



Nowelizacja K.s.h. z punktu widzenia inwestora indywidualnego

Od 3 sierpnia będzie inaczej, ale czy łatwiej?

■ Paweł Wielgus, SII

Ustawodawca przyzwyczaił już nas do tego, że od pewnego czasu wszystkie projekty zmian Kodeksu spółek handlowych, podstawowej lektury każdego akcjonariusza, dotyczą implementacji postanowień dyrektyw unijnych do prawa polskiego. W ten sposób doczekaliśmy się obniżenia minimalnej wysokości kapitału zakładowego, wprowadzenia możliwości dokonywania transgranicznych połączeń spółek, czy też liberalizacji zasad nabywania akcji własnych. Nie inaczej jest i tym razem. Przedmiotem nowelizacji K.s.h. wchodzącej w życie 3 sierpnia 2009 r. jest implementacja posta-

Po nowelizacji K.s.h.
5%
kapitału wystarczy do
zadania zwołania walnego
zebrania

nowień dyrektywy 2007/36/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 11 lipca 2007 r. w sprawie wykonywania niektórych praw akcjonariuszy spółek notowanych na rynku regulowanym.

Pod pewnymi względami przygotowywana nowelizacja jest jednak wyjątkowa. Obejmuje istotne aspekty dotyczące bezpośrednio praw i obowiązków akcjonariuszy, w szczególności przewiduje zmiany w sposobie zwoływania walnego zgromadzenia, a także rewolucyjne (choć uzasadnione z punktu widzenia rozwoju współczesnych technologii) zmiany w sposobie uczestnictwa i głosowania na walnym. Stosowanie nowych przepisów powinno znacznie poprawić ład korporacyjny w spółkach publicznych, zwiększyć przejrzystość polityki informacyjnej spółek oraz przyczynić się do aktywizacji akcjonariuszy mniejszościowych. Możliwe jest to zarówno poprzez wprowadzenie nowych rozwiązań technicznych i organi-

zacyjnych, jak i dzięki zwiększeniu kontroli nad zarządami i radami nadzorczymi. Tyle mówi teoria, a w zasadzie zapis ustawy. Rzeczywistość jak zwykle okaże się dużo bardziej skomplikowana.

Zwołanie walnego inaczej

Planowane zmiany w sposobie zwoływania i uczestnictwa w walnym zgromadzeniu znacząco zwiększają uprawnienia akcjonariuszy oraz rady nadzorczej. W chwili obecnej zgromadzenie zwoływane jest najczęściej przez zarząd, choć uprawnienie takie posiada również rada nadzorcza. Może ona jednak skorzystać z niego wyłącznie wówczas, gdy zarząd uchylił się od swojego obowiązku. Dotychczasowe uprawnienie rady zostało w nowej ustawie podtrzymane wyłącznie w stosunku do ZWZ. Absolutnym novum jest natomiast możliwość zwołania NWZ przez radę nadzorczą w sposób całkowicie autonomiczny i niezależny od zarządu. Uprawnienie takie będzie przysługiwało również akcjonariuszom reprezentującym powyżej 50% kapitału zakładowego spółki

oraz innym podmiotom lub osobom wskazanym w statucie. Korzystną zmianą wydaje się być również liberalizacja przepisów określających warunki, w jakich uprawnione osoby mogą żądać zwołania NWZ. Od dnia wejścia w życie ustawy prawo takie, wraz z żądaniem umieszczenia określonych spraw w porządku obrad, przysługiwać będzie akcjonariuszom reprezentującym powyżej 5% kapitału zakładowego (lub mniej na mocy statutu). W analogiczny sposób obniżony został próg zaangażowania kapitałowego, który umożliwia żądanie umieszczenia określonych spraw w porządku obrad najbliższego walnego. Akcjonariusze posiadający powyżej 5% akcji będą również uprawnieni do wcześniejszego zgłaszania własnych projektów uchwał objętych proponowanym porządkiem obrad. Ustawodawca nie zapomniał ponadto o pozostałych akcjonariuszach i stworzył im formalną możliwość zgłaszania projektów uchwał w czasie walnego. Wskutek tego przewodniczący obrad nie będzie miał więcej możliwości schowania pod stół propozycji przedstawianych nawet przez najdrobniejszych inwestorów. Wciąż nierozwiązana pozostaje natomiast kwestia, w jakiej kolejności głosowane powinny być projekty uchwał: zaczynając od projektów przedstawionych przez władze spółki czy od projektów przedstawionych przez akcjonariuszy. Sprawa jest o tyle istotna, że uchwalenie któregośkolwiek projektu skutkuje brakiem głosowania nad pozostałymi.

Być na walnym, ale nie być akcjonariuszem

Najbardziej rewolucyjne są zmiany dotyczące sposobu rejestracji na walne. Nowelizacja znosi obowiązek złożenia świadectwa depozytowego w siedzibie spółki na tydzień przed WZ. Rolę świadectwa depozytowego przejmie imienne zaświadczenie wystawione na żądanie akcjonariusza, o czym dom maklerski poinformuje KDPW. Z kolei Depozyt przekaże spółce stosowną listę osób uprawnionych do udziału w walnym. Nie oznacza to jednak, że świadectwa depozytowe przestaną w ogóle istnieć, będą po prostu pełniły inną funkcję. Obecnie nie są natomiast znane techniczne aspekty procesu rejestracji, szczególnie w kontekście obowiązków przewidzianych dla inwestorów.

Z dużym prawdopodobieństwem można jednak założyć, że obowiązki te zostaną ograniczone do przeprowadzenia jednej rozmowy telefonicznej z pracownikiem biura maklerskiego. Do otrzymania imiennego zaświadczenia, a tym samym do udziału w WZ, uprawnione będą osoby posiadające akcje spółki w dniu rejestracji uczestnictwa, określanym jako tzw. Record Date (RD). Termin ten przypada na 16 dni przed WZ i jest jednolity dla akcji imiennych oraz akcji na okaziciela. Obliczając termin RD, należy oczywiście uwzględnić trzydniowe opóźnienie rejestracji papierów w KDPW. Zaskoczeniem może być natomiast brak ograniczeń w obrocie akcjami pomiędzy RD a terminem walnego zgromadzenia. Regulacja ta w praktyce oznacza możliwość zbycia akcji już na 15 dni przed walnym, co bez wątpienia będzie prowadziło do sytuacji, w której do uczestnictwa w zgromadzeniu uprawnione będą osoby nie będące akcjonariuszami spółki w dniu rozpoczęcia obrad. Przyglądając się nowym regulacjom, nie sposób nie zwrócić uwagi na fakt, że ustawodawca idąc z duchem czasu, położył duży nacisk na umożliwienie kontaktu ze spółką przy wykorzystaniu formy elektronicznej. Sprawa jest o tyle istotna, że dotyczy ważnych aspektów WZ, jak np. żądania jego zwołania i uzupełnienia istniejącego porządku obrad, czy też przedstawienia własnych projektów uchwał. Podobnie ma się kwestia obowiązków informacyjnych spółek. Od momentu wejścia w życie nowelizacji ustawy spółki będą miały obowiązek zamieszczania na swoich stronach internetowych szczegółowych ogłoszeń o zwołaniu

Terminy towarzyszące nowej procedurze zwołania WZ w spółce publicznej, odniesione do dnia rozpoczęcia obrad:

- ogłoszenie o zwołaniu WZ - najpóźniej 26 dni przed,
- zgłaszanie przez akcjonariuszy żądań uzupełnienia porządku obrad - najpóźniej 21 dni przed,
- ogłoszenie o ewentualnych zmianach porządku obrad - najpóźniej 18 dni przed,
- Record Date - 16 dni przed,
- przekazanie przez instytucje finansowe do KDPW listy uprawnionych - najpóźniej 12 dni przed,
- przekazanie spółkom przez KDPW zbiorczej listy uprawnionych - najpóźniej tydzień przed,
- wyłożenie listy uprawnionych do uczestnictwa - 3 dni przed.

walnego zgromadzenia, w tym projekty uchwał proponowanych przez akcjonariuszy, opis sposobu głosowania przez pełnomocnika wraz ze wzorem pełnomocnictwa, informację o ogólnej liczbie głosów z podziałem na akcje różnego rodzaju, czy w końcu dokumentację, która ma być przedstawiona walnemu zgromadzeniu. Od tego momentu prowadzenie strony internetowej nie będzie już tylko wymogiem stawianym w Dobrych Praktykach, ale ustawowym obowiązkiem, od którego nie będzie można się uchylić. Jest to bardzo pozytywna zmiana, będąca – miejmy nadzieję – pierwszym



Daniel Lipnicki, kancelaria Gessel

KOMENTARZ PRAWNIKA

Zmiany przepisów wynikające z nowelizacji K.s.h. powinny wpłynąć na umożliwienie większej liczbie akcjonariuszy uczestniczenie w walnych zgromadzeniach przy wykorzystaniu dostępnych środków przekazu. Nowe zasady zwoływania oraz odbywania WZ dają dodatkowo akcjonariuszom większe prawa, zaś sporządzanie przez KDPW listy uprawnionych do uczestniczenia w obradach powinno zmniejszyć liczbę konfliktów związanych z bezprawnym odmawianiem akcjonariuszom możliwości wykonywania podstawowego prawa z akcji, jakim jest prawo głosu. Ciekawym dla akcjonariuszy *novum* jest możliwość przeniesienia akcji pomiędzy *record date* i dniem WZ, co w praktyce wpłynie na właściwski charakter uchwał WZ.

1	Najważniejsze zmiany w K.s.h. po 3 sierpnia 2009 r.	
	Obowiązujące przepisy	Przepisy wchodzące w życie 3 sierpnia 2009 r.
Organ uprawniony do zwołania walnego zgromadzenia	zarząd, rada nadzorcza (wyłącznie, gdy nie zrobi tego zarząd), inne osoby wskazane w statucie (na takich samych warunkach jak rada nadzorcza)	zarząd, rada nadzorcza (NWZ autonomicznie, ZWZ gdy nie zrobi tego zarząd), akcjonariusze reprezentujący powyżej 50% kapitału zakładowego (NWZ), inne osoby wskazane w statucie (na takich samych warunkach, jak rada nadzorcza)
Żądanie zwołania NWZ oraz umieszczenia określonych spraw w porządku obrad	akcjonariusze reprezentujący powyżej 10% kapitału zakładowego (lub mniej na mocy statutu)	akcjonariusze reprezentujący powyżej 5% kapitału zakładowego (lub mniej na mocy statutu)
Wcześniejsze zgłaszanie projektów uchwał objętych proponowanym porządkiem obrad	brak możliwości	akcjonariusze reprezentujący powyżej 5% kapitału zakładowego (lub mniej na mocy statutu)
Zgłaszanie projektów uchwał objętych rozpatrywanym porządkiem w czasie obrad walnego	formalnie brak możliwości, w rzeczywistości zależy od dobrej woli przewodniczącego	możliwe przez każdego akcjonariusza uczestniczącego w walnym
Udział w walnym za pomocą środków komunikacji elektronicznej	brak możliwości	możliwe po wprowadzeniu odpowiednich zapisów do statutu
Głosowanie korespondencyjne	brak możliwości	możliwe po wprowadzeniu odpowiednich zapisów do regulaminu walnego
Odmienne głosowanie z każdej z posiadanych akcji	brak wyraźnego zakazu, choć technicznie problematyczne	dozwolone zgodnie z literalnym zapisem ustawy
Blokada akcji pod walne	jest	brak
Rejestracja na walne	świadcstwo depozytowe złożone na tydzień przed walnym	imienne zaświadczenie wystawione osobom będącym akcjonariuszami w dniu rejestracji
Wgląd w listę uprawnionych do udziału w walnym	w siedzibie spółki	w siedzibie spółki lub drogą elektroniczną

krokiem do prawnego ugruntowania zasad ładu korporacyjnego. Oczywiście wciąż pozostają w mocy wymogi dotyczące ogłoszenia o zwołaniu walnego poprzez przekazanie raportu bieżącego, choć zniesiony zostaje archaiczny obowiązek publikacji w Monitorze Sądowym i Gospodarczym.

Na walne z fotela

Nowa ustawa przewiduje możliwość udziału w walnym zgromadzeniu z wykorzystaniem środków komunikacji elektronicznej, w szczególności trans-

misję obrad w czasie rzeczywistym, dwustronną komunikację uczestników ze spółką, a przede wszystkim wykonywanie prawa głosu. Czy oznacza to, że będziemy mogli uczestniczyć w walnych bez opuszczania wygodnego, domowego fotela? Niekoniecznie. Wprowadzone zmiany nie są obligatoryjne, a ich przyszłe stosowanie wymaga odpowiednich zmian statutu. Należy więc poczekać z nadmiernym optymizmem do czasu wyrażenia dobrej woli przez większościowych akcjonariuszy. Pociuszające jest jedynie to, że niektóre ze

Walne przez internet? To możliwe po nowelizacji K.s.h.

spółek już w tej chwili wprowadzają do statutów odpowiednie zmiany. Trzeba ponadto pamiętać, że najbardziej skomplikowanym aspektem całego przedsięwzięcia będą środki bezpieczeństwa zapewniające poprawną autoryzację uczestników walnego. Publiczna dyskusja na temat wygórowanych kosztów podpisu elektronicznego toczyła się już przez dość długi czas i należy się spodziewać, że rozgorzeje od nowa (ciekawostką jest natomiast, że nowa ustawa wyraźnie zwalnia z obowiązku złożenia podpisu elektronicznego w przypadku udzielenia pełnomocnictwa drogą elektroniczną). Alternatywą dla głosowania przez Internet może być głosowanie korespondencyjne z możliwością zgłoszenia sprzeciwu, również przewidziane w nowelizacji ustawy. Umożliwienie głosowania przy pomocy tradycyjnej przesyłki listowej również nie jest obligatoryjne. Dodatkowo należy liczyć się z brakiem tajności oddanych w ten sposób głosów. Na zakończenie warto przyrzeć się najbardziej egzotycznym propozycjom nowej ustawy. Po raz pierwszy stwarza ona formalną możliwość odmiennego głosowania z posiadanych akcji (do tej pory spółki odnosiły się do rozdzielenia głosów przez jednego akcjonariusza, delikatnie rzecz ujmując, co najmniej niechętnie). Zastanawiająca jest natomiast kwestia, dlaczego akcjonariusz miałby z jednej akcji głosować za przyjęciem uchwały, a z drugiej za jej odrzuceniem. Warto się nad tym zastanowić, szczególnie w kontekście sprzedaży głosów lub szantażu korporacyjnego. Ważnym i ciekawym zapisem ustawy jest także umożliwienie akcjonariuszom przedstawienia żądania, na mocy którego spółka będzie miała obowiązek nieodpłatnego przesłania pocztą elektroniczną listy akcjonariuszy zarejestrowanych na WZ. Czy daleko idące zmiany w K.s.h. są zasługą polskiego ustawodawcy? Na pewno wykazał się on dużą kreatywnością, pamiętajmy jednak, że stosownie do zapisów Traktatu ustanawiającego Wspólnotę Europejską, dyrektywa wiąże każde państwo członkowskie, do którego jest adresowana. Mnie osobiście bardzo niepokoi fakt, że od długiego czasu zmiany K.s.h. dotyczą wyłącznie wymogów stawianych dyrektywami. Te z kolei nigdy nie traktują o szczegółach, w efekcie czego wiele problemów, jak choćby wyznaczenie dnia odcięcia prawa poboru przed zatwierdzeniem projektu emisyjnego, pozostaje wciąż nierozwiązanych. Aż strach pomyśleć, w jaki sposób zostanie potraktowane zagadnienie najniższej wartości nominalnej akcji, wynoszącej jeden grosz, po przyjęciu wspólnej waluty.