

CFA Society Poland
ul. Komandorska 118/120
Wrocław

Warszawa, 28 lutego 2014r.

Sz.P. Andrzej Jakubiak
Przewodniczący
Komisji Nadzoru Finansowego

Szanowny Panie Przewodniczący,

Bardzo dziękujemy za otrzymane pismo i możliwość przekazania naszych uwag do przedstawionego dokumentu. Prowadzenie szerokiej konsultacji z instytucjami rynku kapitałowego, w tym ze stowarzyszeniami zrzeszającymi profesjonalistów inwestycyjnych, takimi jak CFA Society Poland, odnośnie przyszłych regulacji i standardów rynkowych, postrzegamy jako bardzo istotne i mające pozytywny wpływ na przyszły kształt i funkcjonowanie rynku kapitałowego.

Mamy również nadzieję, że konsultacje na temat powyższego dokumentu będą stanowić początek dalszej współpracy przy konsultacjach odnośnie projektów standardów i regulacji rynkowych.

Bardzo pozytywnie oceniamy inicjatywę stworzenia Zasad Ładu Korporacyjnego dla instytucji rynku kapitałowego.

Wydaje się nam, że ponieważ tego rodzaju standardy stanowią normalnie płaszczyznę do samoregulacji i ustanawiania dobrych praktyk przez podmioty, których dotyczą, powinny one być przyjmowane przez te podmioty na poniższych zasadach. Naszym zdaniem przyjęcie Zasad powinno następować na zasadzie dobrowolności, w następstwie podjętej zgodnie ze statutem uchwały organu zarządzającego (Zarządu) podmiotu przyjmującego. W następstwie przyjęcia ww. zasad podmiot ten mógłby podnosić w swoim przekazie zewnętrznym (strona internetowa, kontakty z klientami, materiały reklamowe itp.) fakt przestrzegania Zasad, co pozytywnie wpływałoby na postrzeganie tego podmiotu, a z czasem stałoby się standardem, którego oczekivaliby od instytucji rynku finansowego klienci. Przyjęcie zasad mogłoby następować w formie zupełnej lub z wyłączeniem określonych zapisów. Wyłączenie

stosowania określonych zapisów zawarte byłoby w uchwale przyjmującej zasady i wymagałoby uzasadnienia. Podmiot przyjmujący do stosowania Zasady z wyłączeniami mógłby powoływać się w komunikacji zewnętrznej na stosowanie Zasad, z wyłączeniem zapisów, które zostały wyłączone.

Naszym zdaniem rozmiar podmiotu i uciążliwość stosowania nie powinny być jedynymi przesłankami umożliwiającymi wyłączenie stosowania określonych zapisów.

Rozwiązanie takie jest dość powszechnie występujące w różnego rodzaju Zasadach Ładu Korporacyjnego i Standardach Profesjonalnego Działania. Na rynku polskim występują chociażby w odniesieniu do Rad Nadzorczych spółek publicznych.

Kolejną bardzo istotną kwestią jest interpretacja i kontrola przestrzegania powyższych Zasad. Przedstawiony projekt zawiera wiele pojęć mających charakter ogólny i wymagających dalszej interpretacji. Z uwagi na złożoność spraw i charakter ww. zasad wydaje się, że jest to nie do uniknięcia, gdyż stworzenie tak precyzyjnych Zasad Ładu Korporacyjnego, które regulowałyby wszystkie sytuacje byłoby niemożliwe. Celowe wydaje się określenie zasad interpretacji ww. zasad. Wydaje się, że ciało, które mogłoby tej interpretacji dokonywać powinno skupiać zarówno przedstawicieli Nadzorcy, podmiotów rynku kapitałowego, jak i innych instytucji oraz organów związanych z rynkiem kapitałowym. Takim ciałem mogłaby być na przykład Rada Rozwoju Rynku Finansowego lub inny podmiot o podobnej reprezentacji.

W kontekście interpretacji Zasad podobnym wyzwaniem staje się kontrola ich przestrzegania przez Instytucje nadzorowane.

Odnosząc się do poszczególnych zapisów chcielibyśmy zwrócić uwagę na kilka następujących kwestii.

W par 2 na stronie 6 pisma mowa jest o unikaniu nakładania się na siebie obowiązków i odpowiedzialności komórek organizacyjnych, jednostek terenowych i stanowisk. Co do zasady jest to bardzo słuszny zapis. W niektórych jednak sytuacjach takie nakładanie się jest nie do uniknięcia zarówno z uwagi na zastępowalność poszczególnych komórek i stanowisk, jak i sytuację, w której osoba kierująca danym pionem ma z reguły kompetencje również do bezpośredniego wykonywania czynności pracowników tego pionu.

Zapisy Rozdziału 2 zasad wielokrotnie mówią o zobowiązaniu udziałowców instytucji nadzorowanej do określonego działania lub zaniechania. Z tego co rozumiemy z treści zasad udziałowcy instytucji nadzorowanej nie są bezpośrednio ani adresatami, ani nie mają nawet

możliwości przyjęcia do stosowania ww. Zasad, gdyż są one skierowane do Instytucji nadzorowanych, a nie do udziałowców tych instytucji. Zobowiązanie się z kolei instytucji nadzorowanych do określonego działania udziałowców instytucji nadzorowanych jest bardzo dyskusyjne. Rodzi ono pytanie o skuteczność, biorąc pod uwagę, że poprzez udział w organie stanowiącym udziałowcy mają pozycję nadrzędną w stosunku do instytucji, której są udziałowcami. Zobowiązanie się instytucji nadzorowanej do określonego działania lub zaniechania osób, na które nie mają wpływu, oraz ewentualna odpowiedzialność instytucji nadzorowanych za działania lub zaniechania tych podmiotów, może rodzić pytania o zasadność i sprawiedliwość takich rozwiązań. Dotyczy to zwłaszcza sytuacji, w której podmiot nadzorowany, posiadający kilku udziałowców zostałby ukarany za działania lub zaniechania jednego z tych udziałowców, skutkiem czego szkodę poniósłby podmiot nadzorowany i co najważniejsze pozostali udziałowcy.

Ustęp 2 par 8 mówi o ograniczeniu działania udziałowców podmiotu nadzorowanego do „decyzji organu stanowiącego”. Zgodnie z doktryną organem stanowiącym spółki kapitałowej jest walne zgromadzenie akcjonariuszy (przy spółce akcyjnej) i walne zgromadzenie wspólników (przy spółce z o.o.). O ile w przypadku osób prawnych jest to stanowisko zrozumiałe, o tyle w przypadku udziałowców będących osobami fizycznymi może stanowić duży problem. Powyższy zapis de facto ogranicza, (jeśli w ogóle nie uniemożliwia) możliwości uczestniczenia udziałowców w zarządzie i radzie nadzorczej podmiotów nadzorowanych, których są udziałowcami. Udział ten jest dla podmiotów nadzorowanych, stworzonych przez profesjonalistów z rynku finansowego, będących jednocześnie udziałowcami i menedżerami (takich jak chociażby Quercus TFI, czy DM IPOPEMA) niezbędny dla rozwoju i prawidłowego funkcjonowania tych firm.

Zapisy ustępu 5 par 8 dotyczą konieczności ograniczenia roli udziałowca i podmiotów z nim powiązanych, który pełni funkcję zarządczą w organie nadzorczym. W naszym mniemaniu konieczne jest zachowanie odrębności i niezależności organu nadzorczego od organu zarządzającego. Należało by się jednak zastanowić, czy w przypadku, gdy członek organu stanowiącego jest jednocześnie akcjonariuszem spółki (w skrajnym wypadku większościowym), uniemożliwienie mu powołania osoby z nim powiązanej do Rady Nadzorczej nie jest ograniczeniem zbyt daleko idącym. Zagadnienie to można rozpatrywać również w kontekście zapisów Kodeksu Spółek Handlowych dających akcjonariuszom i organowi stanowiącemu określone prawa. Osobnym zagadnieniem jest kwestia obecności w



Radzie Nadzorczej osób powiązanych z akcjonariuszami mniejszościowymi, którzy bardzo często przyczyniają się do wzmożenia nadzoru nad spółką w szczególności w kontekście jej działania w interesie wszystkich akcjonariuszy, czy samej spółki, a nie w interesie akcjonariusza dominującego.

Zapis ustępu 1 i 2 par 11 nakłada *expressis verbis* obowiązek określonego działania (dokapitalizowania) na udziałowców - podmioty, które nie tylko nie przyjmują do stosowania ww. Zasad do stosowania, ale również ww. Zasady nie są do nich adresowane. Są one adresowane do instytucji nadzorowanych, którymi udziałowcy sami często nie są. Nałożenie takiego obowiązku jest z wielu względów dość problematyczne, tym bardziej, że Zasady nie różnicując tych udziałowców nakładają ww. obowiązek na wszystkich, w tym mniejszościowych udziałowców.

Zapisy rozdziału 3 zawierają bardzo dużo pojęć i określeń, o charakterze ogólnym, dla oceny i stosowania których, absolutnie kluczowa jest ich interpretacja i dookreślenie. Zwracamy przy tym uwagę na zasadność powołania ciała z szeroką reprezentacją, które mogłoby dokonywać tej interpretacji. Jest to tym bardziej istotne, że ze sformułowań zawartych w Zasadach, że posiadanie określonych tam cech stanowi warunek sine qua non pełnienia bądź nie funkcji w organie zarządzającym instytucji nadzorowanych. Szczególnie ważkim paragrafem jest tutaj paragraf 16 mówiący o łączeniu stanowiska w zarządzie instytucji z inną działalnością. Naszym zdaniem zakaz podejmowania aktywności zawodowej i pozazawodowej (czyli wszelkiej aktywności) która mogłaby „prowadzić do powstania konfliktu interesów lub wpływać negatywnie na jego reputację jako członka organu instytucji nadzorowanej” jest zbyt daleko idący, niezależnie od interpretacji tych pojęć. Formułując zakazy odnoszące się do ‘działalności zawodowej i pozazawodowej’ dotykamy takich obszarów działalności jak działalność naukowa, sportowa, towarzyska, rodzinna, czy artystyczna. Sfery te są ze swej definicji bardzo istotne. Mają również dość silne umocowanie w postaci praw obywatelskich w licznych przepisach prawa polskiego i międzynarodowego (na czele z Konstytucją Rzeczypospolitej Polskiej). Formułowanie zakazów w tych sferach naszym zdaniem raczej nie powinno być przedmiotem Zasad Ładu Korporacyjnego. Również kwestia występowania możliwego konfliktu interesów jest w warunkach współczesnego życia dość szeroka. Wydaje się że w celu ochrony interesów instytucji nadzorowanej, jej klientów, oraz rynku należałoby raczej stosować mechanizm obowiązku ujawniania konfliktów interesów i wyłączenia się z



podejmowania decyzji w których konflikt ten występuje, niż formułowania zakazu działalności które potencjalnie mogą ten konflikt spowodować.

Par 17 mówi o niezwłocznym uzupełnieniu niepełnego składu organu zarządzającego. Zapis ten jest niewątpliwie cenny i zwraca uwagę na konieczność funkcjonowania władz spółki w odpowiednim składzie. Używa on jednak pojęcia ‘niezwłocznie’ które niekiedy w orzecznictwie sądowym (w przypadku braku innych przesłanek) jest interpretowane jako termin 14 dniowy. W tym przypadku wydaje się to termin zbyt krótki. Warto byłoby również sprecyzować czym jest niepełny skład organu. Czy jest to zejście liczby członków organu poniżej: ustawowego minimum, zapisów statutowych, czy też sytuację, w której liczba członków zarządu zmniejszyła się w stosunku do ostatnio występującej, bądź zawartej np. w regulaminie organizacyjnym.

Par 21 mówiący o niezależności członków zwraca uwagę na ‘odpowiedni’ ich udział w organie nadzorczym nie definiując (nawet pośrednio) co znaczy owa odpowiedniość. Warta przemyślenia wydaje się również definicja niezależności członka organu w kontekście braku powiązań (bezpośrednich i pośrednich) z instytucją nadzorowaną. Można się zastanowić, czy fakt pobierania wynagrodzenia z tytułu pełnienia funkcji nie stanowi już powiązania pośredniego z instytucją nadzorowaną.

Par 22 odnosi się w podobny sposób do członków organu nadzorującego, jak zapisy par 16 odnośnie członków organu zarządzającego. Naszym zdaniem zapisy te są podobnie problematyczne.

Analogicznie w przypadku paragrafu 25.

Adresowanie standardów etycznych i ładu korporacyjnego do polityki informacyjnej, przekazu reklamowego i relacji z klientami jest naszym zdaniem bardzo cenne i potrzebne w obecnej sytuacji na rynku finansowym. Pojawiają się tu oczywiście problemy interpretacyjne, które w tym przypadku będą znaczne, niezależnie od szczegółowości tych zasad i standardów. Zwraca to uwagę na potrzebę jasnej i bezstronnej ich interpretacji przez ciało o możliwie szerokiej reprezentacji.

Określenie standardów polityki wykonywania uprawnień z aktywów jest również zdecydowanie potrzebne. Chcielibyśmy jednak zwrócić uwagę, na obowiązujące uregulowania przepisów prawa odnośnie wykonywania uprawnień w porozumieniu przez kilku akcjonariuszy. Naszym zdaniem regulacje te często zbyt ograniczają możliwość działania instytucji nadzorowanych w tym zakresie, prowadząc niekiedy do braku wykonywania

uprawnień ze znacznych pakietów akcji z uwagi na rozproszenie ich posiadania przez wiele instytucji.

Mamy nadzieję że poniższe uwagi i komentarze staną się ciekawym głosem w dyskusji towarzyszącej tworzeniu Zasad Ładu Korporacyjnego Instytucji nadzorowanych.

Dziękując za możliwość wniesienia swoich uwag, mamy nadzieję na dalszą owocną współpracę.

Pozostajemy z poważaniem

Zarząd CFA Society Poland