.** Intencją zasady jest uporządkowanie korporacyjnych stron internetowych spółek notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie SA według jednolitego schematu, umożliwiającego zainteresowanym wygodne korzystanie z informacji zamieszczanych na tych stronach.
- C.** Omawiana zasada szczegółowa nie wymaga od spółki ogłaszania czegokolwiek ponad to, co znaleźć można w raportach, sprawozdaniach i innego rodzaju anonsach publikowanych przez spółkę; chodzi natomiast o to, by objęty nią katalog informacji zamieszczony był na stronie internetowej w przejrzystej formie i należyтым porządku, dla ułatwienia inwestorom pozyskiwanie interesujących ich danych.
- D.** Sformułowanie głoszące że **spółka prowadzi korporacyjną stronę internetową** oznacza, po pierwsze, że to spółka giełdowa jest samodzielnym gospodarzem swojej korporacyjnej strony internetowej, oraz, po drugie, że każda spółka giełdowa ma własną korporacyjną stronę internetową.
- E.** Obowiązek posiadania i prowadzenia przez spółki notowane na GPW własnych korporacyjnych stron internetowych wynika z obowiązujących przepisów prawa i jednoznacznie powoduje odpowiedzialność spółki za jakość, zawartość, przejrzystość i dostępność tej strony.

- F. Prowadząc korporacyjną stronę internetową, spółka **zamieszcza na niej, w czytelnej formie i wyodrębnionym miejscu**, informacje dla zainteresowanych. W miarę rozwoju i upowszechniania korzystania z internetu, pojemność i możliwości techniczne stron internetowych stale rosną. Spółki giełdowe zamieszczają na swoich korporacyjnych stronach internetowych coraz bogatsze zbiory informacji o sobie, branży, rynku, swoich produktach i /lub usługach, innowacjach, aspiracjach, itd.
- G. Szczególne miejsce zajmują w tym zbiorze informacje dla inwestorów. Liczne spośród nich to **informacje wymagane przepisami prawa**; omawiana zasada szczegółowa zawiera katalog informacji zamieszczanych na korporacyjnej stronie internetowej oprócz tych wymaganych przepisami prawa.
- H. Konstrukcja zasady obejmującej dwadzieścia jeden punktów sprawia, że jeżeli spółka stosuje omawianą zasadę szczegółową w całości, bez wyłączeń, we wszystkich elementach – nie musi odnosić się do poszczególnych punktów. Natomiast gdyby dyspozycja któregośkolwiek z punktów zasady nie była przez spółkę stosowana lub zastosowana, powinna ona zgłosić niestosowanie lub niezastosowanie i wyjaśnić przyczynę takiego postępowania. Odstępstwa od dążenia do zapewnienia spółce giełdowej należytej przejrzystości bywają surowo karane przez poważnych inwestorów.

I.Z.1.1.

podstawowe dokumenty korporacyjne, w szczególności statut spółki,

- A. Zasada dotyczy publikacji na korporacyjnej stronie internetowej spółki jej podstawowych dokumentów korporacyjnych (zob. niżej, lit. C).
- B. Intencją omawianej zasady szczegółowej jest zapewnienie inwestorom i pozostałym interesariuszom spółki giełdowej łatwego dostępu do jej podstawowych dokumentów korporacyjnych ułatwiających ocenę i wycenę spółki.
- C. Pod pojęciem „podstawowe dokumenty korporacyjne” należy rozumieć statut spółki oraz regulaminy jej organów: zarządu, rady nadzorczej, walnego zgromadzenia. Nie są

podstawowymi dokumentami korporacyjnymi regulaminy komitetów rady nadzorczej, stałych i powoływanych *ad hoc*, ponieważ komitety nie są organami spółki i nie podejmują uchwał wiążących spółkę, jej organy lub akcjonariuszy. Niemniej zamieszczanie na stronie regulaminów i sprawozdań komitetów jest mile widziane przez rynek.

- D. Podstawowe dokumenty korporacyjne zamieszczane są najczęściej w dziale „Dla inwestorów” lub „Relacje inwestorskie”, rozdziale „Corporate governance” lub „Ład korporacyjny”, w podrozdziale „Dokumenty korporacyjne” lub „Statut i regulaminy”. Nie ma szczegółowych regulacji w tym względzie i spółka giełdowa mogłaby ulokować te dokumenty na swojej stronie po swoim, co niektóre spółki czynią – z takim wszelako skutkiem, że utrudniają zainteresowanym dotarcie do tych dokumentów. Utała się jednak dobra praktyka, że służby relacji inwestorskich szybko odpowiadają na pytania zainteresowanych o lokalizację dokumentów korporacyjnych na stronie internetowej.
- E. Wśród dokumentów objętych zaleceniem publikacji omawiana zasada szczegółowa wymienia „**w szczególności statut spółki**”. Spółki giełdowe publikują swoje statuty w wersji obowiązującej, najczęściej w postaci tekstu ujednoliconego, autoryzowanego przez radę nadzorczą. Statut publikowany jest w całości, w postaci skanu wydruku lub w formacie PDF. Nie ma przeszkód, by zaznaczać przypisami kolejne zmiany wprowadzane do statutu wraz z uzasadnieniami propozycji tych zmian.
- F. Często brakuje informacji, od kiedy statut w publikowanym brzmieniu obowiązuje.
- G. Spółki giełdowe często – zbyt często! – dokonują zmian statutu, co wynika nie z ich dojrzewania i rozwoju, a z lekkomyślnych zmian firmy (nazwy spółki), poszerzania na wyrost przedmiotu działalności, a niekiedy z niskiej jakości obsługi prawnej spółek giełdowych.
- H. Inwestorzy przywiązują znaczenie do zgodności statutu z przepisami prawa bezwzględnie obowiązującego. Niestety nie wszystkie spółki giełdowe dostosowują swoje statuty do przepisów prawa.
- I. W świetle prawa, regulaminy organów spółki najczęściej nie są obligatoryjne, niemniej spółki giełdowe z reguły przyjmują regulaminy każdego ze swoich organów – inna sprawa, że nie zawsze je publikują.

- J.** Regulamin zarządu określa organizację zarządu i sposób wykonywania czynności. Nie jest on aktem obligatoryjnym, ale przepisy szczegółowe niekiedy go wymagają. Jeżeli zarząd spółki jest jednoosobowy, regulamin zarządu nie ma praktycznego znaczenia. W większości spółek giełdowych działa zarząd wieloosobowy. Przemawia to za przyjęciem przez spółkę regulaminu zarządu. Podanie go do wiadomości rynku ułatwia jego uczestnikom poznanie spółki i zrozumienie mechanizmów podejmowania decyzji zarządczych. Ocena regulaminu zarządu może wpłynąć na ogólną ocenę spółki.
- K.** Nie wszystkie spółki giełdowe ogłaszają regulamin zarządu. Ogłoszenie przez spółkę regulaminu zarządu zwiększy jej przejrzystość i zaufanie do niej. Zob. także komentarz do zasady szczegółowej II.Z.1.
- L.** Zamieszczając na stronie www regulamin zarządu, spółka powinna wskazać organ, który go uchwalił lub zatwierdził, oraz datę, z jaką obowiązujący regulamin zarządu wszedł w życie.
- M.** Regulamin rady nadzorczej określa jej organizację i sposób wykonywania czynności. Nie jest on aktem obligatoryjnym, ale bywa powszechnie stosowany, chociaż nie wszystkie spółki giełdowe udostępniają go na stronie internetowej. Brak regulaminu rady nadzorczej byłby przez rynek odebrany negatywnie. Regulamin rady ma duże znaczenie, ponieważ jest ona organem kolegalnym, dochodzi w niej do konfliktów jej członków. Lektura regulaminu rady nadzorczej mówi wiele o spółce oraz o mechanizmach podejmowania decyzji związanych z prowadzeniem stałego nadzoru nad działalnością spółki.
- N.** Regulaminy rady nadzorczej różnią się bardziej wydatnie niż regulaminy zarządu. Zakres kompetencji rady nadzorczej bywa rozmaicie określany w statutach, zatem regulaminy rad powinny być indywidualnie konfigurowane do specyfiki spółki i jej regulacji statutowych.
- O.** Komitety rady nadzorczej często działają według regulacji zawartych w regulaminie rady nadzorczej albo w statucie spółki.
- P.** Zamieszczając na stronie internetowej regulamin rady nadzorczej, spółka powinna wskazać organ, który uchwalił lub zatwierdził regulamin, oraz datę, z jaką obowiązujący regulamin rady nadzorczej wszedł w życie.
- Q.** Na temat regulaminu walnego zgromadzenia zobacz komentarz do zasady IV.Z.5.
- R.** Brak na stronie internetowej spółki aktualnych tekstów jej statutu bądź któregoś z regulaminów jej organów kwalifikuje się jako naruszenie omawianej zasady szczegółowej.

I.Z.1.2.

skład zarządu i rady nadzorczej spółki oraz życiorysy zawodowe członków tych organów wraz z informacją na temat spełniania przez członków rady nadzorczej kryteriów niezależności,

- A.** Zasada dotyczy ujawnienia przez spółkę na jej stronie internetowej aktualnych personaliów, życiorysów zawodowych oraz – w przypadku członków rady nadzorczej – statusu piastunów spółki.
- B.** Intencją omawianej zasady szczegółowej jest powiązanie piastunów spółki (członków zarządu i rady nadzorczej) z odpowiedzialnością.
- C.** Spółka ujawnia i ogłasza na swojej stronie internetowej **skład zarządu i rady nadzorczej oraz życiorysy zawodowe członków tych organów**. Informacje te nie są objęte ochroną danych osobowych.
- D.** Mając na względzie wygodę inwestorów, spółka ogłasza na stronie internetowej sylwetki członków organów (imiona, nazwiska, życiorysy zawodowe) bez względu na to, że były one już ogłoszone w raportach bieżących.
- E.** Spółka może przedstawić życiorysy zawodowe członków organów sporządzony według wskazówek zawartych w § 28 rozporządzenia w sprawie informacji bieżących itd.¹
- F.** Spółka może także skorzystać z uartego w światowej praktyce korporacyjnej standardu życiorysu zawodowego osoby pełniącej funkcje w organach spółki lub kandydującej do organu spółki. Obejmuje on:
- imię (imiona) i nazwisko (nazwiska),
 - wiek lub rok urodzenia,
 - dane o wykształceniu: uczelnie, kierunki studiów, w tym studia podyplomowe, poważne kursy specjalistyczne, daty ich ukończenia,

1) Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 19 lutego 2009 r. w sprawie informacji bieżących i okresowych przekazywanych przez emitentów papierów wartościowych oraz warunków uznania za równoważne informacji wymaganych przepisami prawa państwa niebędącego państwem członkowskim – z późn. zm. Tekst jednolity Dz. U. z 2014 r., poz. 133.

- dane o przebiegu pracy zawodowej obrazujące kwalifikacje i doświadczenia istotne dla funkcji pełnionej w spółce,
 - aktualne miejsce zatrudnienia i zajmowane stanowisko lub charakter prowadzonej działalności,
 - wszystkie aktualnie sprawowane funkcje w innych spółkach, spółdzielniach, fundacjach itd.,
 - aktualnie sprawowane funkcje w organizacjach społecznych i politycznych (aczkolwiek te ostatnie są źle widziane na rynku),
 - stan posiadania akcji spółki oraz spółek powiązanych, dominujących, zależnych,
 - a także wszelkie informacje dotyczące spraw mogących rzutować na postępowanie lub zachowanie członka organu.
- G.** Niewskazane jest natomiast zamieszczanie informacji pozostających bez istotnego związku z pełnieniem funkcji w organie spółki, jak wyliczenie dorobku naukowego, orderów i odznaczeń, itd.
- H.** Wskazane jest aktualizowanie życiorysów zawodowych członków organów spółki przynajmniej raz do roku i ujawnianie daty ostatniej aktualizacji. O aktualność swoich danych powinni dbać sami członkowie organów spółki.
- I.** Personalie i życiorysy piastunów spółki powinny być **ogłaszane wraz z informacją na temat spełniania przez członków rady nadzorczej kryteriów niezależności**. Jest to jedna z najważniejszych informacji na temat spółki, mająca poważne znaczenie dla jej oceny i wyceny. Traktuje o tym zasada II, zasady szczegółowe II.Z.3 – II.Z.6. oraz II.Z.8. Podstawą uznania członka rady nadzorczej za spełniającego przymiot niezależności nie jest jedynie samo oświadczenie, jakie na ten temat złożył, lecz także ocena dokonywana przez radę nadzorczą zgodnie z zasadami szczegółowymi II.Z.6 i II.Z.4. Niemniej spółka traktuje oświadczenie członka rady nadzorczej jako wiarygodne źródło informacji na temat jego statusu niezależności, aż do czasu ewentualnego dokonania przez radę nadzorczą innej jego oceny.
- J.** Brak na stronie internetowej wskazanych informacji, jak imiona i nazwiska oraz życiorysy zawodowe piastunów spółki, a w przypadku członków rady nadzorczej – informacji o spełnianiu przez nich kryteriów niezależności wraz z opinią rady nadzorczej (jeżeli rada

dokonała już oceny, o której mowa w zasadzie szczegółowej II.Z.6) – będzie oznaczać naruszenie omawianej zasady szczegółowej.

I.Z.1.3.

schemat podziału zadań i odpowiedzialności pomiędzy członków zarządu, sporządzony zgodnie z zasadą II.Z.1,

- A.** Zasada dotyczy jednego z najbardziej istotnych i wrażliwych aspektów działalności zarządu spółki giełdowej – wewnętrznego podziału zadań i odpowiedzialności.
- B.** Intencją omawianej zasady szczegółowej jest zwiększenie przejrzystości spółki i urealnienie odpowiedzialności członków zarządu za realizację powierzonych im zadań.
- C.** **Sporządzony zgodnie z zasadą II.Z.1 schemat podziału zadań i odpowiedzialności pomiędzy członków zarządu** ma dać akcjonariuszom i potencjalnym inwestorom podstawę do oceny wagi poszczególnych członków zarządu i praktycznego znaczenia zmian dokonywanych w jego składzie.
- D.** Trwają spory, czy ujawnienie tych informacji osłabia pozycję konkurencyjną spółki, odsłaniającą ją jakoby zbyt wiele, czy przeciwnie – znacząco umacnia tę pozycję. Zapewne w sytuacji, gdy spółka zbywa rynek formułką, że wszyscy członkowie zarządu odpowiadają za całokształt jej działalności, albo gdy schemat podziału zadań i odpowiedzialności pomiędzy członków zarządu jest mało czytelny, sporządzony mało starannie, a kwalifikacje poszczególnych członków zarządu względem powierzonych im zadań będą uznane za niewystarczające – ogłoszenie takich informacji osłabi reputację spółki i jej pozycję konkurencyjną. Natomiast schemat opracowany należycie, a kwalifikacje członków zarządu wysokie – wspomogą wyobrażenie rynku o spółce, jej reputacji, potencjale, a nadto wzmocnią jej pozycję konkurencyjną.
- E.** Na temat wymogu sporządzenia omawianego schematu zgodnie z zasadą II.Z.1. – zobacz komentarz do tej zasady szczegółowej.
- F.** Brak informacji określonych przez omawianą zasadę szczegółową na stronie internetowej spółki będzie oznaczać naruszenie tej zasady.

I.Z.1.4.

aktualną strukturę akcjonariatu, ze wskazaniem akcjonariuszy posiadających co najmniej 5% ogólnej liczby głosów w spółce – na podstawie informacji przekazanych spółce przez akcjonariuszy zgodnie z obowiązującymi przepisami,

- A. Zasada dotyczy ujawniania akcjonariatu spółki giełdowej, ponieważ jego struktura i skład mają poważny wpływ na ocenę i wycenę spółki.
- B. Intencją omawianej zasady szczegółowej jest zwiększenie przejrzystości i przewidywalności spółki giełdowej poprzez zamieszczanie przez nią – **na podstawie informacji przekazanych spółce przez akcjonariuszy zgodnie z obowiązującymi przepisami** – danych na temat akcjonariatu spółki. Dane te są przez spółkę przekazywane w raportach, tu chodzi o czytelne przedstawienie ich w „podręcznym” zestawie informacji o spółce.
- C. Struktura akcjonariatu decyduje nie tylko o układzie sił w spółce, także o postrzeganiu jej przez rynek. Wiarygodny inwestor strategiczny, w połączeniu ze znaczną płynnością akcji pozostających w obrocie (*free float*), może znacząco zwiększyć wartość papierów spółki. Z kolei udział Skarbu Państwa w akcjonariacie może znacząco obniżyć wartość akcji spółki z uwagi na nieprzewidywalność decyzji właścicielskich w przedmiocie obsady zarządu i rady nadzorczej, a także wymuszanie nieracjonalnych posunięć gospodarczych kosztem akcjonariuszy mniejszościowych.
- D. Nie ma przy tym znaczenia, czy Skarb Państwa dysponuje większością ogólnej liczby głosów w spółce, ponieważ znaczący akcjonariusze z reguły unikają konfrontacji z państwem, nie tylko uczestnikami procesów gospodarczych, także suwerenem – chociaż niejednokrotnie mogliby go przegłosować. Z kolei większościowy udział Otwartych Funduszy Emerytalnych w akcjonariacie spółki sprzyja wprowadzaniu do niej zasad ładu korporacyjnego, ale nie daje rękojmi trwałości układu właścicielskiego z uwagi na zakusy państwa na środki funduszy emerytalnych.
- E. Spółka giełdowa ujawnia na swojej stronie internetowej **aktualną strukturę akcjonariatu**. Ponieważ walory spółki znajdują się w obrocie, skład jej akcjonariatu zmienia się nieustannie. Najczęściej zmiany te nie mają wpływu na spółkę, jej działalność, jej zamierzenia i osiągnięte wyniki. Dlatego spółka giełdowa nie jest zobowiązana do ogłaszania zmian w akcjonariacie,

jedynie do **wskazania akcjonariuszy posiadających co najmniej 5% ogólnej liczby głosów w spółce**. Informacje na ten temat spółka uzyskuje w terminach i w trybie określonym w przepisach szczegółowych dotyczących ujawniania stanu posiadania akcji przez akcjonariuszy posiadających co najmniej 5% ogólnej liczby głosów w spółce. Przy odpowiednim rozproszeniu akcjonariatu spółki, a także wobec jego bierności, pakiet 5% ogólnej liczby głosów może odegrać znaczną rolę w spółce.

- F. Informacje na temat zmian struktury akcjonariatu oraz akcjonariuszy posiadających co najmniej 5% ogólnej liczby głosów w spółce są ujawniane przez spółkę w raportach bieżących ogłaszanych niezwłocznie po otrzymaniu stosownych powiadomień od akcjonariuszy zmieniających stan posiadania akcji spółki, a następnie na stronie internetowej.
- G. Brak zamieszczenia przez spółkę na stronie internetowej informacji wskazanych w omawianej zasadzie szczegółowej, a powziętych przez spółkę na podstawie powiadomień zobowiązanych do tego akcjonariuszy, będzie naruszeniem zasady. Nie wypełnia dyspozycji przekazywanie do publicznej wiadomości raportów bieżących, o których mowa w art. 70 pkt 1 ustawy o ofercie publicznej², ani też zamieszczenie w raporcie kwartalnym informacji o aktualnym stanie akcjonariatu na podstawie rozporządzenia o informacjach bieżących itd.³

I.Z.1.5.

raporty bieżące i okresowe oraz prospekty emisyjne i memoranda informacyjne wraz z aneksami, opublikowane przez spółkę w okresie co najmniej ostatnich 5 lat,

- A. Zasada dotyczy udostępniania rynkowi przez spółkę informacji nie tylko aktualnych, także historycznych.
- B. Intencją zasady jest stworzenie inwestorom i analitykom, a także innym zainteresowanym, możliwości oglądu spółki w toku jej działalności w okresie poprzednich pięciu lat. Chodzi o zachęcenie inwestorów do potraktowania działalności spółki jako procesu, o odejście od rozpowszechnionego niestety na polskim rynku analizowania aktualnej sytuacji spółki i perspektyw jej wyników w ujęciu najbliższego kwartału.

² Ustawa z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych – z późn. zm. Tekst jednolity Dz.U. 2013 poz. 1382.

³ Zob. powyżej, przypis do zasady I.Z.1.2.

- C. Za bazę do analizy spółki w działaniu zasada przyjmuje informacje, do publikacji których spółka jest zobowiązana na podstawie właściwych przepisów ustawy o ofercie publicznej, zawarte **w raportach bieżących i okresowych, prospektach emisyjnych i memorandach informacyjnych wraz z aneksami.**
- D. Za przydatne do takiej analizy zasada przyjmuje komplet wskazanych materiałów **opublikowanych przez spółkę w okresie co najmniej 5 lat.** Chodzi o lata obrotowe, nie kalendarzowe.
- E. Spółka może udostępnić na swojej stronie internetowej materiały dotyczące okresu dłuższego niż 5 lat; gdyby materiały starsze niż pochodzące z okresu ostatnich pięciu lat nie były udostępnione w komplecie, należy zaznaczyć, jakie materiały zostały pominięte, a także wyjaśnić, dlaczego zostały pominięte.
- F. Wiele spółek ma krótszą niż pięcioletnią historię notowań. Udostępniają one wtedy materiały historyczne począwszy od pierwszego prospektu emisyjnego, nawet gdyby oferta publiczna prowadzona na jego podstawie zakończyła się niepowodzeniem.
- G. Pięcioletni okres przyjęty przez omawianą zasadę szczegółową za minimalny będzie przesuwiał się z upływem czasu, co nie powinno być przez spółki traktowane za zachętę do zdejmowania z witryny internetowej ogłoszonej już na nich materiałów, kiedy staną się one starsze niż dotyczące ostatnich pięciu lat obrotowych.
- H. Jeżeli spółka nie udostępnia na swojej stronie internetowej kompletu wskazanych materiałów z okresu przynajmniej pięciu ostatnich lat lub od momentu opublikowania pierwszego prospektu emisyjnego, powinna zgłosić niestosowanie zasady i ogłosić wyjaśnienie takiego stanu rzeczy, jakkolwiek trudno będzie przekonać rynek do wyjaśnień dotyczących przyczyn niestosowania omawianej zasady szczegółowej.

I.Z.1.6.

kalendarz zdarzeń korporacyjnych skutkujących nabyciem lub ograniczeniem praw po stronie akcjonariusza, kalendarz publikacji raportów finansowych oraz innych wydarzeń istotnych z punktu widzenia inwestorów – w terminie umożliwiającym podjęcie przez inwestorów decyzji inwestycyjnych,

- A. Zasada dotyczy udostępniania przez spółkę na jej stronie internetowej informacji o wydarzeniach przyszłych, mających lub mogących mieć znaczenie dla inwestorów i / lub analityków.
- B. Intencją zasady jest zwiększenie przejrzystości spółki poprzez rozmieszczenie informacji o dotyczących jej wydarzeniach na osiach czasu.
- C. Spółka ogłasza **kalendarz zdarzeń korporacyjnych skutkujących nabyciem lub ograniczeniem praw po stronie akcjonariusza.** Zasada nie zawiera katalogu takich zdarzeń, ani katalogu praw, które mogą być nabywane przez akcjonariusza, względnie ograniczane, na skutek takich zdarzeń. Przykładowo można tu wymienić emisję akcji z prawem poboru (nabycie prawa) lub z wyłączeniem prawa poboru (ograniczenie praw akcjonariusza), program skupu akcji własnych (nabycie praw) lub przymusowy wykup akcji (ograniczenie praw), itd.
- D. Spółka ogłasza także **kalendarz publikacji raportów finansowych oraz innych wydarzeń istotnych z punktu widzenia inwestorów.** Ogłoszenie raportu finansowego jest wydarzeniem istotnym, ponieważ często raport wywołuje reakcję w postaci zmiany kursu spółki. Inne wydarzenia istotne z punktu widzenia inwestorów to data najbliższego zwyczajnego walnego zgromadzenia (spółka może i powinna ogłosić ją ze znacznym wyprzedzeniem nawet względem rozpoczęcia procedury formalnego zwołania walnego zgromadzenia), planowane terminy urzeczywistnienia uzgodnionych i zakomunikowanych już fuzji lub przejęć, planowane terminy oddania do użytku inwestycji spółki, osiągnięcie wyznaczonych przez strategię tzw. kamieni milowych, planowane spotkania z inwestorami itd.
- E. Kalendarze powinny być ogłaszane **w terminie umożliwiającym podjęcie przez inwestorów decyzji inwestycyjnych,** jeżeli tylko zawarte w nich informacje mogą skłaniać inwestorów do rozważenia podjęcia decyzji inwestycyjnych.

- F. Odstąpienie spółki od opublikowania wymaganych kalendarzy, lub od uwzględnienia w nich którejkolwiek z informacji o wydarzeniu skutkującym nabyciem lub ograniczeniem praw akcjonariusza, bądź ogłoszenie ich w terminie utrudniającym lub uniemożliwiającym inwestorowi decyzji inwestycyjnych – będzie skutkowało niestosowaniem lub incydentalnym naruszeniem omawianej zasady szczegółowej.

I.Z.1.7.

opublikowane przez spółkę materiały informacyjne na temat strategii spółki oraz jej wyników finansowych,

- A. Zasada dotyczy dwóch spraw pozornie różnych: spółka giełdowa nie jest obowiązana do ogłaszania strategii, jest natomiast bezwzględnie obowiązana do ogłaszania, w określonej formie i ustalonych z góry terminach, wyników finansowych.
- B. Intencją omawianej zasady jest zwiększenie przejrzystości spółki giełdowej poprzez zebranie na jej stronie internetowej wszystkich istotnych dla inwestorów i analityków materiałów informacyjnych na tematy najbardziej interesujące rynek: strategii spółki i jej wyników.
- C. Użyte w tekście omawianej zasady pojęcie materiałów opublikowanych przez spółkę obejmuje zarówno oficjalne publikacje spółki, jak publiczne wypowiedzi lub wystąpienia jej piastunów, menedżerów, rzecznika na temat strategii spółki lub jej wyników. Nie zachodzi potrzeba tworzenia przez spółkę jakichkolwiek dokumentów, materiałów itd. służących jedynie wypełnieniu omawianej zasady szczegółowej.
- D. Użyte w tekście omawianej zasady szczegółowej pojęcie **materiałów informacyjnych** nie obejmuje raportów bieżących i okresowych (zamieszczanych na korporacyjnej stronie internetowej zgodnie z zasadą szczegółową I.Z.1.5), może natomiast obejmować związane z działalnością spółki istotne wystąpienia jej piastunów spółki i menedżerów w mediach, w tym artykuły, wywiady, komentarze, stanowiska, analizy, wypowiedzi w dyskusjach redakcyjnych, materiały ogłaszane w firmowych biuletynach informacyjnych, odpowiedzi na ankiety redakcyjne lub badawcze, itd.
- E. Zasada dotyczy materiałów na temat **strategii spółki**. Spółka giełdowa nie jest obowiązana do publikowania swojej strategii, niemniej wszelkie publicznie ogłoszone wypowiedzi

na temat strategii lub jej braku, przygotowań do opracowania, prac studyjnych nad strategią, konieczności lub zamiaru wprowadzenia do niej zmian, aktualizacji itd., powinny być przez spółkę ogłaszane na jej stronie internetowej.

- F. Zasada dotyczy także materiałów na temat **wyników finansowych** spółki. Są one ogłaszane w znormalizowanej formie i znanych z góry terminach, niemniej jeżeli były komentowane przez piastunów spółki, jej menedżerów, rzecznika, przed ich lub po ich ogłoszeniu, albo rozpowszechniane przez spółkę w postaci komentarzy, polemik itd., na temat wyników – powinny być przez spółkę ogłaszane na jej stronie internetowej.
- G. Brak na stronie internetowej materiałów informacyjnych wskazanych w omawianej zasadzie szczegółowej będzie stanowić jej naruszenie.

I.Z.1.8.

zestawienia wybranych danych finansowych spółki za ostatnie 5 lat działalności, w formie umożliwiającym przetwarzanie tych danych przez ich odbiorców,

- A. Zasada łączy powinność spółki w kwestii ogłaszania przez nią danych finansowych w układzie historycznym z dowolnością w zakresie doboru ogłaszanych danych.
- B. Intencją zasady jest ułatwienie inwestorom i analitykom, a także innym zainteresowanym, oglądu spółki w toku jej działalności w okresie ostatnich pięciu lat obrotowych poprzez przeglądanie danych finansowych spółki w arkuszach kalkulacyjnych, w układzie historycznym, oraz ich samodzielne przetwarzanie.
- C. Spółka ogłasza na swojej korporacyjnej stronie internetowej **zestawienie danych finansowych za ostatnie 5 lat działalności**, przy czym chodzi o ostatnie pięć lat obrotowych.
- D. Spółka może udostępnić dane za okres dłuższy niż ostatnie 5 lat obrotowych działalności, dokładając z upływem czasu dane za kolejny rok i nie usuwając danych za szósty lub kolejne lata obrotowe wstecz, niemniej (w odróżnieniu od omówionej powyżej zasady szczegółowej I.Z.1.5.) omawiana zasada szczegółowa dotyczy okresu „ostatnich 5 lat działalności”, nie „okresu co najmniej 5 lat”.
- E. Od spółki oczekuje się ogłaszania zestawienia **wybranych** danych finansowych, przy tym wybór ogłaszanych danych należy do niej. Dopuszczalna jest pewna dowolność ograniczona

wymogiem rzetelności przekazu, niemniej należy pamiętać, że spółka – dokonując selekcji – powinna skoncentrować się na danych podstawowych, istotnych z punktu widzenia jej branży, charakteru swojej działalności, pozycji rynkowej itd., nie zaś wyłącznie na danych mających przedstawiać ją w korzystnym świetle.

- F. Dowolność w doborze danych nie może ograniczać ich użyteczności i porównywalności; będzie ona podlegać ocenie obserwatorów spółki, zapewne niewypowiadanej, ale mającej znaczenie dla jej obrazu na rynku.
- G. Spółka przedstawia zestawienie wybranych danych finansowych **w formacie umożliwiającym przetwarzanie tych danych przez ich odbiorców** (na przykład w formacie xls). Dopiero oni, samodzielnie przetwarzając wybrane przez spółkę dane finansowe, tworzą – na swój użytek – obraz spółki.
- H. Przedstawienie przez spółkę wybranych danych w formacie uniemożliwiającym zainteresowanym kopiowanie i samodzielne przetwarzanie nie będzie spełnieniem zasady.
- I. Sprawozdając na temat stosowania omawianej zasady szczegółowej spółka powinna zwięźle uzasadnić dokonany przez siebie wybór danych finansowych ogłaszanych za ostatnie 5 lat działalności; jeżeli pominęła ważne dla rynku dane – powinna wyjaśnić przyczyny takiego pominięcia.

I.Z.1.9.

informacje na temat planowanej dywidendy oraz dywidendy wypłaconej przez spółkę w okresie ostatnich 5 lat obrotowych, zawierające dane na temat dnia dywidendy, terminów wypłat oraz wysokości dywidend – łącznie oraz w przeliczeniu na jedną akcję,

- A. Zasada dotyczy polityki dywidendowej jako miernika atrakcyjności i wyceny spółki giełdowej.
- B. Intencją omawianej zasady szczegółowej jest zapewnienie pełnej przejrzystości prowadzonej przez spółkę polityki dywidendowej w ujęciu historycznym.
- C. Spółka ujawnia na swojej korporacyjnej stronie internetowej **informacje na temat planowanej dywidendy**, czyli przynajmniej na temat przewidywanego udziału dywidendy w podziale zysku za bieżący lub akurat zakończony rok obrotowy.

D. Spółka ujawnia także dane historyczne na temat **dywidendy wypłaconej przez spółkę w okresie ostatnich 5 lat obrotowych**. W odróżnieniu od zasad I.Z.1.5 oraz I.Z.1.8, w których mowa o okresie „ostatnich 5 lat”, tym razem wyraźnie dopowiedziano, że chodzi o lata obrotowe.

- E. Spółka ogłasza na temat dywidendy informacje **zawierające dane na temat dnia dywidendy, terminów wypłat oraz wysokości dywidendy**. O dniu dywidendy i odstępie między nim a terminami wypłaty dywidendy traktuje zasada szczegółowa IV.Z.16, adresowana do najbliższego zwyczajnego zgromadzenia. W omawianej zasadzie szczegółowej chodzi także o dane historyczne z okresu ostatnich 5 lat obrotowych, jeżeli dywidenda była w tym czasie uchwalana i wypłacana.
- F. Wysokość planowanej oraz wypłacanej dywidendy to wielkości najbardziej interesujące rynek. Omawiana zasada szczegółowa wymaga podawania wysokości dywidendy **łącznie** (chodzi o zbiorczą kwotę przeznaczoną na wypłatę dywidendy) **oraz w przeliczeniu na jedną akcję**.
- G. Brak ujawnienia tych danych na korporacyjnej stronie internetowej będzie oznaczać naruszenie omawianej zasady szczegółowej. Jeżeli spółka nie planuje wypłaty dywidendy i nie wypłacała jej w okresie ostatnich 5 lat obrotowych, powinna to wyraźnie zaznaczyć. Będzie to wiadomość o dużej wadze dla inwestorów i analityków. Stosowanie zasady polega na zamieszczeniu wskazanych w niej informacji, nie na wypłacaniu dywidendy.

I.Z.1.10.

prognozy finansowe – jeżeli spółka podjęła decyzję o ich publikacji – opublikowane w okresie co najmniej ostatnich 5 lat, wraz z informacją o stopniu ich realizacji,

- A. Zasada dotyczy ważnego aspektu współpracy spółki z rynkiem kapitałowym – prognoz finansowych.
- B. Intencją zasady jest udostępnianie przez spółkę na jej korporacyjnej stronie internetowej opublikowanych w ostatnich latach prognoz finansowych wraz z danymi dotyczącymi ich urzeczywistnienia.

- C. Prognozy finansowe nie są obligatoryjne. Spółki giełdowe działają w środowisku zmiennym i silnie konkurencyjnym. Z tych względów często nie chcą, lub nie czują się na siłach, ogłosić prognoz; w ostatnich latach liczne spółki giełdowe odstąpiły od ich ogłaszania. **Jeżeli jednak spółka podjęła decyzję o publikacji prognoz finansowych**, powinna udostępnić je na swojej stronie internetowej, wraz z ewentualnymi korektami tych prognoz.
- D. Chodzi o prognozy **opublikowane** przez spółkę **w okresie co najmniej ostatnich 5 lat**. Z okresem „co najmniej ostatnich 5 lat” mamy do czynienia także w zasadzie szczegółowej I.Z.1.5, natomiast zasada I.Z.1.8 mówi o „ostatnich 5 latach działalności”, a zasada I.Z.1.9 o „ostatnich 5 latach obrotowych”. I w tym przypadku należy założyć, że chodzi o lata obrotowe, a okres „co najmniej ostatnich 5 lat” spółka może dowolnie wydłużać wstecz, a następnie rozszerzać z upływem kolejnych lat obrotowych.
- E. Inwestorom i analitykom mniej chodzi o to, czy spółka opublikowała prognozy, bardziej o ich trafność, o skalę ich urzeczywistnienia. Dlatego spółka udostępnia publikowane w przeszłości prognozy **wraz z informacją o stopniu ich realizacji**.
- F. Wypełnieniem zasady nie będzie zastępcze opublikowanie prognozy w raporcie bieżącym zamieszczonym na stronie internetowej; zasada wyraźnie wskazuje na konieczność odniesienia się do stopnia realizacji opublikowanych prognoz.
- G. Jeżeli spółka nie publikowała prognoz w okresie, o jakim wspomina zasada, może ona skorzystać z opcji wskazującej, że nie ma ona zastosowania.
- H. Wspomniana formuła „co najmniej ostatnich 5 lat” utrudnia sprawozdawanie o stosowaniu zasady. Spółka mogła nie ogłaszać prognoz przez ostatnie 5 lat, lecz ogłaszała je wcześniej; czy sprawozdawać o tym? Jak ustalić, ile lat obrotowych poprzedzających wymagane pięć zalicza się do okresu objętego formułą „co najmniej”? Należy zatem przyjąć, że ostatnie 5 lat stanowi minimum niezbędne dla uznania, że spółka, która w tym okresie jakiegokolwiek prognozy publikowała, zasadę stosuje, natomiast decyzja o wyjściu poza okres pięciu lat należy już do samej spółki. Lepiej ujawniać nawet prognozy nietrafione, niż dążyć do przemilczania czegokolwiek.

I.Z.1.11.

informację o treści obowiązującej w spółce reguły dotyczącej zmieniania podmiotu uprawnionego do badania sprawozdań finansowych, bądź też o braku takiej reguły,

- A. Zasada dotyczy ważnego aspektu współpracy spółki z biegłym rewidentem i zmierza do wyjaśnienia, czy spółka przyjęła jakąś (dowolną) regułę dotyczącą zmieniania podmiotu uprawnionego do badania sprawozdań, czy też żadnej reguły nie przyjęła.
- B. Intencją omawianej zasady szczegółowej jest uporządkowanie tego zagadnienia przy pozostawieniu spółce swobody decydowania nie tylko o wyborze podmiotu badającego jej sprawozdania, także o zasadach jego zmiany.
- C. Uporządkowanie było konieczne z uwagi na znaczny rozstrzał w poprzednich redakcjach Dobrych praktyk treści zasady dotyczącej zmiany biegłego rewidenta. Najpierw (2002) zalecano spółkom dokonywania zmiany biegłego rewidenta przynajmniej raz na pięć lat. Następnie (2005) zrezygnowano z tego rygoru, a do procedury wyboru biegłego włączono komitet audytu i wymóg uzasadnienia wyboru biegłego w raporcie rocznym. Później (2008) wprowadzono, a niebawem uchylono, wymóg zmiany podmiotu uprawnionego do badania sprawozdania finansowego przynajmniej raz na siedem lat obrotowych, itd.
- D. Obecnie spółka giełdowa może samodzielnie bądź przyjąć **regułę dotyczącą zmieniania podmiotu uprawnionego do badania sprawozdań finansowych**, bądź jej nie przyjmować. Stosownie do przyjętego przez nią rozwiązania, zamieszcza ona na swojej korporacyjnej stronie internetowej **informację o treści obowiązującej w spółce reguły, bądź też o braku takiej reguły**.
- E. Sprawozdając o stosowaniu omawianej zasady szczegółowej spółka może uzasadnić przyjętą przez siebie regułę dotyczącą wyboru podmiotu uprawnionego do badania sprawozdań (przecież nie tylko „finansowych”), jak również dokonany przez siebie wybór tego podmiotu. Jeżeli reguły brak, spółka – nie zgłaszając naruszenia lub niestosowania zasady – powinna wyjaśnić przyczynę takiego stanu rzeczy.

I.Z.1.12.

zamieszczone w ostatnim opublikowanym raporcie rocznym oświadczenie spółki o stosowaniu ładu korporacyjnego,

- A. Zasada dotyczy uwzględnienia w materiałach publikowanych przez spółkę na jej korporacyjnej stronie internetowej także obligatoryjnego **oświadczenia spółki o stosowaniu ładu korporacyjnego** (wymogi dotyczące treści oświadczenia zostały zwięźle przedstawione poniżej, w komentarzu do zasady szczegółowej II.Z.10.3).
- B. Intencją zasady jest powiązanie różnych systemów sprawozdawania o stosowaniu ładu korporacyjnego: przyjętego przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie SA w Regulaminie Giełdy oraz wprowadzonego przez Ministra Finansów rozporządzeniem z 2009 roku z późniejszymi zmianami. Początkowo brak było chętnych na zajmowanie się Dobrymi praktykami: lider zespołu samorzutnie zawiązanego do opracowania ich pierwszej redakcji (2002), prof. Grzegorz Domański, powiedział: „Wzięliśmy się z kurzu”. Twórca i wieloletni prezes warszawskiej giełdy dr Wiesław Rożucki wielokrotnie wyznawał, że decyzja o włączeniu się GPW do prac nad wspomnianą redakcją Dobrych praktyk była jedną z najtrudniejszych w jego giełdowych latach. Obecnie do regulacji zabrała się także Komisja Nadzoru Finansowego („Zasady ładu korporacyjnego dla instytucji nadzorowanych”, 2014). Wielość systemów sprawozdawania jest uciążliwa dla spółek, nie kreuje wartości i powinna zostać uporządkowana.
- C. Omawiana zasada szczegółowa jest w tym względzie bardzo liberalna: spółka udostępnia na swojej stronie internetowej jedynie oświadczenie o stosowaniu ładu korporacyjnego **zamieszczone w ostatnim opublikowanym raporcie rocznym**. Nie są wymagane oświadczenia z ostatnich 5 lat, ani z co najmniej 5 lat. Chodzi o to, że takie oświadczenia, pisane według schematu, nie mają większej wartości poznawczej.
- D. Jeżeli spółka nie zamieści na swojej stronie internetowej (dostępnego skądinąd) oświadczenia o stosowaniu ładu korporacyjnego, bądź nie zamieściła takiego oświadczenia, ponieważ zabrakło go w ostatnim opublikowanym raporcie rocznym – dopuści się naruszenia omawianej zasady szczegółowej.

I.Z.1.13.

informację na temat stanu stosowania przez spółkę rekomendacji i zasad zawartych w niniejszym dokumencie, spójną z informacjami, które w tym zakresie spółka powinna przekazać na podstawie odpowiednich przepisów,

- A. Zasada dotyczy ogłaszania przez spółkę giełdową zestawienia stosowanych przez nią Dobrych praktyk 2016.
- B. Intencją zasady jest klarowne przedstawienie proporcji rekomendacji i zasad przyjętych przez spółkę do stosowania i niestosowanych w pełni.
- C. W informacjach na temat stosowania poszczególnych rekomendacji i zasad szczegółowych spółka może korzystać z funkcji zaproponowanej przez GPW w systemie EBI. Umożliwia ona sporządzenie bardziej szczegółowej informacji wskazującej, które rekomendacje i zasady szczegółowe są przez spółkę stosowane, a których spółka nie stosuje. Każda informacja o niestosowaniu powinna wówczas zostać opatrzona wyjaśnieniem. Wyjaśnienie może zostać dodane także w przypadku pozostałych rekomendacji i zasad – jeżeli tylko spółka uzna za stosowne, by takie wyjaśnienie dołączyć. Korzystanie z interaktywnego formularza „Raport dotyczący niestosowania Dobrych praktyk” w wykonaniu zasady I.Z.1.13 nie jest obowiązkowe; spółka może skorzystać z, dającego jej większą swobodę, lecz jednocześnie mniej przejrzystego dla odbiorcy formularza „pozostałe raporty”. Mając jednak na uwadze dążenie do jak najwyższych standardów komunikacji z interesariuszami, w tym do publikowania w ramach przestrzegania dobrych praktyk wyjaśnień jak najlepszej jakości, Giełda zaleca posługiwanie się rozwiązaniem przygotowanym specjalnie w celu realizacji tej zasady. Skorzystanie z formularza sprawi ponadto, że na początku informacji pojawi się automatycznie wygenerowane podsumowanie, ilu i jakich rekomendacji oraz zasad spółka nie stosuje, a opublikowana informacja zostanie ujęta w giełdowych statystykach.
- D. W przypadku niektórych rekomendacji i zasad formularz udostępniony spółkom w systemie EBI przewiduje wybór opcji, zgodnie z którą spółka może oświadczyć, że dana rekomendacja lub zasada nie ma w stosunku do niej zastosowania – i zwięźle wyjaśnić, dlaczego.

- E. Brak na stronie internetowej oczekiwanej, aktualnej informacji o stosowaniu przez spółkę rekomendacji i zasad, przynajmniej w podstawowym zakresie, oznacza naruszenie omawianej zasady szczegółowej.

I.Z.1.14.

materiały przekazywane walnemu zgromadzeniu, w tym oceny, sprawozdania i stanowiska wskazane w zasadzie II.Z.10, przedkładane walnemu zgromadzeniu przez radę nadzorczą,

- A. Zasada dotyczy ogłaszania przez spółkę na korporacyjnej stronie wszystkich materiałów przedkładanych walnemu zgromadzeniu przez radę nadzorczą, omówionych w komentarzach do zasady II.Z.10 i płynących z niej szczegółowych II.Z.10.1, II.Z.10.2, II.Z.10.3 oraz II.Z.10.4.
- B. Intencją zasady jest przejrzyste zebranie w jednym miejscu i udostępnienie zainteresowanym **materiałów przekazywanych** zwyczajnemu **walnemu zgromadzeniu przez radę nadzorczą** w procesie sprawowania przez nią nadzoru nad spółką zgodnie ze wskazówkami zawartymi w Dobrych praktykach 2016.
- C. Spółka upublicznia wszystkie materiały, **w tym oceny, sprawozdania i stanowiska wskazane w zasadzie II.Z.10** i płynących z niej zasadach szczegółowych.
- D. Zastosowanie omawianej zasady szczegółowej obejmuje opublikowanie dorobku prac rady nadzorczej. Jeżeli rada nadzorcza nie przygotowuje oczekiwanych od niej dokumentów, spółka powinna to zgłosić jako niezastosowanie odpowiedniej wskazówki zasady II.Z.10.
- E. Materiały powinny zostać sporządzone przez radę nadzorczą i przedłożone zwyczajnemu walnemu zgromadzeniu począwszy od pierwszego roku obowiązywania Dobrych praktyk 2016, tj. w 2016 roku. Przekładanie tego obowiązku na rok następny, choćby ze względu na istotność kwestii, które mają zostać uwzględnione w materiałach, nie znajduje uzasadnienia.

I.Z.1.15.

informację zawierającą opis stosowanej przez spółkę polityki różnorodności w odniesieniu do władz spółki oraz jej kluczowych menedżerów; opis powinien uwzględniać takie elementy polityki różnorodności, jak płeć, kierunek wykształcenia, wiek, doświadczenie

zawodowe, a także wskazywać cele stosowanej polityki różnorodności i sposób jej realizacji w danym okresie sprawozdawczym; jeżeli spółka nie opracowała i nie realizuje polityki różnorodności, zamieszcza na swojej stronie internetowej wyjaśnienie takiej decyzji,

- A. Zasada dotyczy różnorodności w składzie organów spółki (archaicznie nazywanych tu „władzami”) i wśród jej kadry menedżerskiej oraz informowania przez spółkę o jej polityce różnorodności, jeżeli taka jest opracowana i wprowadzana w życie.
- B. Intencją zasady jest zwiększenie różnorodności osób pełniących funkcje w jej organach i na stanowiskach kierowniczych zgodnie z założeniem, że różnorodność wzbogaca dzięki wykorzystaniu bogatszej puli talentów.
- C. Spółka giełdowa ogłasza na stronie internetowej **informację zawierającą opis stosowanej przez spółkę polityki różnorodności**. Sformułowanie „opis stosowanej polityki” nie oznacza, że spółka powinna opracować, skonsultować z odpowiednimi czynnikami i skierować do stosowania („wdrożenia”) grupy dokument pod nazwą „polityka spółki na odcinku zabezpieczenia różnorodności...”. Nie o dokument z pieczętkami chodzi, a o działanie zmierzające do wzbogacania spółki elementami różnorodności **w odniesieniu do władz spółki oraz jej kluczowych menedżerów**. „Władzami” spółki są jej piastuni, członkowie zarządu i rady nadzorczej; pojęcie „kluczowych menedżerów” może być w każdej spółce inaczej rozumiane.
- D. Wspomniany **opis powinien uwzględniać takie elementy polityki różnorodności jak płeć, kierunek wykształcenia, wiek, doświadczenie zawodowe** – czyli elementy wymienionych w rekomendacji II.R.2 „wszechstronności różnorodności”. Zależnie od warunków społecznych i kulturowych pożądane elementy różnorodności bywają różne, na wielu rynkach dotyczą także kryteriów rasowych, przekonań religijnych itd.
- E. W polskich warunkach najważniejsza jest różnorodność pod względem płci, omówiona w komentarzu do rekomendacji II.R.2; tamże uwagi na temat pozostałych wymienionych w omawianej tu zasadzie szczegółowej i we wspomnianej rekomendacji kryteriów różnorodności.
- F. Wspomniany powyżej **opis powinien także wskazywać cele stosowanej polityki różnorodności i sposób jej realizacji w danym okresie sprawozdawczym**. Cele z natury

są dalekosiężne: wzbogacenie wartości spółki różnorodnością talentów, postaw, poglądów, osiągnięć, doświadczeń, ambicji, aspiracji... Z punktu widzenia horyzontu realizacji tych celów okres sprawozdawczy jest krótki, niełatwo osiągnąć w nim wiele. Rodzą się pokusy, by iść na skróty, zamiast promować twórczą różnorodność napisać jakiś kwit i chwalić się nim przed rynkiem – tylko kto da się nabrać?

G. Brak w spółce polityki różnorodności nie jest niestosowaniem zasady, jest nim brak informacji wskazanej w omawianej zasadzie szczegółowej.

H. Jeżeli spółka nie opracowała i nie realizuje polityki różnorodności, zamieszcza na swojej stronie internetowej wyjaśnienie takiej decyzji. Należy jednak przyjąć, że polityka różnorodności tkwi w umysłach i sercach, nie na dokumencie wpiętym gdzieś w opasły segregator. Spółka powinna wyjaśniać, jeżeli w danym okresie sprawozdawczym nie przybliżyła się do celu, jakim jest twórcza różnorodność.

I.Z.1.16.

informację na temat planowanej transmisji obrad walnego zgromadzenia – nie później niż w terminie 7 dni przed datą walnego zgromadzenia,

A. Zasada dotyczy uprzedzania przez spółkę na stronie internetowej o zamiarze transmisji walnego zgromadzenia w internecie, zalecanej przez zasadę szczegółową IV.Z.2, nie dotyczy natomiast organizacji walnego zgromadzenia w internecie, o czym mowa w rekomendacji IV.R.2, ponieważ o takim wydarzeniu nie można informować **w terminie 7 dni przed datą walnego zgromadzenia**.

B. Intencją omawianej zasady szczegółowej jest upowszechnienie **transmisji obrad walnego zgromadzenia w internecie**, niemniej istotą zasady jest ogłaszanie przez spółkę informacji o planowanej transmisji, lub o braku transmisji.

C. Omawiana zasada szczegółowa nie jest skierowana ku transmisji, a ku **informowaniu na jej temat** w terminie pozwalającym akcjonariuszowi zorganizować sobie czas na oglądanie przebiegu obrad walnego zgromadzenia.

D. Brak transmisji, o którym spółka poinformuje ze wskazanym w zasadzie wyprzedzeniem, nie będzie naruszeniem omawianej zasady szczegółowej.

E. Poinformowanie przez spółkę o planowanej transmisji w terminie krótszym od 7 dni przez jego datą, lub niepoinformowanie, będzie oznaczało naruszenie omawianej zasady.

I.Z.1.17.

uzasadnienia do projektów uchwał walnego zgromadzenia dotyczących spraw i rozstrzygnięć istotnych lub mogących budzić wątpliwości akcjonariuszy – w terminie umożliwiającym uczestnikom walnego zgromadzenia zapoznanie się z nimi oraz podjęcie uchwały z należyтым rozeznaniem,

A. Zasada dotyczy procesu komunikacji spółki z akcjonariatem przed i w związku z walnym zgromadzeniem zwoływanym w spółce publicznej zgodnie z procedurami określonymi w Kodeksie spółek handlowych (Ksh).

B. Intencją zasady jest udostępnienie akcjonariuszom na korporacyjnej stronie internetowej **uzasadnień do projektów uchwał walnego zgromadzenia** o szczególnym znaczeniu lub wadze.

C. Omawiana zasada szczegółowa nie zawiera katalogu stawianych na walnym zgromadzeniu **spraw i rozstrzygnięć istotnych lub mogących budzić wątpliwości akcjonariuszy**. Nie jest możliwe opracowanie takiego katalogu bez dokładnej znajomości spółki i jej aktualnej sytuacji. W trakcie podróży spółki przez rynek kapitałowy sprawy i rozstrzygnięcia mogące budzić wątpliwości akcjonariuszy mają różny charakter.

D. Przykładowo można wśród nich wymienić rozwiązanie spółki po przeprowadzeniu likwidacji, istotną zmianę przedmiotu działalności spółki, zmianę statutu, umorzenie akcji, obniżenie kapitału zakładowego, zbycie przedsiębiorstwa albo jego zorganizowanej części, uchwalenie emisji akcji z wyłączeniem prawa poboru, emisję obligacji zamiennych, emisję obligacji z prawem pierwszeństwa objęcia akcji, finansowanie przez spółkę nabycia lub objęcia emitowanych przez nią akcji, przeznaczenie zysku w całości na kapitał zapasowy, itd. Sprawa lub rozstrzygnięcie, które jeszcze niedawno nie była uważana za istotną lub mogącą budzić wątpliwości akcjonariuszy może po zmianie okoliczności nabrać takiego charakteru. I na odwrót: sprawa budząca szczególnie burzliwe emocje akcjonariuszy może z upływem czasu „wyparować”, stracić sporny charakter.

- E. O tym, jakie sprawy i rozstrzygnięcia są istotne lub mogące budzić wątpliwości akcjonariuszy spółka zazwyczaj doskonale wie długo przed zwołaniem walnego zgromadzenia, powinna jednak, z ostrożności, zapewnić akcjonariuszom uzasadnienia projektów wszystkich uchwał walnego zgromadzenia wykraczających poza rozstrzygnięcia rutynowe.
- F. Wspomniane projekty uchwał wraz z uzasadnieniami powinny być udostępniane **w terminie umożliwiającym uczestnikom walnego zgromadzenia zapoznanie się z nimi oraz podjęcie uchwały z należyтым rozeznaniem**. Dla różnych spraw terminy mogą być różne; chodzi o to, by akcjonariusz mógł na podstawie ogłoszonych materiałów podjąć decyzję o uczestniczeniu w walnym zgromadzeniu, osobiście lub przez pełnomocnika, bądź wydać pełnomocnikowi instrukcję postępowania na walnym zgromadzeniu.
- G. Uzasadnień projektów uchwał walnego zgromadzenia dotyczy zasada IV.Z.9.
- H. Brak uzasadnień nie zawsze bywa zawiniony przez spółkę. Akcjonariusze już podczas obrad walnego zgromadzenia wnoszą projekty uchwał lub propozycje zmian do projektów ogłoszonych wcześniej z należyтymi uzasadnieniami. Spółka nie może przejąć na siebie odpowiedzialności za takie inicjatywy akcjonariuszy i nie zgłasza takich sytuacji jako przypadki naruszenia zasady.
- I. Naruszenie omawianej zasady szczegółowej zajdzie wtedy, gdy spółka nie ogłosi z należyтym wyprzedzeniem względem terminu walnego zgromadzenia uzasadnień do projektów uchwał o wspomnianym charakterze, wnoszonych przed zgromadzenie przez spółkę.

I.Z.1.18.

informację na temat powodów odwołania walnego zgromadzenia, zmiany terminu lub porządku obrad, a także informację o przerwie w obradach walnego zgromadzenia i powodach zarządzenia przerwy,

- A. Zasada dotyczy sytuacji nadzwyczajnych i niepożądanych, które burzą porządek korporacyjny, zakłócają tok przygotowań i przebieg walnego zgromadzenia, rodzą zagrożenia dla należytego wykonywania praw akcjonariuszy.
- B. Intencją omawianej zasady szczegółowej jest powstrzymanie takich nadzwyczajnych i niepożądanych zdarzeń korporacyjnych poprzez wymóg ujawniania ich powodów.

- C. Spółka powinna ujawnić na swojej korporacyjnej stronie internetowej **informację na temat powodów odwołania walnego zgromadzenia, oraz zmiany terminu lub porządku obrad**. Są to wydarzenia, na które spółka najczęściej ma wpływ. Spółka upublicznia **także informację o przerwie w obradach walnego zgromadzenia i powodach zarządzenia przerwy**; przerwa może być wnioskowana przez akcjonariuszy i uchwalana przez walne zgromadzenie nawet wbrew stanowisku zwołującego zgromadzenie zarządu spółki.
- D. Przerw w obradach walnego zgromadzenia dotyczą zasady IV.Z.7 i IV.Z.8.
- E. Brak na stronie internetowej spółki informacji o powodach wspomnianych w omawianej zasadzie szczegółowej zdarzeń korporacyjnych będzie naruszeniem zasady w sytuacji, gdy zdarzenia te doszły do skutku z inicjatywy spółki lub przy jej udziale, bądź wprowadzie z inicjatywy akcjonariuszy, ale spółka nie wystąpiła do wnioskodawców o uzasadnienie, bądź otrzymała takie uzasadnienie, ale go nie ogłosiła.

I.Z.1.19.

pytania akcjonariuszy skierowane do zarządu w trybie art. 428 § 1 lub § 6 Kodeksu spółek handlowych, wraz z odpowiedziami zarządu na zadane pytania, bądź też szczegółowe wskazanie przyczyn nieudzielenia odpowiedzi, zgodnie z zasadą IV.Z.13,

- A. Zasada dotyczy ogłaszania na korporacyjnej stronie internetowej **pytań akcjonariuszy skierowanych do zarządu** w określonych w niej trybie, **wraz z odpowiedziami zarządu na zadane pytania**, względnie przyczyn odmowy odpowiedzi.
- B. Intencją zasady jest wzmocnienie przejrzystości spółki, w szczególności w procesie dialogu z akcjonariuszami.
- C. Ksh dopuszcza w pewnych sytuacjach odmowę zarządu udzielenia odpowiedzi na pytanie / pytania akcjonariuszy skierowane do zarządu **w trybie art. 428 § 1 lub § 6 Ksh**; w takiej sytuacji spółka ogłasza **szczegółowe wskazanie przyczyn nieudzielenia odpowiedzi**.
- D. Omawianej materii dotyczy **zasada IV.Z.13**, w komentarzu do niej przytoczono pełny tekst art. 428 Ksh.
- E. Naruszeniem omawianej zasady szczegółowej byłoby pominięcie na stronie spółki pytań, odpowiedzi oraz szczegółowych uzasadnień przyczyn nieudzielenia odpowiedzi.

I.Z.1.20.

zapis przebiegu obrad walnego zgromadzenia, w formie audio lub video,

- A. Zasada dotyczy zamieszczania na korporacyjnej stronie internetowej spółki, po zakończeniu walnego zgromadzenia, pliku zawierającego pełny **zapis przebiegu obrad walnego zgromadzenia**.
- B. Intencją omawianej zasady szczegółowej jest wzmocnienie przejrzystości spółki i oswojenie akcjonariuszy, którzy nigdy nie uczestniczyli w walnym zgromadzeniu, z przebiegiem, procedurami i atmosferą takiego wydarzenia.
- C. O powszechnie dostępnej transmisji obrad walnego zgromadzenia w czasie rzeczywistym traktuje zasada IV.Z.2. O zamieszczaniu na stronie spółki informacji na temat planowanej transmisji traktuje zasada I.Z.1.16. Omawiana zasada szczegółowa zawiera wskazówkę, zgodnie z którą prowadzona przez spółkę transmisja powinna zostać utrwalona i ogłoszona na stronie internetowej spółki w postaci ogólnie dostępnego zapisu wydarzenia.
- D. Wspomniany plik może mieć **formę audio lub video**. Forma audio czasem ma nikłą wartość. Słysząc głos, często nie wiadomo czyj. Albo odgłosy wydarzeń, których odbiorca nie ogarnia. Nagranie nie odzwierciedla przebiegu akcji na walnym zgromadzeniu. Dźwięk zbierany bywa przez jeden mikrofon na stole prezydialnym, przed przewodniczącym zgromadzenia. Nie słychać pytań zadawanych z sali, ani udzielanych z sali odpowiedzi na te pytania. Nagranie audio jest wtedy fikcją, mogącą jedynie zirytować odbiorcę.
- E. Nagranie wideo ma wartość tylko jeżeli sporządzone jest profesjonalnie, przy udziale osób gotowych objaśniać wydarzenia, które dla odbiorcy poza salą obrad nie są zrozumiałe w pełni albo w ogóle. Nagranie do jednej kamery skierowanej na stałe w stronę stołu prezydialnego, podczas kiedy wyniki głosowania zapisywane są kredą na tablicy poza polem widzenia kamery i odczytywane poza zasięgiem mikrofonu, nie ma żadnej wartości.
- F. Ponadto niekiedy walne zgromadzenia trwają po kilka, kilkanaście godzin, co przy niskiej jakości pliku z nagraniem przebiegu obrad utrudnia odbiór nagrania ze zrozumieniem.

- G. Nagrywanie przebiegu obrad walnego zgromadzenia w formie audio lub video bywa utrudniane przez uczestniczących w obradach akcjonariuszy. Czasem mamrocą oni niezrozumiale, czasem przekrzykują się; do anegdoty przeszedł uczestnik walnego zgromadzenia, który żądał wynagrodzenia za sfilmowanie jego osoby, czyli rzekomo bezprawne wykorzystanie wizerunku...
- H. W Polsce działają firmy profesjonalnie prowadzące transmisje walnych zgromadzeń w internecie i opracowujące nagrania z przebiegu obrad. Spółki powinny poważnie traktować akcjonariuszy i korzystać ze specjalistów.
- I. Spółki mogą zgłosić stosowanie zasady, mimo iż plik z zapisem przebiegu obrad nie ma większej wartości. Akcjonariusze, którzy nie uczestniczą w walnych zgromadzeniach, nie usiłują też skorzystać z plików z przebiegiem obrad, a jeżeli usiłują i stwierdzą, że plik jest bezwartościowy, rzadko informują o tym spółkę, giełdę, media.

I.Z.1.21.

dane kontaktowe do osób odpowiedzialnych w spółce za komunikację z inwestorami, ze wskazaniem imienia i nazwiska oraz adresu e-mail lub numeru telefonu.

- A. Zasada dotyczy dostępności dla inwestorów (analitycy zazwyczaj korzystają z własnych kontaktów z dyrektorem finansowym) osób odpowiedzialnych w spółce za *investor relations*.
- B. Intencją zasady jest ułatwienie kontaktów z osobami (zazwyczaj pracownikami) **odpowiedzialnymi w spółce za komunikację z inwestorami**.
- C. W tym celu spółka udostępnia na swojej stronie rzeczywiste i aktywne **dane kontaktowe do takich osób, ze wskazaniem imienia i nazwiska oraz adresu e-mail i /lub numeru telefonu**.
- D. Brak aktualnych danych kontaktowych takich osób na stronie internetowej spółki jest naruszeniem omawianej zasady szczegółowej.

I.Z.2.

Spółka, której akcje zakwalifikowane są do indeksów giełdowych WIG20 lub mWIG40, zapewnia dostępność swojej strony internetowej również w języku angielskim, przynajmniej w zakresie wskazanym w zasadzie I.Z.1. Niniejszą zasadę powinny stosować również spółki spoza powyższych indeksów, jeżeli przemawia za tym struktura ich akcjonariatu lub charakter i zakres prowadzonej przez nie działalności.

- A. Zasada dotyczy sprawy o dużym znaczeniu: dostępności dla zagranicznych inwestorów i analityków pochodzących z pierwszej ręki informacji o spółce.
- B. Intencją zasady jest zapewnienie równego dostępu inwestorów i analityków krajowych i zagranicznych do przynajmniej podstawowych wiadomości o spółce poprzez zamieszczanie na stronach internetowych większych spółek notowanych na GPW materiałów w języku angielskim, którym posługują się wszyscy poważni inwestorzy zagraniczni.
- C. Zasada adresowana jest do **spółek, których akcje zakwalifikowane są do indeksów giełdowych WIG20 lub mWIG40**. Indeksy mają charakter płynny, co pewien czas dochodzi w nich do zmian, jedne spółki wychodzą, inne wchodzi. Spółka wchodząca do wspomnianych indeksów powinna być na to gotowa i zawczasu przygotować się do zamieszczania na swojej stronie wymaganych materiałów w języku angielskim.
- D. Omawianą **zasadę powinny stosować również spółki spoza powyższych indeksów, jeżeli przemawia za tym struktura ich akcjonariatu lub charakter i zakres prowadzonej działalności**. Zasada posłużyła się tutaj kryteriami nieostrymi; o tym, czy one zachodzą, może decydować sama spółka, ale postronny obserwator rynku może mieć odmienne zdanie.
- E. **Spółka kwalifikująca się do stosowania omawianej zasady szczegółowej zapewnia dostępność swojej strony internetowej również w języku angielskim, przynajmniej w zakresie wskazanym w zasadzie I.Z.1** (w praktyce chodzi o pełny zbiór zasad szczegółowych od I.Z.1.1. do I.Z.1.21.). Sformułowanie o zapewnieniu dostępności wyraża założenie, że zamieszczane na stronie internetowej spółki materiały w języku angielskim powinny być dostępne i zrozumiałe dla osób posługujących się tym językiem.
- F. Dobre praktyki 2008 usiłowały objąć wszystkie spółki giełdowe obowiązkiem zamieszczania na swojej stronie internetowej podstawowych informacji o sobie również w języku angielskim. Wskazówka nie zyskała powszechnej aprobaty, niektóre spółki podnosiły argument, że w ich akcjonariacie nie ma zagranicznych inwestorów, że w istocie nie ma powodu, by jakiś zagraniczny inwestor wniósł do nich swoje pieniądze, nie wchodzi też w rachubę, by jakkolwiek zagraniczny analityk tracił czas na ocenę danej spółki, skoro nie robi tego żaden rodzimy analityk.
- G. W obliczu oporu części spółek giełdowych zawężono jednak – jak powyżej – krąg spółek, do których zasada jest adresowana. Uznano, że prowadzenie strony internetowej w języku angielskim wymaga dodatkowego wysiłku organizacyjnego i pociąga za sobą koszty tłumaczeń i aktualizacji materiałów, na jakie nie stać małych spółek notowanych na GPW, co spowodowało zmianę omawianej zasady.
- H. W istocie spółki, którym zależy na pozyskiwaniu zagranicznych inwestorów, zamieszczają na swoich stronach internetowych sporo starannie opracowanych i dobrze przetłumaczonych materiałów w języku angielskim, a w miarę potrzeb także w innych językach.
- I. Spółki, które nie czują się objęte dyspozycją drugiego zdania omawianej zasady szczegółowej, powinny w sprawozdaniu o jej stosowaniu wybrać opcję, zgodnie z którą zasada nie ma w stosunku do nich zastosowania, oraz uzasadnić przyjęte stanowisko.
- J. Brak oczekiwanych materiałów w języku angielskim na stronach internetowych spółek z indeksów WIG20 i mWIG40 oznacza naruszenie omawianej zasady szczegółowej. To samo dotyczy pozostałych spółek, do których omawiana zasada jest adresowana, aczkolwiek ich krąg jest nieostry.

II. ZARZĄD I RADA NADZORCZA

- A. Zasada dotyczy zarządu i rady nadzorczej spółki giełdowej w procesie ich współpracy.
- B. Intencją zasady jest harmonizacja tej współpracy, przezwycięzenie wprowadzonego przez polski system prawny nienaturalnego przeciwstawienia zarządu i rady nadzorczej działających we wspólnym organizmie gospodarczym – spółce akcyjnej.
- C. Kodeks spółek handlowych wyodrębnia zarząd i radę nadzorczą jako osobne organy, precyzuje ich odmienne zadania, określa strefy wyłącznej kompetencji każdego z nich, chroni domenę zarządu przed ingerencjami ze strony rady nadzorczej i walnego zgromadzenia. Na tym kończy się rola ustawy; nie jest ona w stanie wykreować należytych roboczych stosunków zarządu i rady nadzorczej, określić warunków ich twórczej współpracy. Na gruncie suchych przepisów można zbudować praktykę postępowania służącą harmonii obu organów, ale równie dobrze nasycić ich stosunki konfrontacją i rywalizacją
- D. Wcześniejsze redakcje Dobrych praktyk (2002, 2005, 2008) pogłębiały przewidziany w polskim prawie ścisły rozdział zarządu i rady nadzorczej w spółce akcyjnej, odrębnie traktowały obszary działania zarządu i rady. Dopiero obecna redakcja ujmuje je w jednym rozdziale – zasadzie podstawowej, co powinno ułatwić stosowanie wskazówek płynących z Dobrych praktyk 2016.
- E. Warto mieć na uwadze, że przyjęty w polskim prawie ustrój spółki akcyjnej nie jest ani jedynym, ani dominującym w świecie. Częściej spotyka się model nazywany jednolitym, unitarnym, monistycznym lub *one-tier board* (rady jednosczeblowej). Miejsce dwu organów, zarządu i rady nadzorczej, zajmuje w nim jeden, *board of directors*, rada dyrektorów złożona z osób kierujących sprawami spółki – najczęściej są nimi przynajmniej CEO (*Chief Executive Officer*, w naszej terminologii prezes zarządu) i CFO (*Chief Financial Officer*, dyrektor finansowy) – oraz osób powołanych do nadzoru. Ci pierwsi noszą nazwę dyrektorów wykonawczych lub wewnętrznych (ang. *executive officers*, ameryk. *inside officers*), ci drudzy to dyrektorzy niewykonawczy lub zewnętrzni (ang. *non-executive directors*, powszechnie stosowany jest skrót NEDs, ameryk. *outside directors*).
- F. Inaczej niż w naszym systemie, rada dyrektorów ułatwia współdziałanie osób zarządzających spółką i nadzorujących ją. Ewoluuje ona w kierunku utrzymania liczebnej przewagi dyrektorów niewykonawczych nad wykonawczymi i umocnienia zasady, że przewodnictwo

radzie sprawuje dyrektor niewykonawczy. Model *one-tier board* rozpowszechniony jest w krajach anglosaskich i na licznych rynkach rozwiniętych.

- G. Przyjęty w Polsce model rozdziału zarządu i rady nadzorczej, nazywany dualistycznym lub dwuszczeblowym (*two-tier board*) stosowany jest w Niemczech i w kilku innych krajach europejskich. Wiele rynków pozostawia spółkom wybór między jednym a drugim modelem ustrojowym. Wyborem dysponują m.in. akcjonariusze spółki europejskiej, uregulowanej odrębnymi przepisami.
- H. Na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie notowane są spółki obu ustrojów, w tym spółki europejskie, a społeczność naszego rynku kapitałowego jest na tyle dojrzała, że unika sporów o wyższości jednego systemu ustrojowego spółki akcyjnej nad drugim.

Spółką giełdową kieruje zarząd, jego członkowie działają w interesie spółki i ponoszą odpowiedzialność za jej działalność. Do zarządu należy w szczególności przywództwo w spółce, zaangażowanie w wyznaczanie jej celów strategicznych i ich realizacja oraz zapewnienie spółce efektywności i bezpieczeństwa.

Spółka jest nadzorowana przez skuteczną i kompetentną radę nadzorczą. Członkowie rady nadzorczej działają w interesie spółki i kierują się w swoim postępowaniu niezależnością własnych opinii i osądów. Rada nadzorcza w szczególności opiniuje strategię spółki i weryfikuje pracę zarządu w zakresie osiągnięcia ustalonych celów strategicznych oraz monitoruje wyniki osiągnięte przez spółkę.

- A. Zasada dotyczy zarządu i rady nadzorczej jako statutowych organów spółki, oraz osób wchodzących w skład tych organów, nazywanych piastunami spółki.
- B. Intencją zasady jest określenie misji piastunów spółki i podstawowych zadań jej organów.
- C. W części adresowanej do zarządu omawiana zasada zawiera wskazówki o dwojakim charakterze: płynące wprost z obowiązującego prawa i wykraczające daleko poza jego ramy. Wskazówka, że **spółką giełdową kieruje zarząd, jego członkowie działają w interesie spółki i ponoszą odpowiedzialność za jej działalność** koresponduje ściśle z regulacjami Ksh.

Prawo wyposaża więc zarząd w wyłączną kompetencję do prowadzenia spraw spółki i reprezentowania jej⁴, określa postępowanie członka zarządu w sytuacji, w której on sam, lub osoby mu bliskie albo powiązane z nim osobiście, znajdują się w sprzeczności interesów ze spółką⁵, nakłada na członka zarządu zakaz zajmowania się interesami konkurencyjnymi oraz uczestniczenia w spółce konkurencyjnej jako wspólnik lub członek organu⁶, a także określa zasady odpowiedzialności piastunów spółki.⁷

- D. Lecz Dobre praktyki nie świecą światłem odbitym od prawa. Są one ważnym elementem ładu korporacyjnego rozpościerającego się pomiędzy prawem a rynkiem. Dobre praktyki 2016 wkraczają na obszar, który nie jest (jeszcze) objęty regulacjami, niemniej rynek wyraża potrzebę zaprowadzenia tam porządku.
- E. Przykładem jest kwestia „**przywództwa w spółce**”. Prawo nie zna takiego pojęcia, natomiast rynek potrzebuje go. Użyty w omawianej zasadzie termin „przywództwo w spółce” należy rozumieć jako wskazówkę, gdzie w spółce znajduje się ośrodek sprawnie podejmowanych bieżących decyzji. Tak rozumiane przywództwo zostaje jednoznacznie przypisane zarządowi. Niemniej w praktyce bywa ono kontestowane.
- F. Niekiedy do przywództwa aspiruje rada nadzorcza, zwłaszcza jeżeli czytelnie odzwierciedla ona w swoim składzie układ własności w spółce. Niekiedy do przywództwa pretenduje osobiście właściciel znaczącego lub większościowego pakietu akcji, zwłaszcza jeżeli statut spółki przyznaje mu rozbudowane uprawnienia osobiste⁸. Bywa także, że właściciel takiego

pakietu stara się wywierać wpływ na sprawy spółki spoza pleców jej piastunów, ponieważ sam nie pełni funkcji w zarządzie lub radzie nadzorczej. Z uwagi na to, że sytuacja własnościowa rzutuje bezpośrednio lub pośrednio na skład zarządu, jego uprawnienia i wynagrodzenia jego członków, pozycja zarządu wobec akcjonariusza większościowego lub rady nadzorczej pracującej lub powołanej z jego udziałem jest bardzo delikatna.

- G. Niemniej omawiana zasada podstawowa słuszenie wyraża stanowisko, że przywództwo w spółce należy do zarządu, co wiąże się bezpośrednio z odpowiedzialnością organizacyjną, cywilną i karną jego członków. Jednym z najważniejszych celów zasad dobrych praktyk jest zapobieganie sytuacjom, w której zachodzi rozdźwięk między wpływem na prowadzenie spraw spółki a odpowiedzialnością za te sprawy.
- H. Omawiana zasada nie tylko oczekuje od zarządu spółki **zaangażowania w wyznaczanie jej celów strategicznych** – zarazem chodzi w niej o to, by zarządowi bezwarunkowo umożliwić owo zaangażowanie. Prawo nie określa konieczności ani trybu formułowania strategii (celów strategicznych spółki), ani też organów lub odpowiedzialnych za jej sformułowanie. Bywa, że decydującą pozycję w procesie kształtowania strategii spółki zajmuje akcjonariusz większościowy, bądź grupa akcjonariuszy, lub rada nadzorcza.
- I. Oczywiście i ze wszech miar korzystny udział dostawców kapitału w procesach budowy i weryfikacji strategii spółki nie powinien ograniczać ani roli zarządu jako jednego z uczestników tych procesów, ani jego inicjatywy w przedkładaniu pod dyskusję propozycji celów strategicznych spółki. Złaszcza, że **realizacja** przyjętych przez spółkę celów strategicznych bezsprzecznie należy do zarządu – i jest wyłączną jego kompetencją jako organu prowadzącego sprawy spółki.
- J. Do zadań zarządu zaliczono także **zapewnienie spółce efektywności**. Spółka handlowa działa w celu uzasadnionym gospodarczo, czyli dąży do efektywności, która oznacza osiąganie zysku, przynajmniej w dłuższym okresie. Postronni mogą uważać, że nacisk na efektywność spółki giełdowej jest zbyt wielki, przecież wszyscy uczestnicy rynku kapitałowego wiedzą, że stawką działalności na nim – są pieniądze. Niemniej w działalności zarządów niektórych giełdowych trudno doszukać się dążeń zmierzających do zapewnienia spółce efektywności. Niektóre spółki zaniedbują swoją gospodarczą rację bytu, lekceważą określony w ich statutach przedmiot działalności, koncentrując się w zamian na przeprowadzaniu splitów (i resplitów)

4) Art. 368 § 1 Ksh: Zarząd prowadzi sprawy spółki i reprezentuje spółkę.

5) Art. 377 Ksh: W przypadku sprzeczności interesów spółki z interesami członka zarządu, jego współmałżonka, krewnych i powinowatych do drugiego stopnia oraz osób, z którymi jest powiązany osobiście, członek zarządu powinien wstrzymać się od udziału w rozstrzygnięciu takich spraw i może żądać zaznaczenia tego w protokole.

6) Art. 380 § 1 Ksh: Członek zarządu nie może bez zgody spółki zajmować się interesami konkurencyjnymi ani też uczestniczyć w spółce konkurencyjnej jako wspólnik spółki cywilnej, spółki osobowej lub jako członek organu spółki kapitałowej bądź uczestniczyć w innej konkurencyjnej osobie prawnej jako członek organu. Zakaz ten obejmuje także udział w konkurencyjnej spółce kapitałowej w przypadku posiadania w niej przez członka zarządu co najmniej 10% udziałów albo akcji bądź prawa do powoływania co najmniej jednego członka zarządu.

7) Zob. Ksh: tytuł III, dział II, rozdział 8 (Odpowiedzialność cywilnoprawna) i tytuł V (Przepisy karne). Odpowiedzialności piastunów spółki dotyczą także inne ustawy.

8) Art. 354 Ksh stanowi m.in.:

§ 1. Statut może przyznać indywidualnie oznaczonemu akcjonariuszowi osobiste uprawnienia. W szczególności mogą one dotyczyć prawa powoływania lub odwoływania członków zarządu, rady nadzorczej [...]

§ 4. Uprawnienia osobiste przyznane indywidualnie oznaczonemu akcjonariuszowi wygasają najpóźniej z dniem, w którym uprawniony przestaje być akcjonariuszem spółki.

akcji, zwoływaniu (i odwoływaniu) nadzwyczajnych walnych zgromadzeń, przeprowadzaniu kolejnych emisji (z wyłączeniem prawa poboru) w zamian za wkłady niematerialne, częstych zmianach nazwy oraz innych zabiegach jedynie pozornie służących kreowaniu wartości dla akcjonariuszy.

- K.** Spoczywającego na zarządzie zadania zapewnienia spółce **bezpieczeństwa** nie należy sprowadzać do zatrudnienia firmy ochroniarskiej mającej strzec pomieszczeń i majątku. Chodzi o bezpieczeństwo w znaczeniu eliminowania zagrożeń dla kontynuacji działalności spółki. Chodzi także o zapobieganie sytuacjom mogącym prowadzić do powstania szkody, materialnej lub reputacyjnej, lub wyrządzenia jej akcjonariuszom i interesariuszom. Chodzi wreszcie o bezpieczeństwo w rozumieniu sprawnej identyfikacji ryzyka i zarządzania nim.
- L.** Nie chodzi natomiast o bezpieczeństwo w znaczeniu zapobiegania przejęciu spółki przez inny podmiot gospodarczy, notowany na giełdzie lub nie, przyjaznemu lub nawet wrogiemu. Przejęcia spółek są normalnym zjawiskiem w obrocie gospodarczym, uznaje się je za ważny instrument pobudzania efektywności rynku kapitałowego. Mnożenie przez spółkę barier mających zapobiegać wrogiemu przejęciu, bądź utrudnić je, może negatywnie rzutować na jej ocenę z punktu widzenia ładu korporacyjnego, lub nawet na jej wycenę.
- M.** Omawiana zasada precyzuje wskazówki zarówno dla zarządu, jak dla **rady nadzorczej**, będących organami tej samej spółki zobowiązanymi do współpracy. Wśród wymienionych cech rady nadzorczej na pierwszym miejscu znalazła się jej skuteczność. Zgodnie z prawem, „rada nadzorcza sprawuje stały nadzór nad działalnością spółki we wszystkich dziedzinach jej działalności”⁹. Od rady oczekuje się przeto, że sprawowany przez nią nadzór będzie miał charakter stały i obejmie wszystkie dziedziny działalności spółki. Dziedziny te bywają liczne i złożone, szczególnie w przypadku spółki notowanej na rynku regulowanym. Sprawowanie nad nimi wszystkimi stałego nadzoru wymaga od rady nadzorczej szczególnych **kompetencji**.
- N.** Na gruncie prawa, a także dobrych praktyk, nie istnieje katalog warunków skuteczności rady nadzorczej, ani kompetencji wymaganych od rady, bądź od jej poszczególnych

członków; wyjątek dotyczy jedynie szczególnego przypadku niezbędnych kwalifikacji merytorycznych w Komitecie Audytu, bądź w Radzie Nadzorczej, której zadania komitetu audytu zostały powierzone¹⁰. Ocena, czy dana spółka rzeczywiście jest nadzorowana przez skuteczną i kompetentną radę nadzorczą nie jest łatwa, niemniej to ona właśnie otwiera drogę do podjęcia decyzji inwestycyjnej przez świadomego inwestora.

- O.** Omawiana zasada przyjęła założenie, że **członkowie rady nadzorczej działają w interesie spółki**. Jest to stan pożądany. W istocie, członków rady nadzorczej, z wyjątkami określonymi przez prawo, nie wiąże zakaz działalności konkurencyjnej, co znacząco różni ich pozycję od członków zarządu. Nie są oni także poddani procedurom postępowania w przypadku sprzeczności ich osobistych interesów, bądź interesów osób powiązanych z nimi lub im bliskim.
- P.** Konflikt interesów w radzie nadzorczej wynika z natury tego organu, jego członkowie są wyłanianiani przez akcjonariat, w którym nierzadko kumulują się rozmaite interesy, niekiedy wzajemnie sprzeczne, nawet konkurencyjne wobec spółki. Warto zwrócić uwagę, że w świetle prawa zarząd spółki akcyjnej (z wyjątkami dla niektórych podmiotów o specjalnym charakterze, jak banki itd.) może być jednoosobowy, natomiast rada nadzorcza – w żadnym wypadku, ponieważ jej członkowie powoływani są w tym celu, by patrzeć na ręce nie tylko zarządowi, także sobie nawzajem.
- Q.** Zobowiązanie członków rady nadzorczej do działania w interesie spółki wynika jasno z prawa: odpowiadają oni wobec spółki za szkodę wyrządzoną działaniem lub zaniechaniem sprzecznym z prawem lub postanowieniami statutu spółki, chyba że nie ponoszą winy, a przy wykonywaniu swoich obowiązków powinni oni, na równi z członkami zarządu, dołożyć staranności wynikającej z zawodowego charakteru swojej działalności.¹¹
- R.** Jedną z najbardziej doniosłych jest wskazówka, że członkowie rady nadzorczej – bez względu na to, w jakim trybie zostali wybrani lub powołani do rady, a także bez względu na ich ewentualne związki z akcjonariuszami spółki – **kierują się w swoim postępowaniu niezależnością własnych opinii i osądów**. Owe niezależności opinii i osądów oczekuje się

9) Art. 382 § 1 Ksh.

10) Organizacja i zadania komitetu audytu w radzie nadzorczej określone są w odrębnej ustawie – zob. poniżej II.Z.8.

11) Art. 483 §§ 1 i 2 Ksh.

od wszystkich członków rady nadzorczej, nie tylko od jej członków niezależnych, wobec czego nie przesądza ona o przymocie niezależności członka rady nadzorczej. Inaczej niż pełnomocnik na walnym zgromadzeniu, żaden członek rady nadzorczej nie może być wiązany instrukcjami akcjonariusza, nawet gdyby zawdzięczał mu członkostwo w radzie.

- S. Innymi słowy: członek rady nadzorczej zawsze działa we własnym imieniu, nie w imieniu określonego akcjonariusza lub grupy akcjonariuszy. Nie może on uchylić się od odpowiedzialności cywilnoprawnej lub karnej, powołując się na interes „swojego” akcjonariusza, ani na otrzymywane od niego wytyczne. Niemniej wielu członków rad nadzorczych czuje się „członkami z ramienia” określonego akcjonariusza; bywa, że z ramienia pracodawcy, na przykład inwestora instytucjonalnego, który wysunął i przeforsował wybór swojego pracownika do rady nadzorczej spółki portfelowej, a następnie oczekuje od niego zachowania mającego na celu wypełnienie powierzonych mu zadań.
- T. Należy jednak pamiętać, interesy inwestorów często pokrywają się z interesami spółki i oczekuje się, że członkowie rady nadzorczej związani z inwestorem instytucjonalnym będą zawodowcami, zdolnymi do własnego samodzielnego osądu sytuacji lub spraw spółki, oraz do wyrażania zgodnych z owym osądem opinii.
- U. Niezależnie od rozległej misji powierzonej jej przez prawo, **rada nadzorcza w szczególności opiniuje strategię spółki i weryfikuje pracę zarządu w zakresie osiągania ustalonych celów strategicznych**. Sformułowanie „w szczególności” oznacza, że dobre praktyki nie aspirują do określenia pełnego katalogu powinności rady nadzorczej. Redakcja omawianej zasady umiejętnie wiąże zadania zarządu na polu strategii spółki (inicjatywa i udział w procesie budowy strategii i dążenie do osiągnięcia wyznaczonych przez nią celów) z zadaniami powierzonymi na tym polu radzie nadzorczej (opiniowanie strategii w procesie jej powstawania i ocenianie prac zarządu w procesie wypełniania jej założeń).
- V. Opinie rady na temat strategii mogą mieć dwojaki charakter. Te kierowane do zarządu spółki w procesie budowy strategii mają charakter poufny, nie wychodzą poza krąg wewnętrzny, więc powinny być wnikliwe i krytyczne. Te kierowane do walnego zgromadzenia

w związku z przedkładaniem akcjonariuszom założeń strategii (najczęściej do wiadomości, niekiedy do zatwierdzenia) bywają redagowane w sposób wyważony, z uwzględnieniem z jednej strony potrzeby zapoznania akcjonariatu ze strategią, z drugiej – koniecznością powściągliwego ujawniania wrażliwych informacji w materiałach dostępnych publicznie.

- W. Prawo nie nakłada na spółki publiczne obowiązku publikowania strategii, natomiast dobre praktyki wychodzą z założenia, że dojrzały organizm gospodarczy, jakim powinna być spółka notowana na rynku regulowanym, dysponuje zwięzłą, klarowną, realną strategią. Na marginesie: użyte w tekście zasady słowo „weryfikuje” obejmuje uprawnienia rady nadzorczej dotyczące oceny sytuacji spółki w procesie osiągania przez nią celów strategicznych, oraz zmierzających ku temu prac zarządu.
- X. Ponadto zasada zawiera wskazówkę, że **rada nadzorcza monitoruje wyniki osiągnięte przez spółkę**. Ani prawo, ani dobre praktyki nie zawierają wyczerpującego katalogu powinności rady nadzorczej, powołanej przecież do sprawowania stałego nadzoru nad wszystkimi dziedzinami działalności spółki. Zresztą jak różnią się spółki: przedmiotem działalności, profilem własnościowym, potencjałem gospodarczym – tak różnią się zadania nadzorujących je rad; wszystkie jednak powinny bacznie obserwować (bo do tego sprowadza się praktyczne znaczenie terminu „monitorować”, ostatnio rozpowszechnionego nawet w języku prawnym) osiągnięte przez spółkę wyniki.
- Y. Rada nadzorcza nie powinna ograniczać swojej uwagi do ogłaszanych przez spółkę wyników kwartalnych, powinna ona śledzić wyniki na bieżąco, nawet bez odbywania poświęcanych temu posiedzeń – dobrze zorganizowana rada wykonuje przecież znaczną, stale rosnącą część swoich zadań, poza posiedzeniami. Warto tu przypomnieć, że wiele głośnych zagranicznych skandali korporacyjnych miało przyczynę w tym, iż rada dyrektorów traciła kontakt z rzeczywistymi wynikami spółki, zaprzepaszczając w ten sposób szansę na podjęcie przez spółkę energicznej akcji na rzecz poprawy jej sytuacji.
- Z. Zasada zawiera wiele wątków i posługuje się ogólnymi sformułowaniami, co pozwala sporządzić sprawozdanie na temat jej stosowania do zwięzłej deklaracji kierowania się przez spółkę wskazówkami zawartymi w omawianej zasadzie podstawowej.

REKOMENDACJE

II.R.1.

W celu osiągnięcia najwyższych standardów w zakresie wykonywania przez zarząd i radę nadzorczą spółki swoich obowiązków i wywiązywania się z nich w sposób efektywny, w skład zarządu i rady nadzorczej powoływane są osoby reprezentujące wysokie kwalifikacje i doświadczenie.

- A. Rekomendacja formułuje standard niezbędnych przymiotów członków zarządu i rady nadzorczej.
- B. Intencją rekomendacji jest dążenie do osiągnięcia w spółce giełdowej najwyższych standardów zarządu i nadzoru.
- C. Rekomendacja adresowana jest do osób i podmiotów dysponujących wpływem na skład zarządu i rady nadzorczej, od których jednak spółka nie jest w stanie wyegzekwować postępowania i podejmowania decyzji zgodnych z omawianą rekomendacją.
- D. Osobami podejmującymi decyzje w sprawie wyboru członków zarządu lub rady nadzorczej są:
 - W przypadku członków zarządu: członkowie rady nadzorczej; indywidualnie oznaczeni akcjonariusze wyposażeni przez statut spółki w szczególne uprawnienie powoływania członka lub członków zarządu, a w jeżeli taki akcjonariusz jest osobą prawną – rekomendacja kierowana jest do osób podejmujących decyzję w sprawie obsady przyznanych temu akcjonariuszowi do obsadzenia miejsc w zarządzie spółki, względnie do osób uczestniczących w procesie podejmowania decyzji o obsadzie tych miejsc; względnie akcjonariusze uczestniczący w walnym zgromadzeniu, jeżeli to ono decyduje o składzie zarządu spółki w całości lub w części; a także pracownicy spółki uczestniczący w wyborze przez pracowników członka zarządu (bez względu na to, czy ostatnia procedura jest zgodna z założeniami ładu korporacyjnego);
 - W przypadku członków rady nadzorczej: akcjonariusze uczestniczący w walnym zgromadzeniu, jeżeli to ono decyduje, w wyborach plenarnych lub w głosowaniu oddzielnymi grupami, o składzie rady nadzorczej w całości lub w części; indywidualnie oznaczeni akcjonariusze wyposażeni przez statut spółki w szczególne uprawnienie

powoływania członka lub członków rady nadzorczej, a jeżeli taki akcjonariusz jest osobą prawną – rekomendacja kierowana jest do osób podejmujących decyzje w sprawie obsady przyznanych temu akcjonariuszowi do obsadzenia miejsc w radzie nadzorczej spółki, względnie do osób uczestniczących w procesie podejmowania decyzji o obsadzie tych miejsc; a także zatrudnieni w spółce uczestniczący w wyborze przez pracowników członka lub członków rady nadzorczej.

- E. Rozwijając zasadę II, omawiana rekomendacja wskazuje cel dobrych praktyk: dążenie do **osiągnięcia najwyższych standardów** zarówno zarządu, jak rady nadzorczej. Standardy te nie zostały nigdzie skodyfikowane, rozwijają się one w rytm rosnących potrzeb i aspiracji poszczególnych rynków kapitałowych. Dojrzewający polski rynek oczekuje najwyższych standardów **w zakresie wykonywania przez zarząd i radę nadzorczą spółki swoich obowiązków i wywiązywania się z nich w sposób efektywny.**
- F. Rekomendacja sugeruje współzależność między wykonywaniem swoich obowiązków (z ostrożności, dla podkreślenia szczególnego znaczenia tej powinności, dodano tu sformułowanie o wywiązywaniu się z tych obowiązków w sposób efektywny) przez oba wspomniane w niej organy; nie są one odrębnymi bytami, reprezentują wspólny interes gospodarczy, pracują dla tej samej społeczności akcjonariuszy, powinny powstrzymywać się od rywalizacji i konfliktów. Aby to osiągnąć, **w skład zarządu i rady nadzorczej powoływane są osoby** reprezentujące określone wartości w postaci kwalifikacji i doświadczenia.
- G. Dobre praktyki 2002 i 2005 nie określały kryteriów powoływania członków zarządu, natomiast od wszystkich członków rady nadzorczej oczekiwano należytego wykształcenia, doświadczenia zawodowego oraz doświadczenia życiowego, a także wysokiego poziomu moralnego. Formalny cenzus wykształcenia kolidował z przewidywanym przez prawo uprawnieniem pracowników przedsiębiorstw licznych spółek do wyboru przedstawicieli do rady nadzorczej – prawo nie wymagało od tych przedstawicieli „należytego wykształcenia” (zresztą często wybiera się do rady przywódców związkowych z kwalifikacjami innymi niż wykształcenie). Także w Dobrych praktykach 2008 nie sprecyzowano oczekiwań dotyczących kwalifikacji członków zarządu, natomiast od członków rady nadzorczej oczekiwano posiadania należytej wiedzy i doświadczenia.

- H. Obecnie oczekuje się, że wszyscy piastuni spółki, czyli członkowie zarówno zarządu, jak rady nadzorczej, **reprezentują wysokie kwalifikacje i doświadczenie**. Oczekiwania dotyczące „należytego” wykształcenia lub „należytej wiedzy” zastąpiono oczekiwaniem „wysokich kwalifikacji”, wprowadzając także niedookreślonym, lecz bardziej zrozumiałym. Jest oczywiste, że nie jest możliwe opracowanie katalogu kwalifikacji przydatnych w organach spółki, ani określenie progu ich „wysokości”. Pozostawiono natomiast kryterium doświadczenia, już bez zastrzeżenia, że powinno ono dotyczyć zarówno sfery zawodowej, jak osobistej. Słusznie uznano, że od piastunów spółki można i należy wymagać kompozycji wysokich kwalifikacji i doświadczenia, przy bliższym sprecyzowaniu tych wymogów w kolejnych rekomendacjach.
- I. Skład zarządu i rady nadzorczej wraz z życiorysami zawodowymi ich członków zamieszcza spółka na swojej stronie internetowej (zasada I.Z.1.2). Od spółki nie można oczekiwać, że będzie ona oceniać kwalifikacje i doświadczenie swoich piastunów. Wobec tego spółka nie jest w stanie rzeczowo sprawozdawać na temat stosowania omawianej rekomendacji.

II.R.2.

Osoby podejmujące decyzję w sprawie wyboru członków zarządu lub rady nadzorczej spółki powinny dążyć do zapewnienia wszechstronności i różnorodności tych organów, między innymi pod względem płci, kierunku wykształcenia, wieku i doświadczenia zawodowego.

- A. Rekomendacja dotyczy wszechstronności i różnorodności składu organów spółki.
- B. Intencją rekomendacji jest dążenie do skomponowania grona piastunów spółki spośród możliwie bogatej puli talentów reprezentujących wszechstronne i zróżnicowane przymioty.
- C. Krąg adresatów tej rekomendacji ściśle pokrywa się z kręgiem adresatów poprzedniej.
Osoby podejmujące decyzje w sprawie wyboru członków zarządu lub rady nadzorczej spółki zostały wymienione powyżej, w komentarzu do rekomendacji II.R.1, lit. D.
- D. Osoby te, liczne lecz niepoliczalne, podejmując, bezpośrednio lub pośrednio, decyzje w sprawie wyboru piastunów spółki, czyli członków zarządu i rady nadzorczej, **powinny dążyć**

do zapewnienia wszechstronności i różnorodności tych organów. Wszechstronność polega na tym, by w składzie zarządu i rady nadzorczej znalazł się możliwie najbogatszy, najszerszy zbiór kompetencji i /lub kwalifikacji; różnorodność na tym, by zarząd i rada nadzorcza skupiały w sobie, jak w soczewce, wielorakie postawy i punkty widzenia. Rekomendacja nie zawiera pełnego katalogu pożądanych w organach spółki cech lub przymiotów; zaleca ona natomiast, by zarząd i rada nadzorcza były możliwie wszechstronne i różnorodne – i tu wskazano najważniejsze kryteria: **między innymi** pod względem płci, kierunku wykształcenia, wieku i doświadczenia zawodowego.

- E. Różnorodność **pod względem płci** sprowadza się do rozsądnych i uzasadnionych specyficznymi okolicznościami w spółce lub wokół niej proporcji kobiet i mężczyzn w składzie zarządu i rady nadzorczej. Polskie prawo spółek nie przewiduje, przynajmniej do tej pory, tzw. kwot lub parytetów liczebnego lub procentowego udziału kobiet i mężczyzn w organach spółki. Wiele europejskich systemów *corporate governance* zmierza już w tym kierunku, zajmuje się tym Unia Europejska, prowadzone są badania mające wykazać wpływ obecności lub nieobecności jednej lub drugiej płci na osiąganie przez spółkę lepszych lub gorszych wyników (ale nie przyniosły one jeszcze przekonujących wyników).
- F. Niemniej nie ulega wątpliwości, że różnorodność płci wzbogaca spółkę, dlatego przy wyborze jej piastunów warto korzystać z możliwie bogatej puli talentów i doświadczeń. Biorąc pod uwagę obecność na polskim rynku bardzo wielu kobiet wyróżniających się wiedzą, doświadczeniem, ambicjami, charakterem – zadziwia ich procentowo niski udział w organach notowanych spółek. Tu w polskiej gospodarce tkwią ogromne rezerwy. Dlatego Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie SA przywiązuje do tej tematyki duże znaczenie. Nie oznacza to jednak, że udział kobiet lub mężczyzn w zarządach i radach nadzorczych spółek notowanych na GPW jest w każdym wypadku bezwzględnie obowiązkowy. Gdyby za powołaniem kobiety lub mężczyzny do zarządu lub rady nadzorczej stać miało wyłącznie dążenie do zrównoważenia składu tego organu pod względem płci, a powołanie nie miało uzasadnienia merytorycznego, lepiej byłoby od niego odstąpić.
- G. Różnorodność pod względem **kierunku wykształcenia** dotyczy wprowadzając zarówno zarządu, jak rady nadzorczej, lecz w różnym nasileniu, zależnym od przedmiotu działalności

i profilu poszczególnych spółek. Skład zarządu zazwyczaj w większym stopniu uwzględnia kompetencje branżowe oraz związane z zarządzaniem i finansami, w składzie rady nadzorczej, prócz specjalistów branży, w której działa spółka, zazwyczaj znajduje się także prawnik i ekonomista lub finansista.

- H. Nie chodzi o to, by narzucać spółkom schemat kwalifikacji pożądaných w jej organach, lecz o to, by zapobiec nadmiernej koncentracji w jej organach osób o takim samym lub podobnym kierunku wykształcenia (często skłonnych do fachowych dyskusji między sobą), ze szkodą dla innych kierunków o szczególnej przydatności dla spółki.
- I. Różnorodność pod względem **wieku** harmonizuje z różnorodnością pod względem **doświadczenia zawodowego**. Do organu spółki handlowej może w Polsce zostać powołana jedynie osoba pełnoletnia. Innych ograniczeń nie ma. Doświadczeniem zawodowym legitymuje się osoba dysponująca dorobkiem lub stażem w zawodzie przydatnym w organie spółki, która –jak z tego wynika – osiągnęła już wiek dojrzały. Są branże mniej wrażliwe na czynniki wieku i doświadczenia zawodowego – można wyobrazić sobie innowacyjną spółkę z branży IT zarządzaną z powodzeniem przez grupę dwudziestoparolatków. Są także branże, w których wiek i doświadczenie szczególnie procentują, jak bankowość. Podobnie jak w przypadku wykształcenia, i tu należy mieć na uwadze potrzebę zapobiegania nadmiernej koncentracji w organach spółki osób w tym samym przedziale wiekowym lub wyłącznie o zbliżonych doświadczeniach zawodowych.
- J. Niektóre spółki mogą wprowadzić pewne ograniczenia różnorodności swoich organów. Spotyka się na przykład spółki wymagające od swoich piastunów obywatelstwa polskiego lub stałego zamieszkania w Polsce, co może poważnie ograniczyć wszechstronność i różnorodność ich organów, a ponadto psuje opinię polskiego rynku kapitałowego jako otwartego na świat i przyjaznego dla swobody przepływu idei, osób i kapitałów.
- K. Osoby, do których omawiana rekomendacja jest adresowana, nie składają oświadczeń lub wyjaśnień związanych z jej stosowaniem; składa je spółka, która nie ma wpływu na decyzje podejmowane przez te osoby. Wobec tego jej sprawozdanie na temat stosowania rekomendacji sprowadzi się do statystyk obrazujących wszechstronność i różnorodność składu jej organów.

II.R.3.

Pełnienie funkcji w zarządzie spółki stanowi główny obszar aktywności zawodowej członka zarządu. Dodatkowa aktywność zawodowa członka zarządu nie może prowadzić do takiego zaangażowania czasu i nakładu pracy, aby negatywnie wpływać na właściwe wykonywanie pełnionej funkcji w spółce. W szczególności członek zarządu nie powinien być członkiem organów innych podmiotów, jeżeli czas poświęcony na wykonywanie funkcji w innych podmiotach uniemożliwia mu rzetelne wykonywanie obowiązków w spółce.

- A. Rekomendacja dotyczy aktywności zawodowej członków zarządu w spółce i poza nią.
- B. Intencją rekomendacji jest skupianie się członków zarządu na sprawach zarządzanej przez nich spółki i ograniczenie ich aktywności zawodowej pozostającej bez związku z nimi.
- C. Rekomendacja adresowana jest do członków zarządu i do organów i osób decydujących o ich wyborze.
- D. Rekomendacja dotyczy problemu, który nie był podejmowany we wcześniejszych redakcjach dobrych praktyk. Jest ona reakcją na zjawisko podejmowania przez członków zarządów niektórych spółek rozlicznych innych zajęć: akademickich, honorowych lub zarobkowych. Zajęci na wyższych uczelniach, w stowarzyszeniach lub klubach, bądź w innych spółkach, zależnych lub obcych, w jednym lub wielu podmiotach, nie są oni w stanie należycie wykonywać swoich zadań jednocześnie w spółce i poza nią.
- E. Dlatego przyjęto słuszne założenie, że **pełnienie funkcji w zarządzie spółki** jest zajęciem pełnowymiarowym z punktu widzenia czasu, energii i pasji, przeto **stanowi główny obszar aktywności zawodowej członka zarządu**. Rekomendacja nie wymaga uznania pracy w zarządzie za jedyne zajęcie, ani nie zmierza ku wprowadzeniu zakazu podejmowania innych zajęć, niemniej wyraźnie dąży do zmarginalizowania zaabsorbowania członka zarządu innymi funkcjami i obowiązkami, odpłatnymi lub nieodpłatnymi, tytularnymi lub rzeczywistymi.
- F. Rekomendacja zawiera wskazówkę: **Dodatkowa aktywność zawodowa członka zarządu nie może prowadzić do takiego zaangażowania czasu i nakładu pracy, aby negatywnie wpływać na właściwe wykonywanie funkcji pełnionej w spółce**. Regulamin zarządu spółki może praktycznie rozwinąć tę kwestię, na przykład wprowadzając wymóg notyfikowania

przez członka zarządu radzie nadzorczej dodatkowych obciążeń czasowych lub zawodowych, bądź nawet uzyskiwania zezwolenia rady na funkcje lub zajęcia bardziej absorbujące z punktu widzenia budżetu czasu.

- G. Należy mieć na uwadze, że to rada nadzorcza jako *de facto* pracodawca członków zarządu byłaby właściwa w takich sprawach, nie prezes zarządu, który (wbrew powszechnym wyobrażeniom) nie jest przełożonym członków zarządu.
- H. Za objęciem zewnętrznych zaangażowań członków zarządu kontrolą rady nadzorczej przemawia także fakt, że na liście poświadczonych kandydatów do rad nadzorczych poważnych spółek bardzo wysokie pozycje zajmują prezesi i dyrektorzy finansowi innych poważnych spółek. Należycie opłacany menedżer nie będzie szukał członkostwa w radach innych spółek dla pieniędzy, ponieważ wynagrodzenie w radach nie będzie z jego punktu widzenia atrakcyjne, natomiast może być zainteresowany taką posługą dla prestiżu, wpływów, doświadczenia, a zwłaszcza dla korzyści, jakie z tytułu pracy w radzie innej spółki może odnieść spółka kierowana przez niego. Do tej sprawy wraca poniżej zasada szczegółowa II.Z.1.
- I. Najbardziej złożony aspekt sprawy został dotknięty wskazówką: **W szczególności członek zarządu nie powinien być członkiem organów innych podmiotów, jeżeli czas poświęcony na wykonywanie funkcji w tych podmiotach uniemożliwia mu rzetelne wykonywanie obowiązków w spółce.** Większość spółek notowanych na GPW działa w ramach grup kapitałowych, na czele grupy, bądź na średnim lub najniższym szczeblu, a członkowie zarządów pełnią rozliczne funkcje w innych spółkach grupy. Ocena racjonalności takiej praktyki możliwa jest w każdym przypadku dopiero z perspektywy wnętrza grupy.
- J. Niemniej należy wziąć pod uwagę, że niektóre spółki wciąż działają pod rządami tzw. ustawy kominowej¹², radykalnie ograniczającej wynagrodzenia piastunów tych spółek, a członkostwo w organach spółek zależnych jest sposobem na znaczne, często kilkudziesięciokrotne, pomnożenie sumy wynagrodzeń członka zarządu spółki notowanej. Bywa przeto, że kiepsko

wynagradzany menedżer o wyjątkowych kwalifikacjach i przydatności dla spółki, sprawuje swoją funkcję jedynie dzięki temu, że może uzyskać godziwą jego zdaniem rekompensatę za jego pracę dzięki wynagrodzeniom ze spółek zależnych, co jednak zabiera mu sporo czasu i energii.

- K. Niepraktyczne byłoby oczekiwanie od zarządu oceny zaangażowania jego członków w zajęcia poza spółką. Ocen mogłaby dokonywać rada nadzorcza, lecz niechętnie, gdyż stwierdzenie negatywnego wpływu pracy poza spółką na obowiązki w spółce wymusiłoby decyzje kadrowe. Zapewne spółki wyliczą ewentualne zewnętrzne zajęcia członków zarządu nie zajmując merytorycznego stanowiska, co będzie niezgodne z intencją omawianej rekomendacji. Oświadczenie o jej stosowaniu będzie wobec tego formalnością.

II.R.4.

Członkowie rady nadzorczej powinni być w stanie poświęcić niezbędną ilość czasu na wykonywanie swoich obowiązków.

- A. Rekomendacja dotyczy zaangażowania czasowego członków rady nadzorczej w sprawy spółki.
- B. Intencją rekomendacji jest uzyskanie od członków rady nadzorczej zaangażowania czasowego w sprawy spółki odpowiedniego do jej aktualnej sytuacji i potrzeb.
- C. Czy członkostwo w radzie nadzorczej to honor, zaszczyt, synekura (łac. *sine cura* – bez staranności), czy staranność i obowiązki, czyli czas? Rozstrzygnięcie jest jednoznaczne: **członkowie rady nadzorczej powinni być w stanie poświęcić niezbędną ilość czasu na wykonywanie swoich obowiązków.**
- D. Pod rządami Ksh udział członka rady nadzorczej w posiedzeniach jest obowiązkowy. Nie ma wzorca określającego ilość czasu, jaki należy poświęcić na pracę w radzie nadzorczej. Nie tylko każda spółka jest inna, także każda w swojej podróży przez rynek kapitałowy przechodzi różne fazy rozwoju, z czym wiąże się różne zaangażowanie rady nadzorczej i jej członków w sprawy spółki.

¹² Ustawa z dnia 3 marca 2000 r. o wynagrodzeniach osób kierujących niektórymi podmiotami prawnymi (Dz. U. 2000 nr 26, poz. 306 z późniejszymi zmianami). Jest ona potocznie nazywana „kominową” i jest wymierzona przeciw wyrastającym nad przeciętne wynagrodzeniom menedżerów („kominom”), rażących populistów i demagogów.

- E. Wyrażając zgodę na kandydowanie do rady nadzorczej, kandydat jakby składał podpis na wekslu *in blanco*, zobowiązując się do poświęcenia nadzorowanej spółce tyle czasu, ile będzie konieczne, przy czym nie jest możliwe określenie z góry niezbędnego zaangażowania czasowego (ang. *time commitment*) członka rady nadzorczej w sprawy spółki.
- F. Błędem jest więc określanie zaangażowania czasowego członka rady nadzorczej według liczby posiedzeń rady. Polskie prawo przewiduje, że rada nadzorcza powinna być zwoływana w miarę potrzeb, nie rzadziej jednak niż trzy razy w roku obrotowym. Statuty wielu spółek przewidują większą częstotliwość posiedzeń rady: raz na kwartał lub nawet co miesiąc. W sytuacjach trudnych lub kryzysowych rada nadzorcza zbiera się znacznie częściej i ma więcej pracy; rzecz w tym, że takie sytuacje mogą wystąpić nieoczekiwanie i trwać długo.
- G. Współczesna rada nadzorcza pracuje nie tylko na posiedzeniach, nawet jeżeli są one często zwoływane. Dobrze zorganizowana rada wykona znaczną część swojej pracy poza posiedzeniami. Służą temu komitety rady, możliwość delegowania przez radę jej członków do indywidualnego wykonywania określonych czynności nadzorczych, a także możliwość prowadzenia debat i podejmowania uchwał za pomocą środków bezpośredniego porozumiewania się na odległość. Wprawdzie wszystkie te udogodnienia pozwalają członkom rady nadzorczej oszczędzać czas, lecz zarazem angażują ich. Trzeba przygotować się do posiedzeń rady i jej komitetów, brać udział w walnych zgromadzeniach, liczyć się z możliwością czasowego delegowania do pracy w zarządzie, itd.
- H. Trzeba się także liczyć z tym, że walne zgromadzenie będzie informowane o wkładzie poszczególnych członków rady nadzorczej w jej pracę, w szczególności pozna rejestr obecności członków rady nadzorczej na posiedzeniach (ang. *attendance record*) i weźmie go pod uwagę udzielając członkom rady absolutorium. Kwestia, czy nieobecność członka rady nadzorczej na posiedzeniu została przez radę usprawiedliwiona, ma znaczenie dla księgowej spółki, gdy od usprawiedliwienia zależy wypłata wynagrodzenia, zapewne jest bez znaczenia dla walnego zgromadzenia.
- I. Inaczej niż od członka zarządu, od członka rady nadzorczej nie oczekuje się, by pełnienie funkcji w radzie stanowiło główny obszar jego aktywności zawodowej. Wielu członków rad nadzorczych sprawuje obowiązki w więcej niż jednej radzie. Nieokreślona skala możliwego

zaangażowania czasowego członka rady nadzorczej w jej pracę prowadzi do pytania, w ilu radach nadzorczych może on jednocześnie należycie wykonywać obowiązki? Poza osobliwą ustawą kominową, prawo nie ogranicza członkostwa w radach nadzorczych do ściśle określonej liczby rad. Zakłada ono jednak, że przy wykonywaniu swoich obowiązków członek rady nadzorczej (podobnie jak członek zarządu) powinien dołożyć staranności wynikającej z zawodowego charakteru swojej działalności.

- J. Dlatego członkowie rad nadzorczych powinni starannie rozważyć, czy podołają obowiązkowi płynącemu z członkostwa w kilku radach. Inna jest sytuacja osób, dla których praca w radach jest zajęciem podstawowym lub jedynym (tzw. zawodowych członków rad nadzorczych), z tej racji reprezentujących bogatsze doświadczenia, inna tych, którzy pracę w radach łączą z inną działalnością zawodową. Ci drudzy powinni unikać zaangażowania w więcej niż jedną, dwie rady nadzorcze.
- K. Z uwagi na szczególne obowiązki, nie tylko czasowe, ciężące na przewodniczącym rady nadzorczej, powinien on unikać przewodniczenia więcej niż jednej radzie.
- L. Spółka nie jest w stanie wyliczyć i upublicznić, ile czasu byli w stanie poświęcić poszczególni członkowie rady nadzorczej na wykonywanie swoich obowiązków, oraz czy w tym czasie wykonali je należycie. Wobec tego sprawozdanie spółki na temat stosowania omawianej rekomendacji z konieczności nie będzie merytoryczne.

II.R.5.

W przypadku rezygnacji lub niemożności sprawowania czynności przez członka rady nadzorczej spółka niezwłocznie podejmuje odpowiednie działania w celu uzupełnienia lub dokonania zmiany w składzie rady nadzorczej.

- A. Rekomendacja dotyczy sytuacji, w której rada nadzorcza została zdekompletowana lub została zagrożona zdekompletowaniem.
- B. Intencją rekomendacji jest niezwłoczne podejmowanie w takich sytuacjach przez spółkę odpowiednich działań mających na celu przywrócenie lub zachowanie zdolności rady nadzorczej do podejmowania uchwał.

- C. Rekomendacja adresowana jest do zarządu będącego organem zwołującym w takich sytuacjach walne zgromadzenie, a także do akcjonariuszy dysponujących uprawnieniem osobistym do powoływania członka rady nadzorczej.
- D. Kodeks spółek handlowych określa liczbę członków rady nadzorczej spółki publicznej na co najmniej pięć osób¹³. Statut spółki może tę minimalną liczbę utrzymać lub podwyższyć.
- E. Nie wszyscy rozumieją, czym jest rezygnacja z rady nadzorczej, jakie powoduje ona skutki i na czym polega ich likwidacja. Media często mylą rezygnację z dymisją; dymisję można odrzucić, rezygnacji nie. Rezygnacja jest jedną z przyczyn wygaśnięcia mandatu piastuna spółki, pozostałe to upływ kadencji, śmierć i odwołanie. Jeżeli rezygnacja nie określa innego terminu, w jakim wchodzi w życie, staje się ona skuteczna z chwilą doręczenia jej spółce i nie podlega głosowaniu.
- F. Złożenie rezygnacji nie wymaga uzasadnienia, często też rezygnacje są składane bez uzasadnienia lub z nic nie mówiącym powołaniem się na „względy osobiste”. Niemniej jeżeli poprzez złożenie rezygnacji, bądź za sprawą treści uzasadnienia, piastun spółki wyrządzi jej szkodę, ponosi on odpowiedzialność – chyba, że nie otrzymywał wynagrodzenia w związku z pełnioną funkcją (co jest argumentem na rzecz wynagradzania członków rady nadzorczej, aczkolwiek niektóre spółki notowane na GPW nie przyznają im wynagrodzenia).
- G. Świadectwem nieporozumień związanych z rezygnacją jest zresztą brzmienie omawianej zasady. Rezygnacja i niemożność sprawowania czynności przez członka rady nadzorczej to dwie różne sytuacje o odmiennych konsekwencjach. Otóż nie w każdym **przypadku rezygnacji przez członka rady nadzorczej** zachodzi potrzeba podejmowania przez spółkę jakichkolwiek działań. W istocie, zachodzi ona wtedy, kiedy rezygnacja członka rady nadzorczej spowoduje spadek liczebności rady poniżej progu określonego w jej statucie lub w Ksh.
- H. W praktyce statuty spółek notowanych na GPW przyjmują trojaki rozwiązania:
- Określają sztywną liczbę członków rady nadzorczej (na przykład: „Rada nadzorcza składa się z siedmiu osób”),
 - Określają liczbę członków rady nadzorczej alternatywnie (na przykład: „Rada nadzorcza składa się z siedmiu, dziewięciu lub jedenastu członków” – zazwyczaj przyjmuje się wielkości nieparzyste),
 - Określają liczbę członków rady nadzorczej widełkowo (na przykład: „Rada nadzorcza liczy od pięciu do dziewięciu członków”).
- I. Liczebność rady nadzorczej zależy od wielu czynników, przede wszystkim od układu właścicielskiego w spółce, który zazwyczaj bywa mniej lub bardziej precyzyjnie odzwierciedlany w składzie rady. Niemniej najbardziej praktyczne jest ostatnie z przytoczonych powyżej rozwiązań. Jeżeli w danej chwili rada składa się z dziewięciorga, ośmiorga, siedmiorga lub sześciorga członków i któreś z nich złoży rezygnację, ramy statutowe nie zostaną naruszone i nie zajdzie sytuacja wymagająca działania. Natomiast jeżeli w następstwie rezygnacji liczba członków rady spadnie poniżej wielkości określonej w rozwiązaniu pierwszym, albo jednej z wielkości wskazanych w rozwiązaniu drugim, albo minimum wskazanego w rozwiązaniu trzecim – **spółka (czyli jej zarząd) niezwłocznie podejmuje odpowiednie działania w celu uzupełnienia składu rady nadzorczej**. Nie zachodzi wówczas potrzeba dokonywania zmian w składzie rady, a jeżeli będą one dokonane, nie będą miały związku z rezygnacją złożoną przez członka rady.
- J. Prawo określa postępowanie tylko w przypadku niemożności sprawowania czynności przez członka zarządu, w przypadku członka rady nadzorczej nie reguluje ono takiej sytuacji. Omawiana rekomendacja wskazuje, że w przypadku **niemożności sprawowania czynności przez członka rady nadzorczej, spółka podejmuje odpowiednie działania**. W praktyce nie zawsze będzie to konieczne. Utało się, że **działania w celu dokonania zmian w składzie rady** podejmowane są tylko w sytuacji, jeżeli zachodzi niemożność przedłużająca się (często za próg skłaniający spółkę do działania przyjmuje się niemożność trwającą ponad trzy miesiące, co kłóci się ze wskazówką, że odpowiednie działania należy podjąć niezwłocznie), a członek rady nadzorczej dotknięty ową niemożnością nie złoży rezygnacji, zaś wobec jego absencji na posiedzeniach, bądź w głosowaniach odbywanych poza posiedzeniem, rada nadzorcza traci zdolność do działania w obliczu braku kworum.
- K. Najczęstsze przyczyny niemożności sprawowania czynności przez członka rady to ciężka lub przewlekła choroba, tymczasowe aresztowanie lub odbywanie kary bezwzględnej pozbawienia wolności. Podejmowane przez spółkę działania w celu przywrócenia radzie nadzorczej zdolności do działania to zwołanie nadzwyczajnego walnego zgromadzenia w celu zmiany lub zmian w składzie rady nadzorczej, bądź uzupełnienia składu rady nadzorczej.

¹³) Art. 385 § 1 Ksh.

- L. Jeżeli natomiast dotknięty niemożnością działania członek rady nadzorczej nie pochodzi z wyboru przez walne zgromadzenie, a z powołania przez osobiście uprawnionego akcjonariusza, który jest także uprawniony do odwołania powołanego przez siebie członka rady, nie zajdzie potrzeba zwoływania zgromadzenia. Zapewne uprawniony akcjonariusz sam energicznie zadba o swoje interesy.
- M. Sprawozdanie na temat stosowania omawianej rekomendacji przedstawia działania spółki podejmowane dla uzupełnienia lub dokonania zmian w składzie rady nadzorczej w przypadkach, gdy rezygnacja lub niemożność sprawowania czynności przez członka rady nadzorczej groziło zdekompaktowaniem jej składu; gdyby doszło do przejściowego zdekompaktowania rady, spółka przedstawi to jako naruszenie zasady.

II.R.6.

Rada nadzorcza, mając świadomość wpływu kadencji członków zarządu oraz ich planów dotyczących dalszego pełnienia funkcji w zarządzie, z wyprzedzeniem podejmuje działania mające na celu zapewnienie efektywnego funkcjonowania zarządu spółki.

- A. Rekomendacja dotyczy potrzeby zapewnienia ciągłości prac zarządu.
- B. Intencją rekomendacji jest podejmowanie przez radę nadzorczą, z należyтым wyprzedzeniem, działań zmierzających do zapewnienia sukcesji w zarządzie.
- C. Sukcesja w zarządzie jest jednym z najważniejszych i najbardziej zaniedbywanych aspektów działalności spółki. Członków zarządu powołuje się na kadencję, zazwyczaj wspólną, ale w praktyce do chwili odwołania. Kadencja zarządu nie może trwać dłużej niż pięć lat i kończy się z dniem odbycia walnego zgromadzenia zatwierdzającego sprawozdanie finansowe za ostatni pełny rok obrotowy pełnienia funkcji członka zarządu¹⁴.
- D. Niezależnie od biegu kadencji członkowie zarządu mogą być odwołani – i bywają odwoływani – w każdej chwili, bez należytej troski o to, kto ich zastąpi i czy ma ku temu stosowne kwalifikacje. Niemniej biegu kadencji nie należy lekceważyć, w wielu spółkach notowanych na GPW członkowie zarządu pełnią swoje funkcje dłużej niż przez jedną kadencję (liczba kadencji nie jest ograniczona).

- E. Dlatego rekomendacja formułuje wskazówkę, by **rada nadzorcza, mając świadomość wpływu kadencji członków zarządu**, przygotowała płynną sukcesję w zarządzie. Należyćie prowadzona polityka sukcesji uwzględnia takie czynniki, jak wiek członków zarządu, ich zdolność do kontynuowania pracy dla spółki, **ich plany dotyczące dalszego pełnienia funkcji w zarządzie**, procedurę obsadzania funkcji zwalnianych przez członków zarządu odchodzących na emeryturę, bądź obejmujących inne stanowiska w spółce lub poza nią. A także **podejmowanie z wyprzedzeniem działań mających na celu zapewnienie należytego funkcjonowania spółki**.
- F. Działania te obejmują m.in. poszukiwanie kandydatów na stanowiska wakujące lub mające wakować w najbliższych latach, przygotowanie ich do objęcia docelowych stanowisk, także – jeżeli to możliwe – poprzez powierzanie im stanowisk, na których będą zbierać doświadczenia i dojrzewać do stanowisk w zarządzie.
- G. Rady nadzorcze spółek notowanych na GPW nie mają dostatecznie bogatej praktyki i należytych doświadczeń w planowaniu sukcesji w zarządach nadzorowanych spółek. W naszej kulturze korporacyjnej jest to temat wyjątkowo delikatny. Pomimo że informacja o zmianach w składzie zarządu spółki giełdowej co do zasady zaliczana jest do kategorii informacji poufnych, menedżerowie nie zdradzają swoich planów dotyczących daty przejścia na emeryturę, często zresztą nie mają na tę datę realnego wpływu, zwłaszcza gdy miejsce planowania sukcesji w spółce zajmuje polityka i spowodowane nią zjawisko „karuzeli stanowisk”.
- H. Nierzadko prezesi i pozostali członkowie zarządu nie odchodzą na walnym zgromadzeniu zamykającym ich kadencję, nawet kolejną, ale niespodziewanie, w trakcie kadencji, bez ujawnienia przez decydentów powodów zmiany, za wyjaśnienie dla rynku służy wymuszone okolicznościami i ewidentnie nieprawdziwe oświadczenie odchodzącego, że „spełnił swoją misję”. Rady nadzorcze powoływane są często z zadaniem wymiecenia urzędującego zarządu i zastąpienia go innymi osobami, nawet spoza klucza kompetencji. Konkursy na stanowiska w zarządach bywają ustawione pod ustalonych z góry kandydatów, bądź przynajmniej uważane są za takie.

¹⁴) Art. 385 § 1 Ksh.

- I. Na rozwiniętych rynkach poważne spółki często ogłaszają z wyprzedzeniem, w raportach rocznych lub w oświadczeniach składanych walnemu zgromadzeniu, założenia przyszłej sukcesji: do kiedy trwają kadencje poszczególnych członków zarządu (spotyka się bowiem kadencje indywidualne, z których w Polsce właściwie zrezygnowano, bez istotnych ku temu powodów), kiedy planowane jest ich przejście na emeryturę lub na inne stanowisko, kto i dlaczego jest szykowany na zwalnianie w przyszłości funkcje, jakie ma doświadczenia i jaka jest zaplanowana dla niego ścieżka zawodowa wiodąca go do przyszłego stanowiska. Na polskim rynku kroki w tym kierunku mogą podejmować wyłaniane spośród członków rad nadzorczych komitety do spraw sukcesji (bądź komitety do spraw wynagrodzeń i sukcesji).
- J. Sprawozdania spółek na temat stosowania omawianej rekomendacji zapewne zostaną sprowadzone do stwierdzenia, że rekomendacja jest stosowana. Nawet jeżeli rada nadzorcza podchodzi do sukcesji w zarządzie z najwyższą powagą, nie jest pewne, czy zechce upublicznić szczegóły na temat planowanych działań w tym zakresie. Spółka powinna mieć na uwadze, czy informacje dotyczące ewentualnych zmian w składzie jej organów spełnia kryterium informacji poufnej.
- K. Spółki z udziałem Skarbu Państwa mogą deklarować niestosowanie rekomendacji z uwagi na brak przewidywalności poczynąń państwowego udziałowca.

II.R.7.

Spółka zapewnia radzie nadzorczej możliwość korzystania z profesjonalnych, niezależnych usług doradczych, które w ocenie rady są niezbędne do sprawowania przez nią efektywnego nadzoru w spółce. Dokonując wyboru podmiotu świadczącego usługi doradcze, rada nadzorcza uwzględnia sytuację finansową spółki.

- A. Rekomendacja dotyczy możliwości wsparcia rady nadzorczej profesjonalnymi niezależnymi usługami doradczymi.
- B. Intencją rekomendacji jest powierzenie radzie nadzorczej wyboru tych usług i podmiotu świadczącego doradztwo.
- C. Zadanie rady nadzorczej: sprawowanie stałego nadzoru nad działalnością spółki we wszystkich dziedzinach jej działalności – jest wyjątkowo rozległe, skomplikowane, trudne. Nawet jeżeli w składzie rady nadzorczej reprezentowane są zróżnicowane i bogate kompetencje, może ona stanąć w obliczu problemu przerastającego jej zdolność do samodzielnego zdefiniowania sytuacji, przeprowadzenia jej wnikliwej analizy i wypracowania najlepszego rozwiązania. Pozbawiona zewnętrznego wsparcia, rada nadzorcza znajdzie się na innej orbicie niż spółka, utraci zdolność wykonywania swojego mandatu.
- D. Rekomendacja zawiera więc wskazówkę, że **spółka zapewnia radzie nadzorczej możliwość korzystania z profesjonalnych, niezależnych usług doradczych** w celu doposażenia rady w kompetencje, których sama nie posiada. Z brzmienia omawianego sformułowania wynika, że inicjatywa sięgnięcia po profesjonalne, niezależne usługi doradcze należy do rady nadzorczej, natomiast spółka – czyli w istocie jej zarząd i podległe mu służby – realizują zapotrzebowanie rady.
- E. Chodzi o usługi doradcze, **które w ocenie rady są niezbędne do sprawowania przez nią efektywnego nadzoru**, przy czym taka ocena nie powinna być podważana pod względem merytorycznym przez zarząd lub jego służby. Rada nadzorcza lub jej poszczególni członkowie mogą także potrzebować usług szkoleniowych; można je potraktować podobnie jak usługi doradcze.
- F. Rekomendacja nie wnika w kwestię, czy chodzi o usługi świadczone radzie incydentalnie, w sprawach szczególnie złożonych, czy o wsparcie udzielane radzie stale, przez określony czas, bądź nawet przez całą kadencję. W grę wchodzi jednak względy finansowe. Usługi doradcze bywają drogie, niekiedy bardzo drogie. Wiele spółek notowanych na GPW to podmioty, których nie stać na usługi świadczone przez uznane międzynarodowe korporacje. Dlatego rekomendacja zawiera charakterystyczne zastrzeżenie, iż **dokonując wyboru podmiotu świadczącego usługi doradcze, rada nadzorcza uwzględnia sytuację finansową spółki**.
- G. Rada nadzorcza zachowuje pełną samodzielność w kwestii decyzji, czy rzeczywiście potrzebuje ona usług doradczych, w kwestii wyboru podmiotu świadczącego te usługi, a nadto w kwestii, czy sytuacja finansowa spółki pozwala na skorzystanie z niezbędnych usług doradczych świadczonych przez wybrany podmiot.

- H. Zarząd spółki ma tu jednak pole do własnej inicjatywy: nie podejmując polemiki z radą, czy żądane przez nią usługi doradcze są aby naprawdę niezbędne, może rozpisać przetarg na ich świadczenie i przedłożyć radzie do wyboru najlepsze oferty z własną opinią o ich jakości, a następnie negocjować z wybraną firmą warunki cenowe zlecenia oraz termin i formę jego realizacji. Nieporozumień pomiędzy zarządem a radą nadzorczą najłatwiej przyjdzie uniknąć tym spółkom, których statut upoważnia radę nadzorczą do wyboru biegłego rewidenta – można wówczas rozciągnąć procedurę zatrudniania firmy audytorskiej do zatrudnienia firmy świadczącej usługi doradcze
- I. Od spółki nie oczekuje się ujawniania, czy rada nadzorcza korzysta z usług doradczych, szkoleniowych lub podobnych w ramach możliwości finansowych spółki. Gdyby jednak radzie uniemożliwiono skorzystanie z takich usług, spółka powinna ujawnić przypadek niezastosowania rekomendacji.

ZASADY SZCZEGÓŁOWE

II.2.1.

Wewnętrzny podział odpowiedzialności za poszczególne obszary działalności spółki pomiędzy członków zarządu powinien być sformułowany w sposób jednoznaczny i przejrzysty, a schemat podziału dostępny na stronie internetowej spółki.

- A. Zasada dotyczy wewnętrznego podziału obowiązków i odpowiedzialności w zarządzie spółki giełdowej.
- B. Intencją zasady jest ujawnienie rozdziału zadań pomiędzy członków zarządu, oraz zakresu związanej z tymi zadaniami indywidualnej odpowiedzialności menedżerów.
- C. W przypadku zmian w składzie zarządu pozwoli to akcjonariuszom i potencjalnym akcjonariuszom na dokonanie oceny praktycznego znaczenia tych zmian i ich wpływu na potencjał twórczy zarządu.
- D. W przypadku spółki notowanej na rynku skład zarządu i kompetencje oraz zakres odpowiedzialności jego poszczególnych członków za poszczególne obszary działalności spółki to legitymacja spółki wobec dostarczycieli kapitału.
- E. Wprawdzie Ksh dopuszcza w spółkach akcyjnych zarząd jednoosobowy, a prawo czyni w tej kwestii wyjątki jedynie dla niektórych kategorii spółek, niemniej w spółkach notowanych na GPW spotyka się najczęściej zarządy wieloosobowe, co zresztą postuluje nadzorująca rynek kapitałowy Komisja Nadzoru Finansowego.
- F. Pierwsze redakcje Dobrych praktyk (2002, 2005) przewidywały, że zarząd powinien ustalić zasady i tryb pracy oraz podział kompetencji w regulaminie, który powinien być jawny i ogólnie dostępny. Dobre praktyki 2008 przewidywały, że spółka zamieszcza na swojej stronie internetowej (prowadzenie przez spółki własnych stron www stało się już obligatoryjne) m.in. regulaminy organów spółki; regulamin zarządu nie został wyszczególniony, ponieważ nie był – i często nie jest – dokumentem obligatoryjnym.
- G. Obecnie Dobre praktyki kładą nacisk nie na regulamin zarządu, a na **wewnętrzny podział odpowiedzialności za poszczególne obszary działalności spółki pomiędzy członków zarządu**. Poznanie tego podziału przez uczestników rynku ułatwia im lepsze rozpoznanie spółki i zrozumienie mechanizmu podejmowania decyzji zarządczych, co może istotnie wpłynąć na ogólną ocenę spółki. Dlatego dokument precyzujący ów podział odpowiedzialności **powinien być sformułowany w sposób jednoznaczny i przejrzysty**.
- H. Niektórzy uważają, że podział kompetencji i odpowiedzialności za poszczególne dziedziny działalności spółki pomiędzy członków zarządu to informacje dla spółki wrażliwe. Z tego względu wiele spółek nie uwzględniało takich informacji w udostępnianym publicznie regulaminie zarządu, a sprawę regulowano w niepublikowanym zarządzeniu prezesa zarządu.
- I. Budziło to zastrzeżenia dwojakiej natury. Po pierwsze, zarząd spółki notowanej na GPW działałby za kurtyną. Po drugie, taka praktyka stawiała prezesa ponad jego kolegami z zarządu (prezes nie jest ich zwierzchnikiem).
- J. Obecnie wątpliwości zostały rozwiane: wewnętrzny podział odpowiedzialności pomiędzy członków zarządu za poszczególne obszary działalności spółki ma być jednoznaczny i przejrzysty, a schemat podziału dostępny. Brak takiego schematu na stronie internetowej spółki oznacza naruszenie omawianej zasady szczegółowej.

II.Z.2.

Zasiadanie członków zarządu spółki w zarządach lub radach nadzorczych spółek spoza grupy kapitałowej spółki wymaga zgody rady nadzorczej.

- A. Zasada dotyczy podejmowanych przez członków zarządu zadań w zarządach i radach nadzorczych spółek spoza grupy kapitałowej.
- B. Intencją zasady jest podejmowanie przez członków zarządu takich zadań wyłącznie za zgodą rady nadzorczej.
- C. Jest to uzupełnienie omówionej powyżej rekomendacji II.R.3. zalecającej członkom zarządu skoncentrowanie się na pełnionej funkcji. Udział członków rady nadzorczej w organach innych spółek, w ramach grupy kapitałowej lub poza nią, nie jest reglamentowany (zob. powyżej uwagi do rekomendacji II.R. 4). Omawiana zasada szczegółowa zmierza do ograniczenia **zasiadania członków zarządu w zarządach lub radach nadzorczych**. Wprowadza ona jednak rozróżnienie na organy spółek w ramach macierzystej **grupy kapitałowej** i organy spółek spoza tej grupy.
- D. Członkostwo piastunów spółki w organach spółek macierzystej grupy kapitałowej bywa pożądane z punktu widzenia interesów grupy jako leżące w jej (grupy) interesie, bądź nawet wymuszane na przez organy spółki dominującej. Ograniczenie dotyka zatem tylko udziału członków zarządu w organach spółek spoza grupy kapitałowej, co **wymaga zgody rady nadzorczej**. Nie jest ona organem nadrzędnym wobec zarządu, niemniej z reguły to rada nadzorcza (znaczniej rzadziej walne zgromadzenie) jest pracodawcą członków zarządu, ustala ich wynagrodzenia, premie, systemy motywacyjne, itd., przeto z natury rzeczy jest gospodarzem ich czasu.
- E. Odmowa rady nadzorczej na udział członków zarządu w zarządzie lub radzie nadzorczej spółki spoza grupy kapitałowej nie będzie naruszeniem omawianej zasady szczegółowej. Podjęcie przez członka zarządu pracy w organie spółki spoza grupy kapitałowej bez zgody rady nadzorczej oznacza naruszenie omawianej zasady i powinno być jako takie ujawnione przez spółkę w raporcie bieżącym i rocznym sprawozdaniu na temat stosowania zasad ładu korporacyjnego, niezależnie od wyciągnięcia wobec menedżera konsekwencji organizacyjnych (zawieszenie, odwołanie, konsekwencje natury finansowej).

II.Z.3.

Przynajmniej dwóch członków rady nadzorczej spełnia kryteria niezależności, o których mowa w zasadzie II.Z.4.

- A. Zasada dotyczy określenia minimalnej liczby członków rady nadzorczej spółki giełdowej spełniających kryterium niezależności.
- B. Intencją zasady jest zapewnienie, by w każdej radzie nadzorczej byli, przynajmniej w liczbie określonych przez Dobre praktyki, członkowie reprezentujący przymiot niezależności.
- C. Niezależność członków rady nadzorczej należy do najważniejszych, najtrudniejszych, budzących najwięcej sporów i emocji aspektów ładu korporacyjnego. Dobre praktyki 2016 podejmują tę kwestię w dwóch krokach. Pierwszy określa, ilu członków rady nadzorczej **spełnia kryterium niezależności**, drugi określa – **w zasadzie II.Z.4.** – jakie to kryterium. Ustaloną tu kolejność kroków nietrudno wytłumaczyć: liczba niezależnych członków rady nadzorczej tradycyjnie budziła znacznie więcej kontrowersji niż kryterium tej niezależności.
- D. Spory wybuchły na tle rozwiązania przyjętego w Dobrych praktykach 2002 i 2005. Pojęcie niezależności członków rad nadzorczych nie było wówczas w Polsce praktycznie znane, na rynku budziło raczej obawy niż ciekawość. Niemniej przyjęto ambitne założenie, że „Przynajmniej połowę członków rady nadzorczej powinni stanowić członkowie niezależni”.
- E. Zasada ta została poddana mocnej krytyce jako idąca zdecydowanie za daleko. Przede wszystkim nie uwzględniała ona realiów polskiego rynku kapitałowego. Znaczna część spółek notowanych na GPW pochodziła z zasobów Skarbu Państwa, zatem ich statuty przewidywały w radzie nadzorczej silną grupę członków wybranych przez pracowników. Ponadto wiele statutów zawierało przepis, że jak długo Skarb Państwa pozostaje akcjonariuszem spółki, przysługuje mu miejsce w radzie nadzorczej (lub więcej miejsc niż jedno). Nie brakowało spółek, w których pracownicy obsadzali trzy miejsca w radzie nadzorczej, Skarb Państwa jedno, więc gdyby rada liczyła dziesięcioro członków, a pięcioro z nich (czyli przynajmniej połowa) reprezentowało przymiot niezależności – inwestor strategiczny obsadzałby raptem jedno miejsce.
- F. Rozwiązanie tak nieracjonalne wzbudziło u inwestorów zrozumiałą niechęć do Dobrych praktyk 2002 i opóźniło wprowadzenie do rad nadzorczych spółek notowanych na GPW

licznego korpusu członków niezależnych. W dodatku wyposażono niezależnych w uprawnienia, którymi nie dysponowali pozostali członkowie rady nadzorczej: bez zgody przynajmniej jednego niezależnego (DP 2002), a później większości niezależnych (DP 2005) nie powinny być podejmowane uchwały w sprawach dotyczących tzw. transakcji powiązanych (Zob. zasada V.).

- G. W Dobrych praktykach 2005 postąpiono mały krok w stronę rozsądku, czyniąc od wspomnianej zasady przynajmniej połowy niezależnych wyjątki dla spółek, w których jeden akcjonariusz posiadał pakiet akcji dający ponad 50% ogólnej liczby głosów. W takich spółkach rada nadzorcza powinna liczyć co najmniej dwóch (czyli w praktyce dwóch) członków niezależnych, w tym niezależnego przewodniczącego komitetu audytu. Dobre praktyki 2008 odstąpiły od wymogu połowy niezależnych członków w radzie jakiegokolwiek spółki notowanej na GPW, poprzestając na wymogu „przynajmniej dwóch” (czyli dwóch) członków rady nadzorczej spełniających kryteria niezależności. Formuła przewidująca oczekiwanie spełnienia kryterium niezależności od przynajmniej dwóch członków rady nadzorczej została więc utrzymana w Dobrych praktykach 2016.
- H. Spółka może zgłosić stosowanie omawianej zasady szczegółowej po pomyślnym przeprowadzeniu procedury weryfikacyjnej określonej w zasadach szczegółowych II.Z.5 i II.Z.6, uwierzczonej sprawozdaniem, o którym mowa w zasadzie II.Z.10.2.
- I. W przypadku, gdy w składzie rady nadzorczej nie znajdzie się przynajmniej dwóch członków spełniających kryterium niezależności, spółka powinna ujawnić naruszenie omawianej zasady szczegółowej.

II.Z.4.

W zakresie kryteriów niezależności członków rady nadzorczej stosuje się Załącznik II do Zalecenia Komisji Europejskiej 2005/162/WE z dnia 15 lutego 2005 r. dotyczącego roli dyrektorów niewykonawczych lub będących członkami rady nadzorczej spółek giełdowych i komisji rady (nadzorczej).

Niezależnie od postanowień pkt 1 lit. b) dokumentu, o którym mowa w poprzednim zdaniu, osoba będąca pracownikiem spółki, podmiotu zależnego lub podmiotu stowarzyszonego,

jak również osoba związana z tymi podmiotami umową o podobnym charakterze, nie może być uznana za spełniającą kryteria niezależności. Za powiązanie z akcjonariuszem wykluczające przymiot niezależności członka rady nadzorczej w rozumieniu niniejszej zasady rozumie się także rzeczywiste i istotne powiązania z akcjonariuszem posiadającym co najmniej 5% ogólnej liczby głosów w spółce.

- A. Zasada wskazuje dokument określający kryteria niezależności członków rady nadzorczej.
- B. Intencją zasady jest przyjęcie przez spółki giełdowe tych kryteriów do stosowania, ze wskazanymi w niej wyłączeniami.
- C. Podobnie jak określana w Dobrych praktykach minimalna liczba członków niezależnych w radzie nadzorczej, także kryteria ich niezależności budzą ostre spory. Wiele z nich wynika z nieporozumienia polegającego na przeciwstawianiu potocznego rozumienia „niezależnych” członków rady członkom rzekomo „zależnym”. Wprowadzeniu do Dobrych praktyk formalnego kryterium niezależności członka rady nadzorczej towarzyszyły liczne wypowiedzi mylące to pojęcie z niezależnością jako cechą osobową.
- D. Podnoszono więc, że wszyscy członkowie rady nadzorczej powinni zachowywać niezależność jako osoby niezłomne, obdarzone silnym charakterem, niepodatne na naciski, wyróżniające się przy tym trzeźwym osądem i walorami intelektualnymi. Z drugiej strony podnoszono, jakoby członek rady nadzorczej, otrzymując od spółki wynagrodzenie, stawał się zależny od tego wynagrodzenia, przeto i od spółki. I jedno, i drugie stanowisko nie miało i nie ma jednak nic wspólnego z istotą niezależności w radzie nadzorczej.
- E. Dobre praktyki 2002 i 2005 stały na stanowisku, że niezależni członkowie rady powinni być wolni od jakichkolwiek powiązań ze spółką i akcjonariuszami lub pracownikami, które to powiązania mogłyby istotnie wpłynąć na zdolność niezależnego członka do bezstronnego podejmowania decyzji. Szczegółowe kryteria niezależności powinien określać statut spółki. Łączono zatem wymóg formalny (brak określonych powiązań zarówno ze spółką i jej pracownikami, jak z akcjonariuszami) i jego następstwa (zdolność do podejmowania niezależnych decyzji), a po szczegóły odsyłano do statutow, w których spółki mogły dowolnie rozwijać te zalecenia.

- F. Dobre praktyki 2008 zajęły radykalnie odmienną postawę, kładąc nacisk na niezależność „od spółki i podmiotów pozostających w istotnym powiązaniu ze spółką” i odsyłając do standardów europejskich.
- G. Dobre praktyki 2016 przejęły to podejście, określając **kryteria niezależności członków rady nadzorczej** na podstawie znanych z Dobrych praktyk 2008 kryteriów europejskich. Przeważa w tej sprawie stosuje się **Załącznik II do Zalecenia Komisji Europejskiej 2005/162/WE z dnia 15 lutego 2005 r. dotyczący roli dyrektorów niewykonawczych lub będących członkami rady nadzorczej spółek giełdowych i komisji rady (nadzorczej)**. Tytuł dokumentu odzwierciedla dwoistość europejskich modeli spółki akcyjnej: rady dyrektorów, w której określa rolę dyrektorów niewykonawczych (*non-executive directors* lub NEDs – zob. powyżej wstęp do omówienia zasady II) oraz rady nadzorczej, a także komitetów obu rad, przetłumaczonych tu jako „komisje”.¹⁵
- H. Zalecenie 2005/162/WE jest jednym z owoców planu działania Komisji Europejskiej „Modernizacja prawa spółek i poprawa ładu korporacyjnego w UE – plan na przyszłość”, przyjętego 21 maja 2003 r. Dokument ten w swoim czasie odegrał pewną rolę w kształtowaniu nowoczesnych ram ładu korporacyjnego w Europie kontynentalnej. Kładzie on nacisk na potrzebę dużej liczby członków niezależnych w radzie nadzorczej oraz na lepsze wykorzystanie w pracach rady nadzorczej jej komitetów przygotowujących decyzje do podjęcia przez radę.
- I. W Zaleceniu Komisji Europejskiej i w załącznikach do niego stosowana jest terminologia inna niż powszechnie stosowana w języku polskim. Każdy członek rady, zarówno rady dyrektorów, jak rady nadzorczej, nazywany bywa „dyrektorem”, a termin „dyrektor niewykonawczy” (będący członkiem rady dyrektorów) jest równoważny terminowi „dyrektor będący członkiem rady nadzorczej”.
- J. Załącznik II, „Profil niezależnego dyrektora wykonawczego lub dyrektora będącego członkiem rady nadzorczej”, określa sytuacje, w których członek rady nie spełnia kryterium rzeczywistej niezależności, a także obowiązki niezależnego członka rady.
- K. Omawiana zasada szczegółowa wyłącza niektóre **postanowienia pkt 1 lit. b)** w brzmieniu: „Osoba nie jest pracownikiem spółki stowarzyszonej; nie była w takiej sytuacji w ciągu ostatnich trzech lat, z wyjątkiem sytuacji, kiedy dyrektor niewykonawczy lub będący członkiem rady nadzorczej nie należy do kadry kierowniczej wyższego szczebla lub został wybrany do rady (nadzorczej) w kontekście systemu przedstawicielstwa pracowniczego uznanego prawem i przewidującego odpowiednią ochronę przed niesłusznym zwolnieniem i innymi formami niesprawiedliwego traktowania”.
- L. Omawiana zasada szczegółowa stanowi, że niezależnie **od cytowanych postanowień wspomnianego dokumentu, osoba będąca pracownikiem spółki, podmiotu zależnego lub podmiotu stowarzyszonego, jak również osoba związana z tymi podmiotami umową o podobnym charakterze** (w polskich realiach chodzi o pracowników spółki wybranych do rady nadzorczej przez zatrudnionych w przedsiębiorstwie spółki – czyli nie chodzi o tryb wyboru, a o związek ze spółką; w odróżnieniu od wybranych w tym trybie osób nie będących pracownikami – pracownik nie reprezentuje w radzie nadzorczej przymiotu niezależności) **nie może być uznana za spełniającą kryteria niezależności**.
- M. Kolejne sformułowanie omawianej zasady szczegółowej jest dosłownym powtórzeniem ostatniego zdania przytoczonego powyżej pkt 1 lit. b) Załącznika II. Przyjęto w nim klauzulę **co najmniej 5% ogólnej liczby głosów w spółce** jako progę, od którego **wyklucza się przymiot niezależności** zarówno u posiadacza takiego pakietu, jak u członka rady nadzorczej **mającym rzeczywiste i istotne powiązania** z takim **akcjonariuszem**, indywidualnym lub instytucjonalnym.
- N. Na rynku regulowanym GPW notowane są spółki o bardzo różnym stopniu koncentracji kapitału w rękach jednego z akcjonariuszy. Obok spółek, w których występuje inwestor strategiczny dysponujący pakietem akcji dającym mu większość (lub nawet większość kwalifikowaną) w ogólnej liczbie głosów na walnym zgromadzeniu, w obrocie znajdują się spółki o silnym rozproszeniu własności. W takim przypadku pakiet 5% ogólnej liczby głosów w spółce daje nieproporcjonalnie większy wpływ na decyzje walnego zgromadzenia.

¹⁵⁾ Niezależnie od faktu, iż rzeczywiście słowo „komisje” było w polszczyźnie przez lata używane w tym przypadku częściej niż „komitet” – na marginesie można odnotować, że polskie przekłady aktów Unii Europejskiej niekiedy budzą wątpliwości, a nawet nieporozumienia. W tłumaczeniu wspomnianego Zalecenia KE używa się np. terminów „rada jedno- lub dwuczęściowa” (pierwsza to rada dyrektorów, druga to zarząd i rada nadzorcza), a w Załączniku I komitet audytu przekładany jest jako „komisja rewizyjna”. Stąd tłumaczenia aktów europejskich warto traktować z rezerwą.

Dzieje się tak w szczególności wówczas, gdy drobni akcjonariusze ani nie uczestniczą w walnych zgromadzeniach osobiście, ani nie obsyłają ich swoimi pełnomocnikami.

- O. Wobec tego rzeczywiste i istotne powiązanie członka rady nadzorczej z akcjonariuszem mającym prawo do wykonywania na walnym zgromadzeniu 5% lub więcej ogólnej liczby głosów w spółce słusznie wyklucza, w świetle omawianej zasady, przymiot niezależności. Niemniej członek rady nadzorczej, którego kandydatura została zgłoszona przez takiego akcjonariusza lub poparta przezeń w głosowaniu, nie traci z tego tytułu przymiotu niezależności.
- P. Z formalnego punktu widzenia, kryteria niezależności mogą spełniać ludzie nieznani na rynku kapitałowym, kandydaci „znikąd”. Liczą się więc także intelektualne i wizerunkowe wymiary niezależności. Skłania to do powierzania funkcji niezależnych członków rady nadzorczej profesjonalistom (warto jednak odnotować, że na wciąż młodym polskim rynku kapitałowym profesjonalnych członków rad nadzorczych jest niewiele). Jeżeli bowiem niezależni członkowie rady nadzorczej cieszą się zaufaniem rynku, wyróżniają się dorobkiem i autorytetem, reprezentują tzw. kaliber – ich obecność w radzie przyczynia się istotnie do pozytywnego obrazu spółki.
- Q. Rodzi się domniemanie, że będą oni kierować się w swoim postępowaniu interesem spółki, nie zaś interesem poszczególnych akcjonariuszy lub ich grup. Nie są oni reprezentantami mniejszości, aczkolwiek w ich obecności w radzie nadzorczej upatruje się powszechnie jedną z gwarancji poszanowania zarówno praw mniejszości, jak uzasadnionego interesu większości. Aktywność członków rady nadzorczej reprezentujących przymiot niezależności nie ma wprawdzie wpływu na wyniki finansowe spółki, ale przydaje im wiarygodności – sprawia, że spółka staje się bardziej przejrzysta i atrakcyjna dla inwestorów. W tym świetle gorące niegdyś spory o potrzebę obecności w radzie nadzorczej członków niezależnych, oraz o korzyści płynące z ich obecności w radzie – należy już uznać za bezprzedmiotowe.
- R. Sprawozdanie spółki na temat stosowania omawianej zasady szczegółowej nie powinno poprzestawać na stwierdzeniu, że „w radzie nadzorczej zasiada tylu a tylu członków niezależnych”; powinno ono natomiast ujawnić podstawy ich niezależności wynikające z oświadczeń, o których mowa w zasadzie szczegółowej II.Z.5., oraz ocen dokonanych przez radę nadzorczą, o których mowa w zasadzie szczegółowej II.Z.6.

II.Z.5.

Członek rady nadzorczej przekazuje pozostałym członkom rady oraz zarządowi spółki oświadczenie o spełnianiu przez niego kryteriów niezależności określonych w zasadzie II.Z.4.

- A. Zasada dotyczy oświadczeń członków rady nadzorczej o spełnianiu przez nich kryteriów niezależności.
- B. Intencją zasady jest weryfikacja tych oświadczeń przez pozostałych członków rady nadzorczej. Oświadczenia są przekazywane także zarządowi.
- C. Oświadczenia składają wszyscy członkowie rady, bez względu na to, czy aspirują do statusu niezależnych.
- D. Akcjonariusze często na wyrost kwalifikują zgłaszanych przez siebie kandydatów do rady nadzorczej jako „niezależnych”. Niekiedy ułatwia to wybór takiego kandydata, lecz nie przesądza, czy rzeczywiście spełnia on kryterium niezależności. O niezależności, lub braku niezależności, członka rady nadzorczej nie świadczy ani opinia akcjonariusza, który zgłosił go do rady, ani akcjonariuszy, którzy na walnym zgromadzeniu kwestionowali taką kwalifikację kandydata, lub jego kandydaturę.
- E. Dobre praktyki 2016 przewidują w zasadach szczegółowych II.Z.5, II.Z.6 i II.Z.10.2 jasną procedurę ustalania niezależności członka rady nadzorczej (nie kandydata do rady). Po wyborze członek **rady nadzorczej** składa oświadczenie **o spełnianiu przez niego kryteriów niezależności określonych w zasadzie II.Z.4**. Oświadczenie to **przekazuje on pozostałym członkom rady oraz zarządowi spółki**. Nie ma podstaw do ujawniania treści oświadczenia postronnym.
- F. Składając oświadczenie o spełnianiu przez niego kryteriów niezależności członek rady nadzorczej kieruje się treścią Załącznika II do Zalecenia Komisji Europejskiej 2005/162/WE z 15 lutego 2005 r., biorąc pod uwagę wyłączenia wskazane w zasadzie szczegółowej II.Z.4.
- G. Na podstawie oświadczeń rada nadzorcza samodzielnie przeprowadza procedurę weryfikacyjną, o jakiej mowa w zasadzie szczegółowej II.Z.6. Wyniki tej procedury decydują o stosowaniu zasady szczegółowej II.Z.3 i znajdują wyraz w sprawozdaniu, o którym mowa w zasadzie szczegółowej II.Z.10.2.
- H. Brak kompletu oświadczeń członków rady nadzorczej oznacza naruszenie zasady.

II.Z.6.

Rada nadzorcza ocenia, czy istnieją związki lub okoliczności, które mogą wpływać na spełnienie przez danego członka rady kryteriów niezależności. Ocena spełniania kryteriów niezależności przez członków rady nadzorczej przedstawiana jest przez radę zgodnie z zasadą II.Z.10.2.

- A. Zasada kreuje nowy obowiązek rady nadzorczej dotyczący dokonywania oceny niezależności członków rady nadzorczej aspirujących do takiego statusu.
- B. Intencją zasady jest weryfikacja spełniania kryteriów niezależności członków rady nadzorczej i wyeliminowanie możliwości podszywania się pod status niezależnych (zob. powyżej, komentarz do zasady II.Z.5., lit. D) członków rady nadzorczej, którzy tych kryteriów nie spełniają.
- C. Nie istnieje sąd lub trybunał badający treść lub prawdziwość oświadczeń członka rady nadzorczej o spełnianiu przezeń kryteriów niezależności. To **rada nadzorcza ocenia** status swoich członków względem kryteriów niezależności. Ocena dokonywana jest indywidualnie na podstawie ustalenia, **czy istnieją związki lub okoliczności, które mogą wpływać na spełnienie przez danego członka rady** kryteriów niezależności.
- D. Dokonując wspomnianej oceny, rada nadzorcza nie jest wiązana treścią oświadczeń członków rady, o których mowa w zasadzie szczegółowej II.Z.5.; może ona odrzucić takie oświadczenia.
- E. Rada nie stwierdza, czy oceniane przez nią związki lub okoliczności rzeczywiście wpływają na postawę, poglądy, działalność danego członka rady. Wystarczy, że oceni, iż znane jej związki lub okoliczności mogą wywierać taki wpływ. Stwierdzenie takiej możliwości nie dyskwalifikuje członka rady nadzorczej – jedynie nie pozwala na stwierdzenie, że spełnia on kryteria niezależności.
- F. Natomiast **ocena spełniania kryteriów niezależności przez członków rady nadzorczej** ma duże znaczenie dla wizerunku spółki na rynku, może też wpływać na jej wycenę. Jest ona przedstawiana przez radę zgodnie z zasadą II.Z.10.2. (zobacz poniżej).

- G. Podjęta przez radę ocena spełniania przez członków rady nadzorczej kryteriów niezależności wpływa bezpośrednio na ocenę stosowania przez spółkę zasady szczegółowej II.Z.3.
- H. Brak dokonywanej przez radę oceny, bądź przedstawienia jej wyników na stronie internetowej spółki, oznacza naruszenie omawianej zasady szczegółowej.

II.Z.7.

W zakresie zadań i funkcjonowania komitetów działających w radzie nadzorczej zastosowanie mają postanowienia Załącznika I do Zalecenia Komisji Europejskiej, o którym mowa w zasadzie II.Z.4. W przypadku gdy funkcję komitetu audytu pełni rada nadzorcza, powyższe zasady stosuje się odpowiednio.

- A. Zasada dotyczy komitetów rady nadzorczej spółki giełdowej.
- B. Intencją zasady jest oparcie działalności komitetów rady nadzorczej o dokument ustalający zasady tej działalności wspólne dla spółek giełdowych Unii Europejskiej.
- C. Dobre praktyki 2016 nie wymagają od spółek powoływania komitetów w radzie nadzorczej, aczkolwiek obowiązek powołania komitetu w składzie rady może wynikać z przepisów prawa – oczekują natomiast, że komitety, jeżeli zostały powołane, działają według zasad określonych we wskazanym Załączniku.
- D. Wspomniane tu **Zalecenie Komisji Europejskiej** zostało skrótowo przedstawione w komentarzu do **zasady II.Z.4.** Załącznik I do Zalecenia, do którego odsyłają Dobre Praktyki 2016, nosi tytuł „Komisje rady (nadzorczej)”; warto tu odnotować, że chodzi o byt określany we współczesnej polszczyźnie mianem „komitet rady nadzorczej”.
- E. Załącznik zawiera sugestie dotyczące liczebności, składu, zakresu uprawnień, udostępnionych środków, przejrzystości prac itd., komitetów rady nadzorczej. Omówione są komitet do spraw nominacji, komitet do spraw wynagrodzeń i komitet audytu. Omawiana zasada zaleca **stosowanie postanowień Załącznika I w zakresie zadań i funkcjonowania komitetów działających w radzie nadzorczej.** Warto zwrócić uwagę, że od przyjęcia Zalecenia Komisji Europejskiej 2005/162/WE minęło sporo czasu, polski rynek kapitałowy rozwijał się w tych latach intensywnie, a spółki w większości oswoiły się z komitetami rady nadzorczej.

- F. Komitety do spraw nominacji pełnią w naszych warunkach ograniczoną rolę, o składzie organów spółki decyduje dominujący akcjonariusz, albo – co gorzej – polityka. Komitety do spraw wynagrodzeń zyskały na znaczeniu, w niektórych typach spółek stały się już one obligatoryjne. Komitety do spraw audytu są w zasadzie obligatoryjne, niemniej w pewnych warunkach ich zadania mogą zostać powierzone radzie nadzorczej w pełnym składzie. Ustawa o biegłych rewidentach¹⁶ dopuszcza sytuację, w której zadania komitetu audytu w radzie nadzorczej zostają powierzone radzie nadzorczej *in pleno*.
- G. Omawiana zasada szczegółowa zastrzega, że również w przypadku, gdy funkcję komitetu audytu pełni rada nadzorcza *in pleno*, zasady określone w Załączniku I do Zalecenia stosuje się odpowiednio (zasady 4.2 i 4.3 Załącznika).
- H. Od spółek oczekuje się, że sprawozdając na temat stosowania omawianej zasady szczegółowej oświadczą, iż kierują się wskazówkami Załącznika I do wspomnianego Zalecenia KE nawet w sytuacji, gdy w ich radzie nadzorczej nie utworzono komitetów, a zadania komitetu audytu zostały powierzone radzie nadzorczej.
- I. Niestosowanie postanowień wspomnianego Załącznika oznacza naruszenie zasady.

II.Z.8.

Przewodniczący komitetu audytu spełnia kryteria niezależności wskazane w zasadzie II.Z.4.

- A. Zasada dotyczy kryteriów niezależności oczekiwanych od przewodniczącego komitetu audytu w radzie nadzorczej spółki giełdowej.
- B. Intencją zasady jest objęcie przewodniczącego komitetu audytu niezależnością w rozumieniu Dobrych praktyk 2016, przeciwstawionej niezależności w rozumieniu ustawy o biegłych rewidentach.¹⁷
- C. **Zasada II.Z.4. i wskazane w niej kryteria niezależności** zostały omówione powyżej. Należy tu jednak wyjaśnić, dlaczego omawiana obecnie zasada wyróżnia, spośród wszystkich

członków rady nadzorczej, właśnie **przewodniczącego komitetu audytu**, oraz jakie ma to praktyczne znaczenie.

- D. Wskazując po raz pierwszy na potrzebę tworzenia w radzie nadzorczej komitetów do spraw szczególnych, Dobre praktyki 2005 wymieniły tu komitet audytu (a także komitet wynagrodzeń). Przyjęto wówczas, że w skład komitetu audytu powinno wchodzić co najmniej dwóch członków niezależnych oraz przynajmniej jeden posiadający kwalifikacje i doświadczenie w zakresie rachunkowości i finansów. Natomiast w spółkach, gdzie jeden akcjonariusz posiada pakiet akcji dający ponad 50% ogólnej liczby głosów, liczba niezależnych członków całej rady nadzorczej może wynosić dwóch, licząc przewodniczącego komitetu audytu, jeżeli taki komitet został ustanowiony.
- E. Dobre praktyki 2008 ujęły rzecz inaczej: w skład komitetu audytu „powinien wchodzić co najmniej jeden członek niezależny od spółki i podmiotów pozostających w istotnym powiązaniu ze spółką, posiadający kompetencje w dziedzinie rachunkowości i finansów”. Zmniejszono więc pożądaną liczbę niezależnych członków rady nadzorczej w jej komitecie audytu z dwóch do jednego, za to temu jednemu dołożono wymóg posiadania kompetencji w dziedzinie rachunkowości i finansów.
- F. Rozwiązanie to zostało przejęte w uchwalonej w 2009 r. ustawie o biegłych rewidentach. Przewiduje ona tworzenie komitetu audytu w radzie nadzorczej wskazanych w niej jednostek zainteresowania publicznego, w tym spółek notowanych na GPW. Jeden z członków komitetu audytu powinien posiadać kwalifikacje w dziedzinie rachunkowości lub rewizji finansowej, a także spełniać warunki niezależności ustalone przez ustawę dla biegłych rewidentów, co m.in. obejmuje zakaz posiadania akcji nadzorowanej spółki. Jest to niezgodne z naturą ładu korporacyjnego i tradycją dobrych praktyk w Polsce i na wielu innych rynkach.
- G. Rzecz jasna, Dobre praktyki nie mogły uchylić przepisu ustawy, natomiast w omawianej zasadzie przyjęły, że niezależność przewodniczącego komitetu audytu należy oceniać według miernika z zasady II.Z.4. Oznacza to w praktyce, że w komitecie audytu występują dwojake standardy niezależności: przewodniczącego – według dobrych praktyk, oraz członka komitetu posiadającego kwalifikacje w dziedzinie rachunkowości lub rewizji finansowej – według ustawy o biegłych.

^{16,17)} Ustawa z dnia 7 maja 2009 r. o biegłych rewidentach i ich samorządzie, podmiotach uprawnionych do badania sprawozdań finansowych oraz o nadzorze publicznym (z późniejszymi zmianami: tekst jednolity w Dz.U. 2015, poz. 1011). W chwili uchwalenia Dobrych praktyk 2016 trwały już prace nad głęboką nowelizacją ustawy.

- H. Jeżeli przewodniczący także posiada kwalifikacje w dziedzinie rachunkowości lub rewizji finansowej, ale nie spełnia ustawowego miernika niezależności, ponieważ posiada akcje nadzorowanej spółki – nie jest już niezależnym w rozumieniu ustawy. Rozdźwięk między ugruntowanymi standardami dobrych praktyk i zabłąkanym do komitetu audytu z regulacji traktujących o biegłym rewidencie standardem ustawowym niepokoi i nastręcza trudności w stosowaniu zarówno ustawy, jak dobrych praktyk. W dniu uchwalania Dobrych praktyk 2016 od dłuższego czasu trwały już prace nad zasadniczą nowelizacją ustawy o biegłych, lecz projekt jej założeń trwał przy utrzymaniu krytykowanego kryterium niezależności członka komitetu audytu.
- I. Sprawa ma poważne znaczenie dla wiarygodności spółek giełdowych i polskiego rynku kapitałowego. Przewodniczący komitetu audytu może odegrać w radzie nadzorczej rolę przeciwwagi dla członków związanych z inwestorem strategicznym. Dlatego wysoko ceni się u niego brak powiązań ze spółką i znaczącymi inwestorami. Natomiast status niezależnego członka rady nadzorczej w rozumieniu ustawy o biegłych nie daje rękojmi rzeczywistej niezależności, jest podporządkowany spełnieniu drugorzędnych kryteriów formalnych.
- J. Spółka może ogłosić stosowanie omawianej zasady szczegółowej tylko w przypadku spełniania przez przewodniczącego komitetu audytu, lub przewodniczącego pracami rady nadzorczej wtedy, gdy spełnia ona powierzone jej zadania komitetu audytu, kryteriów niezależności określonych w zasadzie II.Z.4.
- K. W sytuacji, kiedy zadania komitetu audytu zostały powierzone radzie nadzorczej, spółka może wybrać opcję „zasada nie ma zastosowania”. Jeżeli jednak pracami rady wykonującej zadania komitetu audytu kieruje niezależny członek rady w rozumieniu Dobrych praktyk 2016 – spółka zgłasza stosowanie zasady.
- L. Jeżeli komitetem audytu nie kieruje niezależny członek rady w rozumieniu Dobrych praktyk 2016 (zasada II.Z.4 w koniunkcji z zasadą II.Z.6), spółka zgłasza naruszenie omawianej zasady szczegółowej.

II.Z.9.

W celu umożliwienia realizacji zadań przez radę nadzorczą zarząd spółki zapewnia radzie dostęp do informacji o sprawach dotyczących spółki.

- A. Zasada dotyczy relacji zarządu i rady nadzorczej w spółce giełdowej.
- B. Intencją zasady jest pobudzenie inicjatywy zarządu z kwestii płynnego przekazywania radzie nadzorczej informacji o sprawach dotyczących spółki
- C. W świetle prawa rada nadzorcza ma dostęp do wszelkich dokumentów spółki i może żądać od zarządu, a także od pracowników (nawet bez wiedzy zarządu, poza jego plecami) sprawozdań i wyjaśnień we wszystkich kwestiach związanych ze spółką i jej działalnością; może też dokonywać rewizji stanu majątku spółki.
- D. Wychodząc z tego stanu rzeczy, wcześniejsze redakcje Dobrych praktyk kładły nacisk na inicjatywę rady nadzorczej, a ściślej – jej członków w procesach pozyskiwania informacji. Dobre praktyki 2002 i 2205 przewidywały więc, że „Członkowie rady nadzorczej powinni podejmować odpowiednie działania, aby otrzymywać od zarządu regularne i wyczerpujące informacje o wszystkich istotnych sprawach dotyczących działalności spółki oraz o ryzyku związanym z prowadzoną działalnością i sposobach zarządzania tym ryzykiem”. Dobre praktyki 2008 ujmowały temat podobnie: „Członek rady nadzorczej powinien podejmować odpowiednie działania, aby rada nadzorcza otrzymywała informacje o istotnych sprawach dotyczących spółki”.
- E. Jest nie bez znaczenia, czy inicjatywa w sprawie dostępu przez radę nadzorczą do informacji na temat określonej sprawy wychodzi od zarządu, czy od rady nadzorczej. Niekiedy zarząd proponuje radzie nadzorczej zajęcie się sprawą, w której jest mu potrzebna decyzja rady, albo która przedstawi zarząd radzie w korzystnym dla niego świetle. Kiedy zarząd pragnie coś przed radą ukryć, zasypuje ją nadmiarem informacji – z nadzieją, że rada w nich utonie.
- F. Aby zapobiec nadmiernej inwencji zarządu w kwestii informacji dla rady – omawiana zasada szczegółowa przyjmuje za punkt wyjścia wyłącznie informacje przydatne **w celu umożliwienia realizacji zadań przez radę nadzorczą**, czyli wyselekcjonowane pod kątem

merytorycznym. Inicjatywa należy do obu stron: rada nadzorcza może żądać od zarządu wszelkich informacji, w tym informacji ściśle sprecyzowanych, szczegółowych, a **zarząd zapewnia radzie dostęp do informacji o sprawach dotyczących spółki** zarówno z własnej inicjatywy, jak na żądanie rady.

- G.** Sformułowanie: „zarząd zapewnia radzie” oznacza równy dostęp wszystkich członków rady nadzorczej do wszelkich informacji o spółce. Niekiedy sytuację komplikuje obecność w radzie nadzorczej osób wybranych przez pracowników spółki, zwłaszcza kiedy są nimi liderzy związkowi o postawach roszczeniowych, gotowi wykorzystywać poufne informacje udostępniane radzie nadzorczej na wiecach lub z zakładowych radiowęzłach. Takie postępowanie może wydatnie utrudnić negocjacje handlowe spółki lub jej zamierzenia inwestycyjne.
- H.** Jakiegokolwiek utrudnienia stawiane przez zarząd w dostępie rady nadzorczej do informacji o sprawach dotyczących spółki oznaczają naruszenie omawianej zasady szczegółowej.

II.Z.10.

Poza czynnościami wynikającymi z przepisów prawa raz w roku rada nadzorcza sporządza i przedstawia zwyczajnemu walnemu zgromadzeniu:

- A.** Zasada dotyczy współpracy rady nadzorczej z walnym zgromadzeniem.
- B.** Intencją zasady jest określenie standardu podstawowych ocen i informacji przygotowywanych w spółce giełdowej przez radę nadzorczą dla walnego zgromadzenia.
- C.** Jest to jedna z ważnych zasad ustrojowych spółki notowanej na GPW, określających mandat rady nadzorczej i jej współpracę z walnym zgromadzeniem. Jest to zarazem obszar, na którym dobre praktyki zdecydowanie wykraczają poza prawo obowiązujące, kreują nieznane jeszcze prawu powinności rady nadzorczej.
- D.** Do czynności rady nadzorczej w procesie współpracy z walnym zgromadzeniem prawo zalicza przede wszystkim szczególne obowiązki rady dotyczące oceny sprawozdania zarządu z działalności spółki oraz sprawozdania za finansowego za ubiegły rok obrotowy, w zakresie ich zgodności z księgami i dokumentami, jak i ze stanem faktycznym, oraz

wniosek zarządu dotyczących podziału zysku albo pokrycia straty, a także składania walnemu zgromadzeniu corocznego pisemnego sprawozdania z wyników tej oceny.¹⁸

- E.** Natomiast Dobre praktyki 2016 oczekują od rady nadzorczej zadań leżących **poza czynnościami wynikającymi z przepisów prawa**, wykonywanych regularnie z określoną częstotliwością: **raz w roku**, w rytmie zwyczajnych walnych zgromadzeń, odbywanych w terminie do sześciu miesięcy po upływie każdego roku obrotowego i zajmujących się obligatoryjnie rozpatrywaniem i zatwierdzaniem sprawozdania zarządu z działalności spółki oraz sprawozdania finansowego za ubiegły rok obrotowy, podejmowaniem uchwały o podziale zysku albo o pokryciu straty, oraz udzielaniem członkom organów spółki absolutorium z wykonania przez nich obowiązków.¹⁹
- F.** Omawiana zasada szczegółowa wymienia dokumenty, jakie **rada nadzorcza sporządza i przedstawia zwyczajnemu walnemu zgromadzeniu:**

II.Z.10.1.

ocenę sytuacji spółki, z uwzględnieniem oceny systemów kontroli wewnętrznej, zarządzania ryzykiem, compliance oraz funkcji audytu wewnętrznego; ocena ta obejmuje wszystkie istotne mechanizmy kontrolne, w tym zwłaszcza dotyczące raportowania finansowego i działalności operacyjnej;

- G.** Jest to kolejna faza rozwoju jednej z najważniejszych wskazówek dobrych praktyk, od lat zmierzającej w kierunku wzbogacania obrazu spółki w oczach rynku. Cały czas chodzi o **ocenę sytuacji spółki**, ale treść tej oceny jest systematycznie poszerzana o nowe elementy. W pierwszych redakcjach dobrych praktyk (2002 i 2005) oczekiwano, że „Rada nadzorcza corocznie przedkłada walnemu zgromadzeniu zwięzłą ocenę sytuacji spółki”. Innowacją było założenie, że to rada nadzorcza, samodzielnie, sporządza ocenę sytuacji spółki, nie powtarza jej za zarządem ani za biegłym rewidentem badającym sprawozdania spółki.

¹⁸⁾ Art. 382 § 3 Ksh.

¹⁹⁾ Art. 395 § 2 Ksh.

- H. Kolejne założenie przewidywało, że ocena będzie zwięzła, przeto treściwa. Wprawdzie trudniej dokonać oceny sytuacji spółki na jednej stronie niż na stronach trzydziestu lub trzystu, ale oczekiwano, że rady nadzorcze spółek notowanych na GPW z czasem podejmą to zadanie i sprostają mu. I rzeczywiście: początkowo w ocenach dokonywanych przez niektóre rady nadzorcze dostrzec można było zapożyczenia z ocen dokonywanych przez rady innych spółek, lecz z czasem rady nauczyły się wykazywać własną inwencję i formułować oceny samodzielne i dojrzałe.
- I. Charakter oczekiwanych ocen uległ zasadniczej zmianie w Dobrych praktykach 2008. Od tej pory oczekiwano od rady nadzorczej „zwięzłej oceny sytuacji spółki, z uwzględnieniem systemu kontroli wewnętrznej i systemu zarządzania ryzykiem istotnym dla spółki”. Rada nie powinna już poprzestawać na ocenie, że sytuacja spółki jest pomyślna i niezagrożona, bądź trudna i zagrożona; że perspektywa kontynuowania działalności w następnych latach rokuje pomyślnie, bądź rokowania są mgliste, trudno cokolwiek przewidzieć; że założenia strategii przewidują rozwój w dotychczasowych i podjęcie działalności także w nowych dziedzinach, bądź że spółka skupia się na obronie pozycji rynkowej, itd. Teraz oceny stały się mniej opisowe, za to bardziej fachowe.
- J. Tradycyjnie rada nadzorcza trzymała się, a raczej była trzymana z daleka od problematyki kontroli wewnętrznej, zaliczanej do domeny zarządu, a właściwie – prezesa zarządu. Wkroczenie rady nadzorczej na to pole wzmocnia jej pozycję w spółce, ale też postawiło przed nią nowe wyzwania. Podobnie z systemem zarządzania ryzykiem istotnym dla spółki. Światlejsze rady nadzorcze zgromadziły już znaczące doświadczenia w badaniu systemów zarządzania ryzykiem istotnym dla spółki, lecz do tego czasu nie oczekiwano od nich publicznego prezentowania ocen zarządzania tym ryzykiem. Zdolność rady do formułowania takich ocen dowodzi jej kompetencji i także wzmocnia jej pozycję w spółce.
- K. Dobre praktyki 2016 idą dalej. Rada nadzorcza staje przed zadaniem sformułowania oceny sytuacji spółki, już nie zwięzłej, natomiast pogłębionej, **z uwzględnieniem systemów kontroli wewnętrznej, zarządzania ryzykiem, compliance oraz funkcji audytu wewnętrznego** (systemom tym poświęcona jest zasada III. Systemy i funkcje wewnętrzne).

Oczekiwana ocena ma charakter kompleksowy i **obejmuje wszystkie istotne mechanizmy kontrolne, zwłaszcza dotyczące raportowania finansowego i działalności operacyjnej.**

- L. Sporządzenie przez radę nadzorczą takiej oceny, przedstawienie jej walnemu zgromadzeniu i udzielenie, w toku zgromadzenia lub – na stronie internetowej spółki – niebawem po jego zakończeniu, wyczerpujących wyjaśnień na pytania lub wątpliwości akcjonariuszy wysunie radę nadzorczą na pozycję najważniejszego partnera akcjonariatu spółki i dowiedzie jej zdolności do spełniania ustawowej powinności „sprawowania stałego nadzoru nad działalnością spółki we wszystkich dziedzinach jej działalności”.
- M. Nowe komponenty dokonywanej przez radę nadzorczą oceny sytuacji spółki ilustrują zmiany zachodzące w naturze spółki akcyjnej. Tradycyjnie rada nadzorcza kontaktowała się głównie z zarządem, do zarządu też – wyłącznie do zarządu! – raportowali pracownicy spółki. Obecnie rada nadzorcza oczekuje szczegółowych sprawozdań z zakresu kontroli wewnętrznej, zarządzania ryzykiem, compliance, audytu wewnętrznego. Często także decyzje zarządu dotyczące zatrudnienia i wynagrodzenia szefa audytu wewnętrznego powinny uwzględniać opinię rady nadzorczej, najczęściej proponowaną przez jej komitet audytu.

II.Z.10.2.

sprawozdanie z działalności rady nadzorczej, obejmujące co najmniej informacje na temat:

- **składu rady i jej komitetów,**
- **spełniania przez członków rady kryteriów niezależności,**
- **liczby posiedzeń rady i jej komitetów w raportowanym okresie,**
- **dokonanej samooceny pracy rady nadzorczej;**

- N. Wbrew szeroko rozpowszechnionej opinii polskie prawo nie wymaga od rady nadzorczej składania sprawozdania na temat jej pracy i dorobku. Utało się wszelako, że rady nadzorcze czują się zobowiązane do składania walnemu zgromadzeniu sprawozdania ze swojej pracy, często jednak powierzchownego, ogólnikowego. Najczęściej wymienia się w nim liczbę posiedzeń odbytych w okresie sprawozdawczym i liczbę podjętych

uchwał (co nie ma znaczenia, skoro jedną sprawę można załatwić jedną lub kilkoma uchwałami, a często znaczny odsetek uchwał dotyczy usprawiedliwienia nieobecności członka rady na posiedzeniu jako podstawy do wypłacenia mu wynagrodzenia), niekiedy także wykaz tematów podejmowanych w pracach rady.

- O. Omawiana zasada szczegółowa formułuje oczekiwanie, że zwyczajne walne zgromadzenie corocznie otrzymuje, prócz innych dokumentów, sprawozdanie **z działalności rady nadzorczej**, sporządzone zgodnie z podstawowym standardem zawartości, czyli obejmujące co najmniej informacje na temat:
- P. **składu rady i jej komitetów.** Informacje na temat składu rady nadzorczej są w spółkach notowanych na GPW zazwyczaj łatwo dostępne, strony internetowe spółek zawierają co najmniej imiona i nazwiska członków rady, ale często także prezentują ich sylwetki zawodowe. W tym punkcie najważniejsze są dane dotyczące liczby, charakteru i składu komitetów rady nadzorczej: czy, prócz praktycznie obligatoryjnego komitetu audytu, w radzie działają także inne – i jakie? – komitety, oraz kto wchodzi w ich skład, co pozwoli ustalić, jakie szczególne obowiązki ciążyą na poszczególnych członkach rady. W radach nadzorczych spółek notowanych na GPW występują komitety audytu, ryzyka lub audytu i ryzyka; wynagrodzeń lub nominacji i wynagrodzeń, bądź wynagrodzeń i sukcesji; strategii; corporate governance oraz inne. Jeżeli rada nadzorcza nie jest liczna, a działa w niej kilka komitetów, poszczególni członkowie rady wchodzi w skład więcej niż jednego komitetu, a rozdział ich pomiędzy komitety świadczy o ich kwalifikacjach i zainteresowaniach. Przy czym należy podkreślić, że udział w komitecie lub komitetach rady, nawet szczególnie aktywny i twórczy, nie zwalnia członka rady nadzorczej od odpowiedzialności za całokształt prac rady, w tym za jej ewentualne niedociągnięcia;
- Q. **spełniania przez członków rady kryteriów niezależności.** Chociaż ze statusem niezależnego członka rady nadzorczej nie wiążą się żadne przywileje lub szczególne uprawnienia (próbowano je kreować w Dobrych praktykach 2002 i 2005, ale nie udało się ich zakorzenić), przecież o status niezależnego członka rady zabiegają także tacy

członkowie, którzy nie reprezentują przymiotu niezależności. Ocena stanu rzeczy należy do spółki, a w jej ramach organizacyjnych – do rady nadzorczej; walne zgromadzenie może dokonać wyboru członka rady nadzorczej jako tytularnie niezależnego, ale ostatecznie o jego statusie zdecyduje rada. Przygotowywanie sprawozdania dla walnego zgromadzenia z działalności rady nadzorczej daje dobrą okazję do przedyskutowania tej kwestii i dokonania ocen. Kryteria, jakimi rada powinna się posługiwać w tych ocenach, sformułowane są w zasadzie II.Z.4.

- R. **liczby posiedzeń rady i jej komitetów w raportowanym okresie.** Kwestia liczby posiedzeń odbytych przez radę nadzorczą wydaje się bardzo prosta do chwili, w której ktoś zada pytanie: „Co właściwie znaczy ‘posiedzenie’”? Skoro prawo przewiduje, że statut spółki akcyjnej może dopuścić podejmowanie przez radę nadzorczą uchwał przy wykorzystaniu środków bezpośredniego porozumiewania się na odległość²⁰, oznacza to w praktyce, że posiedzenia rady mogą odbywać się nie tylko przy stole, za którym jednocześnie zasiadają jej członkowie w liczbie stanowiącej kworum, lecz także online, z formalnym porządkiem obrad, uchwałami, protokołem. Sprawozdanie rady nadzorczej nie powinno poprzestawać na suchej liczbie jej posiedzeń, warto także:
1. ujawnić tryb procedowania – czy były to posiedzenia „zasiadane”, czy odbywane *online*,
 2. w przypadku posiedzeń „zasiadanych” – ujawnić miejsce ich odbycia. Spółki mające siedzibę poza Warszawą często organizują posiedzenia rady nadzorczej nie w spółce, a w stolicy, by oszczędzić fatygi warszawskim członkom rady; w takiej sytuacji rada ma mniejsze możliwości poznania realiów nadzorowanej spółki,
 3. ujawnić frekwencję na posiedzeniach rady nadzorczej. Na rozwiniętych rynkach przywiązuje się do tej sprawy duże znaczenie, spółki ogłaszają w swoich raportach rocznych wykazy obecności członków rady dyrektorów na posiedzeniach (*attendance record*), brane pod uwagę w rozważaniach nad absolutorium.

20) Art. 388 § 2 Ksh.

- S. Wspomniane informacje powinny dotyczyć także komitetów rady. Rada nadzorcza powinna dokonać oceny merytorycznych dokonań poszczególnych komitetów w okresie sprawozdawczym. Szczególną rolę wśród nich odgrywa komitet audytu, a z uwagi na jego charakter i zadania duże znaczenie ma:
1. czy odbywa on swoje spotkania w spółce, gdzie swobodnie korzysta z dostępu do pracowników i dokumentów, czy poza nią,
 2. czy ma on własny kalendarz spotkań, czy też zbiera się przy okazji posiedzeń rady nadzorczej,
 3. czy w spotkaniach biorą udział: biegły rewident badający sprawozdania spółki, dyrektor finansowy, inni pracownicy spółki.
- T. **dokonanej samooceny pracy rady nadzorczej.** Jest to szczególnie trudne wyzwanie. Rady nadzorcze spółek notowanych na GPW często nie mają doświadczeń w dokonywaniu samooceny, bądź nawet z zasady odnoszą się do niej niechętnie. Wielu członków rad nadzorczych stawia znak równości między oczekiwaniem od rady samooceny a złą tradycją samokrytyki przed kolektywem. Dobre praktyki 2008 oczekiwały od rady nadzorczej, że corocznie przedstawi zwyczajnemu walnemu zgromadzeniu ocenę swojej pracy. Nie użyto sformułowania „samoocena”, co otwierało drogę do zastąpienia samooceny rady nadzorczej profesjonalną oceną jej pracy dokonaną przez kompetentny podmiot zewnętrzny. Rady nadzorcze okazały niechęć wobec ocen zewnętrznych.
- U. W obu przypadkach wyniki takiej oceny byłyby publikowane w powszechnie przecież dostępnych materiałach walnego zgromadzenia, co rodzi obawy, albo budzi sprzeciw, wielu członków rad nadzorczych. Gdyby jednak zaprzestać publikacji, ocena byłaby dostępna wyłącznie samej radzie i nie byłaby brana pod uwagę przez walne zgromadzenie w rozważaniach nad udzieleniem absolutorium poszczególnym członkom rady. W przypadku kosztownej oceny zewnętrznej prowadziłoby to do marnotrawstwa środków spółki.
- V. Z tych względów w Polsce nie ukształtował się jeszcze standard samooceny rady nadzorczej. Można przyjąć, że samoocena powinna zawierać, obok wskazanych powyżej elementów sprawozdania z działalności rady nadzorczej:
- sformułowaną przez radę nadzorczą wnikliwą ocenę jej merytorycznych dokonań w okresie sprawozdawczy

- ocenę wkładu poszczególnych członków rady nadzorczej, w tym w szczególności jej przewodniczącego, w prace rady i jej komitetów,
- ocenę stylu pracy rady nadzorczej, organizacji posiedzeń, wykorzystania możliwości delegowania poszczególnych członków rady do samodzielnego pełnienia określonych czynności nadzorczych,
- ocenę procesu komunikacji między radą nadzorczą a zarządem spółki,
- ocenę kompetencji członków rady nadzorczej w świetle profilu i skali działalności spółki.

II.Z.10.3.

ocenę sposobu wypełniania przez spółkę obowiązków informacyjnych dotyczących stosowania zasad ładu korporacyjnego, określonych w Regulaminie Giełdy oraz przepisach dotyczących informacji bieżących i okresowych przekazywanych przez emitentów papierów wartościowych;

- W. Z tytułu dopuszczenia spółki do obrotu na rynku regulowanym ciąży na niej rozliczne obowiązki informacyjne. Dobre praktyki dotyczą jedynie wycinka tej tematyki, mianowicie corocznego dokonywania przez radę nadzorczą i przedkładania walnemu zgromadzeniu **oceny sposobu wypełniania przez spółkę obowiązków informacyjnych dotyczących stosowania ładu korporacyjnego.**
- X. Obowiązki informacyjne określone w **Regulaminie Giełdy** zostały nieznacznie zmodyfikowane w związku z uchwaleniem i wejściem w życie Dobrych praktyk 2016. Zgodnie z § 29 ust. 3 Regulaminu Giełdy, w przypadku gdy dana zasada szczegółowa Dobrych praktyk 2016 nie jest przez spółkę stosowana w sposób trwały (i spółka podjęła właśnie decyzję o jej niestosowaniu) lub została naruszona incydentalnie, spółka jest zobowiązana opublikować informację na ten temat w formie raportu przekazanego z wykorzystaniem systemu EBI (zob. Wprowadzenie, III). Ponadto spółki stosujące zasadę I.Z.1.13 publikują na swojej stronie internetowej informację na temat stanu stosowania rekomendacji i zasad zawartych w Dobrych praktykach 2016.

- Y. Obowiązki informacyjne dotyczące stosowania ładu korporacyjnego określone **w przepisach dotyczących informacji bieżących i okresowych przekazywanych przez emitentów papierów wartościowych** zostały aktualnie sprecyzowane w przepisach Rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 19 lutego 2009 r. (z późniejszymi zmianami) w sprawie informacji bieżących i okresowych przekazywanych przez emitentów papierów wartościowych oraz warunków uznawania za równoważne informacji wymaganych przepisami prawa państwa niebędącego państwem członkowskim.²¹
- Z. W myśl § 91 pkt 5. 4) rozporządzenia, roczne sprawozdanie z działalności emitenta zawiera m.in. stanowiące wyodrębnioną część tego sprawozdania oświadczenie o stosowaniu ładu korporacyjnego. Treść oświadczenia powinna korespondować z dyspozycjami od lit. a) do lit. k) przytoczonego przepisu. Spółka notowana na GPW ujawnia m.in.:
- zbiór zasad ładu korporacyjnego „któremu podlega”, oraz, ewentualnie, zbiór zasad stosowanych dobrowolnie; wskazanie zasad, których spółka nie stosuje oraz wyjaśnienie przyczyn odstąpienia od ich stosowania,
 - opis głównych cech stosowanych w przedsiębiorstwie spółki systemów kontroli wewnętrznej i zarządzania ryzykiem w odniesieniu do procesu sporządzania sprawozdań finansowych
 - akcjonariuszy posiadających znaczne pakiety akcji, posiadaczy papierów dających specjalne uprawnienia kontrolne, ograniczenia wykonywania prawa głosu i przenoszenia własności papierów spółki,
 - zasady powoływania piastunów spółki oraz ich uprawnienia, skład organów spółki i ich komitetów oraz zmiany, jakie zaszły w nich w ostatnim roku,
 - sposób działania walnego zgromadzenia,
 - zasady zmiany statutu.
- AA. Obowiązek corocznego dokonywania przez radę nadzorczą i przedkładania walnemu zgromadzeniu oceny sposobu wypełniania przez spółkę obowiązków informacyjnych dotyczących stosowania ładu korporacyjnego pozostaje w ścisłym związku z Zaleceniem Komisji Europejskiej²², zgodnie z którym akcjonariusze (a rada nadzorcza stanowi wszakże

ich reprezentację) odgrywają ważną rolę w zakresie zachęcania do przedstawiania przez spółki wysokiej jakości wyjaśnień w dziedzinie ładu korporacyjnego²³.

- BB. Spółka powinna mieć na uwadze, że adresatami sprawozdania nie są urzędnicy komponujący kazuistyczne przepisy, ale szeroki krąg uczestników rynku, w tym inwestorów, oceniających spółkę m.in. na podstawie tych sprawozdań. Rada nadzorcza powinna z całą powagą traktować zadanie oceny sprawozdań o stosowaniu przez spółkę ładu korporacyjnego. W związku z tym rada powinna ustalić, lub uzyskać od zarządu zapewnienie, że sprawozdanie jest zgodne ze stanem faktycznym.

II.Z.10.4.

ocenę racjonalności prowadzonej przez spółkę polityki, o której mowa w rekomendacji I.R.2, albo informację o braku takiej polityki.

- CC. **Rekomendacja I.R.2** dotyczy prowadzonej przez spółkę działalności sponsoringowej, charytatywnej lub innej o zbliżonym charakterze. Wiele spółek dopracowało się już przemyślanej polityki dysponowania pieniędzmi akcjonariuszy na wybrane przez nie cele, inne działają bez planu. Spółka zamieszcza w rocznym sprawozdaniu informację o tej działalności.
- DD. Od rady nadzorczej oczekuje się dokonania i przedstawienia walnemu zgromadzeniu **oceny racjonalności prowadzonej przez spółkę polityki**: czy służy ona interesom spółki i jej akcjonariuszy, czy przynosi rzeczywiste korzyści interesariuszom, czy wyraża założenia społecznej odpowiedzialności biznesu (*corporate social responsibility*) – czy też polega (tak bywa!) na obracaniu środków spółki na cele obojętne dla jej misji i wizerunku, bądź jest zawołowaną formą korupcji. Jeżeli spółka nie deklaruje

21) Tekst jednolity ogłoszony obwieszczeniem Ministra Finansów z dnia 28 stycznia 2014 r.: Dziennik Ustaw 2014, poz. 133.

22) Zalecenie Komisji Europejskiej 2014/208/UE z dnia 9 kwietnia 2014 r. w sprawie jakości sprawozdawczości dotyczącej ładu korporacyjnego (podejście „przestrzegaj lub wyjaśnij”).

23) Recital 20 Zalecenia KE 2014/208/UE.

prowadzenia takiej polityki, bądź rada nadzorcza nie dopatry się jej prowadzenia – powinna ona przedstawić walnemu zgromadzeniu **informację o braku takiej polityki**.

EE. Zasada II.Z.10 skupia w sobie konstelację czterech zasad szczegółowych określających powinności rady nadzorczej wobec walnego zgromadzenia. Jeżeli rada nadzorcza przedkłada walnemu zgromadzeniu wskazane oceny i sprawozdanie wyczerpujące cechy określone w omawianych zasadach szczegółowych, spółka informuje o stosowaniu zasady.

FF. Jeżeli rada nadzorcza nie przedstawiła walnemu zgromadzeniu któregoś z oczekiwanych materiałów, sprawozdanie o stosowaniu omawianych zasad szczegółowych zgłasza niezastosowanie odpowiedniej zasady.

II.Z.11.

Rada nadzorcza rozpatruje i opiniuje sprawy mające być przedmiotem uchwał walnego zgromadzenia.

- A.** Podobnie jak poprzednia, również ta zasada dotyczy współpracy rady nadzorczej z walnym zgromadzeniem w spółce giełdowej.
- B.** Intencją zasady jest przedstawienie walnemu zgromadzeniu, zarówno zwyczajnemu, jak zgromadzeniom nadzwyczajnym, opinii rady nadzorczej na temat spraw mających być przedmiotem uchwał zgromadzenia.
- C.** Prawo nie wnika w szczegóły stosunków między radą nadzorczą a walnym zgromadzeniem. Wbrew rozpowszechnianym opiniom, walne zgromadzenie nie jest „najwyższym organem spółki akcyjnej”, a rada nadzorcza nie jest organem podległym w swojej działalności walnemu zgromadzeniu. Rolę rady nadzorczej w przygotowaniu walnego zgromadzenia prawo reguluje tylko fragmentarycznie, w przywołanym powyżej art. 382 § 3 Ksh (zob. komentarz do II.Z.10). Polskie prawo jest zresztą zorientowane raczej na modelowanie stosunków między radą nadzorczą a zarządem spółki akcyjnej, niż między radą nadzorczą a walnym zgromadzeniem – tę lukę wypełniają właśnie dobre praktyki.

D. Kompetencje walnego zgromadzenia są rozległe. Podejmuje ono uchwały związane z bieżącą działalnością spółki, jak zatwierdzanie corocznych sprawozdań, dysponowanie zyskiem lub pokrywanie straty, udzielanie absolutorium członkom organów. Ponadto walne zgromadzenie władne jest podejmować uchwały w innych sprawach będących przedmiotem jego obrad, w tym sprawach tak doniosłych dla spółki, jak m.in. istotna zmiana przedmiotu działalności, zmiana statutu, rozwiązanie spółki po przeprowadzeniu likwidacji, połączenie z inną spółką, podział, itd.

E. Powierając **radzie nadzorczej rozpatrywanie i opiniowanie spraw mających być przedmiotem uchwał walnego zgromadzenia**, omawiana zasada szczegółowa bardzo poważnie wzmacnia rolę rady nadzorczej w spółce notowanej na GPW. Przedmiotem rozpatrywania i opiniowania przez radę nadzorczą są nie tylko same projekty uchwał wnoszonych pod obrady zgromadzenia, także merytoryczne aspekty spraw, których uchwały dotyczą. Rada nadzorcza zyskuje możliwość wypowiedzenia opinii, czy dana sprawa w ogóle powinna być stawiana na walnym zgromadzeniu, a jeżeli tak – w jakim kierunku powinien zmierzać przedstawiony zgromadzeniu projekt uchwały. Opinie rady nadzorczej w sprawach mających być przedmiotem uchwał walnego zgromadzenia nie są dla niego wiążące.

F. Zwołanie walnego zgromadzenia wymaga m.in. oznaczenia szczegółowego porządku obrad. Zwołujący walne zgromadzenie ma zatem wpływ na porządek jego obrad, a tym samym także na uchwały podejmowane przez walne zgromadzenie. Zwyczajne walne zgromadzenie zwołuje zarząd. Rada nadzorcza może zwołać zwyczajne walne zgromadzenie, jeżeli zarząd nie zwoła go w terminie określonym w Ksh lub statucie. Nadzwyczajne walne zgromadzenie może zwołać zarząd, rada nadzorcza, a także akcjonariusze reprezentujący co najmniej połowę kapitału zakładowego lub co najmniej połowę ogółu głosów w spółce. Ponadto inni akcjonariusze uprawnieni przez Ksh lub statut spółki mogą żądać zwołań nadzwyczajnego walnego zgromadzenia i umieszczenia określonych spraw w porządku jego obrad, a także umieszczenia określonych spraw w porządku obrad najbliższego walnego zgromadzenia.

- G.** W każdym przypadku, czy chodzi o zgromadzenie zwyczajne lub nadzwyczajne, zwoływane przez organy spółki lub samodzielnie przez uprawnionych akcjonariuszy, rada nadzorcza rozpatruje i opiniuje sprawy mające być przedmiotem obrad. Rozpatrywanie i opiniowanie spraw mających być przedmiotem obrad walnego zgromadzenia obejmuje także rozpatrywanie i opiniowanie projektów uchwał walnego zgromadzenia wraz z ich uzasadnieniami, czy to przedstawionymi przez zarząd, czy przez inny podmiot wnioskujący o umieszczenie sprawy w porządku obrad walnego zgromadzenia. Wskazane jest także rozpatrzenie i zaopiniowanie przez radę nadzorczą projektów uchwał zgłoszonych przez uprawnionych akcjonariuszy już po zwołaniu walnego zgromadzenia, ale przed jego odbyciem, nie oczekuje się tego natomiast względem projektów uchwał zgłaszanych przez akcjonariuszy już podczas walnego zgromadzenia. W tym świetle rada nadzorcza działa aktywnie i elastycznie, nie jest ospałym organem ornamentacyjnym, który zbiera się trzy razy do roku...
- H.** Opinie rady nadzorczej na temat spraw mających być przedmiotem uchwał walnego zgromadzenia kierowane są nie tylko do inicjatora wniesienia sprawy pod obrady walnego zgromadzenia (autora projektu uchwały), lecz – jeżeli sprawa znajdzie się w porządku obrad – także do walnego zgromadzenia.
- I.** Sprawozdanie spółki na temat stosowania omawianej zasady szczegółowej powinno wziąć pod uwagę rozpatrywanie i opiniowanie przez radę nadzorczą spraw mających być przedmiotem uchwał wszystkich walnych zgromadzeń w spółce.

III. SYSTEMY I FUNKCJE WEWNĘTRZNE

- A. Wkroczenie dobrych praktyk na obszar systemów i funkcji wewnętrznych otwiera nowy, ważny etap rozwoju ładu korporacyjnego. Został on przed laty zapoczątkowany próbami harmonizowania stosunków między organami spółki, a także stosunków spółki z jej akcjonariatem i otoczeniem zewnętrznym. Z czasem coraz więcej uwagi poświęcano prowadzonej przez spółkę polityce informacyjnej i jej komunikacji z rynkiem – w obecnej redakcji Dobrych praktyk materii tej dotyczy zasada podstawowa I.
- B. Dobre praktyki 2016 po raz pierwszy wnikają głęboko do wnętrza spółki (do strefy *internal governance*), zmierzają do uporządkowania jej systemów i funkcji służących dążeniom do kontynuowania działalności i zwiększenia konkurencyjności. Szczególną rolę odgrywa niniejsza zasada podstawowa „Systemy i funkcje wewnętrzne”. Zawarte w niej wskazówki biorą pod uwagę zarówno potrzebę zapewnienia spółce efektywności, a to za sprawą wsparcia jej działalności operacyjnej przydatnymi systemami i funkcjami, jak możliwości spółki związane z jej wielkością, jej rodzajem, oraz skalą działalności prowadzonego przez nią przedsiębiorstwa.

Spółka giełdowa utrzymuje skuteczne systemy: kontroli wewnętrznej, zarządzania ryzykiem oraz nadzoru zgodności działalności z prawem (compliance), a także skuteczną funkcję audytu wewnętrznego, odpowiednie do wielkości spółki i rodzaju oraz skali prowadzonej działalności.

- A. Zasada dotyczy podstawowych systemów i funkcji wewnętrznych w spółce giełdowej. Jest ona adresowana do wszystkich spółek giełdowych. Nie wszystkie omawiane w niej elementy są w każdym przypadku obligatoryjne, niemniej potrzeba wyodrębnienia ich wszystkich wymaga regularnego rozważania.
- B. Intencją omawianej zasady podstawowej jest zaakcentowanie znaczenia w spółce giełdowej kontroli wewnętrznej, zarządzania ryzykiem, compliance i – w razie potrzeby – audytu wewnętrznego, jak również rozwinięcie działalności tych systemów i funkcji proporcjonalnie do okoliczności dyktowanych wielkością spółki oraz rodzajem i skalą prowadzonej działalności.

- C. Zasada wyróżnia trzy **systemy**: kontroli wewnętrznej, zarządzania ryzykiem oraz compliance, a także **funkcję** audytu wewnętrznego.
- D. Dobre praktyki 2016 uwzględniają różnorodność spółek, do których się odnoszą; nie wymuszają na nich, by każda w swojej strukturze wydzielala cztery systemy wspomniane w omawianej zasadzie podstawowej. Zalecają one natomiast, by każda spółka giełdowa miała te cztery wspomniane systemy, choćby je układała w sobie właściwej konfiguracji. Zakłada się powszechnie, że audyt wewnętrzny nie powinien być łączony z compliance. Jego zadaniem jest badanie pozostałych elementów. Rynek poddany jest zróżnicowanym regulacjom sektorowym, wobec czego relacje między wspomnianymi tu systemami układają się odmiennie w poszczególnych spółkach. Przykładem są banki giełdowe, instytucje szczególnie wnikliwie regulowane, w których ukształtowano specyficzne relacje systemu compliance, funkcji audytu wewnętrznego oraz systemu kontroli wewnętrznej.
- E. Popularny model trzech linii obrony (*Three Lines of Defence*, *3LoD*) lokuje na pierwszej linii zarządzanie ryzykiem przez jednostki biznesowe oraz mechanizmy kontrolne w procesach operacyjnych spółki, na drugiej funkcje compliance i niezależne zarządzanie ryzykiem, na trzeciej – audyt wewnętrzny kontrolujący pozostałe linie.
- F. W języku polskim najbardziej wieloznaczne jest pojęcie kontroli; w odniesieniu do systemu **kontroli wewnętrznej** pomocne jest, dla uniknięcia nieporozumień, zastosowanie modelu COSO²⁴. Ujmuje on kontrolę wewnętrzną jako proces realizowany przez zarząd z udziałem kadry kierowniczej przedsiębiorstwa spółki i ogółu pracowników, zmierzający do uzyskania rozsądnego zapewnienia dotyczącego osiągania celów organizacji w jednej lub więcej kategorii: efektywności i wydajności operacyjnej, wiarygodności sprawozdań finansowych oraz zgodności z przepisami prawa i innymi regulacjami.

24) COSO: Komitet Organizacji Wspierających Komisję Treadway'a (Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission), instytucja założona w 1985 r. w celu wspierania amerykańskiej Krajowej Komisji ds. Oszukańczej Sprawozdawczości Finansowej (National Commission on Fraudulent Financial Reporting). Potoczna nazwa „Komisja Treadway'a” wywodzi się od nazwiska jej pierwszego przewodniczącego; był nim James C. Treadway Junior, b. komisarz amerykańskiej Komisji Papierów Wartościowych (Securities & Exchange Commission). Najnowsza publikacja COSO wskazuje na relacji modeli z modelem 3LoD : Leveraging COSO Across The Three Lines of Defense (VII 2015).

- G.** System kontroli wewnętrznej zakłada stworzenie w spółce i jej przedsiębiorstwie takich mechanizmów kontrolnych, struktur organizacyjnych i hierarchicznych, procedur operacyjnych i instrukcji wewnętrznych oraz takiego podziału odpowiedzialności i sposobu pracy, aby ułatwiać osiąganie celów, a możliwości, okoliczności i warunki powstawania strat zostały maksymalnie utrudnione i ograniczone.
- H.** Na system kontroli wewnętrznej, lokowany na pierwszej linii obrony przed nieprawidłowościami, składają się takie właśnie mechanizmy, jak zasady, procedury, instrukcje, techniki – razem wzięte. **Skuteczność** funkcji kontroli wewnętrznej polega na zapewnieniu efektywności prowadzonych przez spółkę i z jej udziałem procesów gospodarczych w stosunku do ich zamierzonych celów.
- I.** Ryzyko jest nieodłącznym elementem wszelkich przedsięwzięć gospodarczych, a jego materializacja zależy nie tylko od charakteru danego przedsięwzięcia, także od umiejętności zarządzania ryzykiem. W modelu trzech linii obrony zarządzanie ryzykiem lokowane jest na dwóch pierwszych liniach: na pierwszej działają tzw. „właściciele ryzyka” (*risk owners*), na drugiej – menedżerowie ryzyka (*risk managers*).
- J.** **System zarządzania ryzykiem** to proces podejmowania decyzji i realizowania zadań prowadzących do osiągnięcia przez spółkę akceptowalnego poziomu ryzyka. System zarządzania ryzykiem obejmuje identyfikację ryzyka, jego ocenę (pomiar ilościowy lub jakościowy), oszacowanie, kontrolę ryzyka (mitygowanie, transfer, unikanie, akceptację) oraz monitoring i raportowanie. **Skuteczność** systemu zarządzania ryzykiem polega na osiągnięciu rezultatów proporcjonalnych do angażowanych środków.
- K.** **System nadzoru zgodności działalności z prawem (compliance)** służy badaniu zgodności działalności spółki we wszystkich dziedzinach i aspektach tej działalności z obowiązującym prawem, regulacjami wewnętrznymi i dobrowolnie przyjętymi standardami. Pod pojęciem prawa rozumie się nie tylko ustawy i akty niższego rzędu, także normy branżowe, wreszcie przepisy statutu spółki i jej regulaminów odnoszące się do organizacji spółki i obszarów objętych przedmiotem jej działalności. Pojęcie dobrowolnie przyjętych standardów obejmuje dobre praktyki oraz tzw. kodeksy etyki, branżowe lub firmowe.
- L.** Compliance to ważne narzędzie biznesowe służące unikaniu ryzyka konsekwencji naruszeń prawa lub standardów, zapewnieniu kontynuowania działalności, ochronie konkurencyjności spółki i jej reputacji. Compliance odgrywa szczególną rolę w procesie stosowania dobrych praktyk, czyli wskazówek postępowania nieobwarowanych przymusem, lecz opartych na zaufaniu i dobrowolności (*zasada comply or explain*).
- M.** **Skuteczność** nadzoru zgodności działalności z prawem i regulacjami dotyczącymi spółki polega na unikaniu przez nią przypadków naruszenia prawa lub wspomnianych regulacji oraz na ochronie reputacji spółki i zaufania pokładanego w niej przez pracowników, jej otoczenie biznesowe i społeczne, w tym klientów, partnerów oraz innych interesariuszy.
- N.** W świetle „Międzynarodowych standardów profesjonalnej praktyki audytu wewnętrznego”, opracowanych i modyfikowanych przez The Institute of Internal Auditors, **funkcja audytu wewnętrznego** bazuje na niezależnym i obiektywnym charakterze tej działalności, zmierzającej do przysparzania spółce wartości i usprawniania działalności operacyjnej jej przedsiębiorstwa.
- O.** Audyt wewnętrzny polega na systematycznej i dokonywanej w sposób uporządkowany ocenie procesów zarządzania ryzykiem, kontroli i porządku organizacyjnego (w oryg. *governance*) i pomaga spółce osiągnąć cele dostarczając zapewnienia (w oryg. *assurance*) o efektywności tych procesów, a także poprzez doradztwo. **Skuteczność** funkcji audytu wewnętrznego polega na doskonaleniu procesów w spółce objętych przezeń oceną.
- P.** Omawiana zasada głosi, że **spółka giełdowa utrzymuje wspomniane systemy i funkcje odpowiednio do wielkości spółki i rodzaju oraz skali prowadzonej działalności**. Większość spółek notowanych na GPW prowadzi przedsiębiorstwa działające w średnim lub stosunkowo małym rozmiarze, o czym świadczy ich skromna – w skali międzynarodowej – kapitalizacja. Niemniej bez względu na wielkość spółki i skalę prowadzonej przez nią działalności kontrola wewnętrzna, zarządzanie ryzykiem i compliance są konieczne dla przetrwania spółki w obliczu zagrożeń wywołanych przez żywioły współczesnego rynku.

- Q.** Nie ulega wątpliwości, że dla niewielkiej spółki utrzymywanie służby zarządzania ryzykiem lub compliance spowoduje koszty znaczące dla jej budżetu, niemniej prowadzenie działalności gospodarczej bez wsparcia systemu zarządzania ryzykiem i compliance rodzi realną groźbę dla kontynuowania działalności i może narazić spółkę na koszty przerastające jej bieżące możliwości, a nawet przyszły potencjał.
- R.** Dążąc do oszczędności, wiele średnich i małych spółek rezygnuje z rozwijania funkcji audytu wewnętrznego. Niekiedy decydują o tym nie tylko koszty utrzymania tej służby, także obawa zarządu przed uzyskiwaniem przez radę nadzorczą, dzięki współpracy rady i jej komitetu audytu z audytorem wewnętrznym, wglądu w sprawy spółki tradycyjnie należące do domeny zarządu. Natomiast zalecenie utrzymywania przez spółkę wspomnianych systemów i funkcji **odpowiednio do rodzaju prowadzonej działalności** wiąże się ze szczególnymi obowiązkami spółek prowadzących działalność silnie regulowaną; należą do nich banki, zakłady ubezpieczeń, towarzystwa funduszy inwestycyjnych itp.
- S.** Stosowanie zasad podstawowych jest dla spółek giełdowych obowiązujące. Spółka powinna wprowadzić zalecane systemy i funkcje wewnętrzne w formie odpowiedniej dla jej wielkości, a także rodzaju i skali prowadzonej przez nią działalności. Niestosowanie zasady wyrządziłoby spółce poważne szkody reputacyjne i mogłoby zagrozić jej przetrwaniu.

REKOMENDACJA

III.R.1.

Spółka wyodrębnia w swojej strukturze jednostki odpowiedzialne za realizację zadań w poszczególnych systemach lub funkcjach, chyba że wyodrębnienie jednostek organizacyjnych nie jest uzasadnione z uwagi na rozmiar lub rodzaj działalności prowadzonej przez spółkę.

- A.** Rekomendacja wnika w wewnętrzną organizację spółki. Jej adresatami są wszystkie spółki giełdowe, którym zaleca się wyodrębnienie jednostek odpowiedzialnych za realizację systemów i funkcji, jakie obejmuje zasada podstawowa.
- B.** Intencją rekomendacji jest zapewnienie, by zalecane systemy i funkcje nie były wyprowadzane przez spółkę na zewnątrz, powierzane wyspecjalizowanym podmiotom (*outsourcing*).
- C.** Wprawdzie trudno wyobrazić sobie wyprowadzenie ze spółki systemu kontroli wewnętrznej, ale nie brak poglądów wskazujących na potencjalne korzyści płynące z powierzenia zadań compliance wyspecjalizowanej kancelarii prawnej, co zapewniłoby spółce kompetentny nadzór zgodności działalności z prawem i innymi regulacjami, a także mogłoby wpłynąć na obniżenie kosztów działalności.
- D.** Omawiana rekomendacja jest w tej kwestii jednoznaczna i stanowcza: omawiane systemy i funkcje mają pozostać **w spółce**, która **wyodrębnia w swojej strukturze jednostki odpowiedzialne za realizację zadań w poszczególnych systemach lub funkcjach**. Możliwe jest natomiast outsourcowanie pojedynczych czynności, jak identyfikacja zmian otoczenia prawnego, wspomaganie zewnętrznymi opiniami prawnymi, obsługa *whistleblowing hotline*, itd. Omawiana rekomendacja powtarza za zasadą podstawową III wyjątek od obowiązku **wyodrębnienia jednostek organizacyjnych** w sytuacjach, w których wyodrębnienie **nie jest uzasadnione z uwagi na rozmiar lub rodzaj działalności prowadzonej przez spółkę**.
- E.** Spółka powinna ujawnić, czy realizacji wskazanych w zasadzie podstawowej III systemom i funkcjom wewnętrznym podporządkowano wyodrębnione w strukturze organizacyjnej spółki jednostki odpowiedzialne za realizację ich zadań, czy też rozwiązała ten problem inaczej.
- F.** Uznanie przez spółkę, że jej rozmiar lub rodzaj prowadzonej przez nią działalności nie uzasadniają wyodrębnienia wspomnianych jednostek nie jest naruszeniem rekomendacji.

ZASADY SZCZEGÓŁOWE

III.Z.1.

Za wdrożenie i utrzymanie skutecznych systemów kontroli wewnętrznej, zarządzania ryzykiem, compliance oraz funkcji audytu wewnętrznego odpowiada zarząd spółki.

- A. Zasada wskazuje zarząd spółki jako organ odpowiedzialny za wprowadzenie w życie („wdrożenie”) i utrzymanie zalecanych systemów i funkcji.
- B. Intencją zasady jest podporządkowanie jednostek organizacyjnych zajmujących się omawianymi zadaniami bezpośrednio zarządowi spółki.
- C. Omawiana zasada szczegółowa zdaje się głosić tzw. „oczywistą oczywistość”. Ponieważ to zarząd prowadzi sprawy spółki, przeto **zarząd spółki odpowiada za wdrożenie** (czyli ustanowienie i uruchomienie) i **utrzymanie** oraz **skuteczność** zalecanych przez dobre praktyki **systemów kontroli wewnętrznej, zarządzania ryzykiem, compliance oraz funkcji audytu wewnętrznego**. Rozróżnienie pojęć wdrożenie i utrzymanie wskazuje na potrzebę udziału zarządu w pracach nad systemem kontroli wewnętrznej już na etapie jego projektowania. Doświadczenie uczy, że błędy takiego systemu wynikają nie tyle z wadliwego działania, co z niewłaściwych założeń koncepcyjnych (jak zasady sprawozdawania, podległości itd.).
- D. Cytowane sformułowanie ma jednak duże znaczenie: skoro podkreśla się odpowiedzialność zarządu za wspomniane służby (w żargonie urzędniczym „komórki”), powinny one być podporządkowane bezpośrednio zarządowi, nie mogą być oddane pod kontrolę na niższych szczeblach zarządzania, by w ewentualnej sytuacji kryzysowej stworzyć zarządowi możliwość uchylenia się od odpowiedzialności za przyczyny i skutki takiej sytuacji.
- E. Co więcej: ulokowanie odpowiedzialności za te służby na niższych szczeblach pozbawiłoby je możliwości skutecznego działania w sytuacjach, gdy compliance lub kontrola wewnętrzna wykaze odpowiedzialność zarządu lub członka zarządu za wykryte nieprawidłowości.
- F. Spółka powinna ujawnić, czy za działalność jednostek zajmujących się wymienionymi systemami i funkcjami (jeżeli zostały wyodrębnione) odpowiada bezpośrednio zarząd spółki. Wyłączenie lub ograniczenie odpowiedzialności zarządu (na przykład poprzez wprowadzenie pośrednich stopni podporządkowania) oznacza naruszenie omawianej zasady szczegółowej.

III.Z.2.

Z zastrzeżeniem zasady III.Z.3, osoby odpowiedzialne za zarządzanie ryzykiem, audyt wewnętrzny i compliance podlegają bezpośrednio prezesowi lub innemu członkowi zarządu, a także mają możliwość raportowania bezpośrednio do rady nadzorczej lub komitetu audytu.

- A. Zasada doprecyzowuje dyspozycję poprzedniej zasady szczegółowej: skoro **za zarządzanie ryzykiem, audyt wewnętrzny i compliance** odpowiada zarząd spółki, a Dobre praktyki 2016 przewidują wewnętrzny podział odpowiedzialności za poszczególne obszary działalności spółki pomiędzy członków zarządu (zob. powyżej, zasada szczegółowa II.Z.1) – **osoby odpowiedzialne** za działalność jednostek organizacyjnych realizujących zadania związane ze wspomnianymi systemami i funkcjami **podlegają bezpośrednio prezesowi lub innemu członkowi zarządu**.
- B. Intencją zasady jest wprowadzenie instytucjonalnego związku wskazanych systemów i funkcji z radą nadzorczą i jej komitetem audytu.
- C. W praktyce szef audytu wewnętrznego zazwyczaj podlega bezpośrednio prezesowi zarządu, a szef jednostki zajmującej się zarządzaniem ryzykiem – członkowi zarządu odpowiedzialnemu za sprawozdawczość finansową. Reguluje to zresztą wspomniany w zasadzie szczegółowej II.Z.1 schemat podziału odpowiedzialności pomiędzy członków zarządu. Ważnymi elementami Dobrych praktyk 2016 są zarówno zastrzeżenie odsyłające do zasady szczegółowej II.Z.3, jak sformułowanie, że szefowie wymienionych tu służb **mają zapewnioną możliwość raportowania bezpośrednio do rady nadzorczej lub komitetu audytu**.
- D. Termin „raportowanie” wszedł do polszczyzny niedawno, należy do słownictwa używanego głównie w korporacjach, oznacza sprawozdawanie; gdyby „raportowanie do” potraktować jako tłumaczenie anglojęzycznej formuły „to report to” – oznaczałoby bezpośrednią podległość. Sformułowanie o zapewnieniu możliwości raportowania do rady nadzorczej lub komitetu audytu wyklucza rozumienie tego terminu w kategoriach podległości lub podporządkowania. Zresztą szefowie zarządzania ryzykiem, audytu wewnętrznego i compliance nie mogliby „podlegać” komitetowi audytu, który nie jest organem spółki, bytem samoistnym; co innego kierować do tego komitetu materiały i sprawozdania.

- E. Wpływu rady nadzorczej na audyt wewnętrzny dotyczy ostatnia uwaga w omówieniu zasady szczegółowej II.Z.10.1 (powyżej).
- F. Spółka wskazuje członka zarządu, któremu powierzono zwierzchnictwo nad wspomnianymi w zasadzie osobami, a także informuje na temat materiałów udostępnianych przez nich („raportowanych”) radzie nadzorczej lub jej komitetowi audytu.
- G. Brak wskazanych informacji oznacza naruszenie omawianej zasady szczegółowej. Naruszeniem tej zasady będzie również obowiązywanie w spółce innego schematu podległości służbowej, niż wynikający z omawianej zasady. Jeżeli którakolwiek z osób odpowiedzialnych za zarządzanie ryzykiem, audyt wewnętrzny bądź compliance wykonuje swoje zadania, podlegając dyrektorowi – czy to działu operacyjnego, czy to prawnego, organizacyjnego, czy jeszcze innego, właściwego dla specyfiki działalności danej spółki – wówczas zasada bezpośredniej podległości członkowi zarządu zostanie naruszona.

III.Z.3.

W odniesieniu do osoby kierującej funkcją audytu wewnętrznego i innych osób odpowiedzialnych za realizację jej zadań zastosowanie mają zasady niezależności określone w powszechnie uznanych, międzynarodowych standardach praktyki zawodowej audytu wewnętrznego.

- A. Zasada dotyczy osoby / osób odpowiedzialnych za audyt wewnętrzny.
- B. Intencją zasady jest objęcie tych osób międzynarodowymi standardami praktyki zawodowej audytu wewnętrznego.
- C. Omówienie tej zasady szczegółowej sprowadza się do dwóch kwestii: do kogo mają zastosowanie wspomniane zasady i jaka jest ich treść. **Odnoszą się one do osoby kierującej funkcją audytu wewnętrznego** (potocznie nazywanej „audytorem wewnętrznym” lub „szefem audytu wewnętrznego”) **oraz do innych osób odpowiedzialnych za realizację zadań tej funkcji** – słowo „jej” odnosi się bowiem nie do osoby kierującej funkcją audytu wewnętrznego, a do tej funkcji.

- D. **Powszechnie uznane „Międzynarodowe standardy praktyki zawodowej audytu wewnętrznego”** nie są zamkniętym dokumentem, są procesem w toku opracowywania, korygowania, uzupełniania; nad przedsięwzięciem czuwa The Institute of Internal Auditors z USA; jego lokalną afiliacją jest Stowarzyszenie Audytorów Wewnętrznych IIA-Polska (Chapter of IIA).
- E. Standard niezależności (nazwany tu **„zasadami niezależności”**) określa, że działanie audytu wewnętrznego powinno być niezależne, a zarządzający nim (ang. *chief audit executive*) powinien podlegać takiemu szczeblowi zarządzania w ramach organizacji, który pozwoli audytowi wewnętrznemu wypełnić jego obowiązki. Działanie audytu wewnętrznego nie powinno być narażone na jakiegokolwiek próby narzucenia zakresu audytu, wpływania na sposób wykonywania pracy audytora i informowania o jej rezultatach.
- F. W systemie *one-tier board* odpowiednim szczeblem zarządzania jest rada dyrektorów. W systemie *two-tier board* sprawa staje się skomplikowana: postulowana niezależność w istocie polega na formalnym podporządkowaniu zarządzającego audytem wewnętrznym zarządowi (w myśl omówionej powyżej zasady szczegółowej III.Z.2 „prezesowi lub innemu członkowi zarządu”) przy zachowaniu funkcjonalnych więzi z radą nadzorczą i jej komitetem audytu. Pomocne mogą okazać się Practice Advisories wydawane przez IIA, zwłaszcza Practice Advisory 1110-2 dotyczący podwójnego podporządkowania audytu wewnętrznego.
- G. Spółka zapewnia, że do wskazanych w niej osób mają zastosowanie międzynarodowe standardy praktyki zawodowej audytu wewnętrznego IIA, przy czym należy mieć na uwadze, że do standardów nie można podchodzić w sposób wybiórczy. Brak uznania tych standardów za mające zastosowanie w spółce, bądź brak takiego zapewnienia, oznaczać będą naruszenie zasady.

III.Z.4.

Co najmniej raz w roku osoba odpowiedzialna za audyt wewnętrzny (w przypadku wyodrębnienia w spółce takiej funkcji) i zarząd przedstawiają radzie nadzorczej własną ocenę skuteczności funkcjonowania systemów i funkcji, o których mowa w zasadzie III.Z.1, wraz z odpowiednim sprawozdaniem.

- A. Zasada dotyczy współpracy audytora wewnętrznego i zarządu z radą nadzorczą w zakresie oceny skuteczności systemów i funkcji wewnętrznych w spółce.
- B. Intencją zasady jest ustanowienie ścieżki sprawozdawania audytora wewnętrznego do rady nadzorczej.
- C. Tożsamość osoby **odpowiedzialnej za audyt wewnętrzny** nie budzi już wątpliwości, podobnie jak założenie, że omawiana zasada szczegółowa ma zastosowanie nie tylko **w przypadku wyodrębnienia w spółce funkcji audytu wewnętrznego**. Jeżeli ta funkcja nie została wyodrębniona, sprawozdania przedkłada radzie nadzorczej zarząd.
- D. Nie budzi też wątpliwości, że rada nadzorcza powinna co najmniej raz w roku (w praktyce taka formuła oznacza, że raz w roku – chyba, że rada ustali większą częstotliwość) otrzymać **ocenę skuteczności funkcjonowania systemów i funkcji, o których mowa w zasadzie III.Z.1** (w istocie chodzi o zasadę III; zasada szczegółowa III.Z.1 powtarza jej zawartość) **wraz z odpowiednim sprawozdaniem**. Nie budzi wreszcie wątpliwości, że slang korporacyjny zatruwa współczesną polszczyznę, czego dowodem zwrot o „funkcjonowaniu ... funkcji”.
- E. Niemniej warto dokładnie wczytać się w brzmienie omawianej zasady szczegółowej, by stwierdzić, kto **przedkłada radzie nadzorczej** wspomnianą „**własną**” ocenę wraz z odpowiednim sprawozdaniem. Otóż „ocenę” i „odpowiednie sprawozdanie” przedkładają **osoba odpowiedzialna za audyt wewnętrzny i zarząd** spółki. Z ustalonej w omówionej powyżej zasadzie szczegółowej III.Z.2 podległości audytora wewnętrznego „bezpośrednio prezesowi lub innemu członkowi zarządu”, wynika, że – nawet przy poszanowaniu zastrzeżonej w zasadzie szczegółowej III.Z.3 niezależności audytora wewnętrznego – może dojść do sytuacji, w której stanowiska audytora wewnętrznego i prezesa zarządu okażą się rozbieżne; doświadczenie uczy, czyje zdanie w takich sytuacjach przeważa.
- F. Oczywiście, rada nadzorcza nie jest wiązana stanowiskiem zarządu, ani stanowiskiem audytora wewnętrznego. Sporządzając dla walnego zgromadzenia wymaganą przez zasadę szczegółową II.Z.10.1 ocenę sytuacji spółki z uwzględnieniem wskazanych elementów, powinna ona kierować się własnym rozeznaniem tej sytuacji i nieskrępowaną niezależnością od ocen przedłożonych jej czy przez zarząd spółki, czy przez audytora wewnętrznego. Niemniej zachodzi obawa, że w obliczu rosnących powinności rada nadzorcza, a wcześniej uczestniczący w procesie przygotowania wspomnianej oceny komitet audytu, wybiorą drogę na skróty i najważniejszy dokument przygotowywany corocznie przez radę nadzorczą będzie odzwierciedlał niepożądany przecież wpływ zarządu.
- G. Spółka powinna ujawnić, czy wyodrębnia funkcję osoby odpowiedzialnej za audyt wewnętrzny (audytora wewnętrznego), oraz czy audytor wewnętrzny i zarząd, bądź sam zarząd, jeżeli funkcja audytora wewnętrznego nie została wyodrębniona, co najmniej raz w roku składają radzie nadzorczej własną ocenę skuteczności działania systemów i funkcji wewnętrznych; w przeciwnym razie dojdzie do przypadku naruszenia zasady. Nie ma przy tym znaczenia, czy oceny te są zgodne, czy też zawierają rozbieżności; nawet jeśli audytor wewnętrzny w pełni zgadza się w swej ocenie z zarządem, zasada wyraźnie wymaga sporządzenia dwóch odrębnych sprawozdań i ocen.

III.Z.5.

Rada nadzorcza monitoruje skuteczność systemów i funkcji, o których mowa w zasadzie III.Z.1, w oparciu między innymi o sprawozdania okresowo dostarczane jej bezpośrednio przez osoby odpowiedzialne za te funkcje oraz zarząd spółki, jak również dokonuje rocznej oceny skuteczności funkcjonowania tych systemów i funkcji, zgodnie z zasadą II.Z.10.1. W przypadku gdy w spółce działa komitet audytu, monitoruje on skuteczność systemów i funkcji, o których mowa w zasadzie III.Z.1, jednakże nie zwalnia to rady nadzorczej z dokonania rocznej oceny skuteczności funkcjonowania tych systemów i funkcji.

- A. Zasada określa zadania rady nadzorczej w procesach monitorowania i oceny systemów i funkcji wewnętrznych w spółce.

- B. Intencją zasady jest wsparcie rady nadzorczej w tych procesach okresowymi sprawozdaniami dostarczającymi jej bezpośrednio przez menedżerów tych funkcji i zarząd spółki.
- C. Prawidłowa wykładnia zasad powinna dążyć do rozwiania wątpliwości w kwestii spójności dokumentu i wzajemnej zgodności poszczególnych postanowień. Omawiana zasada szczegółowa zawiera wskazówki adresowane bezpośrednio do **rady nadzorczej**, a **w przypadku, gdy w spółce działa komitet audytu** – do komitetu audytu i do rady nadzorczej, w ramach której ten komitet działa.
- D. Przedmiotem wskazówek jest **monitoring skuteczności systemów i funkcji, o których mowa w zasadzie III.Z.1** (w istocie – w zasadzie III), **dokonywany między innymi w oparciu o sprawozdania osób odpowiedzialnych za te funkcje oraz zarządu spółki**. Sprawozdania mają charakter okresowy; z omówionej powyżej zasady szczegółowej III.Z.4 wiadomo, że przedkładane są one radzie nadzorczej co najmniej raz w roku, niemniej na podstawie Ksh rada jest władna żądać przedkładania jej tych dokumentów częściej, doraźnie lub ze wskazaną przez nią regularnością.
- E. Sformułowanie, iż wspomniane sprawozdania dostarczane są radzie nadzorczej **bezpośrednio** przez osoby odpowiedzialne za te funkcje i zarząd spółki pozwala częściowo rozwiać wątpliwości dotyczące niezależności sprawozdań osób odpowiedzialnych za wspomniane funkcje od zarządu spółki.
- F. **Dokonywana** przez radę nadzorczą dla walnego zgromadzenia roczna **ocena funkcjonowania tych systemów i funkcji, zgodnie z zasadą II.Z.10.1**, w istocie jeden z najważniejszych elementów pracy rady nadzorczej, może wyjść poza przedłożone jej sprawozdania okresowe, jest materiałem tworzącym na odpowiedzialność rady nadzorczej, nie autorów dostarczanych jej sprawozdań.
- G. Nawet w sytuacji, gdy w spółce działa komitet audytu (z ustawy o biegłych rewidentach, oraz z zasady szczegółowej II.Z.7 – ostatnie zdanie – wynika, że funkcje komitetu audytu może pełnić rada nadzorcza *in pleno*), może przejąć on zadania rady nadzorczej w przedmiocie **monitorowania wspomnianych systemów i funkcji** i analizowania dotyczących ich sprawozdań, **jednakże nie zwalnia to rady nadzorczej z dokonania rocznej oceny funkcjonowania tych systemów i funkcji**. Rada nadzorcza może określać zadania komitetu

audytu zgodnie z potrzebami nadzorowanej spółki, ale nie może scedować na komitet audytu, ani na inne komitety, swoich zadań wyszczególnionych w zasadzie szczegółowej II.Z.10.

- H. Spółka ujawnia, czy osoby odpowiedzialne za funkcje wewnętrzne oraz zarząd spółki dostarczają bezpośrednio radzie nadzorczej wspomniane sprawozdania, oraz czy rada dokonuje rocznej oceny skuteczności systemów i funkcji wewnętrznych zgodnie z zasadą II.Z.10.1. Zarówno brak wspomnianych sprawozdań, jak finalnej oceny dokonanej przez radę nadzorczą, oznaczają niezastosowanie zasady. Podstawą do postawienia tezy o niestosowaniu zasady będzie także nieuwzględnianie w bieżącej pracy rady nadzorczej, a zwłaszcza komitetu audytu, kwestii dotyczących systemów i funkcji, o których mowa w rozdziale III. Może to bowiem świadczyć o niewywiązywaniu się z obowiązku monitorowania przez radę systemów kontroli wewnętrznej, zarządzania ryzykiem, compliance oraz funkcji audytu wewnętrznego, a więc zdecydowanie częstszego niż raz do roku kontrolowania poprawności ich funkcjonowania.

III.Z.6.

W przypadku gdy w spółce nie wyodrębniono organizacyjnie funkcji audytu wewnętrznego, komitet audytu (lub rada nadzorcza, jeżeli pełni funkcję komitetu audytu) co roku dokonuje oceny, czy istnieje potrzeba dokonania takiego wydzielenia.

- A. Zasada dotyczy spółek, w których funkcja audytu wewnętrznego nie została jeszcze organizacyjnie wyodrębniona.
- B. Intencją zasady jest wprowadzenie corocznych ocen potrzeby wyodrębnienia tej funkcji w spółce.
- C. Ponieważ funkcja audytu wewnętrznego utrzymywana jest przez spółkę odpowiednio do jej wielkości i rodzaju oraz skali prowadzonej przez spółkę działalności (zasada III), zatem nie we wszystkich spółkach notowanych na GPW funkcja ta została już wyodrębniona (zasada szczegółowa III.Z.4). **W przypadku, gdy w spółce nie wyodrębniono organizacyjnie funkcji audytu wewnętrznego**, nie należy traktować takiego stanu rzeczy jako pożądany lub trwały, natomiast **co roku dokonywana jest ocena, czy istnieje potrzeba takiego wydzielenia**.

- D. Wprawdzie omawiana zasada szczegółowa powierza tę ocenę **komitetowi audytu** (a **radzie nadzorczej** wtedy, **jeżeli rada pełni funkcję komitetu audytu**), niemniej rada nadzorcza może przejąć tę sprawę od komitetu audytu i samodzielnie ją rozważyć, podobnie jak może przejąć inne zadania komitetu audytu.
- E. Komitet audytu jest wyodrębnioną ze składu rady nadzorczej grupą jej członków, nie jest jednostką organizacyjną autonomiczną wobec rady nadzorczej, która go powołuje, może dokonywać zmian lub uzupełnień jego składu, powierzać mu zadania związane z profilem zadań komitetu i kwalifikacjami jego członków.
- F. Kwestia, czy istnieje **potrzeba dokonania wydzielenia** funkcji audytu wewnętrznego, jest dla nadzorowanej spółki sprawą o dużym znaczeniu, wobec czego **ocena istnienia** takiej potrzeby powinna być dokonywana co roku. Jeżeli ocena da wynik pozytywny, zarząd spółki powinien wziąć ją pod uwagę i niezwłocznie dokonać wyodrębnienia w strukturze organizacyjnej spółki funkcji audytu wewnętrznego, mimo iż rada nadzorcza nie może wydać zarządowi w tej sprawie (ani w innej dotyczącej prowadzenia spraw spółki) wiążącego polecenia.
- G. Oświadczenie na temat stosowania omawianej zasady szczegółowej składają wyłącznie spółki, w których funkcja audytu wewnętrznego nie została jeszcze organizacyjnie wyodrębniona. Pozostałe spółki zgłaszają opcję „zasada nie ma zastosowania”.
- H. Oświadczenie ujawnia, czy dokonana została ocena potrzeby wyodrębnienia wspomnianej funkcji. Brak oceny będzie traktowany jako niezastosowanie zasady.

IV. WALNE ZGROMADZENIE I RELACJE Z AKCJONARIUSZAMI

- A. Walne zgromadzenie i relacje z akcjonariuszami to temat od początku towarzyszący Dobrym praktykom na polskim rynku kapitałowym. Impuls do podjęcia prac nad nimi dały liczne nieprawidłowości na walnych zgromadzeniach: przedłużające się przerwy w obradach, zwoływanie w trakcie owych przerw kolejnych walnych zgromadzeń i odraczanie ich obrad, podejmowanie uchwał o nieodbywaniu walnego zgromadzenia zwołanego na wniosek akcjonariuszy, przypadki obstrukcji walnego zgromadzenia na skutek rezygnacji przewodniczącego zgromadzenia lub odmowy podpisania przezeń protokołu, tumult wzniesany podczas obrad i głosowań, niedopuszczanie grup akcjonariuszy do udziału w obradach, odbywanie przez niedopuszczonych własnych, tzw. parkingowych walnych zgromadzeń, powoływanie przez konkurencyjne grupy akcjonariuszy swoich rad nadzorczych, a przez te rady swoich zarządów. Na określenie tego festiwalu złych obyczajów ukuto termin „walne zwyrodnienie” (w języku angielskim termin *general meeting of shareholders* parafrazowany bywał jako *general beating of shareholders*).
- B. Wiosną 2001 r. został ogłoszony i poddany pod dyskusję środowiska *corporate governance* pierwszy polski projekt Dobrych praktyk – „Dobre praktyki walnego zgromadzenia”. Z dyskusji nad nim wyłoniła się z czasem przyjęta przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie SA pierwsza pełna redakcja Dobrych praktyk (2002) p. Podobnie jak następna redakcja z 2005 r., zaczynała się ona od rozbudowanych zasad dotyczących walnego zgromadzenia, co było ewenementem w światowej praktyce.
- C. Nieprawidłowości podczas walnych zgromadzeń pobudziły rozwój Dobrych praktyk, a z czasem Dobre praktyki niezaprzeczalnie przyczyniły się do ucywilizowania walnych zgromadzeń. Z czasem miejsce i rola tematyki walnych zgromadzeń w kolejnych redakcjach Dobrych praktyk zostały sprowadzone do właściwych proporcji.
- D. Krajobraz polskiego rynku kapitałowego zmienił się wydatnie także w następstwie znaczącej nowelizacji Ksh polegającej na wprowadzeniu do polskiego systemu prawnego reformujących walne zgromadzenie przepisów unijnej dyrektywy o prawach akcjonariuszy.²⁵

- E. Trzecia redakcja Dobrych praktyk (2008) była później uzupełniona ambitną próbą zobowiązania spółek giełdowych do organizacji walnych zgromadzeń przy wykorzystaniu środków komunikacji elektronicznej; niebawem jej zaniechano, a tzw. elektroniczne walne zgromadzenia nie zyskały na światowych rynkach oczekiwanej popularności.
- F. Dobre praktyki 2016 porządkują walne zgromadzenie, obowiązki zarządu, rady nadzorczej i akcjonariuszy w związku z walnym zgromadzeniem oraz na i po walnym zgromadzeniu, nie przynoszą natomiast zasadniczo nowych lub daleko idących rozwiązań. Nie ma już takiej potrzeby.

Zarząd spółki giełdowej i jej rada nadzorcza powinny zachęcać akcjonariuszy do zaangażowania się w sprawy spółki, wyrażającego się przede wszystkim aktywnym udziałem w walnym zgromadzeniu.

Walne zgromadzenie powinno obradować z poszanowaniem praw akcjonariuszy i dążyć do tego, by podejmowane uchwały nie naruszały uzasadnionych interesów poszczególnych grup akcjonariuszy.

Akcjonariusze biorący udział w walnym zgromadzeniu wykonują swoje uprawnienia w sposób nienaruszający dobrych obyczajów.

- A. Zasada dotyczy wartości reprezentowanych przez walne zgromadzenie: udziału akcjonariuszy, poszanowania ich praw, poszanowania przez nich dobrych obyczajów.
- B. Intencją zasady jest zwiększenie udziału akcjonariuszy w walnych zgromadzeniach odbywanych z poszanowaniem ich praw i dobrych obyczajów.
- C. Jedną z bolączek współczesnego rynku kapitałowego, nie tylko w Polsce, jest skromny udział akcjonariuszy w walnych zgromadzeniach. Żaden system prawny nie nakłada na akcjonariuszy obowiązku uczestniczenia w walnych zgromadzeniach, niemniej leży ono w interesie nie tylko ich samych jako udziałowców w spółce, także w interesie rynku, któremu aktywny, świadomy swoich praw akcjonariat daje impuls do rozwoju.

25) 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. Urz. UE L184 z 14.7.2007 r. ; Dyrektywa została implementowana do polskiego porządku prawnego z dniem 3.8.2008 r.

- D.** Omawiana zasada zmierza ku **angażowaniu się akcjonariuszy w sprawy spółki, wyrażającego się przede wszystkim udziałem w walnych zgromadzeniach**. Inne formy angażowania się akcjonariuszy w sprawy spółki (jak zdalny udział *online* w walnym zgromadzeniu lub śledzenie transmisji internetowej z jego obrad, udział w spotkaniach z zarządem i prezentacjach dla inwestorów, obserwowanie raportów bieżących i okresowych), są także godne zachęty.
- E.** **Aktywny** udział w zgromadzeniu polega na starannym przygotowaniu się do obrad, przestudiowaniu ogłoszonej na stronie internetowej spółki dokumentacji, by na zgromadzeniu głosować z pełnym rozeznaniem istoty i wagi spraw objętych uchwałami; nie polega natomiast na zgłaszaniu licznych wniosków i dążeniu do przedłużenia obrad, lub na wielokrotnym zabieraniu głosu – walne zgromadzenie nie jest klubem dyskusyjnym, ma procedować, czyli podejmować uchwały.
- F.** Do angażowania się w sprawy spółki **powinny zachęcać akcjonariuszy zarząd spółki giełdowej i rada nadzorcza** nie apelami, lecz należyłą komunikacją z rynkiem na temat spraw spółki, w tym zwoływania i porządku obrad walnych zgromadzeń, perfekcyjnym ich przygotowaniem i organizacją, powstrzymywaniem się przed zwoływaniem nadzwyczajnych walnych zgromadzeń poza (rzadkimi!) przypadkami rzeczywiście uzasadnionymi, powstrzymywaniem się od proponowania przerw w obradach walnego zgromadzenia, a przede wszystkim – od utrudniania akcjonariuszom wykonywania ich praw.
- G.** Niska frekwencja na walnych zgromadzeniach, nawet po wprowadzeniu daleko idących udogodnień dla udziału akcjonariuszy, może mieć jedną z przyczyn w negatywnych doświadczeniach akcjonariuszy na walnych zgromadzeniach, w innym czasie i w innych spółkach.
- H.** Wobec tego omawiana zasada zwraca uwagę, że **walne zgromadzenie powinno obradować z poszanowaniem praw akcjonariuszy**. Ta wskazówka adresowana jest nie tylko do organów spółki, także do samych akcjonariuszy, nierzadko skłonnych do nieposzanowania praw przeciwników w sporach toczonych na walnym zgromadzeniu, do przewodniczącego walnego zgromadzenia, oraz do obsługi technicznej.
- I.** Zestawienie pierwszego zdania zasady z drugim prowadzi do wniosku, że chodzi o poszanowanie praw wszystkich akcjonariuszy. Zarazem organy spółki, uczestnicy walnego zgromadzenia i jego obsługa **powinni dążyć do tego, by podejmowane uchwały nie naruszały uzasadnionych interesów poszczególnych grup akcjonariuszy**. Liczy się przy tym przesłanie zawarte w tej wskazówce, nie jej dosłowność.
- J.** Nie tylko „podejmowane” uchwały mogą naruszyć czyjeś uzasadnione interesy, takie naruszenie może być bowiem i skutkiem tego, że walne zgromadzenie nie podejmie proponowanej mu uchwały, nie odda na nią tylu głosów, by została ona powzięta (na przykład w kwestii udzielenia absolutorium dla piastuna spółki). I – jak z tego przykładu wynika – w grę wchodzi uzasadnione interesy nie tylko poszczególnych grup akcjonariuszy, także interesy indywidualne, akcjonariuszy lub piastunów spółki.
- K.** Niemniej, ponieważ akcjonariat spółek giełdowych niekoniecznie bywa jednolity (często bywa, że zachodzą w nim podziały), wyróżniono tutaj interesy grup akcjonariuszy. Kiedy na walnym zgromadzeniu dochodzi do konfrontacji w ramach akcjonariatu, kiedy do głosu dochodzą emocje, zrozumiałe w obliczu finansowego wymiaru wspomnianych interesów – łatwo o przejście do porządku nad racjami antagonistów.
- L.** Walne zgromadzenie bywa potocznie nazywane „walnym zgromadzeniem akcjonariuszy”. Jest to termin nieściśły: uczestnikami walnego zgromadzenia są na równych prawach zarówno obecni na nim i należycie zgłoszeni akcjonariusze, jak obecni na nim, należycie upoważnieni, przedstawiciele należycie zgłoszonych akcjonariuszy. W tym przypadku, użyty w tekście zasady termin „akcjonariusze” dotyczy oczywiście także pełnomocników akcjonariuszy oraz innych osób, fizycznych i prawnych, dysponujących prawami na walnym zgromadzeniu.
- M.** Dobre praktyki apelują nie tylko o poszanowanie praw akcjonariuszy i uzasadnionych interesów poszczególnych grup akcjonariuszy, także o dobre obyczaje. Jest to wprawdzie pojęcie niedookreślone, ale znane prawu; sprzeczność uchwały walnego zgromadzenia z dobrymi obyczajami może być jedną z przesłanek uchylenia jej przez sąd. Nie ma katalogu obyczajów uznawanych za dobre i złe, niemniej uczestnicy rynku kapitałowego potrafią, w swojej większości, ocenić kiedy dochodzi do naruszenia dobrych obyczajów, oraz na czym to naruszenie polega.

- N. Omawiana zasada zawiera wskazówkę dla **akcjonariuszy biorących udział w walnym zgromadzeniu** dotyczącą **wykonywania** przez nich **swoich uprawnień w sposób nienaruszający dobrych obyczajów**. Poszanowanie dobrych obyczajów jest podstawową racją dobrych praktyk. Rola strażnika dobrych obyczajów na walnych zgromadzeniach przypada m.in. mediom, co znajduje wyraz w omówionej poniżej zasadzie szczegółowej IV.Z.3.
- O. O stosowaniu omawianej zasady podstawowej świadczy stosowanie poniższych rekomendacji i zasad szczegółowych.

REKOMENDACJE

IV.R.1.

powinna dążyć do odbycia zwyczajnego walnego zgromadzenia w możliwie najkrótszym terminie po publikacji raportu rocznego, wyznaczając ten termin z uwzględnieniem właściwych przepisów prawa.

- A. Rekomendacja dotyczy terminu walnego zgromadzenia.
- B. Intencją rekomendacji jest powiązanie terminu walnego zgromadzenia z publikacją raportu rocznego.
- C. Prawo określa termin odbycia zwyczajnego walnego zgromadzenia w odniesieniu do kalendarza: powinno się ono odbyć w terminie sześciu miesięcy po upływie każdego roku obrotowego²⁶. Wiele spółek zwołuje zwyczajne walne zgromadzenie na jeden z ostatnich dni szóstego miesiąca po upływie roku obrotowego. Ponieważ większość spółek przyjmuje za rok obrotowy rok kalendarzowy – zazwyczaj w ostatnich dniach roboczych czerwca odbywa się po kilka lub kilkanaście walnych zgromadzeń spółek giełdowych.

- D. Ta kumulacja walnych zgromadzeń stanowi istotne utrudnienie dla akcjonariuszy zainteresowanych udziałem w więcej niż jednym walnym zgromadzeniu; walne zgromadzenia, w których chciałby on może wziąć udział, mogą odbywać się tego samego dnia, albo dzień po dniu, albo kilka z nich w jednym tygodniu, dezorganizując życie i sprawy zawodowe akcjonariusza. Nie wystarcza więc, że spółki zwołują zwyczajne walne zgromadzenia, **wyznaczając ich termin z uwzględnieniem właściwych przepisów prawa**. Lecz chociaż samo prawo nie wystarcza i dopełnione jest omawianą rekomendacją, nie należy dążyć do wprowadzenia dodatkowych regulacji prawnych; polski rynek jest już dostatecznie regulowany.
- E. Dobre praktyki zmierzają do rozrzedzenia kalendarza zwyczajnych walnych zgromadzeń wprowadzając posłtkowo wskazówkę, że **spółka powinna dążyć do odbycia zwyczajnego walnego zgromadzenia w możliwie najkrótszym terminie po publikacji raportu rocznego**.
- F. Termin „raport roczny” bywa rozumiany dwojako. Często używa się go na określenie ogłoszonej przez spółkę broszury zawierającej pismo przewodniczącego rady nadzorczej i /lub list prezesa zarządu, prezentację składu organów spółki, informacje o jej wynikach finansowych i działalności, często podane w eleganckiej formie z artystycznym wykończeniem. Tutaj jednak chodzi o raport roczny w rozumieniu przepisów dotyczących – ogłaszanych przez spółki giełdowe, w określonych terminach – informacji bieżących i okresowych, co i tak nie oznacza, że akcjonariusze uczestniczący w walnym zgromadzeniu otrzymają na nim aktualne dane finansowe.
- G. Złą praktyką jest odkładanie w czasie walnego zatwierdzającego opublikowane sprawozdanie finansowe.
- H. Spółka ujawnia w dniach upływ czasu między datą publikacji raportu rocznego a datą walnego zgromadzenia. Nieuzasadniony, znaczący przedział czasowy między tymi wydarzeniami może oznaczać naruszenie omawianej rekomendacji.

26) Art. 395 § 1 Ksh.

IV.R.2.

Jeżeli jest to uzasadnione z uwagi na strukturę akcjonariatu lub zgłaszane spółce oczekiwania akcjonariuszy, o ile spółka jest w stanie zapewnić infrastrukturę techniczną niezbędną dla sprawnego przeprowadzenia walnego zgromadzenia przy wykorzystaniu środków komunikacji elektronicznej, powinna umożliwić akcjonariuszom udział w walnym zgromadzeniu przy wykorzystaniu takich środków, w szczególności poprzez:

- 1) transmisję obrad walnego zgromadzenia w czasie rzeczywistym,**
 - 2) dwustronną komunikację w czasie rzeczywistym, w ramach której akcjonariusze mogą wypowiadać się w toku obrad walnego zgromadzenia, przebywając w miejscu innym niż miejsce obrad walnego zgromadzenia,**
 - 3) wykonywanie, osobiście lub przez pełnomocnika, prawa głosu w toku walnego zgromadzenia.**
- A. Rekomendacja dotyczy walnego zgromadzenia organizowanego przy wykorzystaniu środków komunikacji elektronicznej, nazywanego też internetowym lub elektronicznym, ale nie wirtualnym.
- B. Rekomendacja określa warunki, od spełnienia których zależy zorganizowanie przez spółkę walnego zgromadzenia przy wykorzystaniu środków komunikacji elektronicznej. Zachodzą one:
- a) **jeżeli jest to uzasadnione z uwagi na strukturę akcjonariatu,**
 - b) **lub zgłaszane spółce oczekiwania akcjonariuszy,** a także
 - c) **o ile spółka jest w stanie zapewnić infrastrukturę techniczną niezbędną dla sprawnego przeprowadzenia walnego zgromadzenia przy wykorzystaniu środków komunikacji elektronicznej.**
- C. Strukturę akcjonariatu spółka może uzasadniać zarówno decyzję o przeprowadzeniu walnego zgromadzenia przy wykorzystaniu środków komunikacji elektronicznej, jak decyzję przeciwną. Struktura akcjonariatu spółki giełdowej jest najczęściej mocno zróżnicowana pod względem horyzontu inwestycyjnego oraz wielkości portfela.
- D. Obok akcjonariuszy stabilnych, zainteresowanych inwestowaniem w walory spółki na okres wieloletni lub przynajmniej roczny, w akcjonariacie spółki giełdowej zazwyczaj są także inwestorzy krótkoterminowi, gotowi do nabywania jej walorów na czas krótszy, liczony w tygodniach, dniach, a nawet godzinach (tzw. *day traders*).
- E. Obok akcjonariuszy dysponujących, stale lub przejściowo, większymi pakietami akcji, w akcjonariacie spółki giełdowej zazwyczaj są także drobni inwestorzy, dysponujący niewielkimi liczbami jej papierów, lub pakietami o niewielkiej wartości.
- F. Zgłaszane spółce oczekiwania akcjonariuszy można zrealizować bądź pominąć, zależnie od nastawienia spółki do przeprowadzenia walnego zgromadzenia przy wykorzystaniu środków komunikacji elektronicznej. Nawet jeżeli najwięksi akcjonariusze zgłoszą spółce oczekiwania dotyczące takiej formy walnego zgromadzenia (co jest wątpliwe), spółka może powołać się na to, że większość akcjonariuszy takiego oczekiwania nie zgłasza, a omawiana rekomendacja odwołuje się do akcjonariuszy, nie do wielkości posiadanych przez nich pakietów akcji. Gdyby jednak rozproszonemu drobnemu akcjonariatowi udało się zorganizować i masowo zgłaszać spółce oczekiwania w kwestii takiego walnego zgromadzenia, spółka może powołać się na to, że więksi i stabilni akcjonariusze takich oczekiwań nie zgłaszają. Mimo to należy mieć na uwadze, że intencją omawianego sformułowania jest zwrócenie uwagi spółek na konieczność respektowania potrzeb zgłaszanych przez akcjonariuszy w zakresie uczestniczenia w elektronicznym walnym zgromadzeniu, choćby nawet byłoby to akcjonariusze posiadający mniejszość głosów w spółce. Nie chodzi przy tym o obowiązek uwzględnienia każdego pojedynczego postulatu w tej sprawie, jednakże odwracanie brzmienia tej rekomendacji w kierunku oczekiwań większości będzie traktowane jako jej niestosowanie.
- G. Jest wątpliwe, by to najwięksi akcjonariusze zgłaszali spółce oczekiwania dotyczące prowadzenia walnych zgromadzeń lub walnego zgromadzenia przy wykorzystaniu środków komunikacji elektronicznej, ponieważ ewentualna (mało prawdopodobna, ale niewykluczona) awaria środków łączności mogłaby zasadniczo zmienić na ich niekorzyść układ sił na walnym zgromadzeniu. Dlatego akcjonariusze poważnie zaangażowani kapitałowo w spółkę wciąż jeszcze wolą obsyłać walne zgromadzenia pełnomocnikami, niż zdać się na środki komunikacji elektronicznej.

- H. Pozostaje warunek ostatni, w istocie najważniejszy: spółka przeprowadza takie walne zgromadzenie, o ile jest w stanie (tak można odczytać omawianą rekomendację!) wziąć na siebie odpowiedzialność za niezawodność infrastruktury technicznej służącej dwustronnej komunikacji elektronicznej między miejscem odbywania walnego zgromadzenia a miejscami pobytu jego uczestników w kraju i poza jego granicami.
- I. Spółka niewątpliwie ponosi odpowiedzialność za zapewnienie infrastruktury technicznej w miejscu odbywania walnego zgromadzenia. Komunikacja ma charakter dwustronny; spółka nie może więc wziąć na siebie odpowiedzialności za infrastrukturę techniczną po drugiej stronie, czyli u uczestnika walnego zgromadzenia.
- J. Oczekiwano, że dyrektywa 2007/36/WE pobudzi na rynkach unijnych upowszechnienie praktyki przeprowadzania walnych zgromadzeń przy wykorzystaniu środków komunikacji elektronicznej. Mimo ogromnych postępów rozwoju środków komunikacji elektronicznej nie zjednały one sobie jeszcze pełnego zaufania inwestorów, przynajmniej w zakresie zastosowania ich na walnym zgromadzeniu. Może to dziwić z uwagi na to, że transakcje giełdowe w ogromnej większości są zlecane zdalnie, przez internet.
- K. Na polskim rynku kilka spółek giełdowych przeprowadziło takie walne zgromadzenia, zapewne w nieświadomości, że to na nich miałyby ciążyć odpowiedzialność za infrastrukturę techniczną całości przedsięwzięcia. Infrastruktura techniczna sprawdziła się na tych zgromadzeniach z uwagi na niewielką liczbę uczestniczących w walnym zgromadzeniu zdalnie (na pierwszym takim walnym zgromadzeniu jedyny zdalny uczestnik przebywał za ścianą i mógł kontaktować się ze zgromadzeniem, głosowo i wzrokowo, po uchyleniu drzwi). W kilku przypadkach zdarzyło się, że spółka przygotowała się do organizacji e-walnego we wszystkich jego aspektach, prawidłowo je zwołała i poinformowała akcjonariuszy o technicznych możliwościach zdalnego uczestnictwa, po czym... nie znalazł się ani jeden chętny, który zechciałby w takim elektronicznym walnym wziąć udział! Mając zapewne na uwadze także i powyższe doświadczenia, autorzy Dobrych praktyk zdecydowali się dodać zastrzeżenie o oczekiwaniach zgłaszanych przez akcjonariuszy.
- L. Stowarzyszenie Emitentów Giełdowych oraz, niezależnie, Polski Instytut Dyrektorów, organizowały symulacje walnego zgromadzenia przy wykorzystaniu środków komunikacji elektronicznej. W warunkach poniekąd laboratoryjnych infrastruktura techniczna, obsługiwana przez firmę Unicom WZA, nie zawiodła, choć i tamże zwracano uwagę na opóźnienia w przekazie sygnału, mające wpływ na wydłużenie procedur właściwych dla walnego zgromadzenia.
- M. Po spełnieniu wymienionych (lit. B) warunków spółka **powinna umożliwić akcjonariuszom udział w walnym zgromadzeniu przy wykorzystaniu takich środków, w szczególności poprzez** jednoczesne spełnienie trzech elementów:
- 1) transmisję obrad walnego zgromadzenia w czasie rzeczywistym,
 - 2) dwustronną komunikację w czasie rzeczywistym, w ramach której akcjonariusze mogą wypowiadać się w toku obrad walnego zgromadzenia przebywając w miejscu innym niż miejsce obrad walnego zgromadzenia,
 - 3) wykonywania, osobiście lub przez pełnomocnika, prawa głosu w toku walnego zgromadzenia.
- N. Transmisji obrad walnego zgromadzenia dotyczą także zasady szczegółowe IV.Z.2 oraz I.Z.1.16. Pierwsza dotyczy przeprowadzania transmisji przez spółkę, druga informowania zawczasu o planowanej transmisji.
- O. Omawiana rekomendacja dotyczy **transmisji obrad walnego zgromadzenia w czasie rzeczywistym** jako nieodzownego warunku przeprowadzenia walnego zgromadzenia przy wykorzystaniu środków komunikacji elektronicznej. Transmisja może być realizowana w związku z przeprowadzaniem walnego zgromadzenia przy wykorzystaniu środków komunikacji elektronicznej, ale także jako wydarzenie samodzielne, bez pozostałych komponentów tzw. internetowego walnego zgromadzenia.
- P. W omawianej rekomendacji chodzi o transmisję w czasie rzeczywistym, czyli dostępną dla odbiorców spoza miejsca obrad walnego zgromadzenia z możliwie najmniejszym opóźnieniem.
- Q. Transmisja obrad walnego zgromadzenia w czasie rzeczywistym nie narusza przepisów, jeżeli jest udostępniana bez ograniczeń wszystkim zainteresowanym, bądź jeżeli jest udostępniana tylko akcjonariuszom, którzy zarejestrowali uczestnictwo w zgromadzeniu.

- R. Transmisja obrad walnego zgromadzenia powinna być następnie udostępniona na stronie internetowej spółki w postaci powszechnie dostępnego pliku.
- S. **Dwustronna komunikacja w czasie rzeczywistym** między miejscem obrad walnego zgromadzenia (w istocie między przewodniczącym walnego zgromadzenia i jego współpracownikami) a uczestnikami walnego zgromadzenia przebywającymi poza miejscem obrad walnego zgromadzenia jest niezbędnym komponentem walnego zgromadzenia przeprowadzanego przy wykorzystaniu środków komunikacji elektronicznej. Bez komunikacji, **w ramach której akcjonariusze mogą wypowiadać się w toku obrad walnego zgromadzenia, przebywając w miejscu innym niż miejsce obrad walnego zgromadzenia**, niemożliwe byłoby dopuszczenie do wykonywania przez zdalnych uczestników zgromadzenia prawa głosu w toku zgromadzenia, ponieważ znaleźliby się oni w sytuacji gorszej od uczestników zgromadzenia przebywających w miejscu jego obrad i mogących wypowiadać się w ich toku
- T. Ponieważ „czas rzeczywisty” jest pojęciem umownym, prowadzenie dwustronnej komunikacji między miejscem obrad zasadniczo opóźni przebieg walnego zgromadzenia o czas potrzebny na skomunikowanie się zdalnych uczestników zgromadzenia z jego przewodniczącym.
- U. W kwestii komunikacji między zdalnymi uczestnikami walnego zgromadzenia a jego przewodniczącym (niewykluczone, że prowadzonej za pośrednictwem asystentów przewodniczącego i /lub tłumaczy) wcześniejszego rozstrzygnięcia wymagają ustalenia dotyczące formy tej komunikacji (ustnej, pisemnej) oraz języka, w jakim jest ona prowadzona. Zagraniczne doświadczenia przemawiają za przyjęciem formy pisemnej oraz ograniczeniem języków dopuszczonych w komunikacji do miejscowych języków urzędowych oraz języka angielskiego.
- V. **Wykonywanie prawa głosu w toku walnego zgromadzenia** prowadzonego przy wykorzystaniu środków komunikacji elektronicznej jest w praktyce możliwe pod warunkiem udostępnienia zdalnemu uczestnikowi walnego zgromadzenia transmisji obrad w czasie rzeczywistym, a także udostępnienia mu możliwości, z których korzystają uczestnicy obecni w miejscu obrad zgromadzenia, czyli wypowiadania się w toku obrad (zadawania pytań, zgłaszania wniosków merytorycznych i formalnych, zgłaszania sprzeciwów).
- W. Akcjonariusz uczestniczący w walnym zgromadzeniu prowadzonym przy wykorzystaniu środków komunikacji elektronicznej, a przebywający poza miejscem jego obrad, może wykonywać prawo głosu **osobiście lub przez pełnomocnika**.
- X. W praktyce to nie wykonywanie prawa głosu powoduje znaczące opóźnienia przebiegu obrad, albo też trudności organizacyjne, lecz komunikacja z akcjonariuszami przebywającymi poza miejscem obrad zgromadzenia.
- Y. Jeżeli spółka uzna, że odbycie walnego zgromadzenia przy wykorzystaniu środków komunikacji elektronicznej nie jest uzasadnione z uwagi na strukturę jej akcjonariatu (cokolwiek to oznacza) lub zgłaszane spółce oczekiwania akcjonariuszy, bądź uzna, że nie jest w stanie zapewnić infrastruktury technicznej niezbędnej dla sprawnego przeprowadzenia takiego walnego zgromadzenia – może ona skorzystać z opcji sprawozdawczej „zasada nie ma zastosowania”. W takim przypadku musi jednak wybór tej opcji odpowiednio uzasadnić.
- Z. O stosowaniu przez spółkę omawianej rekomendacji nie przesądza, czy przeprowadza ona walne zgromadzenia przy wykorzystaniu środków komunikacji elektronicznej, ale czy przeprowadza takie walne zgromadzenia z uwagi na strukturę akcjonariatu i zgłaszane jej oczekiwania akcjonariuszy, a także czy jest ona w stanie zapewnić niezbędną infrastrukturę techniczną takiego zgromadzenia. Niemniej gdyby na rynkach europejskich doszło do przełamania nieufności do wykorzystywania na walnych zgromadzeniach środków komunikacji elektronicznej i upowszechnienia walnych zgromadzeń prowadzonych przy zastosowaniu takiej komunikacji – kryteria oceny stosowania przez spółki omawianej rekomendacji zostaną podniesione. Niewykluczone także, że rekomendacja zostanie wówczas na powrót podniesiona do rangi zasady, stosowanej w formule *comply or explain*.

IV. R.3.

Spółka dąży do tego, aby w sytuacji gdy papiery wartościowe wyemitowane przez spółkę są przedmiotem obrotu w różnych krajach (lub na różnych rynkach) i w ramach różnych systemów prawnych, realizacja zdarzeń korporacyjnych związanych z nabyciem praw po stronie akcjonariusza następowała w tych samych terminach we wszystkich krajach, w których są one notowane.

- A. Rekomendacja ma zastosowanie **w sytuacji gdy papiery wartościowe wyemitowane przez spółkę są przedmiotem obrotu w różnych krajach (lub na różnych rynkach) i w ramach różnych systemów prawa.**
- B. Intencją rekomendacji jest realizacja płynących z tych papierów praw akcjonariuszy w tych samych terminach na wszystkich rynkach.
- C. Rekomendacja adresowana jest do spółek notowanych na różnych rynkach i w ramach różnych systemów prawnych, zarówno transgranicznych, czyli mających siedzibę poza Polską, jak rodzimych, z siedzibą w Polsce, ale notowanych także poza nią.
- D. Do praw objętych dyspozycją omawianej rekomendacji można zaliczyć m.in.:
- Prawo akcjonariusza do udziału papierów wartościowych w obrocie. Wynika ono z samej natury spółki publicznej, tym różniące się od spółki niepublicznej, że jej akcje są w stałym obrocie.
 - Prawo do dywidendy, czyli prawo do udziału w zysku spółki przeznaczonym do podziału między akcjonariuszy;
 - Prawo poboru akcji nowej emisji, czyli prawo pierwszeństwa dotychczasowych akcjonariuszy do objęcia nowych akcji w stosunku do liczby posiadanych;
 - Prawo do udziału w kwocie likwidacyjnej, czyli majątku pozostałego w procesie likwidacji spółki po zaspokojeniu lub zabezpieczeniu wierzycieli, dzielonego między akcjonariuszy – w zakresie, w jakim spółka miała wpływ na realizację tego prawa.

- E. Jednym z fundamentów Dobrych praktyk jest zakotwiczony w polskim prawie obowiązek jednakowego traktowania wszystkich akcjonariuszy spółki w takich samych okolicznościach. Natomiast zróżnicowanie terminów realizacji zdarzeń korporacyjnych na różnych rynkach notowań papierów wartościowych wyemitowanych przez spółkę może prowadzić do upośledzenia posiadaczy papierów wartościowych notowanych na jednym rynku względem posiadaczy papierów wartościowych notowanych na innym rynku. Dotyczy to na przykład sytuacji, w której:
- Termin dopuszczenia papierów wartościowych do obrotu lub wykluczenia ich z obrotu na jednym rynku będzie różnił się od terminu dopuszczenia tych papierów do obrotu lub wykluczenia ich z obrotu na innym rynku;
 - Obrót papierami wartościowymi wyemitowanymi przez spółkę zostanie zawieszony na jednym rynku w innym terminie lub na inny czas niż na innym rynku, lub zostanie on zawieszony nie na wszystkich rynkach notowań;
 - Dzień dywidendy zostanie ustalony na różnych rynkach w różnych terminach, bądź termin wypłaty dywidendy zostanie ustalony na różnych rynkach notowań w różnych, zwłaszcza odległych od siebie terminach. Analogicznie dotyczy to terminu wypłaty zaliczki na poczet spodziewanej dywidendy;
 - Dzień prawa poboru oraz terminy obrotu prawami poboru będą różnić się na różnych rynkach notowań;
 - Realizacja prawa do udziału w kwocie likwidacyjnej będzie następować na różnych rynkach notowań w różnych, zwłaszcza odległych od siebie terminach.
- F. Rekomendacja bierze pod uwagę, iż wpływ na terminy realizacji zdarzeń korporacyjnych związanych z nabyciem praw na stronie akcjonariusza, ma nie tylko sama spółka, także – przynajmniej w niektórych sytuacjach – giełdy prowadzące rynki notowań i organy nadzoru nad tymi rynkami. Oczekuje się zatem, że **spółka dąży do tego, aby realizacja zdarzeń korporacyjnych związanych z nabyciem praw po stronie akcjonariusza następowała w tych samych terminach we wszystkich krajach, w których są one notowane.**

- G. Jeżeli spółka nie wyemitowała papierów wartościowych będących przedmiotem obrotu w różnych krajach (na różnych rynkach) i w ramach różnych systemów prawnych, zgłasza opcję „zasada nie ma zastosowania”.
- H. Nie dochodzi do naruszenia przez spółkę rekomendacji w sytuacji, gdy spółka nie ma wpływu na terminy realizacji zdarzeń korporacyjnych po stronie akcjonariusza w różnych krajach.

ZASADY SZCZEGÓŁOWE

IV.Z.1.

Spółka ustala miejsce i termin walnego zgromadzenia w sposób umożliwiający udział w obradach jak największej liczbie akcjonariuszy.

- A. Zasada dotyczy kryteriów, jakimi kieruje się spółka, ustalając miejsce i termin walnego zgromadzenia.
- B. Intencją zasady jest umożliwienie uczestnictwa w obradach walnego zgromadzenia możliwie największej liczbie akcjonariuszy.
- C. Omawiana zasada szczegółowa adresowana jest do spółki, co oznacza tu nie tylko jej organy zwołujące walne zgromadzenia z zasady (zarząd) lub w określonych okolicznościach (rada nadzorcza), także akcjonariuszy spółki uprawnionych do zwołania walnego zgromadzenia przez Ksh, oraz osoby uprawnione do tego przez statut spółki; spółka rozumiana jest więc jako społeczność.
- D. W interesie tej społeczności **leży umożliwienie udziału w obradach walnego zgromadzenia jak największej liczbie akcjonariuszy**. Prawo akcjonariusza do uczestnictwa w walnym zgromadzeniu, osobiście lub przez pełnomocnika, jest jednym z najważniejszych przysługujących mu uprawnień korporacyjnych; jest ono nadto fundamentem rynku. Spółka powinna przeto zadbać o umożliwienie akcjonariuszom wykonywania tego prawa, ponieważ możliwie liczny udział akcjonariuszy w jej walnych zgromadzeniach leży w jej długoterminowym interesie.

- E. Nie chodzi o zapewnienie możliwie najbardziej liczego udziału w walnym zgromadzeniu, ale o stworzenie akcjonariuszom sprzyjających temu okoliczności. Należą do nich **miejsce i termin walnego zgromadzenia**. Ustala je zwołujący w ogłoszeniu o walnym zgromadzeniu.
- F. W kwestii miejsca walnego zgromadzenia prawo daje spółkom pełną swobodę, z tym jedynie zastrzeżeniem, że zgromadzenia mogą odbywać się wyłącznie na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej.
- G. Od zasady, że walne zgromadzenie odbywa się w siedzibie spółki (czyli w miejscowości, w której spółka ma zarejestrowaną siedzibę) dopuszcza się wyjątki: walne zgromadzenie spółki publicznej może odbyć się w siedzibie giełdy, na której jest ona notowana, a także w innych miejscach wskazanych w statucie. Statuty nierzadko wskazują po kilka miejscowości.
- H. Zarówno miejsce, jak termin (czyli data i godzina rozpoczęcia obrad) zgromadzenia nie powinny być ustalone w sposób dyskryminujący akcjonariat lub określoną grupę akcjonariuszy. Jeżeli akcjonariuszami są liczni pracownicy spółki, walne zgromadzenie powinno odbywać się w pomieszczeniach spółki lub w obiekcie położonym w najbliższej okolicy, najlepiej poza godzinami pracy. Jeżeli akcjonariuszami są głównie inwestorzy finansowi, można rozważyć zwołanie zgromadzenia do Warszawy w godzinach ich pracy.
- I. Jaskrawe przykłady obrazu dobrych obyczajów i lekceważenie akcjonariuszy to zwoływanie walnego zgromadzenia (przykłady rzeczywiste) na godziny popołudniowe 24 lub 31 grudnia.
- J. Wybór nieuzasadnionego interesem akcjonariuszy miejsca zgromadzenia i egzotycznego terminu obrad oznacza naruszenie omawianej zasady szczegółowej.

IV.Z.2. Jeżeli jest to uzasadnione z uwagi na strukturę akcjonariatu spółki, spółka zapewnia powszechnie dostępną transmisję obrad walnego zgromadzenia w czasie rzeczywistym.

- A. Zasada dotyczy transmisji obrad walnego zgromadzenia w czasie rzeczywistym.
- B. Intencją zasady jest zapewnienie przez spółkę powszechnie dostępnej transmisji.

- C. Transmisji obrad walnego zgromadzenia dotyczy zasada szczegółowa I.Z.1.16., przewidująca wcześniejsze ogłoszenie takiej transmisji, oraz rekomendacja IV.R.2., przewidująca **transmisję obrad walnego zgromadzenia w czasie rzeczywistym** jako komponent walnego zgromadzenia prowadzonego przy wykorzystaniu środków komunikacji elektronicznej. W komentarzu do rekomendacji omawianej transmisji dotyczą lit. lit. N, O, P, Q, R.
- D. Podobnie jak przeprowadzenie przez spółkę walnego zgromadzenia przy wykorzystaniu środków komunikacji elektronicznej, także **zapewnienie powszechnie dostępnej** transmisji obrad jest zalecane, **jeżeli jest to uzasadnione z uwagi na strukturę akcjonariatu spółki**. Dotyczą tego uwagi lit. lit. D, E, F komentarza do rekomendacji IV.R.2.
- E. Rezerwę wielu spółek wobec walnych zgromadzeń przy wykorzystaniu środków komunikacji elektronicznej można zrozumieć z uwagi na jej obawy przed ich odpowiedzialnością za infrastrukturę techniczną niezbędną dla sprawnego przeprowadzenia takiego zgromadzenia. Nie ma natomiast powodu do obaw przed konsekwencjami ewentualnego zerwania transmisji samych obrad, wprawdzie prowadzonej w czasie rzeczywistym, lecz niebawem i tak udostępnionej, w postaci odrębnego i dobrze oznaczonego pliku, na korporacyjnej stronie internetowej spółki.
- F. Ewentualne odstąpienie spółki od przeprowadzenia powszechnie dostępnej transmisji obrad walnego zgromadzenia w czasie rzeczywistym, motywowane brakiem uzasadnienia z uwagi na strukturę akcjonariatu (cokolwiek to oznacza), zgłoszone jako przypadek „zasada nie ma zastosowania” powinno zostać przez spółkę uzasadnione.

IV.Z.3.

Przedstawicielom mediów umożliwia się obecność na walnych zgromadzeniach.

- A. Zasada dotyczy obecności przedstawicieli mediów na walnych zgromadzeniach.
- B. Intencją zasady jest bezwarunkowe umożliwienie przedstawicielom mediów obecności na obradach walnych zgromadzeń, zwyczajnych i nadzwyczajnych.
- C. Zasada adresowana jest do spółek notowanych na GPW oraz do ich akcjonariuszy. Jej celem jest zapewnienie należytej przejrzystości walnych zgromadzeń poprzez **umożliwienie przedstawicielom mediów obecności na walnych zgromadzeniach**, czyli w miejscu i czasie obrad i głosowań, od formalnego otwarcia do formalnego zamknięcia zgromadzenia.
- D. Pod pojęciem „media” należy rozumieć prasę drukowaną, rozgłośnie radiowe, redakcje telewizyjne, dzienniki i czasopisma oraz portale informacyjne ogłaszane w postaci elektronicznej. Przedstawiciele mediów dopuszczeni do relacjonowania (i oceniania) przebiegu walnego zgromadzenia nie stają się uczestnikami walnego zgromadzenia uprawnionymi do wykonywania praw z akcji i /lub zabierania głosu w toku obrad. Są oni gośćmi, obserwatorami przebiegu obrad, których nie mogą utrudniać lub zakłócać. W Polsce nie są znane przypadki zakłócania walnego zgromadzenia przez przedstawicieli mediów.
- E. Spółki powinny przedstawicielom mediów – dziennikarzom i fotoreporterom, oraz personelowi technicznemu, jak kamerzyści, dźwiękowcy – umożliwić i ułatwić wykonywanie obsługi sprawozdawczej walnych zgromadzeń. Natomiast akcjonariusze powinni zadbać o wyeliminowanie z dokumentów spółki (statutu, regulaminu walnego zgromadzenia) wszelkich ograniczeń dotyczących obecności mediów na walnych zgromadzeniach.
- F. Kwestia dopuszczenia przedstawicieli mediów na walne zgromadzenie nie powinna być uzależniona od decyzji przewodniczącego walnego zgromadzenia, ani od uchwały walnego zgromadzenia, ani od zgody zarządu. Spółka nie powinna wprowadzać nieuzasadnionych ograniczeń dla obecności przedstawicieli mediów. W szczególności nie powinno się dzielić walnego zgromadzenia na część otwartą dla mediów i część zamkniętą, bądź usuwać dziennikarzy z sali obrad, organizując dla nich transmisje przebiegu obrad w obwodzie zamkniętym.
- G. Media bywają zainteresowane nie tylko przebiegiem walnego zgromadzenia (często mogą śledzić je dzięki transmisji w internecie w czasie rzeczywistym) i treścią powziętą przez nie uchwał (niezwłocznie ogłaszanych przez spółki w raportach bieżących), ale i samą atmosferą obrad, sylwetkami uczestników, opiniami wyrażanymi poza salą obrad zgromadzenia, itd.
- H. Spotykane w przeszłości przypadki odmowy przedstawicielom mediów wstępu na walne zgromadzenie doprowadziły do sytuacji, w której poszczególni dziennikarze, bądź redakcje, nabywały akcje (często jedną akcją) spółki, by rejestrować je (ją) na walnym zgromadzeniu i na tej podstawie korzystać z prawa do uczestniczenia w nim. Jest to procedura kłopotliwa i – w świetle omawianej zasady – zbędna.

- I. Walne zgromadzenie spółki notowanej na GPW, zwyczajne lub nadzwyczajne, jest wydarzeniem, które może interesować nie tylko akcjonariuszy, także szerokie kręgi na krajowym rynku kapitałowym, bądź nawet na rynkach zagranicznych: potencjalnych inwestorów, analityków, maklerów, pośredników finansowych. Prawo przyznaje wstęp na walne zgromadzenie akcjonariuszom, którzy dopełnili procedur związanych z rejestracją uczestnictwa (lub ich pełnomocnikom), piastunom spółki, pracownikom obsługi; postronni, choćby najbardziej zainteresowani, nie mogą przebywać w sali obrad, aczkolwiek mogą skorzystać z transmisji przebiegu obrad, jeżeli jest ona dostępna. Uprzywilejowanie mediów w postaci przyznania im wstępu do sali obrad walnego zgromadzenia leży więc w interesie rynku i jego uczestników.
- J. Media nie obsługują walnych zgromadzeń wszystkich spółek notowanych na GPW. Najczęściej pojawiają się jedynie na walnych zgromadzeniach największych spółek. W przypadku pozostałych spółek bywają one zainteresowane obsługą tych walnych zgromadzeń, które uznają za szczególnie interesujące, czy to ze względu na znaczenie rozpatrywanych spraw, czy też z uwagi na spory lub kontrowersje w gronie akcjonariatu. Można też przyjąć, że relacje dziennikarskie skoncentrują się na sprawach wrażliwych dla spółki, a zwłaszcza na nieprawidłowościach ujawnianych podczas walnego zgromadzenia lub wiążących się z jego przebiegiem. Jedną jest na to rada: unikanie nieprawidłowości.
- K. Może się zdarzyć, że na walne zgromadzenie przybędzie więcej przedstawicieli mediów niż uczestników uprawnionych do udziału. Dopuszczalne jest więc podjęcie przez spółkę działań mających na celu niezakłócony przebieg obrad: wydanie zarządzeń porządkowych, wprowadzenie wymogu akredytacji, itd. Racją wymogu wcześniejszej akredytacji może być jedynie troska o to, by zarząd – zorientowany dzięki temu co do liczebności przybywającego na zgromadzenie korpusu dziennikarskiego – mógł poczynić odpowiednie przygotowania mające na celu ułatwienie dziennikarzom pracy i wydzielenia dla nich należytej liczby stanowisk. Nie należy natomiast traktować wymogu wcześniejszej akredytacji jako pretekstu do ograniczania liczby dziennikarzy dopuszczanych do obecności na walnym zgromadzeniu. Spółka nie powinna pobierać opłat za akredytacje
- L. Przedstawiciele mediów powinni wziąć pod uwagę, że akcjonariusze uczestniczący w walnym zgromadzeniu dysponują naturalną przewagą informacyjną nad pozostałymi uczestnikami rynku. W przypadku podjęcia przez walne zgromadzenie uchwały o charakterze cenotwórczym, na przykład w sprawie wysokiej dywidendy, agencja prasowa dysponująca reporterem w sali obrad walnego zgromadzenia jest w stanie w ciągu kilkunastu sekund zamieścić w swoim serwisie informację o takim wydarzeniu. Rodzi to odpowiedzialność określoną w przepisach regulujących rynek kapitałowy. Jeżeli przebieg walnego zgromadzenia nie jest udostępniany zainteresowanym w transmisji internetowej w czasie rzeczywistym, przedstawiciele mediów powinni zachować ostrożność.
- M. Dla poszanowania dobrych obyczajów na walnym zgromadzeniu, przedstawiciele mediów nie mogą traktować go jak konferencji prasowej, publicznie zabierać głosu lub zadawać pytań, nie powinni też w sali obrad i w ich trakcie przeprowadzać wywiadów z uczestnikami zgromadzenia lub osobami zaproszonymi na obrady, komentować na głos przebieg obrad lub zakłócać go w jakikolwiek sposób. Media powinny dokładać starań na rzecz powierzania obsługi walnych zgromadzeń dziennikarzom znającym rynek giełdowy i panujące na nim obyczaje. Nad zachowaniem przedstawicieli mediów czuwa przewodniczący walnego zgromadzenia uprawniony do wydawania zarządzeń porządkowych. Nie powinny one jednak prowadzić do usuwania dziennikarzy z sali obrad.
- N. Uczestnicy walnego zgromadzenia powinni traktować obecność dziennikarzy jako naturalną, koncentrować się na sprawach merytorycznych i unikać zachowań mających na celu jedynie zwrócenie na siebie, lub na swoje wystąpienie, uwagi mediów. Zarząd nie powinien powoływać się na obecność mediów jako pretekst do odmowy udzielania wyjaśnień lub odpowiedzi na pytania uczestników zgromadzenia.
- O. Dziennikarze obsługujący walne zgromadzenie powinni otrzymywać materiały udostępniane uczestnikom walnego zgromadzenia.
- P. Z powyższego wywodu wynika, że stosowanej tej prostej i jednoznacznej zasady szczegółowej napotyka przecież na trudności. Niektóre spółki otwarcie uchylają się od jej stosowania, inne mnożą mediom rozmaite trudności.

Q. Spółka powinna raportować naruszenie omawianej zasady nie tylko w przypadku niedopuszczenia przedstawicieli mediów na walne zgromadzenie lub utrudniania im pracy – także w przypadku, kiedy statut spółki lub regulamin walnego zgromadzenia uzależnia obecność przedstawicieli mediów na walnym zgromadzeniu od zgody zarządu spółki, akcjonariuszy lub przewodniczącego walnego zgromadzenia.

IV.Z.4.

W przypadku otrzymania przez zarząd informacji o zwołaniu walnego zgromadzenia na podstawie art. 399 § 2 – 4 Kodeksu spółek handlowych, zarząd niezwłocznie dokonuje czynności, do których jest zobowiązany w związku z organizacją i przeprowadzeniem walnego zgromadzenia. Zasada ma zastosowanie również w przypadku zwołania walnego zgromadzenia na podstawie upoważnienia wydanego przez sąd rejestrowy zgodnie z art. 400 § 3 Kodeksu spółek handlowych.

- A. Zasada dotyczy niezwłocznego wykonywania przez zarząd spółki giełdowej czynności związanych z walnymi zgromadzeniami zwoływanymi w trybach specjalnych.
- B. Intencją zasady jest powstrzymanie zarządu od obstrukcji walnych zgromadzeń prawidłowo zwoływanych przez uprawnione podmioty inne niż organy spółki.
- C. Adresatem omawianej zasady szczegółowej jest zarząd.
- D. Akcjonariusze uprawnieni przez Ksh²⁷ lub statut spółki mają prawo zwoływania walnych zgromadzeń, lecz wykonanie przez nich tego uprawnienia wymaga współdziałania zarządu spółki giełdowej, ponieważ walne zgromadzenie spółki publicznej zwoływane jest przez ogłoszenie na stronie internetowej spółki oraz w sposób określony dla przekazywania informacji bieżących zgodnie z przepisami o ofercie publicznej...²⁸ czyli w systemie ESPI, natomiast wyłącznym dostępem do strony internetowej i do systemu ESPI dysponuje zarząd spółki. Zwołanie walnego zgromadzenia przez uprawnionych jest niemożliwe bez współdziałania zarządu.

27) Art. 399 § 2. Akcjonariusze reprezentujący co najmniej połowę kapitału zakładowego albo co najmniej połowę głosów w spółce mogą zwołać nadzwyczajne walne zgromadzenie. Akcjonariusze wyznaczają przewodniczącego tego zgromadzenia. § 3. Statut może upoważnić do zwołania zwyczajnego walnego zgromadzenia, jeżeli zarząd nie zwoła go w terminie określonym w niniejszym dziale lub w statucie, oraz do zwołania nadzwyczajnego walnego zgromadzenia, także inne osoby.

28) Art. 402¹ § 1 Ksh.

- E. Wobec tego omawiana zasada szczegółowa wskazuje, że **w przypadku otrzymania przez zarząd o zwołaniu walnego zgromadzenia na podstawie art. 399 § 2–4 Kodeksu spółek handlowych, zarząd niezwłocznie dokonuje czynności, do których jest zobowiązany.** W Ksh przyjęto rozwiązanie mocno niedoskonałe, ponieważ zarządom zdarza się bojkotować obowiązki w związku z organizacją i przeprowadzeniem walnego zgromadzenia.
- F. Dochodzi tu do osobliwej sytuacji, w której Dobre praktyki stają na straży prawa obowiązującego, ale niedoskonale zredagowanego, więc incydentalnie niestosowanego.
- G. Omawiana **zasada** szczegółowa **ma zastosowanie również w przypadku zwołania walnego zgromadzenia na podstawie upoważnienia wydanego przez sąd rejestrowy zgodnie z art. 400 § 3. Kodeksu spółek handlowych.**
- H. Omawiana zasada szczegółowa wiąże się z zasadą IV.Z.10.
- I. Jeżeli zarząd nie dokona niezwłocznie czynności, do których jest zobowiązany na podstawie powołanych w omawianej zasadzie szczegółowej przepisów Ksh, spółka dopuszcza się naruszenia zasady.

IV.Z.5.

Regulamin walnego zgromadzenia, a także sposób prowadzenia obrad oraz podejmowania uchwał nie mogą utrudniać uczestnictwa akcjonariuszy w walnym zgromadzeniu i wykonywania przysługujących im praw. Zmiany w regulaminie walnego zgromadzenia powinny obowiązywać najwcześniej od następnego walnego zgromadzenia.

- A. Zasada dotyczy regulaminu walnego zgromadzenia oraz sposobu prowadzenia obrad.
- B. Intencją zasady jest zapewnienie akcjonariuszom możliwości wykonywania przez nich praw przysługujących im na walnym zgromadzeniu.
- C. Zasada adresowana jest do walnego zgromadzenia, ono jedynie jest władne uchwalić swój regulamin określając w nim sposób podejmowania uchwał, a także do akcjonariusza (lub pełnomocnika) obranego przewodniczącym walnego zgromadzenia, ponieważ ma on poważny wpływ na sposób prowadzenia obrad.

- D.** Zasada zawiera wskazówki, jakim ograniczeniom podlega treść regulaminu walnego zgromadzenia, jakim ograniczeniom podlega sposób podejmowania uchwał oraz prowadzenia obrad, a także w jakim trybie powinny być do niego wprowadzane ewentualne zmiany.
- E. Regulamin walnego zgromadzenia** nie jest aktem obligatoryjnym, niemniej ogromna większość spółek posiada taką regulację. Regulaminy organów spółki akcyjnej zazwyczaj określają organizację danego organu i sposób wykonywania przezeń czynności; regulamin walnego zgromadzenia może iść dalej i dopuścić tryb głosowania korespondencyjnego, czyli konstituować prawo akcjonariuszy do oddania w ten sposób głosu na walnym zgromadzeniu.
- F.** Omawiana zasada szczegółowa stanowi, że regulamin **nie może utrudniać uczestnictwa akcjonariuszy w walnym zgromadzeniu i wykonywania przysługujących im praw**, na przykład poprzez wprowadzanie dodatkowych, nieuzasadnionych lub nieznanых prawu wymogów lub ograniczeń uczestnictwa, rejestracji uczestnictwa, lub ustanawiania pełnomocnictwa, lub ograniczeń swobody wykonywania prawa głosu z reprezentowanych na zgromadzeniu akcji, itd.
- G. Także sposób podejmowania uchwał** nie może utrudniać akcjonariuszom wykonywania przysługujących im praw, na przykład poprzez nieuzasadnione skracanie czasu na oddanie głosu lub odmowę udzielenia głosu akcjonariuszowi pragnącemu złożyć oświadczenie, że głosował przeciw i żąda zaprotokółowania sprzeciwu, itd. Wreszcie **sposób prowadzenia obrad** nie może krępować praw akcjonariuszy, na przykład poprzez brak zgody na skorzystanie z tłumacza, lub odmowę odczytania pełnego projektu uchwały po wprowadzeniu doń poprawek.
- H.** Niemniej regulamin może wprowadzić pewne ograniczenia dotyczące zabierania głosu w dyskusji, na przykład poprzez wprowadzenie limitu czasu wystąpień lub dopuszczenie tylko po jednym albo dwa głosy za i przeciw poszczególnym projektom uchwał, nie można jednak ograniczyć akcjonariuszom możliwości zadawania pytań, na które zarząd lub rada nadzorcza powinni odpowiedzieć na walnym zgromadzeniu, lub po nim – w trybie przepisany przez Ksh.
- I.** Regulamin walnego zgromadzenia nie może zawierać postanowień sprzecznych z ustawą i statutem spółki. Może on ulegać zmianom, są one uchwalane przez walne zgromadzenie zwykłą większością głosów, niemniej w celu ochrony praw akcjonariuszy i ustabilizowania ich sytuacji na walnym zgromadzeniu omawiania zasada szczegółowa przyjmuje, że **zmiany w regulaminie walnego zgromadzenia** nie powinny dotyczyć zgromadzenia, przez które są uchwalane, **powinny** natomiast **obowiązywać najwcześniej od następnego walnego zgromadzenia**.
- J.** Wprawdzie prawo nie wyklucza możliwości, że każde zgromadzenie uchwała swój regulamin, lecz dobra praktyka zdecydowanie skłania się ku temu, by regulamin miał charakter stały. Jest to korzystne dla akcjonariuszy, ponieważ stabilizuje ich sytuację na walnym zgromadzeniu. Chodzi o uniknięcie sytuacji, w której uczestnik walnego zgromadzenia zostanie zaskoczony w trakcie zgromadzenia nieoczekiwaną przezeń zmianą procedury lub zasad postępowania. Niezwłocznie po uchwaleniu zmian powinny one zostać ogłoszone przez spółkę.
- K.** Brak przepisów określających treść regulaminu walnego zgromadzenia. Tryb zwoływania walnego zgromadzenia, krąg jego uczestników, oraz ich uprawnienia to materie normowane przepisami prawa. Regulamin walnego zgromadzenia może natomiast ustalać sprawy porządkowe związane z przebiegiem obrad walnego zgromadzenia. Najczęściej należą do nich (poniższe wyliczenie ma charakter przykładowy i nie przesądza o przypadkach naruszenia lub niezastosowania omawianej zasady szczegółowej):
- tryb zgłaszania kandydatur na przewodniczącego zgromadzenia i tryb wyboru przewodniczącego;
 - obowiązki i uprawnienia porządkowe przewodniczącego związane z prowadzeniem obrad;
 - tryb rozpatrywania przez zgromadzenie odwołań od decyzji przewodniczącego w sprawach porządkowych;
 - tryb postępowania w przypadku rezygnacji przewodniczącego lub jego niezdolności do prowadzenia obrad;
 - język materiałów udostępnianych uczestnikom zgromadzenia, obrad, wniosków i projektów uchwał, względnie kwestie związane z tłumaczeniem obrad;

- liczba, skład i zadania komisji zgromadzenia;
 - tryb zgłaszania kandydatur do komisji zgromadzenia i wyboru komisji;
 - tryb zgłaszania kandydatur do organów spółki wybieranych przez zgromadzenie (oraz, ewentualnie, kandydatur na pełnomocnika walnego zgromadzenia) i wyboru tych organów;
 - tryb wyboru członków rady nadzorczej w drodze głosowania oddzielnymi grupami;
 - określenie sposobu oddawania i obliczania głosów (powszechnie stosuje się elektroniczny system głosowania i obliczania głosów);
 - sposób prowadzenia dyskusji (oddzielnie nad poszczególnymi punktami porządku obrad lub łącznie nad sprawami merytorycznymi);
 - liczba i czas wystąpień oraz ewentualnych replik przysługujących uczestnikowi zgromadzenia w toku dyskusji;
 - tryb zgłaszania wniosków i projektów uchwał oraz tryb postępowania z wnioskami i projektami uchwał;
 - tryb postępowania w przypadku stwierdzenia (przez przewodniczącego lub przez właściwą komisję) nieprawidłowego przebiegu głosowania lub nieprawidłowego obliczenia jego wyników;
 - tryb zgłaszania i załatwiania żądań akcjonariuszy (pełnomocników) w kwestii udzielania przez zarząd informacji dotyczących spółki;
 - zasady obecności piastunów spółki: członków zarządu i rady nadzorczej oraz likwidatorów podczas obrad zgromadzenia;
 - zasady porządkujące obecność osób postronnych (dziennikarzy, ewentualnie pracowników spółki) podczas obrad zgromadzenia;
 - tryb uchwalenia i zmiany regulaminu.
- L.** Natomiast utrudnienia uczestnictwa w walnym zgromadzeniu (złe praktyki) mogą polegać na przykład na:
- nieuzasadnionym kwestionowaniu pełnomocnictw wystawionych przez akcjonariuszy (prawo wymaga jedynie formy pisemnej, nie ma wymogu uwierzytelniania pełnomocnictw przez notariusza lub konsula);
 - uniemożliwianiu osobom uprawnionym do uczestnictwa w walnym zgromadzeniu dostępu do obrad.
- M.** Z kolei utrudnienia wykonywania przez akcjonariuszy ich praw najczęściej polegają na stosowaniu przez organy spółki, przewodniczącego walnego zgromadzenia lub przez innych akcjonariuszy rozmaitych form obstrukcji walnego zgromadzenia. Do takich złych praktyk należą (poniższe wyliczenie ma charakter przykładowy i nie przesądza o naruszeniu lub niezastosowaniu omawianej zasady szczegółowej):
- Podejmowanie uchwały o nieodbywaniu prawidłowo zwołanego walnego zgromadzenia;
 - Odraczanie obrad na inny termin wbrew stanowisku części uczestników walnego zgromadzenia;
 - Mnożenie przerw „technicznych”, rzekomo niezbędnych pełnomocnikom na konsultacje z akcjonariuszami (oddalanie wniosków o takie przerwy nie narusza dobrych obyczajów);
 - Opóźnianie wznowienia obrad po upływie czasu wyznaczonego na przerwę;
 - Składanie wniosków o odwołanie przewodniczącego zgromadzenia;
 - Odmawianie lub opóźnianie podpisania przez przewodniczącego zgromadzenia aktu notarialnego – protokołu walnego zgromadzenia.
- N.** Spółka deklaruje stosowanie omawianej zasady szczegółowej w całości lub ujawnia jej naruszenie.

IV.Z.6.

Spółka dokłada starań, aby odwołanie walnego zgromadzenia, zmiana terminu lub zarządzenie przerwy w obradach nie uniemożliwiały lub nie ograniczały akcjonariuszom wykonywania prawa do uczestnictwa w walnym zgromadzeniu.

- A.** Zasada dotyczy praktyk uniemożliwiających lub ograniczających wykonywanie przez akcjonariuszy prawa do uczestnictwa w walnym zgromadzeniu.
- B.** Intencją zasady jest wyeliminowanie takich praktyk dzięki staraniom podejmowanym w tym celu przez spółkę.

- C. Adresatem zasady jest **spółka**, chociaż nie tylko od jej organów zależy **odwołanie walnego zgromadzenia, zmiana terminu lub zarządzanie przerwy w obradach**; w niektórych sytuacjach wpływ na to mają akcjonariusze zwołujący walne zgromadzenie lub osoby wyposażone w takie prawo przez statut. Niemniej to na spółkę nałożona została powinność dołożenia starań w kierunku przeciwdziałania tym nieprawidłowościom, ponieważ odwołanie walnego zgromadzenia lub zmiana jego terminu to wydarzenia negatywnie rzutujące na sytuację spółki i prawa akcjonariuszy; mogą one utrudnić, a w wielu sytuacjach nawet uniemożliwić im uczestnictwo w walnym zgromadzeniu.
- D. Prawo wymaga zwoływania walnego zgromadzenia spółki publicznej ze znacznym wyprzedzeniem, by zainteresowani udziałem mogli przygotować się do niego, zsynchronizować z nim kalendarz swoich zajęć, przed dniem rejestracji nabyć lub dokupić akcje, zapoznać się wnikliwie z porządkiem obrad, projektami uchwał i ich uzasadnieniami. Odwołanie walnego zgromadzenia lub zmiana jego terminu mogą skomplikować przygotowania akcjonariusza do uczestnictwa w walnym zgromadzeniu, lub nawet uniemożliwić uczestnictwo.
- E. Dlatego przypadki odwoływania walnego zgromadzenia zwołanego w trybie przewidzianym przez prawo, czyli należycie ogłoszonego, lub zmiany jego terminu, powinny zachodzić tylko w wyjątkowych i uzasadnionych okolicznościach. Kiedy jednak do nich dochodzi, **dołożenie starań** przez spółkę na rzecz zminimalizowania spowodowanych takim przypadkiem dolegliwości dla akcjonariuszy polega na szerokim rozpowszechnieniu informacji o odwołaniu walnego zgromadzenia lub zmianie jego terminu za pomocą środków adekwatnych do potrzeb akcjonariatu.
- F. Oprócz ogłoszenia raportu bieżącego w tej sprawie i wymaganego prawem ogłoszenia na stronie internetowej spółki, powinna ona rozważyć zamieszczenie ogłoszeń w mediach, a ponadto indywidualne powiadomienie (listownie lub pocztą elektroniczną) akcjonariuszy, którzy już dokonali rejestracji swojego udziału w walnym zgromadzeniu lub zapowiedzieli uczestnictwo w nim.
- G. Jeżeli walne zgromadzenie nie zostało definitywnie odwołane (do czego może dojść tylko w przypadku nadzwyczajnego walnego zgromadzenia), a tylko uległ zmianie – z uzasadnionych powodów! – jego termin, spółka powinna z należyтым wyprzedzeniem ogłosić nowy termin walnego zgromadzenia, wyznaczony na dzień możliwie najbardziej dogodny dla akcjonariuszy. Biorąc pod uwagę ewentualny udział akcjonariuszy zamieszkujących lub pracujących poza miejscowością będącą siedzibą spółki, należy wyznaczyć godziny otwarcia walnego zgromadzenia i planowanego zamknięcia obrad w porze dogodnej dla dojeżdżających, itd.
- H. Odwołanie walnego zgromadzenia lub zmiana jego terminu może nie tylko **uniemożliwić lub ograniczyć akcjonariuszowi wykonywania prawa do uczestnictwa w walnym zgromadzeniu**. Skutkiem którejś ze wspomnianych czynności może być nawet doprowadzenie do zagrożenia żywotnych interesów lub samego bytu spółki.
- I. Do takiej sytuacji może dojść w szczególności w dwóch przypadkach. Pierwszy zajdzie wtedy, kiedy skutek odwołania walnego zgromadzenia nie zostaną podjęte uchwały wymagane przez prawo. Drugi może zajść wtedy, kiedy statut spółki ustala wymóg kworum na walnym zgromadzeniu, uzależniając możliwość podejmowania przez nie uchwał od uczestnictwa w nim akcjonariuszy reprezentujących określoną część kapitału zakładowego, zwłaszcza jeżeli kworum jest ustalone na wysokim pułapie. Wówczas, jeżeli w walnym zgromadzeniu nie wezmą udziału akcjonariusze reprezentujący wymaganą część kapitału zakładowego, nie będzie ono w stanie podjąć uchwał. Wobec tego spółki powinny podchodzić z najwyższą powagą do ustalania i dotrzymywania ustalonego terminu walnego zgromadzenia.
- J. Kwestie związane z **zarządzaniem przerwy w obradach** zostały omówione poniżej, w komentarzu do zasady szczegółowej IV.Z.7.
- K. Spółka deklaruje stosowanie omawianej zasady szczegółowej lub ujawnia każdy przypadek jej naruszenia, gdyby do tego doszło.

IV.Z.7.

Przerwa w obradach walnego zgromadzenia może mieć miejsce jedynie w szczególnych sytuacjach, każdorazowo wskazanych w uzasadnieniu uchwały w sprawie zarządzenia przerwy, sporządzanego w oparciu o powody przedstawione przez akcjonariusza wnioskującego o zarządzenie przerwy.

- A. Zasada dotyczy przerw w obradach walnego zgromadzenia.
- B. Intencją zasady jest ograniczenie przerw w obradach walnego zgromadzenia do sytuacji szczególnych i uzasadnionych.
- C. Adresatem omawianej zasady szczegółowej jest walne zgromadzenie, skoro jedynie ono władne jest uchwalić przerwę w obradach. Adresatami są także wnioskujący o przerwę w obradach walnego zgromadzenia, od których oczekuje się wyszczególnienia powodów wniosku.
- D. Brzmienie omawianej zasady szczegółowej sugeruje, że wnioskodawcami przerwy mogą być wyłącznie, lub bywają, akcjonariusze. W rzeczywistości o przerwę często wnioskuje także zarząd spółki. Nie zostało to bynajmniej przeoczone, lecz inaczej zakwalifikowane: wnioski akcjonariuszy o przerwę w obradach walnego zgromadzenia mogą mieścić się w dobrych praktykach, wnioski zarządu – nie, ponieważ na zarządzie spoczywa szczególna odpowiedzialność za przygotowanie i organizację walnego zgromadzenia.
- E. **Przerwy w obradach walnego zgromadzenia** mają dwojaki charakter. Krótkie przerwy mogą być zarządzane w razie potrzeby przez przewodniczącego walnego zgromadzenia. Nazywa się je potocznie przerwami technicznymi, chociaż niekoniecznie mają one związek z używaną na walnym zgromadzeniu aparaturą. Trwają one zazwyczaj kilkanaście – kilkadziesiąt minut. Dłuższe przerwy zarządzane są w wymiarze godzin lub dni przez walne zgromadzenie większością dwóch trzecich głosów, przy czym łącznie przerwy nie mogą trwać dłużej niż trzydzieści dni.²⁹ Te pierwsze z zasady nie bywają dokuczliwe dla uczestników walnego zgromadzenia, te drugie mogą dezorganizować jego przebieg, uniemożliwić lub utrudnić akcjonariuszom uczestnictwo w odroczonej części obrad, skomplikować sprawy spółki.

- F. Omawiana zasada szczegółowa dotyczy wyłącznie tych drugich – dłuższych – przerw. Jak wielkimi utrudnieniami dla spółki i jej akcjonariuszy mogą skutkować przerwy w obradach walnego zgromadzenia, może świadczyć, że o przerwach wspominają trzy zasady szczegółowe: niniejsza, poprzednia i następna.
- G. Zasada stanowi, że **przerwa w obradach walnego zgromadzenia może mieć miejsce jedynie w szczególnych sytuacjach**, ale nie zawiera katalogu takich szczególnych sytuacji; cechą sytuacji szczególnych bywa przecież, że są one skomplikowane i trudne do przewidzenia. Wnioskujący o zarządzenie przerwy powinien przedstawić powody; na ich podstawie walne zgromadzenie sporządza uzasadnienie i przyjmuje uchwałę w sprawie zarządzenia przerwy. Mamy więc do czynienia ze złożoną procedurą: otwiera ją zgłoszenie wniosku – po czym następuje przedstawienie powodów – oraz **sporządzone w oparciu o powody uzasadnienie uchwały** – przyjęcie kwalifikowaną większością dwóch trzecich głosów uchwały w sprawie zarządzenia przerwy – i ograniczenie łącznego czasu przerw w obradach walnego zgromadzenia do trzydziestu dni.
- H. Najczęściej wnioskuje o przerwę nieprzygotowany należycie do udziału w obradach pełnomocnik akcjonariusza instytucjonalnego; dzwonił już do mocodawcy, jak ma zachować się w danej sytuacji, ale mocodawca nie potrafił udzielić mu od ręki wyczerpujących instrukcji. Zdarza się, że o przerwę wnioskuje akcjonariusz lub grupa akcjonariuszy pragnących zyskać na czasie w obliczu nowej sytuacji. Bywały przypadki wnioskowania o przerwę przez zarząd spółki, powodem wniosku, zgłoszonego niezwłocznie po wznowieniu obrad po kilkudniowej przerwie, miała być kiedyś potrzeba uzyskania opinii prawnej w jakiejś sprawie błażej i znanej od dawna – zapewne intencją zarządu było zademonstrowanie akcjonariatowi i rynkowi, że zarząd lekceważy sprawy spółki. Jakoż owa spółka niebawem upadła.
- I. Spółka powinna wymienić okoliczności uzasadniające przerwy zarządzane w walnym zgromadzeniu z wniosku akcjonariuszy. Wobec jednoznacznego w tej sprawie brzmienia zasady spółka powinna wskazać jako jej naruszenia przypadki wnioskowania o przerwę przez zarząd.

²⁹) Art. 408 § 2 Ksh.

IV.Z.8.

Uchwała walnego zgromadzenia w sprawie zarządzenia przerwy wskazuje wyraźnie termin wznowienia obrad, przy czym termin ten nie może stanowić bariery dla wzięcia udziału we wznowionych obradach przez większość akcjonariuszy, w tym akcjonariuszy mniejszościowych.

- A. Zasada dotyczy terminu wznawiania obrad walnego zgromadzenia po przerwie.
- B. Intencją zasady jest ułatwienie akcjonariuszom, w tym akcjonariuszom mniejszościowym, udział w obradach walnego zgromadzenia wznawianych po przerwie.
- C. Adresatem zasady jest walne zgromadzenie podejmujące uchwałę w sprawie zarządzenia przerwy w obradach.
- D. Omawiana zasada szczegółowa zawiera dwojakie wskazówki. Pierwsza ma charakter formalny: podejmując **uchwałę w sprawie zarządzenia przerwy** w obradach **walne zgromadzenie wyraźnie wskazuje termin wznowienia obrad**. Druga ma charakter merytoryczny: termin ten należy ustalić w taki sposób, by nie stanowił on bariery dla wzięcia udziału we wznowionych obradach przez większość akcjonariuszy, w tym akcjonariuszy mniejszościowych.
- E. Od walnego zgromadzenia oczekuje się jedynie wskazania terminu wznowienia obrad, nie natomiast miejsca, w którym obrady zostaną wznowione, istnieje bowiem założenie, że zostaną one wznowione i będą się toczyć tam, gdzie walne zgromadzenie zostało zwołane i otwarte. Gdyby zaszły szczególne okoliczności uniemożliwiające walnemu zgromadzeniu procedowanie w tym miejscu, wszyscy uczestnicy zgromadzenia powinni zostać o tym indywidualnie poinformowani.
- F. Termin wznowienia obrad powinien zostać dotrzymany. Brak wznowienia obrad w terminie wskazanym w uchwale o zarządzeniu przerwy będzie skutkować naruszeniem omawianej zasady szczegółowej. Obrady wznawia przewodniczący walnego zgromadzenia; nieobecność przewodniczącego, jakkolwiek oznacza naruszenie zasady, nie uniemożliwi wznowienia obrad. W takiej sytuacji wznowienia może dokonać każdy z akcjonariuszy uczestniczących

w walnym zgromadzeniu, po czym zgromadzenie powinno przystąpić do wyboru nowego przewodniczącego. Ponownego odroczenia obrad, w ramach wyznaczonego przez Ksh 30-dniowego limitu na przerwy, można dokonać jedynie uchwałą powziętą w trybie omówionym powyżej.

- G. Wyznaczając termin wznowienia obrad, walne zgromadzenie powinno kierować się wskazówką, że termin ten nie **może stanowić bariery dla wzięcia udziału we wznowionych obradach przez większość akcjonariuszy, w tym akcjonariuszy mniejszościowych**. Chodzi o to, by część uczestników walnego zgromadzenia nie wykorzystywała przywileju dysponowania większością głosów w celu pozbawienia innych uczestników możliwości udziału w obradach po ich wznowieniu. Niedogodny termin wznowienia obrad może w szczególności dotknąć akcjonariuszy mniejszościowych.
- H. Zdarzały się przypadki zwoływania walnych zgromadzeń, lub wyznaczania terminu wznowienia obrad, na godziny poranne, mimo iż zarząd spółki orientował się, że większość akcjonariuszy dojeżdża na walne z daleka; po otwarciu, pod byle pretekstem, odraczano obrady do wieczora, by wówczas ogłosić kilku- lub kilkunastodniową przerwę.
- I. Prawo daje akcjonariuszom, którzy głosowali przeciwko uchwale o zarządzeniu przerwy w obradach i wskazaniu, dyskryminującego ich samych bądź innych akcjonariuszy, terminu ich wznowienia, a następnie zażądali zaprotokołowania sprzeciwu – możliwość zaskarżenia takiej uchwały w drodze wytoczonego przeciwko spółce powództwa o uchylenie tej uchwały jako sprzecznej z dobrymi obyczajami i mającej na celu pokrzywdzenie akcjonariusza lub akcjonariuszy.
- J. Naruszeniem omawianej zasady szczegółowej będą sytuacje, gdy uchwała walnego zgromadzenia w sprawie zarządzenia przerwy w obradach nie wskazała wyraźnie terminu wznowienia obrad, albo gdy obrady nie zostały wznowione we wskazanym terminie, albo gdy przewodniczący walnego zgromadzenia nie był wówczas obecny, bądź nie wznowił obrad, a także gdy uchwała walnego zgromadzenia w tym przedmiocie została uchylona jako sprzeczna z dobrymi obyczajami lub mająca na celu pokrzywdzenie akcjonariusza lub akcjonariuszy.

IV.Z.9.

Spółka dokłada starań, aby projekty uchwał walnego zgromadzenia zawierały uzasadnienie, jeżeli ułatwi to akcjonariuszom podjęcie uchwały z należyтым rozeznaniem. W przypadku, gdy umieszczenie danej sprawy w porządku obrad walnego zgromadzenia następuje na żądanie akcjonariusza lub akcjonariuszy, zarząd lub przewodniczący walnego zgromadzenia zwraca się o przedstawienie uzasadnienia proponowanej uchwały. W istotnych sprawach lub mogących budzić wątpliwości akcjonariuszy spółka przekaze uzasadnienie, chyba że w inny sposób przedstawi akcjonariuszom informacje, które zapewnią podjęcie uchwały z należyтым rozeznaniem.

- A. Zasada dotyczy uzasadniania projektów uchwał walnego zgromadzenia.
- B. Intencją zasady jest ułatwianie akcjonariuszom podejmowanie uchwał z należyтым rozeznaniem dzięki przedstawianiu walnemu zgromadzeniu projektów uchwał z uzasadnieniem.
- C. Zasada ma liczny krąg adresatów. Należy do niego **spółka**, która **dokłada starań** (ponieważ nie w każdym przypadku ponosi ona odpowiedzialność), aby projekty **uchwał walnego zgromadzenia zawierały uzasadnienie**. Należą do niego **akcjonariusz lub akcjonariusze w przypadku, gdy umieszczenie danej sprawy w porządku obrad walnego zgromadzenia następuje na ich żądanie**. Należą do niego **zarząd** spółki i **przewodniczący walnego zgromadzenia**, którzy **zwracają się do wnioskodawców projektu o przedstawienie uzasadnienia proponowanej uchwały**.
- D. Uzasadnienie projektu wymagane jest tylko w przypadku **jeżeli ułatwi to akcjonariuszom podjęcie uchwały z należyтым rozeznaniem**. Jest to interpretowane w sposób rozszerzający. Przyjęło się na przykład, że projekty uchwał dotyczących odwołania i powołania członków rady nadzorczej nie są uzasadniane, aczkolwiek w rezultacie akcjonariusze nie podejmują takich uchwał z rozeznaniem. Nie są także uzasadniane projekty uchwał w sprawie udzielania absolutorium poszczególnym piastunom spółki; takie uchwały zapadają, lub nie są podejmowane z uwagi na brak oddanej za nimi wystarczającej ilości głosów, bez należytego rozeznania spraw przez akcjonariuszy uczestniczących w walnym zgromadzeniu lub głosujących korespondencyjnie, jeżeli regulamin walnego zgromadzenia dopuszcza taką procedurę.

- E. Ostatnie zdanie omawianej zasady szczegółowej otwiera kolejne furtki do jej obejścia. Skoro **spółka przekaze uzasadnienie w sprawach istotnych lub mogących budzić wątpliwości akcjonariuszy** – w przypadkach zakwalifikowanych inaczej spółka uzasadnienia nie przedstawia, czyli nie dokłada starań, o jakich mowa w pierwszym zdaniu.
- F. Poza tym można uniknąć przedstawiania przez spółkę uzasadnienia projektów uchwał walnego zgromadzenia dzięki sformułowaniu „**chyba że w inny sposób przedstawi akcjonariuszom informacje, które zapewnią podjęcie uchwały z należyтым rozeznaniem**”. Można przyjąć, że uzasadnienie projektu uchwały ma z natury formę pisemną, a „inny sposób” to uzasadnienie ustne.
- G. Mnogość i dowolność wyjątków od wymogu przedkładania walnemu zgromadzeniu uzasadnień projektów uchwał ułatwia spółce deklarowanie, że zasada jest przez nią stosowana zgodnie z jej znaczeniem.

IV.Z.10.

Realizacja uprawnień akcjonariuszy oraz sposób wykonywania przez nich posiadanych uprawnień nie mogą prowadzić do utrudniania prawidłowego działania organów spółki.

- A. Zasada dotyczy uprawnień akcjonariuszy.
- B. Intencją zasady jest przeciwdziałanie utrudnianiu prawidłowego działania organów spółki poprzez lub wskutek realizacji uprawnień akcjonariuszy lub wykonywania przez nich posiadanych uprawnień.
- C. Zasada adresowana jest do spółki, od niej bowiem najczęściej zależy **realizacja uprawnień akcjonariuszy**, oraz do akcjonariuszy **wykonujących posiadane przez nich uprawnienia**.
- D. Treścią omawianej zasady szczegółowej jest ochrona spółki (w istocie także akcjonariuszy) przed konsekwencjami niewłaściwej realizacji uprawnień akcjonariuszy przez nich samych lub przez spółkę, bądź przez podmioty postronne. Realizacja tych uprawnień, oraz sposób ich wykonywania, **nie mogą prowadzić do utrudniania prawidłowego działania organów spółki**.

- E.** Przykładem niewłaściwej realizacji uprawnień akcjonariuszy skutkującej utrudnieniem prawidłowego działania organów spółki może być bierność zarządu wobec zwołania przez uprawnionych akcjonariuszy nadzwyczajnego walnego zgromadzenia. Prawo daje takie uprawnienie akcjonariuszom reprezentującym co najmniej połowę kapitału zakładowego lub co najmniej połowę głosów w spółce – „lub”, ponieważ mogą to być dwie różne grupy akcjonariuszy nawet jednocześnie uprawnione (zob. zasada IV.Z.4). Niemniej ponieważ w spółce publicznej zwołania walnego zgromadzenia dokonuje się poprzez ogłoszenie na stronie internetowej spółki oraz poprzez raport bieżący w systemie ESPI (a do strony internetowej i do systemu ESPI dostęp ma wyłącznie zarząd), brak reakcji zarządu na zgłoszenie przez uprawnionych akcjonariuszy zwołania nadzwyczajnego walnego zgromadzenia uniemożliwi jego odbycie. W takiej sytuacji dochodzi do zablokowania prawidłowego działania organu spółki – walnego zgromadzenia – na skutek braku realizacji, czyli nieposzanowania uprawnień akcjonariuszy.
- F.** Przykładem niewłaściwego sposobu wykonywania przez akcjonariuszy posiadanych przez nich uprawnień może być nadużywanie przez uprawnionych akcjonariuszy lub grupę akcjonariuszy żądania zwołania nadzwyczajnego walnego zgromadzenia, co zaowocuje nękaniami spółki i jej akcjonariuszy żądaniami kolejnych (nierazko zbędnych), walnych zgromadzeń. Utrudnić prawidłowe wykonywanie uprawnień przez innych może nawet drobny akcjonariusz uczestniczący w walnym zgromadzeniu i zakłócający jego przebieg wnioskami formalnymi.
- G.** Do utrudniania prawidłowego działania organów spółki może dojść także z powodu niewykonania przez akcjonariusza przysługującego mu uprawnienia: na przykład gdy akcjonariusz uprawniony osobiście do powołania członka lub członków rady nadzorczej nie dokonuje powołania, wskutek czego zdekompletowana rada nie może działać.
- H.** Do utrudniania prawidłowego działania organów spółki często dochodzi także z powodów innych niż realizacja uprawnień akcjonariuszy lub sposób ich wykonywania. Przykładem są zbiorowe lub indywidualne rezygnacje członków rady nadzorczej składane w celu utrudnienia planowanego przez (działającego w ramach uprawnień) akcjonariusza strategicznego odwołania członka lub członków zarządu, bądź powołania członka lub członków zarządu,

a to poprzez zdekompletowanie rady nadzorczej, czyli pozbawienie jej zdolności do działania. W takiej sytuacji ma zastosowanie rekomendacja II.R.5 przewidująca niezwłoczne podjęcie przez spółkę działań w celu uzupełnienia składu rady nadzorczej. Odpowiedzialność za szkodę spowodowaną takimi praktykami regulowana jest w Kodeksie cywilnym.

- I.** Spółka powinna zgłaszać wszystkie objęte omawianą zasadą przypadki realizacji uprawnień akcjonariuszy i wykonywania przez nich uprawnień w sposób prowadzący do utrudniania prawidłowego działania organów spółki. Jest oczywiste, że nie zawsze spółka ponosi odpowiedzialność za wspomniane nieprawidłowości, zazwyczaj wina leży po stronie poszczególnych akcjonariuszy lub ich grup, niemniej rynek powinien być informowany o takich przypadkach.

IV.Z.11.

Członkowie zarządu i rady nadzorczej uczestniczą w obradach walnego zgromadzenia w składzie umożliwiającym udzielenie merytorycznej odpowiedzi na pytania zadawane w trakcie walnego zgromadzenia.

- A.** Zasada dotyczy dostępności członków organów spółki na obradach walnego zgromadzenia.
- B.** Intencją zasady jest zapewnienie merytorycznych odpowiedzi piastunów spółki w trakcie walnego zgromadzenia na pytania jego uczestników.
- C.** Adresatami zasady są piastuni spółki: **członkowie zarządu i rady nadzorczej**. Przedmiotem zasady jest ich obecność na walnym zgromadzeniu.
- D.** Omawiana zasada szczegółowa używa terminu „**uczestniczą**”. Nie chodzi jednak o uczestnictwo w podstawowym znaczeniu tego pojęcia, czyli uczestniczenie w walnym zgromadzeniu, osobiście lub przez pełnomocnika, akcjami dającymi – za sprawą ich prawidłowego zarejestrowania – tytuł do wykonywania na walnym zgromadzeniu płynących z nich praw korporacyjnych. Chodzi natomiast o obecność członków zarządu i rady nadzorczej na **obradach walnego zgromadzenia**, przy czym nie ma tu znaczenia, czy uczestniczą w nim oni jako akcjonariusze, czy jako osoby uprawnione do obecności z tytułu piastowania mandatu w organach spółki.

- E. Celem ich obecności na walnym zgromadzeniu jest w tym przypadku **udzielanie merytorycznych odpowiedzi na pytania zadawane** przez akcjonariuszy (bądź pełnomocników) **w trakcie walnego zgromadzenia**. Omawiana zasada szczegółowa wskazuje na potrzebę obecności piastunów spółki na walnym zgromadzeniu jedynie w **składzie umożliwiającym im udzielanie takich odpowiedzi**.
- F. Skład ten może różnić się na zwyczajnym i nadzwyczajnym walnym zgromadzeniu. Przedmiotem obrad zwyczajnego walnego zgromadzenia są m.in. sprawozdania spółki i jej organów za ubiegły rok obrotowy oraz absolutoria dla piastunów spółki. Do udziału w takim zgromadzeniu uprawnieni są nie tylko aktualni członkowie organów spółki, także ci, których mandaty wygasły przed dniem walnego zgromadzenia. Podczas obrad walnego zgromadzenia zarząd jest obowiązany do udzielenia akcjonariuszowi na jego żądanie informacji dotyczących spółki, jeżeli jest to uzasadnione dla oceny sprawy objętej porządkiem obrad (zob. poniżej, omówienie zasady szczegółowej IV.Z.13). Z uwagi na bogaty porządek obrad zwyczajnych walnych zgromadzeń należy oczekiwać na nich silnej reprezentacji zarządu.
- G. W świetle prawa członkowie rady nadzorczej nie są zobowiązani do uczestnictwa w walnych zgromadzeniach, bądź do obecności w trakcie obrad zgromadzeń; omawiana zasada szczegółowa, kierując się potrzebą zachowania dobrych obyczajów, tutaj wychodzi poza ramy prawa. Wymaga ona obecności reprezentacji zarządu i rady nadzorczej także na nadzwyczajnych walnych zgromadzeniach, zazwyczaj cechujących się skromniejszym porządkiem obrad, niekiedy nawet ograniczonym do jednego tematu (jak wypełnienie wakatu w radzie nadzorczej).
- H. Spółka powinna zgłosić niezastosowanie zasady, jeżeli obecni na walnym zgromadzeniu członkowie zarządu i rady nadzorczej nie byli w stanie udzielić merytorycznej odpowiedzi na pytania lub pytanie akcjonariusza, a także wtedy, kiedy na walnym zgromadzeniu członkowie zarządu i rady nadzorczej nie byli w ogóle obecni (co zdarza się niestety), nawet jeżeli wobec ich nieobecności akcjonariusze nie trudzili się już zadawaniem pytań.

IV.Z.12.

Zarząd powinien prezentować uczestnikom zwyczajnego walnego zgromadzenia wyniki finansowe spółki oraz inne istotne informacje zawarte w sprawozdaniu finansowym podlegającym zatwierdzeniu przez walne zgromadzenie.

- A. Zasada dotyczy przedstawiania przez zarząd zwyczajnemu walnemu zgromadzeniu wyników spółki i sprawozdania finansowego.
- B. Intencją zasady jest zapewnienie uczestnikom zwyczajnego walnego zgromadzenia informacji o wynikach spółki i istotnych komponentach sprawozdania finansowego.
- C. Zasada adresowana jest do zarządu i dotyczy jego działalności na zwyczajnym walnym zgromadzeniu. Kodeks spółek handlowych stanowi, że „przedmiotem obrad zwyczajnego walnego zgromadzenia powinno być:
- 1) rozpatrzenie i zatwierdzenie sprawozdania zarządu z działalności spółki oraz sprawozdania finansowego za ubiegły rok obrotowy;
 - 2) powzięcie uchwały o podziale zysku albo o pokryciu straty;
 - 3) udzielenie członkom organów spółki absolutorium z wykonania przez nich obowiązków.”³⁰
- D. Cytowany przepis Ksh określa obligatoryjne elementy porządku obrad zwyczajnego walnego zgromadzenia i nie wyklucza możliwości wzbogacenia porządku innymi sprawami, do czego nierzadko dochodzi. Zanim sprawozdania przedłożone przez zarząd zostaną zatwierdzone przez walne zgromadzenie, powinny one zostać rozpatrzone.
- E. W tym celu, jak głosi omawiana zasada szczegółowa, **zarząd powinien prezentować uczestnikom walnego zgromadzenia**, w trakcie jego obrad, najważniejsze dane mogące stanowić podstawę do zatwierdzenia sprawozdań. Zasada wymienia tu **wyniki finansowe spółki oraz inne istotne informacje zawarte w sprawozdaniu finansowym podlegającym zatwierdzeniu przez walne zgromadzenie**. Zarząd może wyjść poza te ramy i przedstawić akcjonariuszom pełniejsze informacje, mając na uwadze, że zgromadzenie, prócz zatwierdzenia sprawozdań, podejmuje także szczególnie ważne uchwały o podziale zysku albo o pokryciu straty spółki, jak również o udzieleniu absolutorium członkom zarządu i rady nadzorczej.

³⁰⁾ Art. 395 § 2 Ksh.

- F. Trudno wyobrazić sobie, że zarząd podczas walnego zgromadzenia „pójdzie na skróty” i podda pod głosowanie uchwałę o zatwierdzeniu sprawozdań bez omówienia wyników finansowych i podstawowych elementów sprawozdania finansowego. Gdyby jednak doszło do takiej sytuacji, miałyby ona znamiona naruszenia omawianej zasady szczegółowej.

IV.Z.13.

W przypadku zgłoszenia przez akcjonariusza żądania udzielenia informacji na temat spółki, nie później niż w terminie 30 dni zarząd spółki jest obowiązany udzielić odpowiedzi na żądanie akcjonariusza lub poinformować go o odmowie udzielenia takiej informacji, jeżeli zarząd podjął taką decyzję na podstawie art. 428 § 2 lub § 3 Kodeksu spółek handlowych.

- A. Zasada dotyczy udzielania żądanych przez akcjonariusza informacji na temat spółki.
- B. Intencją zasady jest zdyscyplinowanie zarządu w procesie komunikacji z akcjonariuszami.
- C. Zasada adresowana jest do zarządu spółki. Komunikacja w toku przygotowań do walnego zgromadzenia, podczas walnego zgromadzenia i po walnym zgromadzeniu poddana jest innym rygorom. Elementami tego procesu są materiały sporządzane na walne zgromadzenie przez zarząd i radę nadzorczą, oraz odpowiedzi zarządu i rady nadzorczej na pytania akcjonariuszy uczestniczących w walnym zgromadzeniu, nawet jeżeli odpowiedzi udzielane są po walnym zgromadzeniu. Proces ten jest regulowany przez art. 428 Ksh³¹, na który w pewnym zakresie powołuje się także omawiana zasada szczegółowa.
- D. Dotyczy ona jednak **przypadku zgłoszenia przez akcjonariusza żądania udzielenia informacji na temat spółki** w innym trybie, poza walnym zgromadzeniem. W przypadku udzielania poza walnym zgromadzeniem zażądanych przez akcjonariusza na walnym zgromadzeniu informacji dotyczących spółki, istotnych dla oceny sprawy objętej porządkiem obrad walnego zgromadzenia, zarząd ma to uczynić nie później niż w terminie dwóch tygodni od dnia zgłoszenia żądania podczas walnego zgromadzenia.³² Dla wniosków o udzielenie informacji dotyczących spółki, zgłaszanych przez akcjonariuszy poza walnym zgromadzeniem³³, przepisy nie wskazują terminu, w którym zarząd powinien takiej informacji udzielić. Złą, aczkolwiek nierzadko spotykaną praktyką jest nadmierne wydłużanie przez

spółki tego terminu, w efekcie czego akcjonariusze tygodniami oczekują na jakąkolwiek odpowiedź od spółki na zadane pytania. Zasada ta, podobnie jak IV.Z.4, ma na celu poprawienie sytuacji akcjonariuszy poprzez wypełnienie istniejącej luki prawnej.

- E. W przypadku przewidzianym w omawianej zasadzie szczegółowej zarząd obowiązany jest **nie później niż w terminie 30 dni** udzielić odpowiedzi na żądanie akcjonariusza. Odpowiedź może być pozytywna, czyli polegać na udostępnieniu żądanych informacji akcjonariuszowi oraz, w związku z potrzebą równego dostępu akcjonariuszy do informacji dotyczących spółki – innym akcjonariuszom. Odpowiedź może być też negatywna, na podstawie art. 428 § 2 lub § 3 Ksh.
- F. Spółka zgłasza jako przypadek niezastosowania omawianej zasady szczegółowej sytuację, w której jej zarząd nie zareagował w terminie 30 dni na żądanie akcjonariusza udzielenia mu informacji na temat spółki, nawet jeżeli na podstawie cytowanych przepisów Kodeksu spółek handlowych zarząd miał prawo odmówić udzielenia informacji. Natomiast udzielenia odmowy w terminie 30 dni nie należy traktować jako niezastosowania zasady, jeżeli odmowa była umotywowana wskazanym przepisem Ksh.
- G. Stosując tę zasadę, spółka nie powinna zapomnieć o wypełnieniu ściśle powiązanej z nią zasady I.Z.1.19.

31) Art. 428 § 1. Podczas obrad walnego zgromadzenia zarząd jest obowiązany do udzielenia akcjonariuszowi na jego żądanie informacji dotyczących spółki, jeżeli jest to uzasadnione dla oceny sprawy objętej porządkiem obrad.

§ 2. Zarząd odmawia udzielenia informacji, jeżeli mogłoby to wyrządzić szkodę spółce, spółce z nią powiązanej albo spółce lub spółdzielni zależnej, w szczególności poprzez ujawnienie tajemnic technicznych, handlowych lub organizacyjnych przedsiębiorstwa.

§ 3. Członek zarządu może odmówić udzielenia informacji, jeżeli udzielenie informacji mogłoby stanowić podstawę jego odpowiedzialności karnej, cywilnoprawnej lub administracyjnej.

§ 4. Odpowiedź uznaje się za udzieloną, jeżeli odpowiednie informacje są dostępne na stronie internetowej spółki w miejscu wydzielonym na zadawanie pytań przez akcjonariuszy i udzielanie im odpowiedzi.

§ 5. W przypadku, o którym mowa w § 1, zarząd może udzielić informacji na piśmie poza walnym zgromadzeniem, jeżeli przemawiają za tym ważne powody. Zarząd jest obowiązany udzielić informacji nie później niż w terminie dwóch tygodni od dnia zgłoszenia żądania podczas walnego zgromadzenia.

§ 6. W przypadku zgłoszenia przez akcjonariusza poza walnym zgromadzeniem wniosku o udzielenie informacji dotyczących spółki, zarząd może udzielić akcjonariuszowi informacji na piśmie przy uwzględnieniu ograniczeń wynikających z przepisu § 2.

§ 7. W dokumentacji przedkładanej najbliższemu walnemu zgromadzeniu, zarząd ujawnia na piśmie informacje udzielone akcjonariuszowi poza walnym zgromadzeniem wraz z podaniem daty ich przekazania i osoby, której udzielono informacji. Informacje przedkładane najbliższemu walnemu zgromadzeniu mogą nie obejmować informacji podanych do wiadomości publicznej oraz udzielonych podczas walnego zgromadzenia.

32) Art. 428 § 5 Ksh

33) Art. 428 § 6 Ksh

IV.Z.14.

Uchwały walnego zgromadzenia powinny zapewniać zachowanie niezbędnego odstępu czasowego pomiędzy decyzjami powodującymi określone zdarzenia korporacyjne, a datami, w których ustalane są prawa akcjonariuszy wynikające z tych zdarzeń korporacyjnych.

- A. Zasada dotyczy kalendarza realizacji uchwał walnego zgromadzenia.
- B. Intencją zasady jest zapewnienie właściwego rytmu między zdarzeniami korporacyjnymi a ich konsekwencjami dla akcjonariuszy.
- C. Zasada adresowana jest do zarządu jako organu spółki odpowiedzialnego za przygotowanie walnego zgromadzenia, do rady nadzorczej jako organu opiniującego materiały przedkładane walnemu zgromadzeniu, oraz do walnego zgromadzenia jako organu podejmującego uchwały powodujące **określone** (w znaczeniu „konkretne”) **zdarzenia korporacyjne**.
- D. Ani omawiana zasada szczegółowa, ani inne zasady Dobrych praktyk 2016, ani przepisy prawa nie zawierają katalogu zdarzeń korporacyjnych ustalających wynikające z nich prawa akcjonariuszy.
- E. Omawiana zasada szczegółowa nie precyzuje także wymiaru **odstępu czasowego** pomiędzy uchwałami walnego zgromadzenia a wspomnianymi zdarzeniami korporacyjnymi; z jej brzmienia wynika natomiast, że chodzi o takie zdarzenia korporacyjne, które mogą być **powodowane uchwałami walnego zgromadzenia**. **Odstęp czasowy** pomiędzy **decyzjami**, podejmowanymi przez walne zgromadzenie w formie uchwał, **a datami, w których ustalane są prawa akcjonariuszy wynikające z tych zdarzeń korporacyjnych**, powinien bezwzględnie zachodzić, nadto uchwały te powinny zapewniać zachowanie niezbędnego odstępu.
- F. Jaki odstęp czasowy będzie niezbędny, zależy od natury praw akcjonariuszy ustalanych uchwałami walnego zgromadzenia; omawiana zasada szczegółowa nie zawiera więc, ponieważ nie taka jest jej rola, instrukcji dotyczących każdej z możliwych sytuacji ustalania praw akcjonariuszy w następstwie zdarzeń korporacyjnych powodowanych uchwałami walnego zgromadzenia.
- G. Spółka akcyjna prowadząca działalność operacyjną nie jest bytem statycznym. Jest ona żywym organizmem wypełnionych licznymi zdarzeniami prawnymi i gospodarczymi. Wiele ze zdarzeń zachodzących w akcjonariacie oraz w spółce i wokół niej skutkuje nabyciem lub ograniczeniem praw akcjonariuszy.
- H. Najczęściej wymienianym zdarzeniem korporacyjnym – powodowanym uchwałą walnego zgromadzenia – ustalającym wynikające z niego prawa akcjonariuszy jest uchwalenie dywidendy. Inne przykłady takich zdarzeń korporacyjnych (między innymi, wyliczenie nie aspiruje do miana wyczerpującego) to uchwalenie wypłaty zaliczki na poczet dywidendy, uchwalenie emisji akcji z prawem poboru, lub z wyłączeniem prawa poboru, uchwalenie podjęcia przez spółkę programu skupu akcji własnych (buy-back), uchwalenie splitu lub resplitu akcji.
- I. Na prawa akcjonariuszy rzutują także zdarzenia wywołane przyczynami innymi niż uchwałą walnego zgromadzenia, jak ogłoszenie wezwania na akcje spółki, zawieszenie notowań walorów spółki, orzeczenie upadłości spółki.
- J. Chodzi zatem o stworzenie akcjonariuszowi warunków umożliwiających pełną swobodę decyzji, podjętej z należyтым rozeznaniem, co do wyboru formy, w jakiej zagospodaruje on swoje prawa ustalone uchwałami walnego zgromadzenia. Na przykład akcjonariusz ma wybór:
- może on zbyć akcje z prawem do dywidendy (względnie zaliczki na poczet dywidendy) lub zachować akcje i pobrać dywidendę (zaliczkę na poczet dywidendy);
 - może zbyć przysługujące mu prawa poboru, może też zrealizować je składając zapis na akcje nowej emisji;
 - może przedstawić, w całości lub części, posiadany przezeń pakiet akcji do wykupu przez spółkę lub zachować stan posiadania.
- K. Zarząd, przedkładając walnemu zgromadzeniu projekty uchwał (oraz akcjonariusze, jeżeli to oni są autorami projektów uchwał walnego zgromadzenia) i rada nadzorcza, rozpatrując i opiniując sprawy mające być przedmiotem uchwał walnego zgromadzenia, powinni mieć na uwadze terminy i zasady przeprowadzenia operacji o charakterze wspomnianych

zdarzeń korporacyjnych pod kątem zachowania niezbędnego odstępu czasowego pomiędzy uchwałami walnego zgromadzenia a ich następstwami na obszarze praw akcjonariuszy. Chodzi o to, aby akcjonariusz mógł swobodnie:

- podjąć racjonalną decyzję co do sposobu skorzystania z praw przysługujących mu na podstawie uchwały walnego zgromadzenia, oraz
- podjąć stosowne działania zmierzające do skorzystania z tych praw zgodnie z podjętą przezeń decyzją (zbyć akcje, zbyć prawo poboru, złożyć zapis na akcje, przedstawić akcje do wykupu przez spółkę).

Należy przy tym wziąć pod uwagę, że akcjonariusze spółek notowanych na GPW, którzy nie przebywają stale w Polsce, mogą potrzebować więcej czasu na podjęcie wspomnianych działań zmierzających do skorzystania z praw ustalonych uchwałami walnego zgromadzenia – i nie mogą być stawiani w sytuacji mniej korzystnej niż pozostali akcjonariusze.

- L. Brak niezbędnego odstępu czasowego – czyli dającego akcjonariuszowi, bądź potencjalnemu inwestorowi, możliwość podjęcia decyzji inwestycyjnej w reakcji na wspomniane zdarzenie korporacyjne mające wpływ na prawa akcjonariuszy – powinien zostać ujawniony przez spółkę jako przypadek naruszenia omawianej zasady szczegółowej.

IV.Z.15.

Uchwała walnego zgromadzenia w sprawie emisji akcji z prawem poboru powinna precyzować cenę emisyjną albo mechanizm jej ustalenia, bądź zobowiązywać organ do tego upoważniony do ustalenia jej przed dniem prawa poboru, w terminie umożliwiającym podjęcie decyzji inwestycyjnej.

- A. Zasada dotyczy emisji akcji z prawem poboru.
- B. Intencją zasady jest umożliwienie akcjonariuszom podjęcia decyzji inwestycyjnej z należyтым rozeznaniem.
- C. Bezpośrednimi adresatami zasady są walne zgromadzenie jako organ decydujący o emisji akcji i prawie poboru, oraz organ spółki upoważniony do ustalenia ceny emisyjnej.

- D. Prawo poboru daje akcjonariuszowi spółki pierwszeństwo do objęcia nowych akcji w stosunku do liczby posiadanych akcji w spółce. Jego racją jest ochrona interesu dotychczasowych akcjonariuszy pragnących zachować swój udział w kapitale zakładowym. Wobec tego przyjętą regułą jest emitowanie przez spółkę akcji z prawem poboru.
- E. Niemniej, ponieważ interes dotychczasowych akcjonariuszy nie zawsze pokrywa się z interesem spółki, uchwalone w interesie spółki – biorącym tu prymat nad interesem akcjonariatu – pozbawienie akcjonariuszy prawa poboru jest, w świetle prawa, dopuszczalnym odstępstwem od wspomnianej reguły. Odstępstwo to niekiedy bywa uzależniane od spełnienia szczególnie surowych warunków.
- F. Prawo poboru, jako uprawnienie zbywalne, jest przedmiotem obrotu. Jego rynkowa wartość zależy m.in. od parametrów emisji, przede wszystkim od ceny emisyjnej. **Uchwała walnego zgromadzenia w sprawie emisji akcji z prawem poboru** nie tylko kreuje prawo poboru, powinna także ukształtować jego wartość. Wobec tego **powinna** ona **precyzować cenę emisyjną akcji albo mechanizm jej ustalenia**, którego dokona inny organ spółki upoważniony przez walne zgromadzenie.
- G. Bez określenia ceny emisyjnej, względnie mechanizmu jej ustalenia, niemożliwa będzie racjonalna wycena prawa poboru, co uniemożliwi, lub znacznie utrudni, obrót tym instrumentem, pozbawiając akcjonariuszy możliwości realizacji praw majątkowych ucieleśnionych w prawach poboru, lub poważnie im to utrudniając.
- H. **Dniem prawa poboru** jest dzień, według którego określa się akcjonariuszy, którym przysługuje prawo poboru nowych akcji, jeżeli nie zostali oni od tego prawa wyłączeni. W myśl omawianej zasady szczegółowej uchwała walnego zgromadzenia, jeżeli nie precyzuje ceny emisyjnej akcji albo mechanizmu jej ustalenia, **powinna zobowiązywać organ do tego upoważniony do ustalenia jej przed dniem prawa poboru**. Wyznaczono przy tym, kiedy przed dniem prawa poboru cena emisyjna powinna być ostatecznie ustalona: **w terminie umożliwiającym** zbywcom i nabywcom prawa poboru **podjęcie decyzji inwestycyjnej**.
- I. Po stronie akcjonariusza decyzja inwestycyjna polega na zbyciu przysługujących mu praw poboru lub ich realizacji poprzez dokonanie zapisu na akcje. Po stronie nabywcy praw poboru decyzja inwestycyjna polega na nabyciu będących w obrocie praw poboru i ich

odsprzedaży lub realizacji poprzez złożenie zapisu na akcje. Omawiana zasada szczegółowa dąży do stworzenia obu stronom warunków umożliwiających podjęcie, z pełnym rozeznaniem, decyzji inwestycyjnej w przedmiocie prawa poboru. Przesłanką takiej decyzji jest znajomość przez obie strony, z należytych wyprzedzeniem, wartości prawa poboru.

- J. Przyznanie akcjonariuszom lub pozbawienie ich prawa poboru jest suwerenną decyzją spółki, z której będzie się ona spowiadać tylko przed akcjonariatem. Brak należytego dystansu czasowego pomiędzy ustaleniem wartości prawa poboru a dniem prawa poboru będzie naruszeniem omawianej zasady szczegółowej.

IV.Z.16.

Dzień dywidendy oraz terminy wypłaty dywidendy powinny być tak ustalone, aby okres przypadający pomiędzy nimi był nie dłuższy niż 15 dni roboczych. Ustalenie dłuższego okresu po między tymi terminami wymaga uzasadnienia.

- A. Zasada dotyczy dnia dywidendy i terminów jej wypłat.
- B. Intencją zasady jest unikanie sytuacji, w których spółki nadmiernie wydłużają okres oczekiwania akcjonariuszy na przysługującą im dywidendę, by jak najdłużej zachować w spółce zysk przeznaczony przez walne zgromadzenie do podziału między uprawnionych akcjonariuszy.
- C. Bezpośrednim adresatem zasady jest walne zgromadzenie jako organ ustalający dzień dywidendy oraz terminy jej wypłat, a jeżeli walne zgromadzenie nie określiło terminu (terminów) wypłaty dywidendy swoją uchwałą – także rada nadzorcza, upoważniona wówczas do określenia terminu (terminów) wypłaty. Pośrednio zasada kierowana jest także do zarządu jako organu przedkładającego walnemu zgromadzeniu projekt uchwały w tej sprawie (aczkolwiek bywa on zmieniany przez akcjonariuszy), a także do rady nadzorczej jako organu rozpatrującego i opiniującego sprawy mające być przedmiotem obrad walnego zgromadzenia.
- D. Prawo do dywidendy ma charakter bezwzględny w tym znaczeniu, że akcjonariusze posiadający akcje w **dniu dywidendy** (czyli w dniu ustalenia prawa do dywidendy) otrzymują

dywidendę w **terminie wypłaty dywidendy** automatycznie, bez konieczności podejmowania przez nich jakichkolwiek decyzji lub działań. Nie zachodzi tu zatem potrzeba, której dotyczy omówiona powyżej zasada szczegółowa IV.Z.14, zachowania odstępu czasowego pomiędzy kolejnymi zdarzeniami korporacyjnymi, czyli ustaleniem prawa do dywidendy – i jej wypłatą.

- E. Daty obu zdarzeń **powinny być tak ustalone, aby okres przypadający pomiędzy nimi był nie dłuższy niż 15 dni roboczych**. Przyjęto, że taki okres wystarczy spółce do sprawnego przygotowania i przeprowadzenia wypłaty dywidendy.
- F. Wiele spółek wypłaca dywidendę ratalnie; omawiana zasada szczegółowa nie dostrzega takiej sytuacji. Trudno bowiem założyć, że jeżeli dywidenda wypłacana jest w więcej niż jednym terminie, wszystkie terminy jej wypłaty zmieszczą się w okresie 15 dni od dnia dywidendy. Dopuszcza się jednak inne rozwiązania, pod warunkiem przedstawienia przez spółkę ich motywów (zob. poniżej, lit. H).
- G. Omawiana zasada szczegółowa wyznacza dopuszczony przez nią termin dzielący dzień dywidendy i termin wypłaty dywidendy w dniach roboczych. W przepisach dotyczących spółek akcyjnych czas bywa liczony to w dniach, to w dniach roboczych, dniach powszednich, tygodniach lub miesiącach.
- H. Omawiana zasada szczegółowa dopuszcza odstępstwo od przyjętej w niej reguły, wszelako pod pewnym warunkiem: **ustalenie dłuższego okresu pomiędzy tymi terminami wymaga uzasadnienia**. Powinno ono wskazywać przyczyny, dla których okres pomiędzy dniem dywidendy a terminami wypłaty dywidendy przekracza 15 dni. Chodzi o to, by na podstawie powołanych przez spółkę argumentów za odroczeniem terminu wypłaty dywidendy, lub motywów wypłaty dywidendy w ratach, rynek był w stanie ocenić, czy owo odroczenie nie ma na celu pokrzywdzenia akcjonariuszy, oraz jakie przemawiają za nim racje.
- I. Brak należytego umotywowanego uzasadnienia może zrodzić domniemanie, że odroczenie terminu (terminów) wypłaty dywidendy wynika z trudnej sytuacji finansowej spółki lub nieumiejętnego gospodarowania przez nią środkami.
- J. Przyjęcie przez spółkę dłuższego niż 15 dni roboczych okresu między dniem dywidendy a terminami ich wypłaty – przy braku należytego umotywowanego uzasadnienia – będzie traktowane jako naruszenie omawianej zasady szczegółowej.

IV.Z.17.

Uchwała walnego zgromadzenia w sprawie wypłaty dywidendy warunkowej może zawierać tylko takie warunki, których ewentualne ziszczenie nastąpi przed dniem dywidendy.

- A. Zasada dotyczy dywidendy warunkowej.
- B. Intencją zasady jest zapobieżenie sytuacji, w której w dniu dywidendy (kiedy zostaje ustalone, komu przysługuje prawo do otrzymania dywidendy) nie jest jeszcze wiadome, czy zostały spełnione przesłanki warunkujące wypłatę dywidendy – czyli czy uprawniony do dywidendy otrzyma ją, czy nie.
- C. Niepewność w tej kwestii podważa możliwość racjonalnej wyceny akcji. Z punktu widzenia pewności obrotu i zapewnienia przejrzystości rynku taka sytuacja jest niedopuszczalna.
- D. Adresatem zasady jest walne zgromadzenie oraz organy spółki i akcjonariusze mający wpływ na podejmowane przezeń uchwały.
- E. W obrocie występują czynności prawne o charakterze warunkowym. Ich skuteczność jest uzależniona od ziszczenia się określonych warunków. Wśród przykładów można wymienić warunkowe umowy nabycia lub zbycia aktywów, warunkową umowę przejęcia długu, warunkową emisję akcji spółki. Do tej kategorii należy także uchwalenie przez walne zgromadzenie dywidendy obwarowanej ściśle określonym warunkiem lub warunkami.
- F. **Uchwała walnego zgromadzenia w sprawie wypłaty dywidendy warunkowej** może zostać obwarowana różnymi warunkami. Warunkiem pozytywnym jest zajście ściśle określonego zdarzenia (przykład: bank po zakończeniu programu naprawczego uchwalił dywidendę uzależniając jej wypłatę od warunku, iż otrzyma pozytywną opinię organu nadzoru bankowego). Warunkiem negatywnym jest nie dojście do skutku ściśle określonego zdarzenia (przykład: spółka uchwaliła dywidendę uzależniając jej wypłatę od warunku, iż nie dojdzie do skutku planowane i prawdopodobne nabycie aktywów o znacznej wartości).
- G. Omawiana zasada szczegółowa dopuszcza możliwość uchwalenia dywidendy warunkowej, ale z zastrzeżeniem, że stosowna uchwała walnego zgromadzenia może **zawierać tylko takie warunki, których ewentualne ziszczenie się nastąpi przed dniem dywidendy.**

- H. Do naruszenia przez spółkę omawianej zasady szczegółowej zachodzi w sytuacji, gdy przed oznaczonym terminem (dniem dywidendy) nie jest jasne, czy od dnia dywidendy z akcją wiąże się roszczenie o wypłatę dywidendy w określonym terminie (terminach) i w określonej wysokości.

IV.Z.18.

Uchwała walnego zgromadzenia o podziale wartości nominalnej akcji nie powinna ustalać nowej wartości nominalnej akcji na poziomie niższym niż 0,50 zł, który mógłby skutkować bardzo niską jednostkową wartością rynkową tych akcji, co w konsekwencji mogłoby stanowić zagrożenie dla prawidłowości i wiarygodności wyceny spółki notowanej na giełdzie.

- A. Zasada dotyczy tzw. akcji groszowych, o wartości nominalnej poniżej 0,50 zł.
- B. Intencją zasady jest powstrzymanie spółek od zmniejszania wartości nominalnej akcji poniżej wskazanego w niej progu. Ma to służyć zapobieżeniu zaśmiecaniu rynku tzw. groszówkami – spółkami o bardzo niskiej, acz dopuszczalnej przez prawo, wartości nominalnej, która prowokuje spekulacyjny obrót walorami spółki.
- C. Zasada adresowana jest do walnego zgromadzenia oraz organów spółki i akcjonariuszy mających wpływ na podejmowane przezeń uchwały.
- D. Kodeks spółek handlowych wymaga, by statut spółki określał wartość nominalną akcji, równą dla wszystkich akcji spółki, wyrażoną w walucie polskiej. Akcje nie mogą być obejmowane poniżej ich wartości nominalnej. Prawo nie określa maksymalnej wartości nominalnej akcji, natomiast wyznacza minimalną wartość nominalną, podwyższa ją lub obniża. Pierwotnie ustalona na 1 zł, minimalna wartość nominalna akcji została w 2003 r. obniżona do 1 grosza.
- E. Uzasadnienie projektu ustawy z 2003 r. wprowadzającej do Ksh nowelizację przepisu o obniżeniu wartości nominalnej akcji do 1 grosza zapowiadało usprawienie funkcjonowania spółek, a jego przejawem miało być ułatwienie spółkom obniżania kapitału zakładowego z pominięciem umarzania akcji. Zamierzano ułatwić spółkom pozyskiwanie kapitału poprzez

oferty publiczne, przede wszystkim wtórne. Spółki wchodziły do notowań po zawyżonych cenach z oferty pierwotnej, kurs ich akcji z czasem mocno spadał, aż stabilizował się na poziomie poniżej ówczesnej (1 zł) minimalnej wartości nominalnej akcji.

- F. W rezultacie spółki te traciły zdolność emisyjną: potrzebowały pilnie kapitału na przetrwanie, nie mogły emitować akcji po cenie niższej od wartości nominalnej, a obejmowanie akcji po cenie równej wartości nominalnej, lub wyższej, nie miało ekonomicznego uzasadnienia. Obniżeniu minimalnej wartości nominalnej akcji z 1 zł na 1 gr sprzyjało też rozpowszechnione wówczas przekonanie, jakoby splity akcji, owocujące wysypem groszówek, pobudzały obrót.
- G. **Uchwała walnego zgromadzenia o podziale wartości nominalnej akcji nie powinna ustalać nowej wartości nominalnej akcji na poziomie niższym niż 0,50 zł:** omawiana zasada szczegółowa wskazuje pożądany minimalny poziom wartości nominalnej akcji na pułapie wyższym niż dopuszczony przez prawo. I w tym przypadku Dobre praktyki 2016, wyznaczając wielkość różną od przyjętej przez prawo, przyjęły funkcję „wicekodeksu” – niemniej wspartą argumentem, że niższy od sugerowanego (50 gr) próg wartości nominalnej **mógłby skutkować bardzo niską jednostkową wartością rynkową tych akcji, co w konsekwencji mogłoby stanowić zagrożenie dla prawidłowości i wiarygodności wyceny spółki notowanej na giełdzie.**
- H. **Nie jest problemem niska wartość nominalna akcji gdy jej kurs utrzymuje się bezpiecznie powyżej progu,** za który omawiana zasada szczegółowa przyjęła wartość 0,50 zł.
- I. Im niższy jednak będzie kurs akcji, tym większa będzie procentowa zmiana notowań nawet przy niewielkim progu postąpienia. Przy spadku akcji o cenę 2 gr do 1 gr kurs obniży się o połowę, przy wzroście takiej akcji o 1 gr kurs wzrośnie o jedną trzecią. Taka huśtawka kursów prowadzi do degeneracji rynku, podważa zaufanie do obrotu, szkodzi powadze giełdy. Z tych racji omawiana zasada szczegółowa, przyjmując sugerowaną wielkość minimalną w wysokości ustalonej przez GPW, a przy tym rozsądnej – jest uzasadniona.
- J. Nie jest wykluczone, że z czasem GPW podniesie minimalny próg wartości nominalnej notowanych na niej akcji.

- K. Spółka nie jest bezbronna wobec spadku wartości akcji poniżej wartości nominalnej. Może ona przeprowadzić scalenie akcji, tzw. odwrotny split (nazywany także resplitem), co jest zalecane przez GPW. Wiele spółek z powodzeniem dokonało takiej operacji.
- L. Podjęcie przez walne zgromadzenie uchwały o podziale wartości nominalnej akcji ustalającej nową wartość nominalną na poziomie niższym niż 0,50 zł, w sytuacji gdy wycena rynkowa spółki wskazuje, że decyzja ta może być równoznaczna z niską (a więc również poniżej owej granicznej wartości 0,50 zł) ceną jej akcji, oznacza naruszenie omawianej zasady szczegółowej.

V. KONFLIKT INTERESÓW I TRANSAKCJE Z PODMIOTAMI POWIĄZANYMI

- A. Zasada zawiera kompleksowe ujęcie jednego z najtrudniejszych problemów współczesnych rynków kapitałowych.
- B. Problematyka konfliktu interesów i transakcji zawieranych przez spółkę z podmiotami powiązanymi została przez Dobre praktyki 2016 podniesiona do rangi zasady podstawowej i rozwinęta w rekomendacji i zbiorze zasad szczegółowych.
- C. Dokonując zrównania pozycji członka zarządu i członka rady nadzorczej w obliczu konfliktu interesów, zasada wykracza ponad standardy nakreślone przez prawo, dając prymat wartościom etycznym.

Na potrzeby niniejszego rozdziału przyjmuje się definicję podmiotu powiązanego określoną w międzynarodowych standardach rachunkowości przyjętych zgodnie z rozporządzeniem (WE) nr 1606/2002 Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 19 lipca 2002 r. w sprawie stosowania międzynarodowych standardów rachunkowości.

Spółka powinna posiadać przejrzyste procedury zapobiegania konfliktom interesów i zawieraniu transakcji z podmiotami powiązanymi w warunkach możliwości wystąpienia konfliktu interesów. Procedury powinny przewidywać sposoby identyfikacji takich sytuacji, ich ujawniania oraz zarządzania nimi.

- A. Zasada dotyczy transakcji zawieranych przez spółki giełdowe w okolicznościach grożących konfliktem interesów, w tym z podmiotami powiązanymi.
- B. Intencją zasady jest wprowadzenie do spółek giełdowych procedur postępowania w sytuacjach konfliktu interesów lub zagrożenia konfliktem interesów.
- C. Nota poprzedzająca tekst zasady odsyła do międzynarodowych standardów rachunkowości. Konkretnie chodzi o międzynarodowy standard rachunkowości (MSR) 24 „Ujawnianie informacji na temat podmiotów powiązanych”. Zawiera on charakterystykę (definicję) podmiotu powiązanego, transakcji z podmiotem powiązanym, objaśnienie pojęć „bliscy członkowie rodziny danej osoby”, „świadczenie”, „kontrola”, „współkontrola”,

„kluczowy personel kierowniczy”, i „znaczący wpływ”, a także listę sytuacji, w których dwa podmioty niekoniecznie uznaje się za powiązane.

- D. Opracowany na podstawie MSR 24 katalog podmiotów powiązanych ze spółką byłby obszerny, zwłaszcza w spółkach działających w ramach grup kapitałowych (co dotyczy większości spółek giełdowych); z uwagi na nieostry charakter terminów używanych w międzynarodowych standardach rachunkowości, katalog musiałby mieć charakter indywidualny, uwzględniając specyfikę każdej spółki.
- E. MSR 24 zastrzega jednak, iż „rozważając wszystkie możliwe związki występujące pomiędzy podmiotami powiązanymi, zwraca się uwagę na istotę związku, a nie jedynie jego formę prawną”.
- F. Omawiana zasada podstawowa odnosi się do tzw. *related party transactions* – umów i transakcji, w których jedną ze stron jest spółka, a drugą akcjonariusz lub akcjonariusze, względnie inne podmioty powiązane z emitentem, w tym członkowie organów spółki i kluczowi menedżerowie, a także ich bliscy. Można przyjąć, że w takiej sytuacji zachodzi niebezpieczeństwo, iż taki kontrahent spółki, związany z nią na przykład posiadaniem jej akcji, zwłaszcza jeżeli reprezentuje on – samodzielnie bądź wspólnie z innymi akcjonariuszami – szczególną pozycję w spółce, wykorzysta swoją pozycję i wpływy, by transakcja lub umowa, bądź transakcje i /lub umowy zostały zawarte na warunkach dających mu przywileje wobec spółki oraz, bądź lub, innych akcjonariuszy lub kontrahentów.
- G. Zasada podstawowa V, towarzysząca jej rekomendacja i zasady szczegółowe adresowane są do spółek giełdowych, członków zarządów i rad nadzorczych oraz akcjonariuszy i pracowników tych spółek. Na rynku kapitałowym konflikty interesów między spółką a jej partnerami biznesowymi, między spółką a jej piastunami, między spółką a jej akcjonariuszami, są zjawiskami częstymi, poniekąd naturalnymi. Gęste siatki powiązań biznesowych i osobistych sprawiają, że potencjalne konflikty interesów bywają trudne do uniknięcia, a niekiedy niemożliwe. Wobec tego Dobre praktyki 2016 zawierają wskazówki, jak w takich warunkach należy postępować.

- H. Po pierwsze – zapobiegać, gdzie i kiedy jest to możliwe. **Spółka powinna posiadać procedury zapobiegania konfliktom interesów.** Nie można oczekiwać, że procedury będą efektywne, ponieważ nierzadko konfliktom interesów nie uda się zapobiec. Chodzi natomiast o to, by procedury były **przejrzyste**, czyli zrozumiałe dla tych, którzy będą je stosować, oraz dla postronnych; by nie wymagały rozwiniętych objaśnień i interpretacji.
- I. Ponieważ zapobieganie konfliktom interesów okazuje się nierzadko nieskuteczne, spółka giełdowa powinna posiadać także procedury **zawierania transakcji z podmiotami powiązаныmi w warunkach możliwości wystąpienia konfliktu interesów**, możliwości spełnionych. Z chwilą stwierdzenia możliwości wystąpienia konfliktu interesów lub spełnienia się tej możliwości, spółka niekoniecznie musi odstąpić od transakcji. Przeciwnie: może ona dążyć do zawarcia / zawierania transakcji w sposób przejrzysty, przy zachowaniu warunków rynkowych.
- J. Wobec tego wspomniane **procedury powinny przewidywać sposoby identyfikacji takich sytuacji, ich ujawniania oraz zarządzania nimi.** Konflikt interesów rodzi więcej zagrożeń dopóki nie jest zidentyfikowany i ujawniony. Dopiero wtedy można „zarządzać” takim konfliktem, czyli kierować się wspomnianymi procedurami postępowania.
- K. Trudno byłoby zestawić wszystkie możliwe kombinacje transakcji mogących uprzywilejować akcjonariusza lub akcjonariuszy względem pozostałych albo skutkować konfliktami interesów. Tytułem przykładu można wymienić najbardziej typowe sytuacje:
- odpłatne udostępnienie spółce przez jej akcjonariusza, związane z nim podmioty gospodarcze albo osoby bliskie, wartości niematerialnych lub prawnych, w tym licencji, znaków towarowych, patentów, itd.;
 - przypadki tzw. *transfer pricing*, czyli ustalania cen w transakcjach ze spółkami z grupy kapitałowej na warunkach odbiegających od rynkowych;
 - zbycie lub najem przez spółkę nieruchomości w transakcji z akcjonariuszem, związanymi z nim podmiotami gospodarczymi albo osobami bliskimi;
 - umowy pożyczek, umowy o świadczenie usług doradczych przez akcjonariusza, związane z nim podmioty gospodarcze albo osoby bliskie.
- L. Spółka powinna dysponować gwarancjami chroniącymi ją przed konfliktami interesów i w sytuacjach konfliktów interesów. Można je określić mianem „klap bezpieczeństwa”.
- M. Kłapą bezpieczeństwa jest więc instytucja niezależnych członków rady nadzorczej, o których mowa w zasadzie II.Z.3 i następnych. Ich niezależność od spółki i podmiotów powiązanych z nią powinna dochodzić do głosu szczególnie w toku opiniowania wpływu transakcji, o których mowa w zasadzie V.Z.5.
- N. Drugą kłapą bezpieczeństwa są regulacje wewnętrzne, o których mowa w zasadzie V.Z.6.
- O. Ponadto, w sytuacjach budzących wątpliwości, zarząd lub rada nadzorcza może zdecydować o powołaniu audytora zewnętrznego, natomiast akcjonariusze mogą powołać rewidenta do spraw szczególnych i powierzyć mu zadanie zbadania i zaopiniowania takich transakcji lub umów, bądź – lepiej – projektów takich transakcji lub umów. Niemniej warto mieć na uwadze, że w praktyce rynkowej spółki rzadko powołują audytora zewnętrznego, zaś instytucja rewidenta do spraw szczególnych nie sprawdziła się, ponieważ zarówno projektodawcy jego powołania, jak ich oponenci, skłonni są zgodzić się na powołanie rewidenta do spraw szczególnych pod warunkiem, że będzie nim rewident wskazany przez nich.
- P. Przyjęte przez spółkę procedury na wypadek konfliktu interesów powinny komponować się w spójną politykę zapobiegania konfliktom interesów, identyfikacji i ujawniania konfliktów interesów oraz przeprowadzania transakcji w warunkach konfliktu interesów lub zagrożenia nim.
- Q. Spółka ujawnia, czy dysponuje procedurami wskazanymi w omawianej zasadzie podstawowej, może się jednak powstrzymać od ujawniania tych procedur, a także związanych z nimi wrażliwych informacji.

REKOMENDACJE

V.R.1.

Członek zarządu lub rady nadzorczej powinien unikać podejmowania aktywności zawodowej lub pozazawodowej, która mogłaby prowadzić do powstawania konfliktu interesów lub wpływać negatywnie na jego reputację jako członka organu spółki, a w przypadku powstania konfliktu interesów powinien niezwłocznie go ujawnić.

- A. Rekomendacja dotyczy postępowania członków zarządu i rady nadzorczej w sytuacji konfliktu interesów lub w obliczu możliwości jego powstania.
- B. Intencją rekomendacji jest zrównanie standardów postępowania członków zarządu i członków rady nadzorczej w sytuacji konfliktu interesów i możliwości jego powstania.
- C. Prawo inaczej traktuje członków zarządu i członków rad nadzorczych. Ci pierwsi są związani ze spółką umowami o pracę lub umowami o zarządzanie, określającymi ich obowiązki względem zarządzanej przez nich spółki. Ci drudzy pochodzą z wyboru przez walne zgromadzenie lub przez pracowników spółki, albo z powołania przez uprawnionego akcjonariusza; żadna umowa nie łączy ich ze spółką, ich obowiązki wobec niej określone są ramowo i ogólnie w przepisach prawa.
- D. Zrównanie sytuacji prawnej członka zarządu i członka rady nadzorczej w sytuacji konfliktu interesów i w obliczu możliwości jego powstania byłoby niemożliwe na gruncie obowiązującego w Polsce prawa.
- E. Jak wspomniano powyżej, w komentarzu do zasady podstawowej II, lit. C i w powołanych tamże przepisach, oraz lit. N (na temat zarządu) i lit. O (na temat rady nadzorczej), sytuacja piastunów spółki różni się zasadniczo. W przypadku członka zarządu nie używa tu pojęcia „konflikt interesów”, mówi o „sprzeczności interesów” (art. 377) oraz o zajmowaniu się „interesami konkurencyjnymi” i „uczestniczeniu w spółce konkurencyjnej” (art. 380). Inny jest status członka rady nadzorczej: nie jest on objęty przepisem art. 377 o sprzeczności interesów, natomiast przepisem art. 380 o zakazie konkurencji objęty będzie wyłącznie po spełnieniu dwóch warunków: (1) zostanie wybrany do rady w drodze głosowania

oddzielnymi grupami i (2) zostanie delegowany przez grupę, która dokonała jego wyboru, do stałego indywidualnego wykonywania nadzoru.

- F. Zdarzają się przypadki, że członkostwo w radzie nadzorczej zostaje powierzone przez walne zgromadzenie lub przez uprawnionego akcjonariusza osobie otwarcie związanej z firmą konkurencyjną, lub prowadzącej działalność konkurencyjną; dzięki udziałowi w pracach rady osoby takie wchodzą w posiadanie wrażliwych informacji o spółce i mogą wykorzystać je na korzyść konkurencji. Prawo nie wyklucza możliwości czasowego delegowania takich członków rady nadzorczej do zarządu spółki.
- G. Ujawnia się tu rozbieżność między prawem a etyką. *Non omne licitum honestum*: nie wszystko, co dozwolone, jest godziwe. Dobre praktyki nie są zwierciadłem prawa, rozpościerają się pomiędzy rynkiem, jego potrzebami, aspiracjami – a prawem. W sytuacjach rozbieżności prawa i etyki stają po stronie etyki, idą dalej niż prawo. Z taką sytuacją mamy do czynienia w omawianej rekomendacji, która od członka rady nadzorczej spółki giełdowej wymaga więcej, niż wymaga prawo: wymaga mianowicie powstrzymywania się od zachowań dopuszczonych prawem, legalnych.
- H. Rekomendacja zawiera więc wskazówkę: **Członek zarządu i rady nadzorczej powinien unikać podejmowania aktywności zawodowej lub pozazawodowej, która mogłaby prowadzić do powstawania konfliktu interesów...** Innymi słowy: członek zarządu powinien unikać, bez zgody rady nadzorczej, tego, co jest – w jego sytuacji – niedozwolone, natomiast członek rady nadzorczej powinien unikać tego, co jest – w jego sytuacji – dozwolone.
- I. Rekomendacja dąży do zapobieżenia nie tyle konfliktowi interesów, co sytuacji mogącej prowadzić do jego powstania, wymieniając tu nie tylko aktywność zawodową piastunów spółki (w przypadku członka zarządu silnie ograniczaną rekomendacją II.R.3 i zasadą szczegółową II.Z.2), także aktywność pozazawodową, jeżeli taka aktywność mogłaby prowadzić do powstawania konfliktu interesów...
- J. **...lub wpływać negatywnie na jego reputację jako członka organu spółki...** Dobre praktyki oczekują od piastunów spółki kapitałowej więcej niż pełnej zdolności do czynności prawnych i niekaralności za określone przestępstwa; oczekują reputacji, jakkolwiek rozumieć to niedookreślone pojęcie. Powinność dbałości o reputację spoczywa w tym wypadku na piastunach spółki giełdowej (i kandydatach na piastunów spółki giełdowej).

Wobec tego piastuni spółki powinni unikać aktywności (zawodowej lub pozazawodowej) mogącej negatywnie wpływać na ich reputację.

- K. **...a w przypadku konfliktu interesów powinien niezwłocznie go ujawnić.** Rekomendacja wyraża powszechne przeświadczenie, że na rynku kapitałowym najskuteczniejszym środkiem służącym dezynfekcji jest światło; że w sytuacjach konfliktu interesów należy ujawniać go niezwłocznie, nie tuszować, nie odwlekać konieczności ujawnienia, dążyć do przeczekania, itd.
- L. Każda spółka jest inna, działa w innych warunkach, ma niepowtarzalny układ właścicielski, wobec czego w każdej konflikty interesów mogą występować na odmiennych płaszczyznach, w różnych okolicznościach. Biorąc pod uwagę indywidualne dla spółki kanwy ewentualnych możliwości konfliktu interesów, powinna ona opracować dla członków zarządu i rady nadzorczej wskazówki dotyczące unikania przez nich konfliktów interesów, w tym opis okoliczności i zachowań mogących prowadzić do powstania konfliktu interesów.
- M. Przyjęcie przez spółkę rekomendacji do stosowania nie wymaga wyjaśnień, odmowa jej stosowania byłaby fatalnie przyjęta przez rynek, natomiast ewentualne przypadki niezastosowania powinny być szczegółowo wyjaśniane.

ZASADY SZCZEGÓŁOWE

V.Z.1.

Żaden akcjonariusz nie powinien by uprzywilejowany w stosunku do pozostałych akcjonariuszy w zakresie transakcji zawieranych przez spółkę z akcjonariuszami lub podmiotami z nimi powiązanymi.

- A. Zasada dotyczy transakcji zawieranych przez spółkę z akcjonariuszami lub podmiotami z nimi powiązanymi.
- B. Intencją zasady jest zapewnienie, by żaden akcjonariusz nie był w takich transakcjach uprzywilejowany w stosunku do pozostałych akcjonariuszy.

- C. Transakcje zawierane przez spółkę z akcjonariuszami lub podmiotami z nimi powiązanymi są bardzo częste w grupach kapitałowych. Procedury dotyczące sposobu zawierania takich transakcji mogą być tworzone na szczeblu grupy. Niezależnie od tego, jaki jest udział podmiotów z grupy kapitałowej w spółce, **żaden akcjonariusz** spółki, nawet dominujący, **nie powinien być uprzywilejowany w stosunku do pozostałych akcjonariuszy**, znaczących lub drobnych, **w zakresie transakcji zawieranych przez spółkę z akcjonariuszami** (bez względu na ich udział w grupie kapitałowej) **lub podmiotami z nimi powiązanymi.**
- D. Akcjonariusze nie są równi. Różni ich stan posiadania udziałów w spółce. Statut spółki może przyznać indywidualnie oznaczonemu akcjonariuszowi osobiste uprawnienia, jakimi nie dysponują inni akcjonariusze. Bywa, że akcje uprzywilejowane dają ich posiadaczom prawa zbliżone do uprawnień osobistych. Takie sytuacje są zgodne z naturą spółki akcyjnej. Fundamentem prawa spółek, a także dobrych praktyk, jest jednak wymóg jednakowego traktowania akcjonariuszy w takich samych okolicznościach. Omawiana zasada szczegółowa wyraża ten wymóg w odniesieniu do umów lub transakcji zawieranych przez spółkę z akcjonariuszami lub podmiotami z nimi powiązanymi.
- E. Niezależnie od przynależności spółki do grupy kapitałowej i przyjętego w ramach grupy standardu transakcji między podmiotami wchodzącymi w skład grupy, spółka powinna opracować, zgodny z zasadą podstawową V oraz towarzyszącymi jej rekomendacją i zasadami szczegółowymi standard postępowania w przypadku transakcji z akcjonariuszami i podmiotami z nimi powiązanymi, zapewniający zawieranie takich transakcji na warunkach rynkowych.
- F. Spółka informuje o istnieniu procedur i standardów, o których mowa w lit. C i E niniejszego komentarza, natomiast nie jest zobowiązana do ujawniania treści tych procedur i standardów.
- G. Jeżeli spółka zawiera transakcje z akcjonariuszem bądź akcjonariuszami, albo z podmiotami z nimi powiązanymi, na zasadach uprzywilejowanych w stosunku do innych akcjonariuszy lub kontrahentów, czynność taka stanowi naruszenie tej zasady. W wyjaśnieniach spółka powinna opisać okoliczności w jakich doszło bądź dochodzi do takich transakcji, wskazując w szczególności powody, jakimi się kieruje.

V.Z.2.

Członek zarządu lub rady nadzorczej informuje odpowiednio zarząd lub radę nadzorczą o zaistniałym konflikcie interesów lub możliwości jego powstania oraz nie bierze udziału w głosowaniu nad uchwałą w sprawie, w której w stosunku do jego osoby może wystąpić konflikt interesów.

- A. Zasada dotyczy zachowania członka zarządu lub rady nadzorczej w obliczu konfliktu interesów lub możliwości jego powstania.
- B. Intencją zasady jest informowanie przez piastunów spółki o zaistniałym konflikcie interesów i powstrzymanie się od udziału w głosowaniu nad uchwałami, mogącymi dotyczyć spraw objętych konfliktem interesów lub możliwością jego powstania.
- C. Podobnie jak w przypadku rekomendacji V.R.1, intencją zasady jest także zrównanie standardów postępowania członków zarządu i członków rady nadzorczej w sytuacji konfliktu interesów i możliwości jego powstania.
- D. Omawiana zasada szczegółowa przyjmuje jednolite standardy postępowania dla członków zarządu i członków rad nadzorczych, chociaż ich status prawny wobec spółki jest zasadniczo różny (zob. komentarz do rekomendacji V.R.1, lit. E, F i G).
- E. Ustalony w omawianej zasadzie szczegółowej standard postępowania członka zarządu jest poniekąd zaniżony w stosunku do regulacji Ksh. W myśl omawianej zasady szczegółowej członek zarządu: 1) **informuje zarząd** (sformułowanie „odpowiednio” wskazuje, że nie informuje on rady nadzorczej) **o zaistniałym konflikcie interesów lub możliwości jego powstania oraz 2) nie bierze udziału w głosowaniu nad uchwałą w sprawie, w której w stosunku do jego osoby może wystąpić konflikt interesów.**
- F. Natomiast w świetle przepisów Ksh:
 - Na zajmowanie się interesami konkurencyjnymi i podobne temu zachowania członek zarządu musi uzyskać zgodę spółki, udzielaną przez organ uprawniony do powoływania zarządu³⁴. Takim organem jest, zależnie od rozwiązania przyjętego w statucie, rada nadzorcza lub walne zgromadzenie – i do tego organu członek zarządu zwracałby się o zgodę.
 - W przypadku sprzeczności interesów spółki z interesami członka zarządu i /lub jego najbliższych, powinien on powstrzymać się od udziału w rozstrzyganiu takich spraw

(i może żądać zaznaczenia tego w protokole)³⁵, co jest ograniczeniem idącym dalej niż samo powstrzymanie się od udziału w głosowaniu. Członek zarządu nie powstrzymuje się od udziału w rozpatrywaniu sprawy, ponieważ składa stosowne wyjaśnienia, ale od udziału w rozstrzyganiu – już tak. Rozstrzyganie to nie tylko głosowanie, także poprzedzające poddanie sprawy pod głosowanie formułowanie wniosków, projektów uchwały itd.

- G. Ustalony w omawianej zasadzie szczegółowej standard postępowania członka **rady nadzorczej** jest natomiast znacznie zawyżony w stosunku do Ksh, który nie zawiera szczegółowej regulacji w tej kwestii, z wyjątkiem nałożenia zakazu konkurencji na członka rady nadzorczej, który 1) został wybrany w drodze głosowania oddzielnymi grupami oraz 2) został delegowany przez grupę, która dokonała jego wyboru, do stałego indywidualnego wykonywania nadzoru. W pozostałych okolicznościach członek rady nadzorczej nie jest ograniczany przepisami, formalnie nie jest on nawet zobowiązany do informowania rady nadzorczej o swojej sytuacji, aczkolwiek trudno zaprzeczyć, że wymaga tego przyzwoitość.
- H. Z tego względu spółka mogłaby oświadczyć o niestosowaniu omawianej zasady szczegółowej z powodu nakładania przez nią na członków rady nadzorczej ograniczeń wykraczających poza regulację płynącą z Ksh. Zdecydowanie lepiej będzie przyjęta przez rynek deklaracja stosowania zasady.

V.Z.3.

Członek zarządu lub rady nadzorczej nie może przyjmować korzyści, które mogłyby mieć wpływ na bezstronność i obiektywizm przy podejmowaniu przez niego decyzji lub rzutować negatywnie na ocenę niezależności jego opinii i sądów.

- A. Zasada dotyczy standardu postępowania członków zarządu i rad nadzorczych.
- B. Intencją zasady jest zachowanie przez członków zarządu i rady nadzorczej w procesie podejmowania decyzji bezstronności i obiektywizmu oraz niezależności opinii i sądów, a także reputacji jako osób bezstronnych, obiektywnych, niezależnych.

³⁴⁾ Art. 380 Ksh.

³⁵⁾ Art. 377 Ksh.

- C. Omawiana zasada szczegółowa adresowana jest do członków zarządu i rad nadzorczych i dotyczy zagrożenia dla ich postępowania lub postrzegania tego postępowania pod wpływem otrzymywanych przez nich korzyści.
- D. Omawiana zasada szczegółowa wskazuje, że **członek zarządu lub rady nadzorczej nie może przyjmować korzyści, które mogłyby mieć** negatywny wpływ na jego postępowanie lub postrzeganie tego postępowania.
- E. Omawiana zasada szczegółowa nie zawiera katalogu korzyści, o których traktuje, ich opisu lub kwalifikacji (jak „nieuzasadnione” korzyści). Chodzi natomiast o możliwe skutki przyjęcia przez piastuna spółki korzyści mogących mieć wpływ **na bezstronność i obiektywizm przy podejmowaniu przez niego decyzji, lub rzutować negatywnie na ocenę jego opinii i sądów**.
- F. Nie określono, od kogo owe korzyści miałyby pochodzić, czyli chodzi o powstrzymanie się od przyjmowania wszelkich korzyści – innych niż te wynikające z umowy o pracę lub umowy o zarządzanie w przypadku członka zarządu, a uchwały walnego zgromadzenia (wyjątkowo w przypadku przewidzianym w art. 390 § 3 Ksh, zdanie drugie – z uchwały rady nadzorczej) w przypadku członka rady nadzorczej.
- G. Członkowi rady nadzorczej przysługuje z mocy ustawy zwrot kosztów związanych z udziałem w pracach rady (podróże, zakwaterowanie).
- H. W praktyce zachowywana jest daleko idąca ostrożność przy przyjmowaniu korzyści od podmiotów spoza spółki oraz od jej akcjonariuszy, względnie osób powiązanych z nimi. Niemniej znane są przypadki udzielania przez spółkę członkowi zarządu lub członkowi rady nadzorczej pożyczek, drogich upominków, udostępniania do osobistego użytku służbowego samochodu, finansowanie przez spółkę kosztów podróży, które nie mają związku z wykonywaniem mandatu w spółce.
- I. Ponadto utarł się zwyczaj przyjmowania korzyści od spółki przez członków rady nadzorczej, a także członków zarządu, w postaci „drobnych” prezentów (jak wieczne pióra, teczki, świąteczne kosze ze smakołykami, wino, itd.) lub fundowania piastunom spółki i osobom towarzyszącym wyjazdów / pobyków w atrakcyjnych miejscach w kraju lub zagranicą, pod

pretekstem udziału w wyjazdowych posiedzeniach organów spółki. Społeczność członków zarządów i rad nadzorczych traktuje takie korzyści z pełną dyskrecją.

- J. Nie ulega jednak wątpliwości, że w świetle omawianej zasady szczegółowej korzyści, o których przykładowo wspomniano powyżej w lit. G., nie powinny być bezkrytycznie przyjmowane. Właściwym rozwiązaniem byłoby wprowadzenie w spółce rejestru korzyści przyjmowanych przez członków zarządu i rady nadzorczej, obejmującego korzyści o wartości przewyższającej pewną umiarkowaną kwotę. Z drugiej strony – strumień korzyści czerpanych przez członków zarządu w niektórych dużych spółkach są tak obfite, że taki rejestr mógłby ich nie pomieścić.
- K. Omawiana zasada szczegółowa nie wymienia pracowników spółki, niemniej także oni powinni zostać objęci polityką spółki dotyczącą ujawniania otrzymywanych korzyści i powstrzymywania się od przyjmowania korzyści przekraczających określoną wartość.
- L. Dobre praktyki nie wnikają w kwestię opodatkowania przyjmowanych korzyści.
- M. Spółka może poinformować o przyjętej przez nią polityce dotyczącej korzyści otrzymywanych przez piastunów spółki i, ewentualnie, pracowników, a także o prowadzonym rejestrze korzyści, bez ujawniania szczegółów tej polityki lub rejestru.

V.Z.4.

W przypadku uznania przez członka zarządu lub rady nadzorczej, że decyzja, odpowiednio zarządu lub rady nadzorczej, stoi w sprzeczności z interesem spółki, może on zażądać zamieszczenia w protokole posiedzenia zarządu lub rady nadzorczej jego stanowiska na ten temat.

- A. Zasada dotyczy opinii członka zarządu lub rady nadzorczej na temat sprzeczności uchwały zarządu lub rady nadzorczej z interesem spółki.
- B. Intencją zasady jest protokołowanie takich opinii wypowiedzianych przez piastuna spółki.
- C. Zasada adresowana jest do zarządu i rady nadzorczej spółki giełdowej oraz do członków tych organów. Są to organy kolegialne, niemniej ich członkowie ponoszą indywidualną odpowiedzialność za swoje działania i zaniechania.

- D.** Ma ona zastosowanie **w przypadku uznania przez członka zarządu lub rady nadzorczej, że decyzja, odpowiednio zarządu lub rady nadzorczej, stoi w sprzeczności z interesem spółki.**
- E.** Decyzje organów spółki akcyjnej podejmowane są wyłącznie w formie uchwał.
- F.** Pojęcie interesu spółki jest niedookreślone. Interes spółki być przedmiotem orzeczenia sądu. Zwykło się uważać, że wykładnikiem interesu spółki są uchwały walnego zgromadzenia, niemniej i uchwała walnego zgromadzenia może być zaskarżona i uchylona przez sąd jako godząca w interes spółki.
- G.** Niemniej każdy piastun spółki ma prawo do formułowania w dobrej wierze indywidualnych ocen interesu spółki.
- H.** W przypadku uznania przez piastuna spółki, że uchwała organu, w skład którego wchodzi, stoi w sprzeczności z interesem spółki, **może on zażądać zamieszczenia w protokole posiedzenia zarządu lub rady nadzorczej jego stanowiska na ten temat.**
- I.** Sprawa nie jest prosta. Prawo zna pojęcie protokołu zarządu lub rady nadzorczej, nie zna pojęcia protokołu posiedzenia. Stosowny przepis Ksh wymaga protokolowania uchwał. Protokoły zawierają także porządek obrad, nazwiska i imiona obecnych członków organu³⁶, liczbę głosów oddanych na poszczególne uchwały, zdania odrębne oraz podpisy obecnych członków organu. Ponadto Ksh przewiduje możliwość zaznaczenia w protokole, na żądanie członka zarządu, że wstrzymał się on od udziału w rozstrzyganiu spraw objętych sprzecznością interesów jego lub osób mu najbliższych z interesami spółki.³⁷
- J.** Prawo nie zna pojęcia protokołu posiedzenia, ponieważ uchwały rady nadzorczej, a także zarządu spółki, bywają podejmowane także poza posiedzeniami, bez formalnego ich zwoływania, w trybie obiegowym, korespondencyjnym lub przy wykorzystaniu środków bezpośredniego porozumiewania się na odległość.
- K.** Żądanie zamieszczenia w protokole stanowiska członka zarządu lub rady nadzorczej oceniającego powziętą uchwałę jako sprzeczną z interesem spółki powinno zostać uwzględnione. Wprawdzie Ksh nie zna takiej formy, co jednak nie znaczy, że jej nie dopuszcza! W takiej sytuacji członek organu uznający powziętą uchwałę za sprzeczną z interesem spółki powinien złożyć do niej zdanie odrębne, które musi zostać zaprotokołowane. Prawo nie określa formy wymaganej dla zdania odrębnego; może ono przeto brzmieć: „Członek zarządu /rady nadzorczej Jan Przytomny głosował przeciw uchwale i zgłosił zdanie odrębne, podnosząc, że stoi ona w sprzeczności z interesem spółki”.
- L.** Zdanie odrębne wnosi członek organu, który głosował przeciwko uchwale. Skutkiem zdania odrębnego jest możliwość uchylenia się przezeń od odpowiedzialności za szkody spowodowane kwestionowaną uchwałą.
- M.** Spółka powinna stosować omawianą zasadę szczegółową jako płynącą z przepisów prawa.
- V.Z.5.**
Przed zawarciem przez spółkę istotnej umowy z akcjonariuszem posiadającym co najmniej 5% ogólnej liczby głosów w spółce lub podmiotem powiązanym zarząd zwraca się do rady nadzorczej o wyrażenie zgody na taką transakcję. Rada nadzorcza przed wyrażeniem zgody dokonuje oceny wpływu takiej transakcji na interes spółki. Powyższemu obowiązкови nie podlegają transakcje typowe i zawierane na warunkach rynkowych w ramach prowadzonej działalności operacyjnej przez spółkę z podmiotami wchodzącymi w skład grupy kapitałowej spółki.
- W przypadku, gdy decyzję w sprawie zawarcia przez spółkę istotnej umowy z podmiotem powiązanym podejmuje walne zgromadzenie, przed podjęciem takiej decyzji spółka zapewnia wszystkim akcjonariuszom dostęp do informacji niezbędnych do dokonania oceny wpływu tej transakcji na interes spółki.**
- A.** Zasada dotyczy transakcji spółki z akcjonariuszem posiadającym co najmniej 5% głosów na walnym zgromadzeniu lub podmiotem powiązanym ze spółką.

36) Art. 376 Ksh i art. 391 § 2 Ksh.

37) Art. 377 Ksh.

- B.** Intencją zasady jest zapewnienie takim transakcjom przejrzystości i warunków rynkowych.
- C.** Adresatami omawianej zasady szczegółowej są zarząd, rada nadzorcza i walne zgromadzenie spółki giełdowej.
- D.** Omawiana zasada szczegółowa przewiduje odmienne procedury względem umów zawieranych przez zarząd za zgodą rady nadzorczej i na podstawie decyzji walnego zgromadzenia. Zasada dotyczy **istotnej umowy**, ale nie zawiera definicji takiej umowy, ani do niej nie odsyła. Nie wyjaśnia także znaczenia pojęcia **transakcje typowe zawierane na warunkach rynkowych**. Nie należy bowiem definiować tego, co definicji nie wymaga. Dobre praktyki to nie akt prawny, a dokument stworzony przez ludzi rynku dla ludzi rynku, obeznanych z jego realiami i znających obowiązujący stan prawny.
- E.** Zasada ma zastosowanie do **umowy z akcjonariuszem posiadającym co najmniej 5% ogólnej liczby głosów w spółce lub z podmiotem powiązanym** ze spółką i wyraża utrwaloną bogactwem doświadczeń mądrość rynku, iż właśnie umowy z większymi akcjonariuszami oraz z podmiotami powiązanymi otwierają możliwości wyprowadzania ze spółki pieniędzy lub innych aktywów, dokonywania niekorzystnych rozporządzeń bądź manipulacji podatkowych lub rynkowych. Niebezpieczeństwo to dotyczy zwłaszcza umów istotnych.
- F. Przed zawarciem** istotnej umowy **zarząd zwraca się do rady nadzorczej o wyrażenie zgody na taką transakcję**. Nie oznacza to rozszerzenia kompetencji rady nadzorczej, które obejmują sprawowanie stałego nadzoru nad działalnością spółki we wszystkich dziedzinach tej działalności. Z inicjatywą zbadania przez radę nadzorczą szczególnej umowy o wrażliwym charakterze występuje zarząd spółki. Rada wyraża aprobatę w formie uchwały. Niektóre rady szukają drogi na skróty i zamiast podejmować uchwałę wprowadzają mglistą formułę o „przyjęciu transakcji do aprobującej (czy także, w razie odmowy, dezaprobujecej?) wiadomości”, co nie spełni dyspozycji omawianej zasady. Jeżeli rada nadzorcza odmówi (uchwałą) lub nie wyrazi zgody (z powodu bierności), zarząd może zwrócić się o zgodę do walnego zgromadzenia, choćby nie wymagało tego prawo.
- G. Rada nadzorcza przed wyrażeniem zgody dokonuje oceny wpływu takiej transakcji na interes spółki**. Rzecz w tym, że rada nadzorcza nie zawsze jest w stanie samodzielnie dokonać takiej oceny w oparciu o własne rozeznanie w sprawach spółki i rynku. Wówczas rada może zasięgnąć opinii zewnętrznego doradcy (zob. II.R.7).
- H.** Jeżeli rada dokona oceny na podstawie informacji przedłożonych przez doradcę lub zarząd, w żadnej mierze nie zdejmie to z niej odpowiedzialności za skutki podjętej w tej sprawie uchwały.
- I. Powyższemu obowiązкови** (czyli procedurze pozyskiwania przez zarząd zgody rady nadzorczej na zawarcie transakcji) **nie podlegają transakcje typowe i zawierane na warunkach rynkowych**. Wyjątek obejmuje jednak tylko transakcje **w ramach prowadzonej działalności operacyjnej przez spółkę z podmiotami wchodzącymi w skład grupy kapitałowej spółki**.
- J.** Inna procedura stosowana jest **w przypadku, gdy decyzję** (czytaj: uchwałę) **w sprawie zawarcia przez spółkę istotnej umowy podejmuje walne zgromadzenie**. Spółki określają w statucie czynności, na które zarząd musi uzyskać przed ich podjęciem zgodę walnego zgromadzenia. Ostatnio katalogi takich czynności są coraz obszerniejsze, może dlatego, że akcjonariusze mają ograniczone zaufanie do rady nadzorczej, może zaś dlatego, że uważają, iż zwołanie nadzwyczajnego walnego zgromadzenia nie jest przedsięwzięciem kosztownym lub skomplikowanym, a drobniejsi udziałowcy i tak są skutecznie zniechęceni do brania w nim udziału.
- K.** Omawiana zasada szczegółowa ma zastosowanie w sytuacji, gdy walne zgromadzenie podejmuje uchwałę względem istotnej umowy **z podmiotem powiązanym**. W takiej sytuacji **spółka zapewnia wszystkim akcjonariuszom dostęp do informacji niezbędnych do dokonania oceny wpływu tej transakcji na interes spółki**. Wszystkim akcjonariuszom, czyli nie tylko uczestniczącym w walnym zgromadzeniu.
- L.** Względem transakcji innych niż zawierane z większymi akcjonariuszami lub podmiotami powiązanymi ze spółką nie ma uzasadnienia dla krępowania zarządu wymogiem uzyskiwania zgody rady nadzorczej lub walnego zgromadzenia, chyba że statut zawiera odmienne postanowienia.

- M. Spółka może poprzestać na informacji o posiadaniu wewnętrznych regulacji (statutowych, względnie regulaminowych) dotyczących trybu zawierania umów objętych niniejszą zasadą.
- N. Jeżeli zarząd zawrze transakcję spełniającą warunki opisane w niniejszej zasadzie bez zgody rady nadzorczej, dojdzie do naruszenia zasady. Nie stosuje niniejszej zasady spółka, w której dokumentach (np. statucie spółki) stwierdza się jednoznacznie, że zarząd może samodzielnie i bez ograniczeń decydować o zawieraniu w imieniu spółki tego rodzaju transakcji.
- O. Pozbawienie akcjonariuszy informacji niezbędnych dla podjęcia przez walne zgromadzenie decyzji w sprawie zawarcia przez spółkę istotnej umowy z podmiotem powiązanym, o ile nie jest to uzasadnione zakazami wynikającymi z obowiązujących przepisów prawa, stanowi naruszenie tej zasady.

V.Z.6.

Spółka określa w regulacjach wewnętrznych kryteria i okoliczności, w których może dojść w spółce do konfliktu interesów, a także zasady postępowania w obliczu konfliktu interesów lub możliwości jego zaistnienia. Regulacje wewnętrzne spółki uwzględniają między innymi sposoby zapobiegania, identyfikacji i rozwiązywania konfliktów interesów, a także zasady wyłączania członka zarządu lub rady nadzorczej od udziału w rozpatrywaniu sprawy objętej lub zagrożonej konfliktem interesów.

- A. Zasada dotyczy systemu wewnętrznych regulacji spółki w kwestii konfliktów interesów.
- B. Intencją zasady jest kompleksowe uregulowanie konfliktów interesów regulacjami wewnętrznymi, od zapobiegania im po ich rozwiązywanie.
- C. Adresatami zasady są organy spółki oraz członkowie zarządu i rady nadzorczej.
- D. Regulacje bywają przydatne, niemniej nie czynią cudów. Przyjęcie regulacji w kwestii konfliktów interesów nie wyeliminuje takich konfliktów ze spółki, ale pomoże obchodzić się z nimi, zapobiegać im, identyfikować ich powstawanie oraz możliwości powstawania, ujawniać je, należyście rozwiązywać. Przy czym należy uświadomić sobie, że nawet najbardziej szczegółowe regulacje nie są w stanie przewidzieć wszystkich możliwych sytuacji i ich wariantów. Często bardziej skuteczne okażą się regulacje zwięzłe, wyrażające

wartości godne ochrony i poszanowania, nie natomiast próby kazuistycznego omówienia i taksatywnego wyliczenia wszelkich okoliczności, jakie mogą zagrozić tym wartościom.

- E. Omawiana zasada szczegółowa zdaje się zmierzać w innym kierunku: **Spółka określa w regulacjach wewnętrznych kryteria i okoliczności, w których może dojść w spółce do konfliktu interesów.** Po pierwsze, chodzi o konflikty interesów w spółce, nie wokół niej, albo poza nią. Po drugie, wskazówka o określaniu kryteriów i okoliczności, w których może dojść do konfliktu interesów, rodzi pokusę definiowania wszystkich takich okoliczności. Po trzecie, pojęcie „kryteriów... w których może dojść w spółce do konfliktu interesów” nie jest jasne; powinno być ono rozpatrywane i oceniane na wielu płaszczyznach. Ważne, aby członkowie organów i pracownicy identyfikowali sytuacje zagrożone konfliktem interesów,
- F. Spółka określa **także zasady postępowania w obliczu konfliktu interesów lub możliwości jego zaistnienia.** Chodzi o zasady postępowania podmiotów uwikłanych w konflikt interesów lub stających w obliczu możliwości jego zaistnienia, przy czym regulacje wewnętrzne spółki obowiązują jedynie *in foro interno*, na forum wewnętrznym, nie sięgają stron konfliktów, które nie są bezpośrednio związane ze spółką.
- G. **Regulacje wewnętrzne spółki uwzględniają między innymi sposoby zapobiegania, identyfikacji i rozwiązywania konfliktów interesów.** Między innymi! Omawiana zasada szczegółowa dąży do regulacji kompleksowych, z rozmachem ogarniających i sposoby zapobiegania konfliktom interesów, i procedury ich identyfikacji, i metody ich rozwiązywania. Duże spółki z czasem dopracują się takich procedur, mniejsze mogą odczuwać pokusę przepisania na swój użytek takich regulacji innych spółek. Warto przynajmniej zachować ostrożność, aby chęć naśladownictwa nie doprowadziła do zbyt wiernej adaptacji treści, które nie przystają ani rozmiarem, ani charakterem, a w efekcie stają się niezrozumiałą i niepotrzebną nikomu dekoracją.
- H. Postulowane regulacje obejmują **także zasady wyłączania członka zarządu lub rady nadzorczej od udziału w rozpatrywaniu sprawy objętej lub zagrożonej konfliktem interesów.** Jest to wyzwanie niełatwe. Członkowie zarządu i rady nadzorczej dysponują sporą autonomią; członek zarządu nie jest podwładnym prezesa zarządu, a jego partnerem, tak samo członek rady nadzorczej nie jest podwładnym przewodniczącego rady. Jeżeli sami nie wyłączą się ze sprawy (a powinni), nikt nie może wydawać im poleceń wyłączenia się.

Członka zarządu może zawiesić w czynnościach rada nadzorcza lub walne zgromadzenie, członka rady nadzorczej zawiesić nie można.

- I.** W myśl zasady szczegółowej V.Z.2: zgodnie z nią to zainteresowany członek zarządu lub rady nadzorczej wykazuje inicjatywę, informując o zaistniałym konflikcie interesów lub możliwości jego powstania. Dopiero kiedy osoba dotknięta konfliktem interesów zaniecha przeciwdziałania powstaniu konfliktu, bądź ujawnienia go, bądź działania na rzecz przewyciężenia konfliktu, rozwiązania go, wyłączenia się ze sprawy – przychodzi czas na włączenie posiadanych przez spółkę regulacji wewnętrznych, które często okazują się najbardziej skuteczne wtedy, kiedy nie muszą być zastosowane.
- J.** Tu wracamy do rekomendacji II.R.1 mówiącej o doborze członków zarządu i rad nadzorczych, o ich wysokich kwalifikacjach i doświadczeniu. Doświadczenie podpowiada, że wysoką wartość mają kwalifikacje nie tylko zawodowe, także osobiste, etyczne. Anglosasi użyliby w tym kontekście słowa *integrity*.
- K.** Dobre praktyki 2016 podpowiadają kilka wskazówek dotyczących zachowania członka zarządu lub członka rady nadzorczej:
- członek zarządu i członek rady nadzorczej powinni mieć na uwadze konieczność stałego dokonywania oceny sytuacji pod kątem, czy znajdują się w konflikcie interesów lub czy zachodzi możliwość powstania takiego konfliktu;
 - w przypadku stwierdzenia, że konflikt interesów już zaistniał lub zachodzi możliwość jego powstania, członek zarządu lub członek rady nadzorczej powinien niezwłocznie poinformować o tym organ spółki, w skład którego wchodzi, w sposób przyjęty w danej kulturze korporacyjnej;
 - członek zarządu lub członek rady nadzorczej znajdujący się w konflikcie interesów lub w obliczu możliwości jego powstania składa obszerne wyjaśnienia, niemniej powstrzymuje się od jakiegokolwiek udziału w rozstrzyganiu sprawy, w której konflikt interesów zaistniał albo może zaistnieć.
- L.** Opracowywane przez spółkę (lub dla spółki) regulacje dotyczące konfliktu interesów i standardy postępowania członków zarządu i rady nadzorczej zapewne nigdy nie będą zamknięte, ukończone, opieczetowane. Ważne, by podjęto prace zmierzające w tym kierunku.
- M.** Spółka powinna wprowadzić odpowiednie zasady postępowania i rozwijać regulacje wskazane przez omawianą zasadę szczegółową.

VI. WYNAGRODZENIA

- A.** Wynagrodzenia w spółkach giełdowych to temat trudny, którego nie można rozpatrywać w oderwaniu od realiów społecznych i gospodarczych współczesnych rynków kapitałowych. Jednym z największych osiągnięć ruchów corporate governance (na rzecz ładu korporacyjnego) we współczesnym świecie było ujawnienie wynagrodzeń piastunów spółek giełdowych. Dokonano tego także w Polsce; ponieważ jednak spółki nie ujawniały dobrowolnie wynagrodzeń osób zarządzających i nadzorujących, zacierając w swoich oświadczeniach ich rzeczywiste zarobki, jawność została im narzucona przez legislatora. Tak właśnie działają dobre praktyki: mają one charakter dobrowolny, stosowane są bez przymusu, ale jeżeli skala ich niestosowania przekracza punkt krytyczny, są inkorporowane do systemu prawnego. Rynek, który nie stosuje dobrych praktyk po dobroci, w końcu będzie je stosować pod przymusem – albo wpadnie w kłopoty.
- B.** Ujawnienie wynagrodzeń menedżerów może zaspokoiło ciekawość publiczną, ale nie rozwiązało, co więcej: nie przyczyniło się do rozwiązania napięć społecznych i powszechnie nabrzmiewającego poczucia niesprawiedliwości. Rosnące rozpiętości między wynagrodzeniami menedżerów wielkich korporacji a płacą minimalną, między zarobkami prezesa a średnią wynagrodzeń w spółce, są źródłem napięć i konfliktów.
- C.** Nie brak głosów, że wynagrodzenia menedżerów to największy problem współczesnego kapitalizmu. Nazywa się ich „tłustymi kotami”, wylegającymi się na piecu, spijającymi śmietankę, spadającymi zawsze na cztery łapy. Zwraca się uwagę na zjawisko tzw. hazardu moralnego (*moral hazard*), widocznego zwłaszcza podczas kryzysu lat 2008-2009, kiedy menedżerowie wielkich zachodnich instytucji finansowych, w obłędnej pogoni za osobistymi zyskami bez względu na związane z tym ryzyko, doprowadzali kierowane przez nich korporacje na krawędź katastrofy, albo poza nią; zagrożone instytucje ratowano środkami publicznymi, a winowajcy wypłacali sobie wielomilionowe premie. W wielu krajach doprowadziło to do narodzin i rozwoju tzw. ruchów Oburzonych.
- D.** Dążenie do uporządkowania wynagrodzeń znalazło wyraz we wszystkich poprzednich redakcjach Dobrych praktyk. Początkowo (2002) domagano się ujawniania jedynie łącznej wysokości wynagrodzeń zarządu i rady nadzorczej, zresztą wskazówki dotyczące tych organów pomieszczono w odrębnych zasadach, kwiecieńskie zdobionych niewiele znaczącymi przymiotnikami. I tak na przykład „wynagrodzenie członków rady nadzorczej powinno być *godziwe*, lecz nie powinno stanowić istotnej pozycji kosztów działalności spółki ani wpływać w poważny sposób na jej wynik finansowy. Wynagrodzenie to powinno pozostawać w *rozsądnej* relacji do wynagrodzeń członków zarządu” (zasada 27). Takie były pierwsze kroki na niwie Dobrych praktyk.
- E.** Następna (2005) redakcja była krokiem do przodu. Przymiotniki zostały, ale dodano ujawnianie indywidualnych wynagrodzeń piastunów spółki w rozbiciu na poszczególne składniki, wraz z informacją o procedurach i zasadach jego ustalania.
- F.** Kolejna (2008) redakcja Dobrych praktyk po raz pierwszy ujęła wspólnie zasady wynagradzania członków zarządu i rady nadzorczej. Powinny one (rekomendacja I.5):
- wiązać się z zakresem zadań i odpowiedzialności wynikającej z pełnionej funkcji,
 - odpowiadać wielkości spółki, i
 - pozostawać w rozsądnym stosunku do jej wyników ekonomicznych.
- G.** Dobre praktyki 2016 wprowadzają w sferę wynagrodzeń liczne wartościowe innowacje poprzez:
- kompleksowe ujęcie tej problematyki w miejsce fragmentarycznych wskazówek,
 - oczekiwanie prowadzenia przez spółki giełdowe dojrzałej polityki wynagrodzeń,
 - objęcie polityką wynagrodzeń nie tylko członków organów spółki, także kluczowych menedżerów,
 - określenie zalecanych zasad wynagradzania, zwłaszcza dotyczących zmiennych komponentów wynagrodzenia,
 - powiązanie polityki wynagrodzeń ze strategią spółki, jej długoterminowymi celami, interesami i wynikami,
 - nasycenie polityki wynagrodzeń rozwiązaniami antydyskryminacyjnymi,
 - określenie celów, jakimi powinna kierować się spółka, ustalając poziom wynagrodzenia piastunów i kluczowych menedżerów,
 - określenie celów programów motywacyjnych i minimalnego okresu ich realizacji,
 - wyłączenie z wynagrodzenia członków rady nadzorczej jakichkolwiek zmiennych elementów,
 - wprowadzenie obowiązku systematycznego i kompleksowego sprawozdawania o polityce wynagrodzeń.

Spółka posiada politykę wynagrodzeń co najmniej dla członków organów i kluczowych menedżerów. Polityka wynagrodzeń określa w szczególności formę, strukturę i sposób ustalania wynagrodzeń członków organów spółki i jej kluczowych menedżerów.

- A. Zasada dotyczy polityki wynagrodzeń w spółce giełdowej.
- B. Intencją zasady jest określenie podstawowych założeń przyjętej przez spółkę polityki wynagrodzeń.
- C. Zasada adresowana jest do spółki, czyli do jej organów i akcjonariuszy.
- D. Omawiana zasada podstawowa stanowi, że **spółka posiada politykę wynagrodzeń**. To znaczy: wynagrodzenia nie są ustalane doraźnie, pod wpływem chwilowych impulsów lub aktualnych wydarzeń, w reakcji na bieżące wyniki finansowe, pod presją roszczeń lub nacisków. Spółka opracowuje trwałą, przewidywalną, przejrzystą politykę wynagrodzeń, obejmującą wszystkich pracowników, albo **co najmniej członków organów i kluczowych menedżerów**.
- E. Pojęcie „kluczowych menedżerów” nie jest zdefiniowane, ale jest powszechnie stosowane i rozumiane jako obejmujące osoby pełniące w przedsiębiorstwie spółki ważniejsze funkcje kierownicze, względnie także samodzielne, składające się na zasób kadrowy mający rzeczywisty wpływ na działalność spółki, jej powodzenie, wyniki.
- F. Zarówno skład organów spółki, jak zespołu kluczowych menedżerów, jest z natury niestały. W niektórych spółkach członkowie organów pełnią funkcje jak w drzwiach obrotowych: przychodzą na stanowiska i odchodzą z nich pod wpływem polityki, bez merytorycznych powodów i racjonalnych przesłanek ekonomicznych. W takich sytuacjach rośnie znaczenie kluczowych menedżerów; od nich zależy ciągłość działalności przedsiębiorstwa spółki.
- G. Przyjęta w spółce **polityka wynagrodzeń określa w szczególności formę, strukturę i sposób ustalania wynagrodzeń członków organów spółki i jej kluczowych menedżerów**. Forma to określone w stałej wysokości wynagrodzenie za pracę lub usługę zarządzania, oraz zmienne składniki wynagrodzenia: premie, nagrody, programy motywacyjne, tantiemy, itd. Struktura to dopuszczalne proporcje poszczególnych składników wynagrodzenia. Sposób ustalania wynagrodzeń wskazuje okoliczności mające wpływ na wynagrodzenie i jego poszczególne składniki, jak wyniki finansowe, postępy w realizacji strategii, zaawansowanie szczególnie ważnych programów lub projektów, wysługa lat, itd.

- H. Polityka wynagrodzeń nie obejmuje ubezpieczenia odpowiedzialności cywilnej członków zarządu, rady nadzorczej i menedżerów objętych polisą (Directors & Officers, D&O). W praktyce nie udaje się wyliczyć udziału poszczególnych osób objętych w spółce tym ubezpieczeniem w kosztach składki obejmującej bezimienną i zmienną, niepoliczalną pulę osób w spółce, bądź w grupie kapitałowej, jeżeli to spółka w grupie dominująca zawarła takie ubezpieczenie dla siebie i wskazanych spółek zależnych, współzależnych, stowarzyszonych, itd.
- I. Polityka wynagrodzeń w spółce jest zazwyczaj synchronizowana z polityką wynagrodzeń całej grupy kapitałowej, krajowej lub zagranicznej (międzynarodowej).
- J. Polityka wynagrodzeń jest dokumentem (lub zbiorem dokumentów) wewnętrznym, z natury poufny, znanym w całości członkom zarządu i rady nadzorczej, natomiast akcjonariuszom tylko w zakresie, w jakim poszczególne składniki wynagrodzeń zależą od uchwał walnego zgromadzenia (tantiemy z zysku, programy motywacyjne).
- K. Założenia polityki wynagrodzeń spółka ujawnia w raporcie, o którym mowa w zasadzie szczegółowej VI.Z.4, pkt 1).

REKOMENDACJE

VI.R.1.

Wynagrodzenie członków organów spółki i kluczowych menedżerów powinno wynikać z przyjętej polityki wynagrodzeń.

- A. Rekomendacja dotyczy związku wynagrodzeń wskazanych osób z polityką wynagrodzeń w spółce.
- B. Intencją rekomendacji jest ustalanie wynagrodzeń piastunów spółki i kluczowych menedżerów na podstawie i w ramach przyjętej w spółce polityki wynagrodzeń.
- C. Rekomendacja adresowana jest do spółki, czyli do jej organów i akcjonariuszy.
- D. Jeżeli spółka nie posiada zalecanej polityki wynagrodzeń, dopuszcza się naruszenia omawianej rekomendacji.

VI.R.2.

Polityka wynagrodzeń powinna być ściśle powiązana ze strategią spółki, jej celami krótko- i długoterminowymi, długoterminowymi interesami i wynikami, a także powinna uwzględniać rozwiązania służące dyskryminacji z jakichkolwiek przyczyn.

- A. Rekomendacja dotyczy umocowania polityki wynagrodzeń w strategii i celach spółki.
- B. Intencją rekomendacji jest ponadto przeciwdziałanie przez prowadzoną w spółce politykę wynagrodzeń dyskryminacji płacowej i innej, bez względu na jej przyczyny.
- C. Rekomendacja adresowana jest do spółki, czyli do jej organów i akcjonariuszy.
- D. Po raz pierwszy w historii Dobrych praktyk na polskim rynku kapitałowym wskazano, że **polityka wynagrodzeń powinna być ściśle powiązana ze strategią spółki**. Strategia nie jest najsilniejszą stroną spółek notowanych na warszawskiej giełdzie. Wiele z nich dopiero niedawno wypracowało dojrzałą, dalekosiężną strategię, niektóre jeszcze nad taką pracują. Jest to spowodowane znaczącym wpływem czynników zewnętrznych na rozwój młodego polskiego rynku, jego dojrzewaniem. Dopiero po przyjęciu strategii powinna spółka, kierując się nią, finalizować założenia swojej polityki wynagrodzeń.
- E. Omawiana rekomendacja zaleca także powiązanie polityki wynagrodzeń **z krótko- i długoterminowymi celami** spółki. Cele krótkoterminowe, ich niepowodzenie bądź pomyślna realizacja, mogą pobudzać najwyżej doraźne rozwiązania w ramach polityki wynagrodzeń, lecz nie powinny prowadzić do zasadniczych jej modyfikacji. Cele długoterminowe są wpisane w dalekosiężną strategię spółki i z biegiem lat powinny wpływać na jej politykę wynagrodzeń.
- F. Zalecone jest także ściśle powiązanie polityki wynagrodzeń **z długoterminowymi interesami i wynikami** spółki. Oznacza to, że punktem wyjścia do ocen i ewentualnych modyfikacji polityki wynagrodzeń nie powinny być poszczególne kwartały i osiągnane w nich wyniki, należy natomiast przyjąć perspektywę kilku- lub wieloletnią, dokonując w niej ocen realizacji podstawowych celów strategicznych.
- G. Polityka **wynagrodzeń także powinna uwzględniać rozwiązania służące unikaniu dyskryminacji z jakichkolwiek przyczyn**. Jest to wyzwanie konieczne, szlachetne, niemniej trudne.

Dyskryminacja z różnych przyczyn jest głęboko zakorzeniona w życiu społecznym i politycznym, w zatrudnieniu i awansowaniu, w nagradzaniu i wynagradzaniu. Problemem nie jest już samo istnienie różnorodnych form dyskryminacji, lecz ich niedostrzeganie z powodu zobojętnienia, przyzwyczajenia, przyzwolenia na nie.

- H. Najbardziej pospolitą formą dyskryminacji jest sposób traktowania młodych kobiet poszukujących pracy, a także już zatrudnionych. Kobieta poszukująca pracy często stara się przekonać potencjalnego pracodawcę, że nie planuje dziecka, z czym wiązałby się urlop macierzyński, groźba zwolnień na opiekę nad dzieckiem, zrozumiała niechęć do nadgodzin, itd. W następstwie tego stanu rzeczy, lub w związku z nim, kobietom trudniej o pracę, a w niej – o wynagrodzenie otrzymywane przez mężczyzn na takich samych stanowiskach lub z podobnym zakresem obowiązków. Niższe płace kobiet to zjawisko występujące w wielu innych krajach, co nie usprawiedliwia polskiej rzeczywistości. Przyjęta przez spółkę polityka wynagrodzeń może odegrać rolę w budowaniu środowiska pracy przyjaznego kobietom i równemu traktowaniu płci.
- I. Swoistą formą dyskryminacji ze względu na płeć jest bijąca w oczy dysproporcja liczby mężczyzn i kobiet w zarządach i radach nadzorczych spółek giełdowych, nie wyłączając spółek z udziałem Skarbu Państwa. Jeżeli społeczność polskiego rynku kapitałowego nie opamięta się, nie sięgnie do nieprzebranej puli talentów wśród kobiet, nieuchronnie przyjdzie pogodzić się z narzucanymi odgórnie kwotami wymuszającymi procentowy udział kobiet w tych organach. Należy jednak uznać, że sama polityka wynagrodzeń nie uzdrowi tej sytuacji.
- J. Spotykane są także liczne formy dyskryminacji ze względu na wiek. W niektórych spółkach gorsze traktowanie dotyka młodych, trzymany na stażach lub umowach czasowych, w innych – starszych, pomijanych w awansach i podwyżkach, pozbawianych perspektywy rozwoju zawodowego, wypychanych na emeryturę. Swoistą formą dyskryminacji płacowej z uwagi na wiek jest znaczące nagradzanie za staż zatrudnienia, nawet wypracowany poza daną spółką albo branżą, często bezużyteczny z punktu widzenia potrzeb na obecnie zajmowanym stanowisku. Warto dokonać przeglądu polityki płacowej pod tym kątem.

- K.** Na najwyższych stanowiskach w spółkach rozwija się swobodnie dyskryminacja z przyczyn politycznych, polegająca na odwoływaniu, w spółkach z udziałem Skarbu Państwa, członków zarządu i rady nadzorczej z tego powodu, że zostali oni powołani w czasie, kiedy rządy w kraju sprawowała inna partia, względnie koalicja, choćby odwoływani nie reprezentowali konkretnej orientacji politycznej – i zastępowaniu ich stronnikami aktualnej ekipy rządzącej, choćby reprezentowali oni niższe kwalifikacje i nie mieli doświadczenia niezbędnego na danym stanowisku. Polityka wynagrodzeń w spółce niewiele może w tej dziedzinie zmienić.
- L.** Brak powiązania polityki wynagrodzeń ze strategią, jej celami, interesami i wynikami spółki, a także brak w tej polityce rozwiązań rzeczywiście służących unikaniu dyskryminacji z jakichkolwiek przyczyn oznaczają naruszenia omawianej rekomendacji.

VI.R.3.

Jeżeli w radzie nadzorczej funkcjonuje komitet do spraw wynagrodzeń, w zakresie jego funkcjonowania ma zastosowanie zasada II.Z.7.

- A.** Rekomendacja dotyczy komitetu rady nadzorczej do spraw wynagrodzeń.
- B.** Intencją rekomendacji jest objęcie komitetu rady nadzorczej do spraw wynagrodzeń postanowieniami Załącznika I do Zalecenia Komisji Europejskiej z 15 lutego 2005 r.
- C.** Rekomendacja adresowana jest do rady nadzorczej spółki giełdowej i działającego w niej komitetu wynagrodzeń.
- D.** Wspomniana w rekomendacji **zasada** szczegółowa **II.Z.7** dotyczy komitetów rady nadzorczej i poddaje je zastosowaniu Załącznika I do Zalecenia Komisji Europejskiej 2005/162/WE z 15 lutego 2005 r. dotyczącego roli (...) członków rady nadzorczej spółek giełdowych i „komisji” rady. Załącznik omawia m.in. rolę i zadania komitetu do spraw wynagrodzeń.
- E.** Rekomendacja ma zastosowanie w sytuacji, **jeżeli w radzie nadzorczej spółki giełdowej funkcjonuje komitet do spraw wynagrodzeń**. W odróżnieniu od komitetu audytu, w zasadzie obligatoryjnego we wszystkich spółkach giełdowych (chyba że jego zadania zostają powierzone radzie nadzorczej *in pleno*), komitet do spraw wynagrodzeń jest

obligatoryjny tylko w niektórych notowanych na giełdzie instytucjach finansowych. Niemniej występuje on w coraz liczniejszych spółkach, co dowodzi jego użyteczności w procesie budowania polityki wynagrodzeń, a także sukcesji w zarządzie spółki.

- F.** Do komitetu wynagrodzeń, **w zakresie jego funkcjonowania, ma zastosowanie** wspomniana zasada II.Z.7. Cytowany Załącznik I określa w stosunku do komitetów rady nadzorczej założenia ich liczebności, składu, zakresu uprawnień, środków oddawanych im do dyspozycji, zasad uczestnictwa w posiedzeniach komitetu, przejrzystości jego prac, a w stosunku do komitetu do spraw wynagrodzeń – zasady jego tworzenia i budowania składu, rolę komitetu (kompetencje), oraz jego działalność.
- G.** Rekomendacja nie formułuje obowiązku utworzenia komitetu do spraw wynagrodzeń. Jeżeli w spółce nie powołano jeszcze komitetu wynagrodzeń, bądź komitetu o innej nazwie, lecz zajmującego się wynagrodzeniami i polityką wynagrodzeń, spółka może skorzystać z opcji zadeklarowania, iż omawiana rekomendacja nie ma w stosunku do niej zastosowania.
- H.** Jeżeli komitet wynagrodzeń, bądź komitet o innej nazwie zajmujący się wynagrodzeniami i polityką wynagrodzeń, został w radzie nadzorczej utworzony, lecz w stosunku do niego nie jest stosowany wspomniany Załącznik, spółka zgłasza naruszenie omawianej rekomendacji.

VI.R.4.

Poziom wynagrodzenia członków zarządu i rady nadzorczej oraz kluczowych menedżerów powinien być wystarczający dla pozyskania, utrzymania i motywacji osób o kompetencjach niezbędnych dla właściwego kierowania spółką i sprawowania nad nią nadzoru. Wynagrodzenie powinno być adekwatne do powierzonych poszczególnym osobom zakresu zadań i uwzględniać pełnienie dodatkowych funkcji, jak np. praca w komitetach rady nadzorczej.

- A.** Rekomendacja dotyczy poziomu wynagrodzenia piastunów i kluczowych menedżerów spółki.
- B.** Intencją rekomendacji jest wypracowanie przez spółkę właściwego poziomu wynagrodzeń jej piastunów.

- C. Adresatami rekomendacji są organy spółki i jej akcjonariusze.
- D. Rekomendacja nie określa górnego lub dolnego pułapu zalecanych wynagrodzeń, niemniej dąży do określenia, jakim warunkom powinien odpowiadać właściwy **poziom wynagrodzenia członków zarządu i rady nadzorczej oraz kluczowych menedżerów**, jakie zjawiska należy brać pod uwagę przy jego ustalaniu. Otóż **powinien on być wystarczający dla pozyskania, utrzymania i motywacji osób o kompetencjach niezbędnych dla właściwego kierowania spółką i sprawowania nad nią nadzoru**.
- E. Liczą się zatem warunki rynkowe. Poziom płac członków zarządu utrzymuje się w spółkach giełdowych na pożądanym poziomie, czyli pozwalającym na zatrudnienie osób o należytych kwalifikacjach. Poziom płac członków rad nadzorczych jest bardziej zróżnicowany: niektóre spółki stać na pozyskanie do nadzoru fachowców, inne płacą nadzorcom symbolicznie, albo nie płacą wcale.
- F. Omawiana rekomendacja zawiera przy tym ważną wskazówkę: **wynagrodzenie powinno być adekwatne do powierzonych poszczególnym osobom zakresu zadań**. W praktyce bywa różnie. Niektóre spółki zakładają w swojej polityce wynagrodzeń, że menedżerowie powinni otrzymywać w spółce macierzystej wynagrodzenie za pracę świadczoną na rzecz innych spółek grupy kapitałowej. Inne przeciwnie: starają się ograniczać wynagrodzenia swoich menedżerów, rekompensując im to pieniędzmi ze spółek zależnych. Dobre praktyki 2016 nie dotyczą tych zjawisk bezpośrednio.
- G. Rekomendacja wskazuje także, że wynagrodzenie **powinno uwzględniać pełnienie dodatkowych funkcji, jak np. praca w komitetach rady nadzorczej**. Przykład jest adresowy do członków rady nadzorczej, ale zalecenie można go odnieść także do kluczowych menedżerów obarczanych pełnieniem dodatkowych funkcji w spółce.
- H. W praktyce polskiego rynku kapitałowego przyjęło się, że członkowie rad nadzorczych spółki wynagradzani bywają tak samo, z wyjątkami dla przewodniczącego rady nadzorczej (słusznie – jeżeli traktuje on swoją funkcję należycie, ma nieproporcjonalnie więcej pracy niż inni członkowie rady), jego zastępcy lub zastępców (niesłusznie – zazwyczaj są figurantami), a także sekretarza rady (niektórzy pełnią zadania związane z organizacją prac

rady, inni nic nie robią). Praca w komitetach rady długo nie była należycie wynagradzana, chociaż od członka komitetu audytu wymaga się i szczególnych kwalifikacji, i znacznie większego zaangażowania czasowego. Dobrym impulsem ku zmianie stały się Dobre praktyki komitetów audytu w Polsce, uchwalone w 2010 r. przez ACCA i Polski Instytut Dyrektorów, głoszące: „Nie ma przeszkód, by wynagrodzenie członków komitetu audytu przewyższało wynagrodzenie pozostałych członków rady nadzorczej. Wynagrodzenie przewodniczącego komitetu audytu powinno co najmniej dorównywać wynagrodzeniu przewodniczącego rady nadzorczej”.

- I. W zależności od indywidualnej sytuacji poszczególnych spółek giełdowych możliwe jest różnicowanie wynagrodzeń członków rady nadzorczej także ze względu na pracę w innych komitetach rady, względnie wyróżnianie wyższym wynagrodzeniem przewodniczących komitetów rady.
- J. Jeżeli w spółce wynagrodzenia osób zarządzających i nadzorujących, a także kluczowych menedżerów nie są zgodne z omawianą rekomendacją, spółka powinna zgłosić jej naruszenie.

ZASADY SZCZEGÓŁOWE

VI.2.1.

Programy motywacyjne powinny być tak skonstruowane, by między innymi uzależniać poziom wynagrodzenia członków zarządu spółki i jej kluczowych menedżerów od rzeczywistej, długoterminowej sytuacji finansowej spółki oraz długoterminowego wzrostu wartości dla akcjonariuszy i stabilności funkcjonowania przedsiębiorstwa.

- A. Zasada dotyczy programów motywacyjnych w spółce giełdowej.
- B. Intencją zasady jest należyte ukierunkowanie programów motywacyjnych na wzrost wartości dla akcjonariuszy.
- C. Zasada jest adresowana do rad nadzorczych i akcjonariuszy ustalających założenia programów motywacyjnych.

D. Programy motywacyjne obejmują **członków zarządu spółki i jej kluczowych menedżerów**.

Ich celem jest pobudzenie osobistego zainteresowania beneficjentów długoterminową poprawą wyników spółki poprzez przyznanie im określonych korzyści finansowych uzależnionych od wyników.

- E. Omawiana zasada szczegółowa wskazuje, że programy motywacyjne powinny być tak skonstruowane, by – między innymi, lecz innych celów tu nie wymieniono, nie zasygnalizowano – uzależniać poziom wynagrodzenia członków zarządu spółki i jej kluczowych menedżerów od spełnienia pożądaných warunków:
- rzeczywistej, długoterminowej sytuacji finansowej spółki,
 - oraz długoterminowego wzrostu wartości dla akcjonariuszy
 - i stabilności funkcjonowania przedsiębiorstwa.
- F. Realizacja programu motywacyjnego może być ponadto powiązana z dążeniem do osiągnięcia określonego procentowo udziału spółki w rynku, zajęcia określonego miejsca wśród spółek działających w tej samej branży (giełdowych albo wszystkich), zwiększenia przychodów lub wyniku netto o określony wskaźnik procentowy, spełnienia szczególnie ważnego zamierzenia inwestycyjnego, dokonania znaczącego osiągnięcia, itd. Omawiana zasada szczegółowa nie wyklucza żadnego z dodatkowych celów programu motywacyjnego, ale nie przewiduje możliwości zastąpienia nim któregoś z wymienionych w niej warunków.
- G. Spółka giełdowa nie jest zobowiązana do wprowadzania programów motywacyjnych.
- H. Jeżeli w spółce nie wprowadzono programu motywacyjnego, może ona zgłosić, że w stosunku do niej omawiana zasada szczegółowa nie ma zastosowania.
- I. Jeżeli wprowadzony w spółce program motywacyjny nie spełnia w całości założeń omawianej zasady szczegółowej, spółka zgłasza jej naruszenie, a w wyjaśnieniu opisuje m.in. jego zakres.

VI.2.2.

Aby powiązać wynagrodzenie członków zarządu i kluczowych menedżerów z długookresowymi celami biznesowymi i finansowymi spółki, okres pomiędzy przyznaniem w ramach programu motywacyjnego opcji lub innych instrumentów powiązanych z akcjami spółki, a możliwością ich realizacji powinien wynosić minimum 2 lata.

- A. Zasada dotyczy realizacji instrumentów przyznanych menedżerom spółki giełdowej w programie motywacyjnym.
- B. Intencją zasady jest zachowanie minimalnego okresu między przyznaniem tych instrumentów a ich realizacją.
- C. Adresatem zasady jest spółka: jej organy i akcjonariusze.
- D. Omawiana zasada szczegółowa mówi o **długookresowych celach biznesowych i finansowych spółki**, których osiągnięciu powinny służyć zachęty **w ramach programu motywacyjnego**. Mówi ona także o **powiązaniu wynagrodzenia członków zarządu i kluczowych menedżerów** ze wskazanymi interesami spółki. Wbrew temu zakłada jednak, że **okres pomiędzy przyznaniem menedżerom praw do opcji lub innych instrumentów powiązanych z akcjami spółki, a możliwością ich realizacji**, może być stosunkowo krótki: **powinien wynosić minimum 2 lata**.
- E. Należy jednak wziąć pod uwagę, że programy motywacyjne oparte na akcjach lub innych instrumentach finansowych spółki nie są na polskim rynku nadzwyczaj rozpowszechnione. Oraz że rynek jest młody, dojrzewający dopiero, a w „okresie burzy i naporu”, żywiołowego rozwoju, wobec znacznej zmienności notowań, okres dwuletni zdawał się epoką. Dobre praktyki nie są tworzone raz na zawsze, być może w kolejnych redakcjach okres dojrzewania programów motywacyjnych zostanie wydłużony.
- F. Jeżeli w spółce nie ma programu motywacyjnego, może ona zgłosić, że w stosunku do niej omawiana zasada szczegółowa nie ma zastosowania.
- G. Jeżeli okres dojrzewania przyjętych w spółce programów motywacyjnych nie odpowiada w pełni założeniom omawianej zasady szczegółowej, spółka zgłasza jej naruszenie.

H. Fakt przyjęcia programu motywacyjnego przed datą wejścia w życie Dobrych praktyk 2016 nie stanowi okoliczności powodującej wyłączenie stwierdzenia faktu niestosowania niniejszej zasady w sytuacji, gdy okres pomiędzy przyznaniem w ramach tego programu motywacyjnego instrumentów powiązanych z akcjami spółki a możliwością ich realizacji wynosi mniej niż 2 lata.

VI.Z.3.

Wynagrodzenie członków rady nadzorczej nie powinno być uzależnione od opcji i innych instrumentów pochodnych, ani jakichkolwiek zmiennych składników, oraz nie powinno być uzależnione od wyników spółki.

- A. Zasada dotyczy wyłączenia z wynagrodzenia członków rady nadzorczej składników zmiennych.
- B. Intencją zasady jest uniezależnienie wynagrodzenia członków rady nadzorczej od wyników spółki.
- C. Adresatem zasady jest walne zgromadzenie jako organ ustalający wynagrodzenia członków rady nadzorczej.
- D. Omawiana zasada szczegółowa wskazuje, od czego **nie powinno być uzależnione wynagrodzenie członków rady nadzorczej**:
- **od opcji,**
 - **innych instrumentów pochodnych,**
 - **jakichkolwiek zmiennych składników**
 - **wyników spółki.**
- E. Uzależnienie wynagrodzeń członków rady nadzorczej od opcji, innych instrumentów pochodnych, jakichkolwiek zmiennych składników oraz wyników spółki (w postaci tantiem z zysku) rodzi niebezpieczeństwo, że rada nadzorcza mogłaby ulec pokusie sięgnięcia po korzyści z takich źródeł i łagodnie podejść do ewentualnych manipulacji zarządu lub jego służb mających na celu wykreowanie lepszych niż rzeczywiste wyników spółki.

- F. W początkowej fazie rozwoju polskiego rynku kapitałowego niektóre spółki giełdowe usiłowały nagradzać członków rady nadzorczej udziałem w zysku spółki w postaci uchwalanych przez walne zgromadzenie tantiem. Doświadczenia związane ze stosowaniem takiego rozwiązania przemawiają za odłączeniem wynagrodzeń członków rady nadzorczej od wyników spółki.
- G. Dobre praktyki 2016, jakkolwiek obszernie podejmują tematykę wynagrodzeń w spółkach giełdowych, nie zawierają katalogu kryteriów określających zalecane wynagrodzenia członków rad nadzorczych i jedynie pośrednio dotyczą tej kwestii w rekomendacji VI.R.4. Spółka może samodzielnie ustalić parametry wynagradzania swoich nadzorców biorąc pod uwagę wielkość i złożoność przedsiębiorstwa, wyniki, specyfikę swojej działalności, itd. Jakkolwiek wynagrodzenia członków rad nadzorczych spółek notowanych na GPW różnią się znacznie, spółki nie spowiadają się z tego przed rynkiem.
- H. Zasada nie oznacza, że wysokość wynagrodzenia członków rady nadzorczej nie może być uzależniona od kondycji finansowej spółki; w ciężkich czasach wszyscy zaciskają pasa, w okresie prosperity poprawę także powinni odczuć wszyscy beneficjenci. Akcjonariusze spółki, którzy decyją walnego zgromadzenia mają wolę hojnie wynagradzać swoją reprezentację w radzie nadzorczej, mają ku temu pełne prawo. Musi to być jednak wynagrodzenie stałe, które w żadnej części nie może przybierać form premii, bonusu uzależnionego od osiągniętych przez spółkę wyników czy innych wyznaczonych celów.
- I. Uzależnienie wynagrodzenia członków rady nadzorczej od opcji i, bądź lub, innych instrumentów pochodnych, bądź jakichkolwiek innych zmiennych składników, będzie naruszeniem omawianej zasady szczegółowej.

VI.Z.4.

Spółka w sprawozdaniu z działalności przedstawia raport na temat polityki wynagrodzeń, zawierający co najmniej:

- 1) ogólną informację na temat przyjętego w spółce systemu wynagrodzeń,
- 2) informacje na temat warunków i wysokości wynagrodzenia każdego z członków zarządu, w podziale na stałe i zmienne składniki wynagrodzenia, ze wskazaniem kluczowych parametrów ustalania zmiennych składników wynagrodzenia i zasad wypłaty odpraw oraz innych płatności z tytułu rozwiązania stosunku pracy, zlecenia lub innego stosunku prawnego o podobnym charakterze – oddzielnie dla spółki i każdej jednostki wchodzącej w skład grupy kapitałowej,
- 3) informacje na temat przysługujących poszczególnym członkom zarządu i kluczowym menedżerom pozafinansowych składników wynagrodzenia,
- 4) wskazanie istotnych zmian, które w ciągu ostatniego roku obrotowego nastąpiły w polityce wynagrodzeń, lub informację o ich braku,
- 5) ocenę funkcjonowania polityki wynagrodzeń z punktu widzenia realizacji jej celów, w szczególności długoterminowego wzrostu wartości dla akcjonariuszy i stabilności funkcjonowania przedsiębiorstwa.

- A. Zasada dotyczy **dorocznego raportu spółki na temat polityki wynagrodzeń, zamieszczanego w sprawozdaniu z działalności.**
- B. Intencją zasady jest określenie treści raportu.
- C. Adresatem zasady jest zarząd spółki jako organ sporządzający sprawozdanie z działalności.
- D. Wprawdzie określenie oczekiwanej treści raportu poprzedzone jest sformułowaniem, że **zawiera** on „**co najmniej**” wskazane elementy, niemniej ich wyliczenie składa się na kompleksową informację o polityce wynagrodzeń w jej istotnych aspektach.
- E. Dyspozycje omawianej zasady szczegółowej składają się na kompleksową prezentację przyjętej w spółce polityki wynagrodzeń i ocenę jej funkcjonowania.

- F. Jeżeli zawartość zawartego w sprawozdaniu z działalności raportu na temat polityki wynagrodzeń nie wyczerpuje w pełni dyspozycji zawartych w punktach 1) – 5) zasady, spółka ujawnia niezastosowanie zasady w tym zakresie. Jeżeli w sprawozdaniu brak wspomnianego raportu, zachodzi naruszenie omawianej zasady szczegółowej.