

Zmiany zasad Corporate Governance spółek notowanych na GPW

Od 1 stycznia 2016 r. będą obowiązywały nowe zasady *corporate governance* dla spółek giełdowych – Dobre Praktyki Spółek Notowanych na GPW („**Nowe Praktyki**”). W porównaniu z dotychczas obowiązującymi regulacjami Nowe Praktyki w głównej mierze precyzują obowiązki dotychczas nakładane na spółki giełdowe, chociaż pojawia się również kilka nowych rozwiązań. Już teraz chcielibyśmy zwrócić Państwa uwagę na kilka najistotniejszych zmian, gdyż pozostało niewiele czasu na dostosowanie.

Podobnie jak dotychczasowa regulacja, Nowe Praktyki oparte są o zasadę *comply or explain*, jednak można się spodziewać, że GPW będzie bardziej aktywnie monitorować wypełnianie przez spółki zasad *corporate governance*. W związku z tym, w razie skorzystania z opcji *explain* rekomendujemy przedstawienie dokładnych i wyczerpujących wyjaśnień.

Co więcej, nie należy zapominać, że spółki są zobligowane do przedstawiania informacji na temat stosowania rekomendacji *corporate governance* w oświadczeniu stanowiącym część raportu rocznego. Dodatkowo, od 1 stycznia 2016 r., rada nadzorcza będzie oceniać to oświadczenie.

Rekomendacje dotyczące zarządu i rady nadzorczej

Nowe praktyki wprowadzają nowe mechanizmy działania zarządów i rad nadzorczych, które z praktycznego punktu widzenia wydają się szczególnie istotne. Po pierwsze, zarząd będzie musiał ustalić wewnętrzny podział odpowiedzialności za poszczególne obszary działalności spółki oraz zamieścić schemat takiego podziału na stronie internetowej. Po drugie, w dążeniu do większej aktywizacji rady nadzorczej, doprecyzowano i poszerzono zakres ocen i sprawozdań przedstawianych przez nią walnemu zgromadzeniu. Nowością w tym zakresie jest obowiązek przedstawiania oceny sposobu wypełniania przez spółkę obowiązków informacyjnych dotyczących stosowania zasad *corporate governance*, określonych w Regulaminie Giełdy oraz przepisach dotyczących informacji bieżących i okresowych przekazywanych przez spółki.

W powyższym zakresie Nowe Praktyki pozostają skorelowane z inną zmianą przepisów, która umożliwia nakładanie wysokich sankcji administracyjnych za niedopełnienie obowiązków informacyjnych przez spółki nie tylko na poszczególnych członków zarządów, ale również na poszczególnych członków rad nadzorczych.

Ponadto, proponuje się ograniczenie członków zarządów w możliwościach pełnienia innych funkcji. W szczególności Nowe Praktyki wskazują, że głównym obszarem aktywności zawodowej członka zarządu ma pozostawać wypełnianie wynikających z tego obowiązków. Zasiadanie w zarządach lub radach nadzorczych spółek spoza grupy kapitałowej spółki giełdowej będzie wymagać zgody rady nadzorczej.

Co więcej, w Nowych Praktykach zrezygnowano z rekomendacji dotyczącej zrównoważonego udziału kobiet i mężczyzn w wykonywaniu funkcji zarządczych i nadzorczych. Ta rekomendacja została zastąpiona zaleceniem prowadzenia polityki różnorodności w odniesieniu do władz spółki i jej kluczowych menedżerów. Poza kryterium płci, polityka różnorodności powinna również uwzględniać wiek czy kierunek wykształcenia. Na swojej stronie internetowej spółka powinna umieszczać cele stosowanej polityki i sposób jej realizacji w danym roku. Jeśli spółka nie opracowała i nie realizuje tej polityki, powinna zamieścić na swojej stronie odpowiednie wyjaśnienie.

Rekomendacje dotyczące systemów i funkcji wewnętrznych

Nowe Praktyki wprowadzają rozdział zalecający spółkom utrzymywanie skutecznych systemów kontroli i audytu wewnętrznego, zarządzania ryzykiem oraz *compliance*. O ile funkcjonowanie tego rodzaju systemów w spółkach nie powinno stanowić nowości, o tyle Nowe Praktyki wprowadzają szczegółowe zalecenia w tym zakresie oraz wymagają wyodrębnienia w strukturze jednostek odpowiedzialnych za ich realizację wraz ze szczegółowymi zasadami dotyczącymi odpowiedzialności oraz działania takich jednostek.

Należy także zwrócić, że przewodniczący komitetu audytu będzie musiał spełniać kryteria niezależności obejmujące członków rady nadzorczej, a wynikające z odpowiednich regulacji unijnych.

Rekomendacje dotyczące walnego zgromadzenia i relacji z akcjonariuszami

Zmiany nie ominęły również kwestii związanych z walnym zgromadzeniem i dotyczących relacji z akcjonariuszami. Już pierwsza rekomendacja zdaje nakazywać spółce dążenie do odbycia zwyczajnego walnego zgromadzenia w możliwie najkrótszym terminie po publikacji raportu rocznego.

Bardziej szczegółowe rekomendacje dotyczą, między innymi, zmian w regulaminie walnego zgromadzenia, które powinny wchodzić w życie nie wcześniej niż od następnego walnego zgromadzenia. Doprecyzowano również przypadki, w których za możliwe uznano zarządzanie przerwą w obradach.

Znaczącą nowością jest obowiązek przygotowywania projektów uchwał walnego zgromadzenia z uzasadnieniem, które musi zostać zawarte, jeśli tylko przyczyni się do odpowiedniego poinformowania akcjonariuszy. Również sami akcjonariusze proponując uchwały powinni je uzasadniać. Nowe Praktyki nie wyznaczają żadnego terminu, w którym uzasadnienie powinno zostać opublikowane, jednak można zakładać że wymagane jest odpowiednie wyprzedzenie umożliwiające akcjonariuszom wzięcie uzasadnienia pod uwagę.

Istotna dla zarządów spółek jest również rekomendacja wyznaczająca 30-dniowy termin na odpowiedź na zgłoszone przez akcjonariusza żądanie udzielenia informacji na temat spółki, a także na poinformowanie o odmowie udzielenia takich informacji.

Już w dotychczasowych regulacjach funkcjonowała rekomendacja dotycząca podziału wartości nominalnej akcji, wyznaczająca dolny limit takiego podziału na poziom, 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. W Nowych Praktykach ten poziom został wyznaczony na 0,5 zł. Jednak w przypadku akcji, których wartość nominalna już jest niższa niż 0,5 zł, spółka nie ma obowiązku przeprowadzenia *reverse split*, choć jeśli zdecyduje się na taki krok to w świetle Nowych Praktyk dobrze byłoby gdyby wartość nominalna została ustalona powyżej tego progu.

Rekomendacje dotyczące konfliktu interesów i transakcji z podmiotami powiązаныmi

W tym kontekście Nowe Praktyki znacząco poszerzają i doprecyzowują standard oczekiwany od spółek. Przede wszystkim spółka powinna określić w regulacjach wewnętrznych kryteria i okoliczności, w których może dojść do konfliktu interesów, a także zasady postępowania w obliczu konfliktu interesów lub możliwości jego zaistnienia. Regulacje wewnętrzne spółki mają uwzględniać między innymi sposoby zapobiegania, identyfikacji i rozwiązywania konfliktów interesów, a także zasady wyłączenia członka zarządu lub rady nadzorczej od udziału w rozpatrywaniu sprawy objętej lub zagrożonej konfliktem interesów.

Szczegółowe rekomendacje objęły również członków zarządów i rad nadzorczych, którzy mają unikać podejmowania aktywności zawodowej lub pozazawodowej mogącej prowadzić do powstawania konfliktu interesów lub wpływać negatywnie na ich reputację, jako członków organu spółki. W przypadku powstania konfliktu interesów powinni niezwłocznie go ujawnić.

Dodatkowo, w ramach wysokiego standardu dbałości o sprawę spółki, wprowadzono możliwość protokolowania sprzeciwu członka zarządu lub rady nadzorczej, w przypadku, w którym uzna on, że decyzja organu stoi w sprzeczności z interesem spółki.

Rekomendacje w zakresie wynagrodzeń

Dotychczas polityce wynagrodzeń poświęcona była tylko jedna rekomendacja, która w Nowych Praktykach rozrosła się do całego rozdziału poświęconego tej tematyce i zawierającego wiele szczegółowych wytycznych.

Podstawowa rekomendacja zaleca spółkom posiadać politykę wynagrodzeń co najmniej dla członków organów spółki i kluczowych menedżerów. To w publikowanej polityce wynagrodzeń powinna być określona forma, struktura i sposób ustalania wynagrodzeń, a spółka w sprawozdaniu z działalności ma przedstawić raport jej dotyczący.

Poza pozostawiającymi sporo możliwości interpretacyjnych rekomendacjami, takimi jak zalecenie wyznaczania poziomu wynagrodzenia członków zarządu i rady nadzorczej oraz kluczowych menedżerów jako wystarczającego dla pozyskania, utrzymania i motywacji osób o kompetencjach niezbędnych dla właściwego kierowania spółką i sprawowania nad nią nadzoru, w Nowych Praktykach znajdują się również zasady szczegółowe:

- poziom wynagrodzenia powinien być uzależniony od rzeczywistej, długoterminowej sytuacji finansowej 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,
- wynagrodzenia członków rady nadzorczej nie powinny być uzależniane od opcji i innych instrumentów pochodnych.

Rekomendacje w zakresie polityki informacyjnej i komunikacji z inwestorami

Znaczącą zmianą w zakresie polityki informacyjnej jest rezygnacja z rekomendacji posiadania strony internetowej w domenie GPW (choć każda spółka powinna mieć własną stronę internetową). Ograniczono również prowadzenia strony w języku angielskim do spółek zakwalifikowanych do WIG20 lub mWIG40 oraz spółek spoza indeksów, jeśli przemawia za tym struktura ich akcjonariatu lub charakter i zakres prowadzonej działalności. Ta regulacja może być korzystna przede wszystkim dla spółek małych lub wchodzących na parkiet. Natomiast dla większe spółki

raczej zdecydują się utrzymywać anglojęzyczną wersję strony internetowej dla zachowania dobrych relacji z inwestorami.

Tak samo jak obecna regulacja, Nowe Praktyki wprowadzają zakres informacji, których umieszczenie na stronie jest obowiązkowe. W stosunku do dotychczasowej listy, nowa została poszerzona m.in. o:

- informacje dotyczące struktury akcjonariatu, wraz ze wskazaniem akcjonariuszy posiadających co najmniej 5% głosów w spółce,
- materiały dotyczące strategii spółki, wyników finansowych, zestawienia danych finansowych oraz prognoz finansowych,
- dane osób odpowiedzialnych za komunikację z inwestorami.

Dotychczasowe rekomendacje przewidują dwa podstawowe obowiązki związane z polityką informacyjną:

- obowiązek reagowania na rozpowszechnianie nieprawdziwych informacji dotyczących spółek, oraz
- ujawniania prowadzonej działalności sponsoringowej, czy charytatywnej.

W Nowych Praktykach dodano trzeci obowiązek, zgodnie z którym inwestorom i analitykom należy umożliwić zadawanie pytań i uzyskiwanie wyjaśnień w zakresie dozwolonym przepisami prawa.

Podsumowanie

Podsumowując Nowe Praktyki, mimo że nie zrywają z dotychczasową praktyką *corporate governance* wprowadzają jednak znaczące zmiany, które powinny być zaadresowane przez spółki zgodnie z zasadą *comply or explain*.

Największą wadą Nowych Praktyk wydaje się ich ogólny język pozostawiający sporo możliwości interpretacyjnych. Aktualnie GPW pracuje nad podręcznikiem objaśniającym poszczególne rekomendacje i zasady oraz przygotowuje rozwiązania techniczne ułatwiające spółkom wypełnianie wynikających z Nowych Praktyk obowiązków informacyjnych. Nie jest jednak przesądzone, kiedy będziemy mogli zobaczyć efekty tych prac. Stąd też nie należy na nie czekać z wdrażaniem Nowych Praktyk.

Authors



Agnieszka Janicka

Partner

T: +48 22 627 11 77

E: agnieszka.janicka@cliffordchance.com



Nick Fletcher

Partner

T: +48 22 627 11 77

E: nick.fletcher@cliffordchance.com



Jarosław Lorenc

Counsel

T: +48 22 627 11 77

E: jaroslaw.lorenc@cliffordchance.com



Katarzyna Aleksandrowicz

Trainee

T: +48 22 627 11 77

E: katarzyna.aleksandowicz@cliffordchance.com

Niniejszy Client Briefing nie omawia wszystkich aspektów przedstawianych zagadnień i nie stanowi porady prawnej ani porady innego rodzaju

www.cliffordchance.com

Norway House, ul. Lwowska 19, 00-660 Warsaw, Poland

© Clifford Chance 2015

Clifford Chance, Janicka, Krużewski, Namiotkiewicz i wspólnicy
spółka komandytowa

Abu Dhabi ■ Amsterdam ■ Bangkok ■ Barcelona ■ Beijing ■ Brussels ■ Bucharest ■ Casablanca ■ Doha ■ Dubai ■ Düsseldorf ■ Frankfurt ■ Hong Kong ■ Istanbul ■ Jakarta* ■ Kyiv ■ London ■ Luxembourg ■ Madrid ■ Milan ■ Moscow ■ Munich ■ New York ■ Paris ■ Perth ■ Prague ■ Riyadh ■ Rome ■ São Paulo ■ Seoul ■ Shanghai ■ Singapore ■ Sydney ■ Tokyo ■ Warsaw ■ Washington, D.C.

*Linda Widyati & Partners in association with Clifford Chance.