

**Opinia CFA Society Poland
w sprawie projektu nowego zbioru
„Dobrych Praktyk Spółek
Notowanych na GPW”**



**CFA Society
Poland**

Spis treści

Wstęp	3
1. Zarząd	5
1.1. Organ odpowiedzialny za kreowanie wartości spółki	5
1.2. Określenie przejrzystej i uczciwej polityki wynagrodzeń	5
2. Rada Nadzorcza	7
2.1. Organ posiadający odpowiednie kompetencje i narzędzia pozwalające na nadzorowanie prac zarządu i ochronę interesu akcjonariuszy	7
3. Jakość komunikacji rynku z inwestorami	10
3.1. Rynek kapitałowy, jako miejsce przyjazne dla inwestorów i oferujące wszystkim jego uczestnikom równy dostęp do informacji	10
3.2. Zapewnienie inwestorom łatwego dostępu do informacji	10
3.3. Zapewnienie odpowiedniej jakości informacji	13
4. Pozostałe uwagi	15
5. Podsumowanie	16

Wstęp

CFA Society Poland („Stowarzyszenie”) jest polskim stowarzyszeniem, zrzeszającym ponad 400 posiadaczy certyfikatu CFA i blisko 1500 osób będących w procesie jej zdobywania. Jako organizacja działająca w obrębie rynku finansowego i reprezentująca jego uczestników pragniemy brać czynny udział w kształtowaniu realiów polskiej gospodarki, rynku finansowego i właściwych regulacji prawnych. Organem odpowiedzialnym w Stowarzyszeniu za wyżej wymienione cele jest Advocacy Committee. Nasze działania zakładają podejmowanie dialogu z uczestnikami rynku finansowego w Polsce, opiniowanie aktów prawnych, jak i aktów „prawa miękkiego”, oraz promocję najwyższych wartości etycznych i zawodowych reprezentowanych przez Instytut CFA (CFA Institute).

Poniższy dokument prezentuje stanowisko CFA Society Poland w sprawie projektu nowego zbioru „Dobrych Praktyk Spółek Notowanych na GPW” wypracowane przez Advocacy Committee, we współpracy ze Stowarzyszeniem „Forum Rynku Kapitałowego”.

Mając na uwadze obecny kształt Dobrych Praktyk, globalne i europejskie kierunki rozwoju Corporate Governance, oraz oczekiwania inwestorów, w tym naszych członków, pozytywnie oceniamy kierunek zmian obrany przez GPW. Pochwalamy zarówno przyjętą formę dokumentu, jako przejrzystą i syntetyczną, oraz zgodną z wytycznymi UE, jak i jej główne kierunki. W szczególności zgadzamy się z podkreśleniem roli Rady Nadzorczej i systemów kontroli wewnętrznej, położeniem większego nacisku na ułatwienie akcjonariuszom dostępu do informacji, oraz doprecyzowaniem kwestii polityki wynagrodzeń i konfliktów wewnętrznych.

W trakcie naszych prac nad dokumentem zidentyfikowaliśmy trzy podstawowe obszary, które, w naszym przekonaniu, wymagają dokładniejszego zaadresowania, lub w obrębie których chcielibyśmy zaproponować zmianę proponowanych przez GPW zapisów. Wspomniane obszary to:

- nadrzędna rola zarządu, jaką powinna być dbałość o interes właściciela spółki, którą zarządza tj. wszystkich jej akcjonariuszy, ze szczególnym uwzględnieniem akcjonariuszy mniejszościowych, wyrażona działaniami zorientowanymi na maksymalizację wartości spółki,
- rola i kompetencje Rady Nadzorczej, jako krytycznego dla akcjonariuszy organu, mitygującego ryzyko wynikające z potencjalnego konfliktu agent-pryncypała, dbającego o właściwe funkcjonowanie organów wewnętrznych spółki, oraz weryfikację działań Zarządu,
- jakość komunikacji prowadzona przez podmioty notowane na GPW z aktualnymi i potencjalnymi akcjonariuszami wpływająca na transparentność i atrakcyjność polskiego rynku zarówno dla inwestorów polskich jak i zagranicznych.

W naszej opinii przyjęto strukturę odpowiadającą tym trzem obszarom tworząc z nich oddzielne rozdziały, w których rozwijamy nasze propozycje dotyczące wydzielenia poruszanych kwestii i poszczególnych zapisów. Rozdział 1 porusza kwestie Zarządu, jego krytycznej roli jako reprezentanta akcjonariuszy i wynagrodzeń członków Zarządu. Rozdział 2 dotyczy kompetencji Rady Nadzorczej i działających w jej ramach komitetów. Rozdział 3 adresuje zagadnienie jakości komunikacji rynku z inwestorami. Rozdział 4 porusza uwagi natury różnej, których nie zakwalifikowaliśmy do trzech głównych nurtów naszej narracji.

1. Zarząd

1.1. Organ odpowiedzialny za kreowanie wartości spółki

Rekomendacje i zasady zaprezentowane w projekcie nowego zbioru Dobrych Praktyk Spółek Notowanych na GPW („PDP”) skupiają się na uwydatnieniu roli jaką w spółce publicznej pełnią jej organy, a także na podkreśleniu zasad jakimi owe organy powinny się kierować. W naszym przekonaniu fundamentalną funkcją zarządu i rady nadzorczej każdej spółki publicznej jest działanie w najlepszym interesie interesariuszy spółki, ze szczególnym uwzględnieniem jej akcjonariuszy. Działania obu organów powinny być zatem nakierowane na budowanie długofalowej wartości spółki z korzyścią dla jej akcjonariuszy.

Zgadzaamy się z kierunkiem przyjętym przez autorów PDP, którzy starali się w swoich rekomendacjach wyraźnie rozgraniczyć role zarządu i rady nadzorczej, zachowując jednocześnie wspólny horyzont działalności obu ciał. W naszej opinii, dodatkowego podkreślenia wymaga kwestia budowania wartości spółki poprzez działania podejmowane przez jej zarząd. W związku z powyższym proponujemy uzupełnienie brzmienia wstępu do Rozdziału II PDP o następujące elementy:

„Spółką giełdową kieruje zarząd, działający w najlepszym interesie interesariuszy spółki, w szczególności jej akcjonariuszy. Członkowie zarządu podejmują decyzje prowadzące do maksymalizacji wartości spółki w długim okresie i ponoszą odpowiedzialność za jej działalność. Do zarządu należy w szczególności przywództwo w spółce, wyznaczanie jej strategicznych celów i ich efektywna realizacja. Ponadto, Zarząd dba o bezpieczeństwo spółki poprzez sprawne zarządzanie ryzykiem podejmowanym przez spółkę”

Analogicznie, proponujemy dodanie punktu II.R.1 o brzmieniu:

„II.R.1 „Zarząd kieruje sprawami spółki, działając w dobrej wierze, z należytą starannością oraz w najlepszym interesie spółki, w tym w szczególności jej akcjonariuszy, podejmując decyzje prowadzące do długoterminowej maksymalizacji jej wartości.”

1.2. Określenie przejrzystej i uczciwej polityki wynagrodzeń

W sposób pozytywny oceniamy zmiany zaproponowane w rozdziale VI PDP („Wynagrodzenia”). Zdajemy sobie sprawę, że natura problemu może wiązać się z opozycją ze strony niektórych środowisk, jednak doświadczenia pokryzysowe, a także tendencje w prawodawstwie europejskim (odpowiednie postanowienia pakietu CRD IV, projektowane zmiany w dyrektywie o prawach akcjonariuszy) sygnalizują kierunek rozwoju, który spotyka się z naszą aprobatą. Oczekujemy dalszych działań zmierzających do zabezpieczenia interesów akcjonariuszy poprzez zwiększanie ich

wpływu na działania organów spółki i konsekwencje tych działań w długim okresie. Kadra menedżerska powinna być wynagradzana za realne zwiększenie wartości spółki, a nie wypełnianie krótkookresowych celów premiowych. Kryteria wynagrodzenia powinny być jasne i podlegać okresowej weryfikacji ze strony właścicieli spółki.

2. Rada Nadzorcza

2.1. Organ posiadający odpowiednie kompetencje i narzędzia pozwalające na nadzorowanie prac zarządu i ochronę interesu akcjonariuszy

Drugim znaczącym obszarem problemowym PDP są elementy związane z istotą funkcjonowania rady nadzorczej w kontekście ochrony interesów (interesariuszy) spółki, a w szczególności jej właścicieli. Mając na względzie powyższe, w pierwszej kolejności proponujemy redakcję wstępu do rozdziału II PDP w następujący sposób:

„Spółka jest nadzorowana przez skuteczną, niezależną i kompetentną radę nadzorczą. Członkowie rady nadzorczej, sprawując nadzór nad działalnością spółki, działają w interesie (interesariuszy) spółki, a w szczególności jej właścicieli i kierują się w swoim postępowaniu niezależnością własnych opinii i sądów.

Rada nadzorcza weryfikuje dokonania zarządu w zakresie osiągnięcia ustalonych celów strategicznych oraz monitoruje wyniki osiągnięte przez spółkę”

Pragniemy w ten sposób położyć dodatkowy nacisk na aspekt niezależności członków rady nadzorczej, a także sprawowane przez ten organ funkcje kontrolne. Te dwa elementy zakorzenione są w podstawowych zasadach ładu korporacyjnego i prowadzą do wzmocnienia pozycji akcjonariuszy oraz budowania bezpieczeństwa i zaufania do rynku kapitałowego. Umocnienie rady nadzorczej i wyposażenie jej w odpowiednie narzędzia do działania nie stwarza jednocześnie nadmiernych obciążeń dla emitentów. Choć aspekt funkcji kontrolnej rady nadzorczej został dogłębnie uregulowany i omówiony na kanwie przepisów ustawy z dnia 15 września 2000r. Kodeks spółek handlowych (k.s.h.)¹ to jednak chcąc podkreślić najistotniejsze elementy związane z kontrolowaniem prac zarządu oraz ochroną interesariuszy spółki należałoby uzupełnić brzmienie PDP w odpowiednich miejscach. W niniejszej opinii odnosimy się do definicji niezależnego członka Rady Nadzorczej zawartej w Załączniku 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).

Mając na względzie powyższe, proponujemy stworzenie dodatkowej rekomendacji II.R.2 o następującej treści:

II.R.2 „Rada nadzorcza nadzoruje prace zarządu, a działania przez nią podejmowane zmierzają do zabezpieczenia interesu akcjonariuszy spółki. Rada nadzorcza weryfikuje działania zarządu w zakresie

¹ Dz.U. 2000 nr 94 poz. 1037 z późn. zm.

osiągania ustalonych celów strategicznych, a także monitoruje wyniki osiągnięte przez spółkę. W swoim postępowaniu członkowie rady nadzorczej kierują się niezależnością własnych opinii i sądów.”

Dla zapewnienia reprezentatywności organu Rady Nadzorczej proponujemy, żeby jej skład w pewnym zakresie odzwierciedlał strukturę akcjonariatu spółki, oraz utrzymanie reguły mówiącej o minimalnie 2 członkach niezależnych. Rekomendujemy przeformułowanie punktu II.Z.3 (względnie uzupełnienie PDP o rekomendację o analogicznej treści):

*II. Z. 3 „Względny udział członków rady nadzorczej zależnych od akcjonariusza większościowego nie przekracza jego procentowego udziału w akcjonariacie spółki oraz **przynajmniej 2** członków rady nadzorczej, spełnia kryteria niezależności w myśl Załącznika 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).”*

Uznajemy komitety tworzone przy radzie nadzorczej jako istotne instytucje wspierające szeroko pojęte Corporate Governance, transparentne i odpowiedzialne działania organów spółki, oraz zapewniające ciągłość prowadzonej przez nie polityki, szczególnie w przypadku większych podmiotów. Ze względu na powyższe, rekomendujemy, aby spółki zobligowane były do szczegółowego wyjaśnienia przyczyn niepowołania określonych komitetów. Istnienie komitetów umożliwia systemowe i odpowiedzialne podejście do wykonywania poszczególnych zadań rady nadzorczej, dlatego podkreślając ich rolę dostrzegamy potrzebę uzyskania wytłumaczenia w jaki sposób rada nadzorcza zamierza wykonywać nieoddelegowane takim komitetom obowiązki. W związku z powyższym rekomendujemy przeformułowanie punktu II.Z.7 w następujący sposób:

„II.Z.7 „W celu efektywnego wykonywania funkcji Rady Nadzorczej, powołuje się komitety, które funkcjonują zgodnie z postanowieniami 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”.

Wśród komitetów, o których mowa powyżej szczególną rolę pełni Komitet Audytu. W celu zapewnienia najwyższych standardów jego funkcjonowania zalecamy podkreślenie konieczności posiadania odpowiednich kompetencji do zasiadania w tym ciele. Rekomendujemy uzupełnienie treści powyższej zasady II.Z.7 o następujący zapis:

„Każdy członek komitetu audytu już w chwili powołania powinien reprezentować wiedzę z zakresu finansów w stopniu umożliwiającym zrozumienie i interpretację sprawozdań finansowych, a przewodniczący komitetu powinien reprezentować stosowne kwalifikacje i doświadczenie w zakresie sprawozdawczości finansowej lub rewizji finansowej.”

Ponadto, zalecamy, aby osoba pełniąca funkcję przewodniczącego komitetu audytu nie pełniła jednocześnie funkcji przewodniczącego Rady Nadzorczej. W innym przypadku dostrzegamy ryzyko

wpływu najsilniejszego akcjonariusza na decyzje w zakresie audytu spółki. Jako właściwe postrzegamy rozwiązanie, zgodnie z którym przewodniczący komitetu audytu spełnia kryteria niezależnego członka Rady Nadzorczej w rozumieniu definicji przyjętej na potrzeby PDP. W związku z powyższym proponujemy uzupełnienie punktu II.Z.8 we wskazanym miejscu:

„II.Z.8 „Przewodniczący komitetu audytu spełnia kryteria niezależnego członka rady nadzorczej w rozumieniu niniejszego dokumentu. Przewodniczący rady nadzorczej nie może jednocześnie pełnić funkcji przewodniczącego komitetu audytu.

3. Jakość komunikacji rynku z inwestorami

3.1. Rynek kapitałowy, jako miejsce przyjazne dla inwestorów i oferujące wszystkim jego uczestnikom równy dostęp do informacji

W naszej opinii zapewnienie inwestorom łatwego dostępu do informacji, a także zagwarantowanie odpowiedniej jakości tej informacji tworzy podwaliny dla rynku kapitałowego, jako miejsca przyjaznego dla inwestorów. Stoimy na stanowisku, że działania ukierunkowane na urzeczywistnienie tych dwóch celów przyczyniają się do realizacji postulatu zaoferowania wszystkim uczestnikom rynku równego dostępu do informacji, zwiększając jego przejrzystość i wiarygodność. Jak zauważyła Komisja Europejska we wniosku z dnia 9 kwietnia 2014 r. w sprawie zmiany dyrektywy 2007/36/WE w zakresie zachęcania akcjonariuszy do długoterminowego zaangażowania oraz zmiany dyrektywy 2013/34/UE w zakresie określonych elementów oświadczenia o stosowaniu zasad ładu korporacyjnego² „w ostatnich latach wyszły na jaw pewne niedociągnięcia w europejskich spółkach notowanych na rynku regulowanym”, które spowodowane były między innymi „brakiem odpowiedniej przejrzystości”.³ Uznajemy politykę informacyjną spółek za narzędzie, które, o ile dobrze wykorzystywane, służy budowaniu zarówno przejrzystości jak i profesjonalnych standardów całego rynku. Równolegle chcemy podkreślić charakter inwestorów obecnych na GPW i wciąż rosnący udział inwestorów zagranicznych w akcjonariacie spółek notowanych na warszawskim parkiecie. Wobec trendu obecnego na naszym rynku kapitałowym od wielu lat, uważamy za stosowne wprowadzenie rozwiązań, które zwiększą komfort i łatwość dostępu do informacji inwestorom zagranicznym.

3.2. Zapewnienie inwestorom łatwego dostępu do informacji

W naszym przekonaniu ustrukturyzowana, przejrzysta i dostępna w języku angielskim informacja w znacznym stopniu przyczynia się do budowy transparentnych i przyjaznych warunków do inwestycji. W związku z powyższym nasze wątpliwości budzą zapisy ukierunkowane na złagodzenie wymagań w zakresie organizacji elektronicznego walnego zgromadzenia, modelu konstruowania załączek „relacje inwestorskie”, oraz prowadzenia strony internetowej w języku angielskim.

Proponujemy odejście od pomysłu zniesienia obowiązku prowadzenia korporacyjnej strony internetowej według wzoru przedstawionego na stronie naszmodel.gpw.pl. W ocenie CFA Society ujednolicenie zarówno katalogu, jak i formy przekazywania informacji przez spółkę umożliwia czytelne porównanie różnych podmiotów notowanych na rynku regulowanym. Wobec powyższego, rekomendujemy zmianę zasady I.Z.1 w następujący sposób:

² 2014/0121 (COD)

³ *Ibidem*, Uzasadnienie wniosku.

„I.Z.1 Spółka prowadzi korporacyjną stronę internetową, o zakresie i sposobie prezentacji wzorowanym na modelowym serwisie relacji inwestorskich, dostępnym pod adresem: <http://naszmodel.gpw.pl/>, [...]”

Należy pozytywnie ocenić fakt, że rekomenduje się, aby spotkania spółki z inwestorami były organizowane w takim miejscu i czasie, a informacja o nich ogłaszana w taki sposób w tym spotkaniu mogła brać udział duża liczba inwestorów. Wydaje się jednak, że dążenie do maksymalizacji liczby inwestorów biorących udział w tego typu spotkaniach jest założeniem zbyt daleko idącym. Spotkania mogą w naszej ocenie dotyczyć w szczególności podsumowania działalności, wyników finansowych i strategii spółki. Informacja o ich organizacji powinna naturalnie pojawiać się z odpowiednim wyprzedzeniem na korporacyjnej stronie internetowej spółki. Zarząd spółki powinien zadbać, aby spotkania zorganizowane były w sposób gwarantujący równy dostęp do informacji (tj. m.in. przy użyciu środków komunikacji elektronicznej umożliwiających uczestniczenie w nich w czasie rzeczywistym). Proponujemy dodanie do PDP rekomendacji o następującym brzmieniu:

„I.R.5 Spotkania spółki z inwestorami, organizowane w celu omówienia, w szczególności, działalności, wyników finansowych i strategii spółki, powinny odbywać się w takim miejscu i czasie by umożliwić udział dużej liczbie inwestorów, a informacja o nich ogłaszana w taki sposób, by była dostępna dla inwestorów.”

Ponadto rekomendujemy dodanie do powyższego zapisu następującego zastrzeżenia:

„Jeżeli jest to uzasadnione strukturą akcjonariatu, lub w przypadku gdy zarząd otrzymał taki wniosek, charakter spotkania uwzględnia udział inwestorów międzynarodowych.”

Niezależnie od powyższych rekomendacji uznajemy za zasadne, aby spółka w komunikacji z inwestorami korzystała z nowoczesnych technologii oraz narzędzi (takich jak czat czy wideokonferencje), jeżeli znajdzie istotna potrzeba w tym zakresie. Proponujemy dodanie do PDP punktu I.R.6 o brzmieniu zgodnym z poniższym:

„I.R.6 Jeżeli zachodzi istotna potrzeba w tym zakresie, spółka korzysta z nowoczesnych technologii oraz narzędzi ułatwiających inwestorom szybki, bezpieczny oraz efektywny dostęp do informacji.”

Krytycznie odnosimy się do odejścia od obowiązku prowadzenia strony internetowej emitenta w języku angielskim. Z danych, na które powołuje się Komisja Europejska we wspomnianym już wniosku 2014/0121 (COD) wynika, że akcjonariusze spoza państw siedziby spółek posiadają ok. 44% akcji spółek z UE notowanych na rynku regulowanym. Sytuacja ta dotyczy również GPW. Mając na uwadze znaczny i wciąż rosnący udział inwestorów międzynarodowych w akcjonariacie spółek notowanych na Gieldzie Papierów Wartościowych w Warszawie, organizator rynku powinien zadbać o równy dostęp do informacji także i tych podmiotów. Działania ukierunkowane na właśnie tych

inwestorów są zgodne ze strategią GPW na lata 2014-2020. Zgodnie z powyższym rekomendujemy zmianę zasady I.Z.2 w następujący sposób:

„I.Z.2 „Spółka, której akcje zakwalifikowane są do indeksów giełdowych WIG20 (WIG 30) i MWIG40, zapewnia dostępność swojej strony internetowej, w tym wszystkich informacji z zakresu relacji inwestorskich, w języku angielskim. Niniejszą zasadę powinny stosować również spółki spoza powyższych indeksów, jeżeli przemawia za tym struktura ich akcjonariatu lub charakter i zakres prowadzonej działalności.”

Co więcej, otwarcie rynku na inwestorów zagranicznych wymaga naszym zdaniem poszerzenia obowiązku dostarczania informacji w języku angielskim, w związku z czym proponujemy dodanie do PDP punktu I.Z.3 (nowy):

„I.Z.3 Spółka, której akcje zakwalifikowane są do indeksu giełdowego WIG30 publikują swoje raporty bieżące i okresowe zarówno w języku polskim jak i angielskim”.

Nie widzimy również powodu dla rozluźnienia wymogów w zakresie elektronicznego walnego zgromadzenia akcjonariuszy (eWZA). Instytucja ta, po raz pierwszy wprowadzona dyrektywą Parlamentu Europejskiego i Rady 2007/36/WE w sprawie wykonywania niektórych praw akcjonariuszy spółek notowanych na rynku regulowanym, stanowiła realizację planu Komisji Europejskiej zakładającego modernizację prawa spółek i ładu korporacyjnego w celu zwiększenia efektywności i konkurencyjności przedsiębiorstw działających na terenie Unii Europejskiej. Dyrektywa 2007/36/WE wprowadzając eWZA stworzyła instrument mający w założeniu eliminować problem uczestniczenia oraz wykonywania praw korporacyjnych przez akcjonariuszy biorących udział w walnym zgromadzeniu akcjonariuszy za pośrednictwem komunikacji elektronicznej. Idąc w tym duchu, a także dążąc do systematycznego polepszenia relacji na linii spółka – akcjonariusze, również w polskich zasadach ładu korporacyjnego (wg. aktualnego brzmienia stanowiącego załącznik do Uchwały Nr 19/1307/2012 Rady Giełdy z dnia 21 listopada 2012 r.), GPW zamieściła rekomendację dotyczącą zapewnienia akcjonariuszom, osobiście bądź przez pełnomocnika, możliwości wykonywania prawa głosu w toku walnego zgromadzenia przy wykorzystaniu środków komunikacji elektronicznej.

Mamy świadomość, że zarówno dyrektywa, jak i jej transpozycja do polskich przepisów nie doprowadziła do wykształcenia nawyku wśród spółek do wykorzystywania eWZA. Problem ten został dostrzeżony przez Komisję Europejską w komunikacie „Europa 2020”⁴, w odpowiedzi na który prawodawca unijny postawił dodatkowe cele, dążąc do osiągnięcia długoterminowej stabilności spółek w UE oraz stworzenia atrakcyjnego otoczenia dla akcjonariuszy. Mając powyższe na uwadze stoimy na stanowisku, że właściwym kierunkiem jest utrzymanie konieczności zapewnienia

⁴ Komunikat Komisji „Europa 2020. Strategia na rzecz inteligentnego i zrównoważonego rozwoju sprzyjającego włączeniu społecznemu”, COM(2010) 2020 final.

powszechnie dostępnej transmisji obrad walnego zgromadzenia akcjonariuszy w czasie rzeczywistym i dlatego rekomendujemy zmianę charakteru punktu IV.R.1 z rekomendacji na zasadę. Sugerujemy również zmianę brzmienia wskazanej rekomendacji na:

„IV.R.1 „Spółka zapewnia akcjonariuszom możliwość udziału w walnym zgromadzeniu przy wykorzystaniu środków komunikacji elektronicznej (elektroniczne walne zgromadzenie). (...)”

Proponujemy wreszcie rozważyć możliwość przeniesienia punktu II.Z.1 do części „Polityka informacyjna i komunikacja z inwestorami”.

3.3. Zapewnienie odpowiedniej jakości informacji

Drugim filarem efektywnej polityki informacyjnej jest w naszym przekonaniu zapewnienie odpowiedniej jakości informacji przekazywanej przez emitentów. W przekonaniu CFA Society Poland zasadne jest wprowadzenie zasad mających na celu podniesienie wartości poznawczej prezentowanych przez emitenta danych. Z tego względu w pierwszej kolejności pragniemy podkreślić rolę osoby, której powierzono w spółce zadania związane z komunikacją z inwestorami. Osoba taka powinna w naszej opinii dysponować odpowiednim zapleczem merytorycznym umożliwiającym rzetelne wykonywanie powierzonych jej obowiązków z obopólną korzyścią zarówno dla spółki, jak i rynku. W tym celu proponujemy dodanie w PDP punktu I.Z.4 o treści:

„I.Z.4 Osoba odpowiedzialna za komunikację z inwestorami powinna posiadać kompetencje oraz doświadczenie zawodowe odpowiednie do sprawowanej funkcji oraz dostęp do informacji w zakresie umożliwiającym wykonywanie powierzonych zadań oraz pozwalający inwestorom na należyte poznanie sytuacji spółki”.

Uznajemy ponadto za wskazane, aby informacje, które powinny znaleźć się na stronie korporacyjnej spółki, miały szerszy zakres od zaproponowanego w PDP, co najmniej w odniesieniu do punktów:

„I.Z.1.18 opublikowane przez spółkę materiały informacyjne na temat strategii spółki oraz jej wyników finansowych”

a także:

„I.Z.1.20 informacje na temat wypłaty przez spółkę dywidendy w okresie ostatnich 5 lat obrotowych, wraz z informacją na temat dnia dywidendy, terminów wypłaty, wysokości dywidend oraz ceny akcji spółki w danym dniu dywidendy.”

Proponujemy również dodanie w tym miejscu punktu o poniższej treści:

„I.Z.1.[19] opublikowane przez spółkę materiały prezentujące kluczowe ryzyko finansowe, operacyjne, reputacyjne oraz środowiskowe, na które jest ona narażona, wraz z oceną ich ewentualnego wpływu na działalność spółki.”*

W naszej ocenie, zawarcie wskazanych informacji na korporacyjnej stronie emitenta znacząco przyczyni się do rzetelnego i przejrzystego oceny kondycji emitentów.

4. Pozostałe uwagi

Poza głównymi, poruszonymi przez nas obszarami, chcielibyśmy zwrócić również uwagę na szereg zapisów proponowanego projektu, które naszym zdaniem mogą okazać się niekorzystne.

Rekomendacja I.R.2 nakłada na spółkę obowiązek śledzenia mediów, w tym mediów społecznościowych, a także np. forów internetowych w celu poszukiwania takich nieprawdziwych informacji. W naszej opinii powyższy obowiązek byłby wysoce niepraktyczny, kosztowny i nie weryfikowalny. Ponadto, spółka nie odpowiada za posty na forum, czy spekulacje dziennikarskie. Niemniej jednak stoimy na stanowisku, że gdy informacje nieprawdziwe stają się szeroko dostępne, komentowane, czy cytowane spółka zdecydowanie powinna je zdementować.

Postulujemy odpowiednią zmianę zapisu.

Zasada II.Z.9. zwraca uwagę na konieczność uwzględnienia interesu spółki i jej funkcjonowania przez członka jej Rady Nadzorczej nie tylko w trakcie pełnienia przez niego funkcji, ale również składania rezygnacji. Należy to niewątpliwie ocenić pozytywnie. Wydaje się jednak, że od zapisu punktu II.Z.9 należałoby wprowadzić wyjątek, zgodnie z którym mimo wywołanych problemów w spółce członek Rady Nadzorczej może „z ważnych powodów złożyć rezygnację”. Działanie i podejmowanie uchwał Rady nadzorczej nie może być nadrzędne wobec interesu spółki (np. w kontekście poważnych nieprawidłowości czy przestępstw, które mogą być przyczyną złożenia rezygnacji) czy stanu zdrowia członka organu (w przypadku gdy rezygnacja jest tym motywowana). Należy również zwrócić uwagę, że moment rezygnacji członka organu jest decyzją tego członka, na którą spółka (przestrzegająca zasad ładu korporacyjnego) może nie mieć wpływu.

Poruszana w punkcie VI.R.1 Polityka wynagrodzeń w dużej spółce zatrudniającej wiele osób jest cenną praktyką. Jednakże w małych spółkach, zatrudniających niewielką liczbę pracowników wydaje się ona niepraktyczna. Sugerujemy podkreślenie powyższego w rekomendacji.

Poruszone w punkcie VI.Z.2 powiązanie programów opcyjnych z długoterminowym rozwojem spółki i długookresowymi wynikami jest niewątpliwie istotne. Wydaje się jednak, że okres 3 letni może być w niektórych sytuacjach zbyt długi, w innych zbyt krótki. Jest to zależne od etapu rozwoju spółki, a przede wszystkim rodzajem stanowiska zajmowanego przez osobę objętą programem opcyjnym.

Postulujemy wprowadzenie większej elastyczności odnośnie okresu realizacji opcji.

5. Podsumowanie

Mając na uwadze istotę funkcjonowania CFA Society Poland oraz przyjęty nadrzędny cel powołania w ramach Stowarzyszenia Advocacy Committee, będącego przejawem społecznej odpowiedzialności i woli angażowania się w działania zmierzające do usprawnienia funkcjonowania i rozwoju rynku finansowego w Polsce, doceniamy wkład wniesiony przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie w stworzenie przejrzystego dokumentu adresującego zagadnienia istotne dla rozwoju rynku kapitałowego.

Jednocześnie, mając na uwadze, wspomniane wcześniej poczucie obowiązku, zwracamy się z uprzejmą prośbą o rozpatrzenie przedstawionych w niniejszym dokumencie uwag, których implementacja w naszej ocenie będzie miała korzystny wpływ na poprawę transparentności rynku kapitałowego oraz wzrostu zaufania inwestorów prowadzącego do poprawy płynności.

Informujemy również, że chętnie spotkamy się z Państwem w celu przedyskutowania niniejszej opinii, jak również celem nawiązania dialogu prowadzącego do trwałej współpracy w zakresie wspierania Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie w kwestii budowania dojrzałego rynku kapitałowego.

CFA Society Poland

Niniejszy dokument został przygotowany przez:

Michał Gronowski, Olaf Hofses, Piotr Sieradzan - CFA Society Poland

We współpracy z:

Paweł Michalski, Ewa Kucharska - Stowarzyszenie „Forum Rynku Kapitałowego”