

Dobre praktyki

WALNE ZGROMADZENIE I RELACJE Z AKCJONARIUSZAMI

2021	2016	KOMENTARZ**
<p>Zarząd spółki giełdowej i jej rada nadzorcza powinny zachęcać akcjonariuszy do zaangażowania się w sprawy spółki, wyrażającego się przede wszystkim aktywnym, osobistym lub przez pełnomocnika, udziałem w walnym zgromadzeniu lub udziałem przy wykorzystaniu środków komunikacji elektronicznej.</p> <p>Walne zgromadzenie powinno obradować z poszanowaniem praw wszystkich akcjonariuszy i dążyć do tego, by podejmowane uchwały nie naruszały uzasadnionych interesów poszczególnych grup akcjonariuszy.</p> <p>Akcjonariusze biorący udział w walnym zgromadzeniu wykonują swoje uprawnienia w sposób nienaruszający dobrych obyczajów. Akcjonariusze i pełnomocnicy powinni przybywać na walne zgromadzenie przygotowani.</p>	<p>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.</p> <p>Walne zgromadzenie powinno obradować z poszanowaniem praw akcjonariuszy i dążyć do tego, by podejmowane uchwały nie naruszały uzasadnionych interesów poszczególnych grup akcjonariuszy.</p> <p>Akcjonariusze biorący udział w walnym zgromadzeniu wykonują swoje uprawnienia w sposób nienaruszający dobrych obyczajów.</p>	
	<p>IV.R.1. Spółka powinna dążyć do odbycia zwyczajnego walnego zgromadzenia w możliwie najkrótszym terminie po publikacji raportu rocznego, wyznaczając ten termin z uwzględnieniem właściwych przepisów prawa.</p>	
<p>4.1. Spółka należąca do indeksu WIG20, WIG40 lub WIG80 powinna umożliwić akcjonariuszom udział w walnym zgromadzeniu przy wykorzystaniu środków komunikacji elektronicznej (e-walne).</p>	<p>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:</p> <ol style="list-style-type: none"> 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, 	<p>Umożliwienie udziału w walnym zgromadzeniu za pomocą środków komunikacji elektronicznej (e-walne) ułatwia wykonywanie praw własności przez wszystkich akcjonariuszy i pozwala akcjonariuszom na zmniejszenie kosztów uczestnictwa w walnym zgromadzeniu. Dzięki temu decyzja o wzięciu udziału w walnym zgromadzeniu staje się łatwiejsza i w efekcie e-walne daje szansę na zwiększenie długoterminowego zaangażowania inwestorów.</p> <p>E-walne pozwala wszystkim akcjonariuszom na wzięcie udziału w walnym zgromadzeniu również w warunkach spowodowanych nagłymi zdarzeniami zewnętrznymi, niezależnymi od spółki, zmniejsza ryzyko odwołania walnego zgromadzenia ze względu na takie zdarzenia i w każdych okolicznościach ogranicza uciążliwości związane z zarządzaniem przerwą w walnym zgromadzeniu.</p> <p>W warunkach pandemii, jaka ma miejsce w 2020 r., funkcjonowanie gospodarki, urzędów, organów ustawodawczych zostało zapewnione w znacznej mierze poprzez zapewnienie ich zdalnej pracy. Dzięki wprowadzeniu prawnych rozwiązań ułatwiających organizację walnego zgromadzenia przy wykorzystaniu środków komunikacji elektronicznej, w</p>

	<p>3) wykonywanie, osobiście lub przez pełnomocnika, prawa głosu w toku walnego zgromadzenia.</p>	<p>2020 roku udało się bez zakłóceń przeprowadzić kilkadziesiąt walnych zgromadzeń spółek publicznych.</p> <p>Umożliwienie udziału w walnych zgromadzeniach za pomocą środków komunikacji elektronicznej leży w interesie spółki publicznej, jej organów i wszystkich akcjonariuszy. Jako dobra praktyka jest rekomendowane wszystkim spółkom, natomiast dla spółek zakwalifikowanych do indeksów WIG20, mWIG40 i sWIG80 stanowi zasadę przewidzianą w dokumencie Dobrych Praktyk.</p>
	<p>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.</p>	
<p>4.2. Spółka ustala miejsce i termin walnego zgromadzenia w sposób umożliwiający udział w obradach jak największej liczbie akcjonariuszy. W tym celu spółka dokłada również starań, aby uzasadnione odwołanie walnego zgromadzenia, zmiana terminu lub zarządzenie przerwy w obradach nie uniemożliwiały lub nie ograniczały akcjonariuszom wykonywania prawa do uczestnictwa w walnym zgromadzeniu.</p>	<p>IV.Z.1. Spółka ustala miejsce i termin walnego zgromadzenia w sposób umożliwiający udział w obradach jak największej liczbie akcjonariuszy.</p>	<p>Termin i miejsce walnego zgromadzenia znany jest co najmniej 26 dni przed walnym zgromadzeniem, a porządek obrad znany jest co najmniej na 18 dni przed tym dniem.</p> <p>Akcjonariusz, podejmując decyzję o uczestnictwie w walnym zgromadzeniu, bierze pod uwagę przede wszystkim sprawy objęte porządkiem obrad, jednak na jego decyzję w tej kwestii ma także i to, kiedy oraz gdzie odbędzie się walne zgromadzenie. Miejsce i termin odbycia walnego zgromadzenia umożliwia, ułatwia bądź utrudnia akcjonariuszom wzięcie udziału w obradach, ma więc bezpośredni wpływ na liczbę uczestników. Umożliwienie udziału w walnym zgromadzeniu przy użyciu środków komunikacji elektronicznej może łagodzić niedogodności związane z miejscem i terminem walnego zgromadzenia.</p> <p>Zarówno spółka, jak i akcjonariusze i pełnomocnicy powinni przystępować do walnego zgromadzenia przygotowani. Pozwoli to na głosowanie nad uchwałami z należytym rozeznaniem i ograniczenie ryzyka przerw w walnym zgromadzeniu i związanych z przerwami kosztów, zarówno organizacyjnych, jak i finansowych, ponoszonych zarówno przez spółkę, jak i akcjonariuszy. Elementem przygotowania jest zapoznanie się z projektami uchwał oraz uzasadnieniami do nich (Z 4.6). Odwołanie walnego zgromadzenia, zmiana terminu lub zarządzenie przerwy w walnym zgromadzeniu może mieć miejsce jedynie w uzasadnionych przypadkach. Odwołanie lub zmiana terminu walnego zgromadzenia powinno nastąpić niezwłocznie po zaistnieniu okoliczności uzasadniających odwołanie lub zmianę terminu. Przerwy w walnym zgromadzeniu zarządzane przez przewodniczącego walnego zgromadzenia następują w oparciu o własny osąd</p>

		<p>przewodniczącego, przy poszanowaniu praw uczestników walnego zgromadzenia.</p> <p>Przewodniczący walnego zgromadzenia zarządzając przerwę, bierze pod uwagę warunki, w tym warunki techniczne, możliwości sprawnego kontynuowania obrad przy zapewnieniu równego traktowania akcjonariuszy obecnych na walnym zgromadzeniu.</p> <p>Spółka powinna dbać o to, by przerwy w walnym zgromadzeniu, inne niż o charakterze technicznym i krótkotrwałym (tj. pozwalającym kontynuować walne zgromadzenie tego samego dnia), zarządzane były przez walne zgromadzenie jedynie w szczególnych sytuacjach, każdorazowo wskazanych w uzasadnieniu uchwały w sprawie zarządzania przerwą, sporządzonego w oparciu o powody przedstawione przez akcjonariusza wnoszącego o taką przerwę. W przypadku nieprzedstawienia takiego uzasadnienia wraz z wnioskiem przewodniczący walnego zgromadzenia zwraca się do akcjonariusza lub akcjonariuszy o jego niezwłoczne, ustne przedstawienie.</p>
4.3. Spółka zapewnia powszechnie dostępną transmisję obrad walnego zgromadzenia w czasie rzeczywistym.	IV.Z.2. Jeżeli jest to uzasadnione z uwagi na strukturę akcjonariatu spółki, spółka zapewnia powszechnie dostępną transmisję obrad walnego zgromadzenia w czasie rzeczywistym.	<p>Obrady walnego zgromadzenia, a już na pewno obrady zwyczajnego walnego zgromadzenia, powinny być wydarzeniem, w czasie którego każdy z akcjonariuszy ma prawo usłyszeć wszystkie kluczowe informacje objęte przedmiotem obrad. Wyjaśnienia zarządu i rady nadzorczej, zadawane w trakcie obrad pytania i udzielane odpowiedzi, a nade wszystko prezentacje dotyczące podsumowywanego roku obrotowego i sytuacji bieżącej spółki mogą pozwolić wszystkim akcjonariuszom wyciągać wnioski o samej spółce, jak i o osobach pełniących w spółce kluczowe role. Te informacje stają się często podstawą decyzji inwestycyjnych.</p> <p>Nie da się zbudować całościowej wiedzy o skutkach decyzji i sytuacji spółki wyłącznie na podstawie analizy treści podjętych uchwał czy wyników głosowań, stąd zasadnym jest oczekiwanie, aby każde walne zgromadzenie było transmitowane. Wobec znikomości kosztów takiej transmisji przy obecnym rozwoju technologicznym należy uznać, że każda spółka publiczna może być w pełni transparentna w zakresie obrad walnego zgromadzenia. Transmisja obrad będzie wystarczająca, jeżeli zostanie inwestorom udostępniony w Internecie podgląd na salę obrad przynajmniej na przewodniczącego obrad wraz z dostępem audio do wszystkich wypowiedzi uczestników walnego zgromadzenia.</p>
4.4. Przedstawicielom mediów umożliwiona jest obecność na walnych zgromadzeniach.	IV.Z.3. Przedstawicielom mediów umożliwiona jest obecność na walnych zgromadzeniach.	
4.5. 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	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	

<p>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.</p>	<p>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.</p>	
	<p>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.</p>	
	<p>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.</p>	
	<p>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.</p>	
	<p>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.</p>	
<p>4.6. W celu ułatwienia akcjonariuszom biorącym udział w walnym zgromadzeniu głosowania uchwał z należyтым rozoznaniem, projekty uchwał walnego zgromadzenia dotyczących spraw i rozstrzygnięć innych niż o charakterze porządkowym powinny zawierać uzasadnienie, chyba że wynika ono z dokumentacji przedstawianej walnemu zgromadzeniu. Uzasadnienie powinno zostać opublikowane jednocześnie z</p>	<p>IV.Z.9. Spółka dokłada starań, aby projekty uchwał walnego zgromadzenia zawierały uzasadnienie, jeżeli ułatwi to akcjonariuszom podjęcie uchwały z należyтым rozoznaniem. W przypadku, gdy umieszczenie danej sprawy w porządku obrad walnego zgromadzenia następuje na żądanie akcjonariusza lub akcjonariuszy, zarząd lub przewodniczący walnego</p>	

<p>projektem uchwały. W przypadku gdy umieszczenie danej sprawy w porządku obrad walnego zgromadzenia następuje na żądanie akcjonariusza lub akcjonariuszy, zarząd zwraca się o przedstawienie uzasadnienia proponowanej uchwały i publikuje je niezwłocznie po jego otrzymaniu.</p>	<p>zgromadzenia zwraca się o przedstawienie uzasadnienia proponowanej uchwały. W istotnych sprawach lub mogących budzić wątpliwości akcjonariuszy spółka przekazuje uzasadnienie, chyba że w inny sposób przedstawi akcjonariuszom informacje, które zapewnią podjęcie uchwały z należyтым rozeznaniem.</p>	
<p>4.7. Zwyczajnie walne zgromadzenie rozpatruje przygotowaną przez radę nadzorczą roczną ocenę sposobu wypełniania przez spółkę zasad ładu korporacyjnego oraz obowiązków informacyjnych dotyczących ich stosowania, określonych w Regulaminie Giełdy oraz przepisach dotyczących informacji bieżących i okresowych przekazywanych przez emitentów papierów wartościowych.</p>		
<p>4.8. W przypadku gdy przedmiotem obrad walnego zgromadzenia mają być zmiany w składzie rady nadzorczej, kandydatury na nowych członków rady powinny zostać zgłoszone najpóźniej na 7 dni przed walnym zgromadzeniem i opublikowane na stronie internetowej spółki, wraz z projektami uchwał i innymi materiałami, które mają być przedstawione walnemu zgromadzeniu, tak aby akcjonariusze obecni na walnym zgromadzeniu mogli podjąć decyzję z należyтым rozeznaniem.</p>		
<p>4.9. Kandydat na członka rady nadzorczej składa oświadczenie, czy spełnia wymogi dla członków komitetu audytu określone w art. 129 ustawy z dnia 11 maja 2017 r. o biegłych rewidentach, firmach audytorskich oraz nadzorze publicznym.</p>		
<p>4.10. Walne zgromadzenie, głosując w sprawie wyboru członków rady nadzorczej, w pierwszej kolejności kieruje się koniecznością umożliwienia radzie nadzorczej powołania komitetu audytu w składzie spełniającym wymogi, o których mowa w art. 129 ustawy z dnia 11 maja 2017 r. o biegłych rewidentach, firmach audytorskich oraz nadzorze publicznym, a także bierze pod uwagę kryteria różnorodności, zgodnie z zasadą 2.2.</p>		<p>Głosowanie w sprawie powołania w skład organu powinno odbywać się w taki sposób, aby przed wyborem kolejnego kandydata dotychczasowe głosowania w sprawie wyboru wyłoniły kandydatów zapewniających różnorodność składu. Kolejność głosowania powinna umożliwiać naprzemienny wybór kandydatów zapewniających zróżnicowany skład organów. Jeśli zgłoszeni kandydaci nie zapewniają wyboru organów o zróżnicowanym składzie rada nadzorcza powinna wezwać akcjonariuszy do zgłoszenia kandydatów zapewniających taki wybór.</p>
<p>4.11. Zarząd zgłasza kandydaturę na przewodniczącego walnego zgromadzenia, ogłaszając na stronie</p>		<p>Walne zgromadzenie przygotowywane jest przez zarząd spółki. Zarząd spółki powinien również zadbać o to, aby walne zgromadzenie poprowadziła kompetentna, przygotowana osoba. Oczywiście obowiązek zadbania o</p>

internetowej spółki najpóźniej na 48 godzin przed terminem walnego zgromadzenia jego imię i nazwisko.		dobór właściwej osoby nie sprzeciwia się wyłącznemu prawu walnego zgromadzenia wybrania przewodniczącego walnego zgromadzenia, przy założeniu że statut nie przewiduje odmiennych rozwiązań. Ze względu na to, że przewodniczący walnego zgromadzenia zobowiązany jest do sprawnego, zgodnego z prawem i respektującego uzasadnione interesy wszystkich uczestników poprowadzenia obrad walnego zgromadzenia, nie powinna być to osoba przypadkowa. Taka osoba powinna cechować się szeroką wiedzą w zakresie prawa spółek, znajomością materii, która będzie przedmiotem obrad oraz jej regulacji wewnętrznych, a nade wszystko doświadczeniem i cechami osobistymi pozwalającymi zapanować nad właściwym przebiegiem obrad. Osoba przewodniczącego walnego zgromadzenia powinna być tak wybierana, aby cieszyła się autorytetem we wskazanych kwestiach. Przewodniczący walnego zgromadzenia ma pełne prawo oczekiwać wszelkiego niezbędnego wsparcia organizacyjnego i technicznego od spółki.
4.12. Realizacja uprawnień akcjonariuszy oraz sposób wykonywania przez nich posiadanych uprawnień nie mogą prowadzić do utrudniania prawidłowego działania organów spółki.	IV.Z.10. Realizacja uprawnień akcjonariuszy oraz sposób wykonywania przez nich posiadanych uprawnień nie mogą prowadzić do utrudniania prawidłowego działania organów spółki.	
4.13. Członkowie zarządu i rady nadzorczej biorą udział w obradach walnego zgromadzenia, w miejscu obrad lub za pośrednictwem środków dwustronnej komunikacji elektronicznej w czasie rzeczywistym, w składzie umożliwiającym wypowiedzenie się na temat spraw będących przedmiotem obrad walnego zgromadzenia oraz udzielenie merytorycznej odpowiedzi na pytania zadawane w trakcie walnego zgromadzenia.	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.	Dobrą Praktyką jest, gdy na walnym zgromadzeniu obecni są członkowie zarządu i rady nadzorczej będący w stanie wypowiedzieć się na temat spraw, które są przedmiotem walnego zgromadzenia jak również udzielić merytorycznej odpowiedzi na pytania zadawane w trakcie walnego zgromadzenia, jeżeli zajdzie taka potrzeba. W obradach walnego zgromadzenia może uczestniczyć zarząd spółki i rada nadzorcza w pełnym składzie, jednak dla stosowania tej zasady wystarczą nawet pojedynczy reprezentanci obu tych organów, pod warunkiem, że osoby takie będą w stanie wypowiedzieć się na wszystkie tematy i udzielić merytorycznej odpowiedzi. Należy jednocześnie mieć na uwadze, że dla większości akcjonariuszy obecność członków rady nadzorczej na walnym zgromadzeniu jest zazwyczaj jedyną szansą na spotkanie z osobami, które sprawują bezpośredni nadzór nad spółką.
4.14. Zarząd prezentuje uczestnikom zwyczajnego walnego zgromadzenia wyniki finansowe spółki oraz inne istotne informacje zawarte w sprawozdaniu finansowym podlegającym zatwierdzeniu przez walne zgromadzenie. Zarząd omawia istotne zdarzenia dotyczące minionego roku obrotowego, porównuje prezentowane dane z latami wcześniejszymi i wskazuje stopień realizacji planów minionego roku.	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.	
	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.	
	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.	
4.15. 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.	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.	
4.16. Uchwała o nowej emisji akcji z wyłączeniem prawa poboru, która jednocześnie przyznaje prawo pierwszeństwa nabycia akcji nowej emisji wybranym akcjonariuszom lub innym podmiotom może być podjęta, jeżeli spełnione są co najmniej łącznie trzy przesłanki: – spółka ma racjonalną, uzasadnioną gospodarczo potrzebę pilnego pozyskania kapitału; – osoby, którym przysługiwać będzie prawo pierwszeństwa, zostaną wskazane według obiektywnych kryteriów ogólnych; – cena objęcia akcji będzie pozostawać w racjonalnej relacji do bieżących notowań akcji tej spółki.		Kodeks spółek handlowych określa warunki formalne, które muszą być spełnione, aby uchwała o wyłączeniu prawa poboru była ważna. Wśród nich znajduje się obowiązek przedstawienia walnemu zgromadzeniu opinii uzasadniającej wyłączenie prawa poboru. Komentowana zasada określa materialne przesłanki wyłączenia prawa poboru, od spełnienia których uzależnia uznanie, że w danym konkretnym przypadku zasadnym jest wyłączenie prawa poboru w spółce publicznej. W szczególności pamiętać należy, że w przypadku pierwszej z wymienionych przesłanek spółka powinna konkretnie, bazując na danych finansowych, pokazać konieczność pozyskania kapitału w takim czasie, który wyklucza możliwość zgromadzenia go w procedurze z prawem poboru. Właściwym miejscem na uzasadnienie tej przesłanki będzie opinia, o której mowa w art. 433 § 2 ksh. Pamiętać jednak należy, iż w żadnym razie uzasadnienie nie może ograniczać się do zdawkowych stwierdzeń, w szczególności właśnie poprzez powołanie się na „konieczność pilnego pozyskania kapitału”. Oczekiwane jest szczegółowe umotywowanie, dlaczego tylko w pilnym wyłączeniu prawa poboru spółka upatruje szansę pozyskania kapitału (emisja ratunkowa) lub potrzebuje nadzwyczajnie skrócić czas pozyskiwania kapitału ze względu na przemijającą szansę (emisja inwestycyjna). Wyłączenie prawa poboru wiąże się z możliwością zaoferowania nowej emisji akcji dowolnym osobom. Ponieważ w praktyce spółka w momencie

		<p>podejmowania tej uchwały zna krąg osób (konkretnie lub rodzajowo), którym zostaną zaoferowane akcje, należy oczekiwać, że w treści projektu uchwały znajdzie się wyraźne określenie tych osób lub precyzyjne określenie kryteriów ich doboru, tak aby wszyscy akcjonariusze mieli świadomość, kto potencjalnie może stać nowym istotnym decydentem w spółce. Ostatnim, ale najważniejszym elementem uzasadniającym emisję z wyłączeniem prawa poboru, jest kryterium ceny. Przesłankę tę należy rozumieć w taki sposób, że cena emisyjna akcji, co do których zapada decyzja o wyłączeniu prawa poboru, nie będzie krzywdziła tych akcjonariuszy, którzy w nowej emisji nie będą partycypować. Oczywiście „racjonalność” tej ceny będzie silnie zależeć od okoliczności rynkowych. Przykładowo jedynie można spostrzec, że w przypadku emisji, z której pozyskane środki w całości przeznaczone będą na nową inwestycję, cena emisyjna winna być ściśle skorelowana z bieżącą ceną notowań rozumianą jako cena z danej daty lub średnia cen z jakiegoś okresu i nie powinna być zdyskontowana do odnośnej ceny o więcej niż 10%. Natomiast w przypadku emisji ratunkowej ochrona interesu akcjonariuszy spółki nakazuje, aby tak wyznaczyć cenę emisyjną akcji, by możliwe było pozyskanie kapitału po jak najwyższej wycenie, ale ze zrozumieniem należy uznać, że w konkretnych okolicznościach może to być cena istotnie odbiegająca od aktualnej ceny giełdowej. W żadnym razie jednak nie może to być emisja po cenie sztucznie przyjętej, np. wartości nominalnej, gdy brak jest jakichkolwiek przesłanek dla takiej wyceny.</p> <p>Powyższe wskazówki mają zastosowanie do spółek, których notowania cechują się wysoką płynnością. Ewentualna znikoma płynność może być uzasadnieniem dla dalszej drobnej korekty ceny emisyjnej.</p>
<p>4.17. Spółka, decydując o podziale zysku, powinna przede wszystkim kierować się koniecznością podziału zysku poprzez wypłatę dywidendy. Pozostawienie całości zysku w spółce jest możliwe, jeżeli zachodzi którakolwiek z poniższych przyczyn:</p> <ul style="list-style-type: none"> – wysokość tego zysku jest minimalna, a w konsekwencji dywidenda byłaby nieistotna w kontekście wartości akcji; – spółka wykazuje niepokryte straty z lat ubiegłych, a zysk przeznaczony jest na ich zmniejszenie; – spółka wykaże, że przeznaczenie zysku na inwestycje przyniesie akcjonariuszom wymierne korzyści; – spółka nie wygenerowała środków pieniężnych umożliwiających wypłatę dywidendy; – pozostawienie zysku w spółce jest zgodne z rekomendacją instytucji sprawującej nadzór nad spółką 		<p>Komentowana zasada odnosi się do zysku wypracowanego w ostatnim roku obrotowym i nie wyklucza dopuszczalnej prawem możliwości podzielenia zysku zakumulowanego w latach wcześniejszych. Tak zgromadzone w kapitale własnym środki mogą posłużyć zarówno na powiększenie dywidendy z zysku bieżącego, jak wypłacenie dodatkowej dywidendy, czy w końcu skup akcji własnych.</p> <p>Zasada ogranicza zatrzymanie całego zysku w spółce do ściśle określonych i uzasadnionych przypadków. Należy ją rozumieć w taki sposób, że wypłacana dywidenda nie powinna ograniczać się do symbolicznych wartości, ale stanowić istotną część wypracowanego zysku bieżącego. Jeżeli spółka przeznacza co najmniej 50% zysku bieżącego na wypłatę dywidendy nie ma potrzeby, aby szczegółowo uzasadniała zgodnie z tą zasadą zatrzymanie pozostałej części zysku. Jeżeli jednak jest to wartość mniejsza spółka powinna szczegółowo umotywić sposób wykorzystania pozostawionej części zysku.</p> <p>Spośród przesłanek uzasadniających zatrzymanie środków w spółce</p>

z racji prowadzenia przez nią określonego rodzaju działalności.		szczególnej uwagi wymaga wyjątek, w którym oczekuje się od spółki wykazania wymiernych korzyści jakie będą mieli akcjonariusze z tytułu zatrzymania zysku w spółce. Zwrócić uwagę należy, że przekreślony byłby cały sens funkcjonowania spółek publicznych, gdyby akcjonariusze nie mogli czerpać ekonomicznych korzyści z zaangażowanego w spółce kapitału. Jedną jest dywidendą, ale inną wzrost wartości kursu. W sytuacji gdy spółka potrafi wykorzystać powierzony jej kapitał generując z niego wysokie zwroty spodziewać się należy wzrostu wartości jej kursu. Stąd zatrzymując zysk w spółce na potrzeby jej rozwoju, spółka powinna konkretnie, w oparciu o posiadane dane finansowe i przewidywaną sytuację rynkową pokazać wymierne korzyści dla akcjonariuszy. Przedstawiane plany wykorzystania środków nie muszą mieć charakteru budżetu spółki lub mieć podobny stopień szczegółowości, mogą bazować na historycznych danych opartych na wskaźnikach finansowych, ale zawsze muszą mieć charakter realny. Rekomendacją instytucji sprawującej nadzór nad spółką, dotyczącą pozostawienia zysku w spółce, może być np. rekomendacja KNF dla danego sektora, powstała np. w wyniku Badania i oceny nadzorczej (BION) przeprowadzonej przez KNF w stosunku do spółki.
	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 pomiędzy tymi terminami wymaga uzasadnienia.	
	IV.Z.17. Uchwała walnego zgromadzenia w sprawie wypłaty dywidendy warunkowej może zawierać tylko takie warunki, których ewentualne ziszczenie nastąpi przed dniem dywidendy.	
	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.	

* Komentarz za: *OBJAŚNIENIA DO WYBRANYCH ZASAD projektu „DOBRYCH PRAKTYK SPÓŁEK NOTOWANYCH NA GPW 2021”*
źródło: [https://www.gpw.pl/pub/GPW/files/PDF/Objasnienia_do_wybranych_zasad_dpsn2021 .pdf](https://www.gpw.pl/pub/GPW/files/PDF/Objasnienia_do_wybranych_zasad_dpsn2021.pdf)