

## Kształtowanie ładu korporacyjnego w polskich spółkach giełdowych

Grzegorz Domański  
Lechosław Stępniaik

*Opracowanie przedstawia ustawowy model ładu korporacyjnego polskiej spółki publicznej w kontekście międzynarodowych i krajowych standardów (tzw. dobrych praktyk). Regulacja ładu korporacyjnego w Polsce przebiega w kierunku zgodnym z potrzebami rynku kapitałowego. Trudności w przestrzeganiu ładu korporacyjnego wynikają głównie z preferowanych dotychczas mechanizmów prywatyzacji kapitałowej, które doprowadziły do zdominowania wielu spółek giełdowych przez tzw. akcjonariuszy strategicznych, popadających w konflikty z grupami mniejszości akcjonariatu. W znacznie mniejszym stopniu obserwuje się procesy autonomizacji interesów członków zarządu. Taki stan rzeczy wpływa na kształt polskich zasad dobrych praktyk ładu korporacyjnego.*

*Model normatywny ładu korporacyjnego, przyjęty w nowym kodeksie spółek handlowych z 2000 r., wypełnia w stopniu zadowalającym wskazania Zasad Ładu Korporacyjnego OECD z 1999 r. Na kanwie tego modelu podjęto prace nad sformułowaniem standardów ładu korporacyjnego dla potrzeb polskiej praktyki. We wrześniu 2002 r. dokument zwany „Dobre Praktyki w Spółkach Publicznych w 2002 r.” został przyjęty przez władze Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. Charakter prawny zasad dobrych praktyk budzi wątpliwości; sprawia to, że skutki prawne ewentualnego nieprzestrzegania tych zasad nie są jasne. Oczywiście jest jedynie to, że omawiane reguły postępowania nie są normami prawnymi, choć niektóre stanowią postulowaną interpretację konkretnych przepisów prawa. W świetle ustaleń współczesnej teorii źródeł prawa zasad dobrych praktyk nie można też traktować jako zbioru reguł „dobrych obyczajów”, do których odsyłają niekiedy przepisy k.s.h. Reguły dobrych praktyk, zwłaszcza zaś mające charakter aksjologiczny (zasady ogólne) będą miały jedynie pewne znaczenie przy interpretacji klauzul generalnych, odwołujących się do „dobrych obyczajów”. Zasady dobrych praktyk nie są też zwyczajami handlowymi czy korporacyjnymi. Nie należy w ogóle poszukiwać ich pochodzenia w systemie źródeł prawa. Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie wprowadziła obowiązek regulaminowy złożenia przez spółki oświadczenia w sprawie przestrzegania dobrych praktyk, traktując niezłożenie takiego oświadczenia jako naruszenie regulaminu (tzw. reguła comply or explain). Podobnie traktowane ma być niepowiadomienie o przypadkach niedotrzymania zapewnienia o zakresie przestrzegania*

*dobrych praktyk, choć zagrożone jedynie sankcją publicznego upomnienia spółki na podstawie orzeczenia Sądu Rynku Kapitałowego. Natomiast na płaszczyźnie stosunków pomiędzy spółką a akcjonariuszami (inwestorami) znaczenie prawne zasad dobrych praktyk jest bardziej wyraziste, albowiem ich nieprzestrzeganie (wbrew złożonej przez spółkę deklaracji) może w określonych sytuacjach powodować odpowiedzialność deliktową spółki za szkodę wyrządzoną inwestorom. Można również poszukiwać kontraktowej podstawy odpowiedzialności cywilnej spółki wobec inwestorów za naruszenie zasad dobrych praktyk, gdy zadeklarowanie przestrzegania określonych standardów ładu korporacyjnego nastąpiło w prospekcie emisyjnym. Nie można wreszcie wykluczyć, że niedopełnienie przez spółkę obowiązku publicznego poinformowania o odstąpieniu od pierwotnie złożonej deklaracji w sprawie przestrzegania zasad dobrych praktyk spowoduje jej odpowiedzialność administracyjną oraz odpowiedzialność karną i cywilną funkcjonariuszy spółki. Na obecnym etapie wprowadzania w Polsce zasad dobrych praktyk nie jest oczywiście pewne, jak ukształtuje się w tej mierze praktyka sądowa i administracyjna.*

**1.** Szczególne zainteresowanie współczesnej teorii i praktyki gospodarczej budzi ładu korporacyjny (*corporate governance*) w spółkach publicznych. Obszar *corporate governance* obejmuje stosunki wewnętrzne w spółce akcyjnej, a więc relacje pomiędzy jej organami zarządzającymi (w zależności od modelu korporacji - między zarządem a radą nadzorczą lub między radą dyrektorów a szefami poszczególnych pionów zarządzania) oraz pomiędzy tymi organami a akcjonariuszami, a także niektóre stosunki zewnętrzne (z wierzycielami, pracownikami, władzą publiczną). Szczególną wagę przywiązuje się przy tym do stosunków z anonimowym, rozproszonym akcjonariatem, którego wpływ na zarządzanie spółką publiczną bywa iluzoryczny, podczas gdy zachowanie się tych akcjonariuszy jako pewnej zbiorowości może zadecydować o losach spółki. Obok stałej poprawy konkurencyjności spółki i rozszerzania jej dostępu do rynków kapitałowych ważnym celem przestrzegania ładu korporacyjnego jest bowiem maksymalizacja tzw. wartości dla akcjonariuszy, a więc wzrost wartości dywidendy lub wartości akcji w dłuższym czasie. Respektowanie standardów ładu korporacyjnego jest coraz częściej uważane za czynnik decydujący o atrakcyjności danej spółki w oczach potencjalnych inwestorów kapitału. W niniejszym opracowaniu przedstawiamy ustawowy model normatywny ładu korporacyjnego polskiej spółki akcyjnej w kontekście międzynarodowych i krajowych standardów (tzw. dobrych praktyk). Jesteśmy zdania, że regulacja ładu korporacyjnego w Polsce przebiega w kierunku zgodnym z potrzebami rynku kapitałowego. Przestrzeganie ładu korporacyjnego w spółkach giełdowych napotyka jednak na trudności, będące głównie konsekwencją preferowanych dotychczas mechanizmów prywatyzacji kapitałowej. Mechanizmy te doprowadziły do zdominowania wielu spółek giełdowych przez tzw. akcjonariuszy strategicznych, popadających łatwo w konflikt z grupami mniejszości akcjonariuszy. Zagrożenie interesu spółki ma częściej swoje źródło w postawie akcjonariatu niż w autonomizacji interesu członków zarządu. Taki stan rzeczy wpływa, oczywiście, na ukształtowanie polskich zasad dobrych praktyk ładu korporacyjnego.

**2. Corporate governance to struktury i procedury bieżącego (ciągłego) definiowania interesu spółki.** Według polskiego prawa interes spółki akcyjnej definiowany jest przede wszystkim przez akcjonariuszy w formie uchwał walnego zgromadzenia. Rada nadzorcza wykonuje funkcje kontrolne wobec zarządu, mając na względzie realizację tego interesu. Wynajęci przez właścicieli kapitału zawodowi zarządcy podlegają stałemu nadzorowi rady, która w zastępstwie tychże właścicieli kapitału ma na bieżąco zapewniać sprawowanie zarządu spółką zgodnie z celami, wyznaczanymi przez walne zgromadzenie. W warunkach rządów większości właścicieli kapitału (zasada proporcjonalności wkładów i praw) występuje zgodna z naturą spółki akcyjnej tendencja do utożsamiania interesu spółki z interesem dominującej grupy właścicieli kapitału. Przepisy prawa wpływają na kształt ładu korporacyjnego poprzez ochronę akcjonariuszy przed nadużywaniem uprawnień właścicielskich przez większość, lecz także - choć w mniejszym stopniu - działają w odwrotnym kierunku, tj. starają się chronić akcjonariuszy większościowych przed szykaną mniejszości. Interes spółki nie jest więc tożsamy z interesem dominujących akcjonariuszy, gdyż wchodzi w grę odmienne interesy mniejszości oraz przedstawicieli innych grup. Nieuchronnie pojawia się problem, w jaki sposób na bieżąco (w procesie zarządzania) tak definiować ów "interes spółki", aby w konkretnych warunkach maksymalizować wartość dla wszystkich akcjonariuszy. Jest to przede wszystkim pytanie o model ładu korporacyjnego w danym systemie prawa spółek handlowych. Rola prawa spółek jest jednak ograniczona do ukształtowania modelu; szczegółowe struktury i procedury są przedmiotem regulacji statutowej w konkretnej spółce. Współczesny ustawodawca zdaje sobie sprawę, że jego interwencja ma w tej sferze tylko pomocnicze znaczenie. Dlatego prawo stanowione pozostawia wiele miejsca dla regulacji statutowej. Równoległe powstają, tworzone przez praktykę, standardy korporacyjne - tzw. dobre praktyki (*soft law*), eksponujące interes spółki w ujęciu abstrakcyjnym (idealnym)<sup>1</sup>. Zasady dobrych praktyk (zwane często „kodeksami” - *codes of best practices*)<sup>2</sup> stanowią element systemu regulacji stosunków korporacyjnych, obok prawa "zewnątrznego"- ustaw i dobrych obyczajów (którym zasady muszą być podporządkowane) - i prawa "wewnętrznego" czyli statutu i regulaminów spółki (które z kolei powinny być podporządkowane omawianym zasadom).

**3.** Od pewnego czasu organizatorzy polskiego rynku kapitałowego i inwestorzy zwracają uwagę na nieprzestrzeganie zasad ładu korporacyjnego w polskich spółkach giełdowych, charakteryzujące się głównie zaniedbywaniem interesów drobnych akcjonariuszy. Zjawisko to stanowi realne zagrożenie dla rozwoju gospodarki. Dlatego próby adaptowania doświadczeń międzynarodowych do polskich warunków zasługują na uwagę.

W roku 1999 Rada OECD zaaprobowala Zasady Ładu Korporacyjnego<sup>3</sup>, które mają stanowić ogólne wytyczne dla państw członkowskich tej organizacji przy tworzeniu struktur zarządzania (Polska jest członkiem OECD od 22 listopada 1996 r.). Sformułowano pięć zasad. W myśl Zasady Pierwszej ład korporacyjny powinien chronić prawa akcjonariuszy. Zasada Druga głosi, że przestrzeganie ładu korporacyjnego powinno zapewniać jednakowe traktowanie wszystkich akcjonariuszy, nie wyłączając akcjonariuszy mniejszościowych i zagranicznych. Wszyscy akcjonariusze powinni mieć możliwość uzyskania należytego zadośćuczynienia w razie naruszenia ich praw. Zgodnie z Zasadą Trzecią przestrzeganie

ładu korporacyjnego powinno respektować prawa wierzycieli i pracowników spółki oraz sprzyjać aktywnej współpracy pomiędzy spółką i tymi osobami w kreowaniu bogactwa, miejsc pracy i we wspomaganiu zdrowych finansowo przedsiębiorstw. Zasada Czwarta formułuje postulat, zgodnie z którym przestrzeganie ładu korporacyjnego powinno zapewniać publiczne ujawnianie informacji o wszystkich istotnych sprawach spółki, nie wyłączając jej sytuacji finansowej, struktury własności kapitału i struktur zarządzania. Zgodnie z Zasadą Piątą przestrzeganie ładu korporacyjnego powinno zapewniać strategiczne kierowanie sprawami spółki, efektywne nadzorowanie pracy osób zarządzających przedsiębiorstwem spółki, oraz zdawanie sprawy z tego nadzoru przed akcjonariuszami.

Pięć zasad ładu korporacyjnego sformułowano na tyle ogólnie, że można w ich ramach zmieścić w zasadzie każdy model spółki akcyjnej, spotykany w ustawodawstwach państw OECD. Dążenie do uniwersalizmu jest uzasadnione, albowiem przestrzeganie ładu korporacyjnego jest emanacją wzorców kulturowych i obyczaju społecznego, zaś regulacje prawne mają w tym względzie charakter wtórny. Od ustawodawcy oczekuje się jednak, że regulacja prawna spółek akcyjnych pozostanie na tyle elastyczna, aby pozwalała na dostosowanie struktury i kompetencji organów danej spółki do jej indywidualnych potrzeb, które mogą się, zresztą, zmieniać na różnych etapach życia korporacji.

W spółce akcyjnej, odpowiadającej modelowi przyjętemu w polskim systemie prawnym, główne zadania w zakresie ładu korporacyjnego przypadają **radzie nadzorczej**. W teorii polskiego prawa spółek przyjmuje się powszechnie, że ustawowe ukształtowanie kompetencji rady nadzorczej i jej pozycja w strukturze organów spółki akcyjnej wykazują daleko idące podobieństwo do odpowiednich rozwiązań **prawa niemieckiego**. Z takim modelem rady nadzorczej mieliśmy do czynienia na gruncie przepisów kodeksu handlowego w 1934 r., z takim też modelem spotykamy się w przepisach kodeksu spółek handlowych w 2000 r. Model ten, wyraźnie odgraniczający pozycję ustrojową i funkcje kontrolne rady nadzorczej od pozycji i funkcji menedżerskich zarządu spółki, przeciwstawiany jest przede wszystkim anglosaskiemu modelowi *board of directors*, w którym ważniejsze decyzje w sferze *corporate performance* i w sferze *corporate governance* podejmuje jeden organ. Wypada wszakże zauważyć, że wewnętrzna kompozycja *board of directors* wskazuje jednak na oddzielenie funkcji zarządu (*executive directors*) od funkcji kontrolnych (*non-executive directors, independent directors*).

W świetle Zasad OECD rada nadzorcza powinna dokonywać przeglądu ogólnej strategii spółki, znaczących planów działania, rocznych budżetów i business-planów. To do rady nadzorczej należy okresowe formułowanie celów przedsiębiorstwa oraz monitorowanie i kontrola ich osiągania. Rada powinna także nadzorować zaciąganie kredytów, poważniejsze wydatki inwestycyjne spółki i wycofywanie zainwestowanego kapitału. Do rady nadzorczej należy dobór osób na główne stanowiska menedżerskie, określanie wynagrodzenia tych osób, kontrola systemu wynagrodzeń w spółce oraz zapewnienie jawności i przejrzystości procedur angażowania i zwalniania wyższego personelu. To rada nadzorcza wykrywa potencjalne i rzeczywiste konflikty interesu pomiędzy spółką a członkami zarządu, samej rady lub akcjonariuszami, zapobiega tym konfliktom lub je rozwiązuje. Rada zapewnia spółce niezależny audyt finansowy, dba o zgodność dokumentacji księgowej ze sprawozdawczością finansową, efektywną finan-

sową kontrolę wewnętrzną oraz kontrolę przestrzegania przez służby finansowe spółki obowiązującego prawa. Rada nadzorcza obowiązana jest oceniać skuteczność instrumentów zarządzania, którymi się posługuje i dokonywać w tym względzie odpowiednich zmian. Do rady należy także nadzór nad sprawozdawczością i upowszechnianiem wymaganych prawem informacji o spółce. Ustawa i statut spółki powinny zapewnić członkom rady nadzorczej możliwość działania niezależnego w szczególności od osób lub organu, wykonujących funkcję operatywnego zarządzania przedsiębiorstwem spółki. Rada nadzorcza na równi z zarządem spółki odpowiada za przestrzeganie przez spółkę prawa. Członkowie rady mają prawo do wszelkich informacji o spółce, dzięki czemu mogą sprostać obowiązkowi działania z należytą starannością, mając na względzie tak interes spółki, jak i akcjonariuszy. Jeżeli decyzja rady może dotyczyć interesów poszczególnych grup akcjonariuszy w różnym stopniu, rada obowiązana jest zapobiec wszelkiej ich dyskryminacji.

Aby należycie wywiązywać się z obowiązków członka rady nadzorczej, trzeba tej funkcji poświęcić odpowiednio dużo czasu. Dlatego powinno się unikać sprawowania funkcji w zbyt wielu radach nadzorczych jednocześnie. Kontrola przestrzegania tej zasady należy nie tylko do akcjonariuszy, lecz także do dancj rady. Członkowie rady, podobnie zresztą jak członkowie zarządu, mają obowiązek publicznego ujawnienia swojego udziału w transakcjach, dotyczących interesów spółki, choćby nie była ona uczestnikiem takiej transakcji. Zabronione powinno być wykorzystywanie informacji poufnej o spółce, nawet jeżeli nie jest ona spółką publiczną.

W prawie polskim modelowo ukształtowane kompetencje rady nadzorczej podlegają zarówno rozszerzeniu, jak i zawężeniu w statucie spółki<sup>4</sup>. Niezmiennie pozostaje tylko **ustawowe minimum kompetencyjne**, do którego zalicza się:

1. ocena sprawozdań zarządu i sprawozdań finansowych za miniony rok obrotowy spółki oraz wniosków zarządu w sprawie podziału zysku albo pokrycia straty, z obowiązkiem przedłożenia walnemu zgromadzeniu sprawozdania z wyników tej oceny,
2. zawieszanie, z ważnych powodów, w czynnościach poszczególnych lub wszystkich członków zarządu oraz delegowanie członków rady nadzorczej do czasowego wykonywania czynności członków zarządu, niemogących sprawować swoich czynności<sup>5</sup>,
3. wyrażanie zgody na wypłatę zaliczki na poczet dywidendy,
4. wybór biegłego rewidenta *ad hoc* do zbadania bilansu i rachunku zysków i strat do przedstawienia na walnym zgromadzeniu w celu podwyższenia kapitału zakładowego ze środków spółki,
5. opiniowanie wniosku zarządu w sprawie zawarcia umowy o subemisję przy emisji akcji w ramach prawa poboru,
6. zaskarżanie uchwał walnego zgromadzenia (z powodów merytorycznych lub formalnych).

Przepisy KSH rozszerzają ustawowe kompetencje rady nadzorczej w **formie dyspozytywnej**, dodając:

1. powoływanie i odwoływanie członków zarządu (chyba że statut stanowi inaczej),
2. ustalenie wynagrodzenia członków zarządu na podstawie umowy ze spółką (chyba że statut...),

3. zwalnianie członków zarządu z zakazu konkurencji (chyba że statut...),
4. wyrażanie zgody na ustaloną przez zarząd cenę emisyjną akcji przy emisji w ramach kapitału docelowego oraz na wydanie akcji za aporty w takich przypadkach (chyba że statut...).

Wykonywanie nadzoru odbywać się musi w granicach uprawnień, wyraźnie przyznanych radzie nadzorczej przez ustawę i statut. W przeciwnym razie pojawia się niebezpieczeństwo przejmowania przez radę nadzorczą funkcji zarządu, który wykonuje przecież swoje uprawnienia nie tylko "w sprawach przedsiębiorstwa spółki" i nie tylko wobec majątku spółki, lecz we wszystkich sprawach spółki, nieprzekazanych do kompetencji innych organów. Dlatego nie podobna przyjąć, że rada nadzorcza może nakładać na zarząd ograniczenia za pomocą uchwał "samoistnych" (art.375 KSH). Każda taka uchwała musi mieć wyraźną podstawę w statucie spółki. Przeciwnie stanowisko grozi chaosem kompetencyjnym, stwarzając zarazem dla członków zarządu ryzyko ponoszenia odpowiedzialności za cudze decyzje. Dlatego rada nadzorcza nie ma prawa do wydawania zarządowi wiążących poleceń, dotyczących prowadzenia spraw spółki (art. 382 par. 2 KSH).

Obowiązuje ustawowa **zasada kolegialnego działania rady**. Statut nie może od tej zasady odstąpić ani jej ograniczyć. Poszczególni członkowie rady, niedelegowani uchwałą do samodzielnego pełnienia (**oznaczonych**) czynności nadzorczych ani niedelegowani przez grupę akcjonariuszy (w przypadku wyboru rady oddzielnymi grupami) do stałego indywidualnego wykonywania (**wszelkich**) czynności nadzorczych, nie mają prawa żądania od zarządu ani od pracowników spółki dokumentów, sprawozdań i wyjaśnień ani dokonywania rewizji stanu majątkowego spółki. Takie żądanie może przedłożyć rada w formie uchwały, oznaczając zakres żądanych informacji i ewentualnie delegując członka rady do zebrania materiałów. Wydaje się, że również członkowie delegowani muszą wyniki swojej kontroli przedkładać radzie i dopiero uchwała rady może być źródłem wiążących ograniczeń (w stosunkach wewnętrznych) dla zarządu albo stosować sankcje wobec członków zarządu. Członkowie delegowani przez grupę akcjonariuszy, mogą **ponadto** przedkładać wyniki kontroli bezpośrednio walnemu zgromadzeniu, mogą również prezentować je na posiedzeniach zarządu, w których mają prawo uczestniczyć z głosem doradczym.

Na podkreślenie zasługuje zróżnicowanie zakresu indywidualnych uprawnień członka rady, delegowanego przez radę do samodzielnego pełnienia określonych czynności nadzorczych, oraz zakresu uprawnień członka rady, wybranego przez walne zgromadzenie w drodze głosowania oddzielnymi grupami i delegowanego przez daną grupę akcjonariuszy do stałego indywidualnego wykonywania czynności nadzorczych.

Rada nadzorcza polskiej spółki publicznej nie jest na ogół wyposażona w statucie w kompetencje, pozwalające jej na należyte wykonywanie funkcji władztwa korporacyjnego. Na szczęście, korporacje ze „słabymi” radami nadzorczymi stają się często łupem „wrogich przejęć”, ponieważ zarząd, pozbawiony efektywnego nadzoru, ma tendencję do tolerowania spadku poziomu wykorzystania majątku spółki i niedowartościowania jej akcji. W takich przypadkach "wrogie przejęcia" przynoszą na ogół akcjonariuszom pozytywne efekty gospodarcze.

Ustawodawca dobrze wie, że w praktyce rada nadzorcza pilnuje nie interesu spółki, tylko interesu akcjonariusza, którego głosy decydują o składzie rady,

a mimo to czyni radę nadzorczą **powierniczką interesu spółki**. Przepisy KSH, podobnie jak stare prawo, nie rozwiązują powstających w związku z tym dylematów członka rady nadzorczej. Prawo pojmuje interes spółki abstrakcyjnie, tymczasem w sytuacjach konkretnych i realnych akcjonariusze zawsze mają istotne powody dla zapewnienia sobie obsady mandatów w radzie nadzorczej "swoimi" ludźmi. Dążą bowiem do tego, aby ów "interes spółki" był na co dzień definiowany możliwie blisko interesu ich grupy. Istotne znaczenie ma tu również faktyczny dostęp do informacji o sprawach spółki "za pośrednictwem" członków rady. W warunkach rządów większości właścicieli kapitału (proporcjonalność wkładów i praw) oznacza to nieuchronnie niebezpieczeństwo negligowania interesów pozostałych grup. Wbrew jednak rozpowszechnionemu w Polsce przekonaniu członkowie rady nadzorczej nie są "przedstawicielami" poszczególnych akcjonariuszy (lub grup akcjonariuszy), lecz reprezentują wyłącznie siebie i mają obowiązek prawny kierować się przy podejmowaniu decyzji przede wszystkim interesem spółki. Inna sprawa, że będą pojmować ten interes tak, jak pojmują go akcjonariusze, których głosami zostali do rady nadzorczej wybrani. W tym świetle zasada równego traktowania akcjonariuszy (*Zasada Druga*) nabiera wielkiego znaczenia, sprzyja bowiem osiągnięciu racjonalnego kompromisu na forum rady. W świetle prawa **członkowie rady nadzorczej stoją na straży interesu spółki** (za to ponoszą odpowiedzialność statutową, cywilną i karną). W swoich decyzjach członkowie rady powinni mieć na względzie **nakaz jednakowego traktowania akcjonariuszy w takich samych okolicznościach** (zakaz dyskryminacji, art. 20 KSH). Przedstawiciele akcjonariuszy na walnym zgromadzeniu mają prawny obowiązek realizować instrukcje swych mocodawców, nie można natomiast prawnie wymagać także od członka rady, że będzie realizował instrukcje akcjonariusza, który go do rady wprowadził. Postępowanie w myśl instrukcji, sprzecznie z nią lub bez instrukcji jest dla odpowiedzialności członka rady prawnie obojętne. Członkowie rady nie są **wobec prawa** rzecznikami interesów określonych akcjonariuszy, są powiernikami interesu spółki. Dostrzegając "hipokryzję" takiego podejścia, współczesne europejskie standardy *corporate governance* spółek publicznych kładą nacisk na potrzebę uczestniczenia w radzie osób niezwiązanych ze spółką (ani z grupą kapitałową, do której dana spółka należy).

4. Przepisy nowego prawa akcyjnego w Polsce wprowadzają szereg instytucji, nieznanymi kodeksowi handlowemu z 1934 r. Z perspektywy *corporate governance* istotne znaczenie ma proklamowanie zasady, że **statut spółki akcyjnej może zawierać postanowienia odmienne niż przewiduje ustawa, jeżeli ustawa na to zezwala**. Dodatkowe postanowienia statutu są niedopuszczalne, jeżeli z ustawy wynika, że przewiduje ona wyczerpujące uregulowanie albo że dodatkowe postanowienie statutu jest **sprzeczne z naturą spółki akcyjnej lub z dobrymi obyczajami**. Znaczenie tej zasady trudno przecenić; w dotychczasowej praktyce mamy często do czynienia z rozwiązaniami statutowymi, wprowadzającymi rozmaite "wynałazki" w obszarach, pozostawionych inwencji ich twórców przez niejasne i zbyt lapidarne przepisy kodeksu handlowego (np. tzw. "złota akcja"). Bywa, iż rozwiązania takie wypaczają istotę spółki akcyjnej.

**Każda spółka akcyjna musi mieć radę nadzorczą** (w spółce akcyjnej zniesiono możliwość "zastępowania" rady nadzorczej komisją rewizyjną). Jak pokazuje praktyka, istotne znaczenie dla stosunków ładu korporacyjnego ma ochrona praw mniejszości akcjonariuszy przy wyłanianiu rady nadzorczej. Celowi temu

służyć ma instytucja wyborów członków rady nadzorczej w drodze głosowania oddzielnymi grupami. W praktyce pojawia się jednak zjawisko "bitwy na głosowanie grupami" pomiędzy rywalizującymi ugrupowaniami akcjonariuszy, które domagają się na tej drodze zmian w składzie rady nadzorczej na kolejnych nadzwyczajnych walnych zgromadzeniach. Wybory grupami są w sposób oczywisty nadużywane w walce o przejęcie spółki przez rzekomą mniejszość, ukrywającą swoją rzeczywistą siłę głosów przy pomocy porozumień z innymi akcjonariuszami.

Przedłużona do pięciu lat została maksymalna kadencja członka rady nadzorczej (także tzw. pierwszej rady). Stwierdza się przy tym *expressis verbis*, że członek rady nadzorczej, tak jak członek zarządu, może być odwołany w każdym czasie, choć statut może ograniczyć prawo odwołania do odwołania z ważnych powodów. Wynagrodzenie członka rady nadzorczej może określać tylko statut lub uchwała walnego zgromadzenia. Nowością jest wprowadzenie ustawowego *quorum* na posiedzeniu rady (jedna druga ogólnej liczby członków rady, a wszyscy jej członkowie zostali zaproszeni) oraz minimalnej liczby posiedzeń rady w ciągu roku obrotowego (trzy posiedzenia).

W sferze ładu korporacyjnego największe znaczenie mają jednak zmiany, odnoszące się do stosunków rady nadzorczej z zarządem. Przede wszystkim, odmiennie od zasady dotychczasowej, **członków zarządu powołuje i odwołuje rada nadzorcza, chyba że statut spółki postanowi inaczej**. Jednocześnie walne zgromadzenie uzyskało ustawowe prawo odwołania i zawieszenia w czynnościach członków zarządu. Rada nadzorcza zachowała także swoje ustawowe prawo zawieszania w czynnościach z ważnych powodów poszczególnych lub wszystkich członków zarządu, a także delegowania członka rady do czasowego wykonywania czynności członka zarządu, nie mogącego sprawować swoich czynności.

Zarząd może żądać zwołania posiedzenia rady nadzorczej i ma prawo zwołać je samodzielnie, jeżeli przewodniczący rady nie uczyni tego w przepisanej ustawą terminie. Zarząd może być wprawdzie - jak dotychczas - zobowiązany statutem do uzyskiwania zezwolenia rady nadzorczej przed dokonaniem określonych w statucie czynności, ma jednak prawo zwrócić się do walnego zgromadzenia o udzielenie takiej zgody, jeżeli rada zgody nie wyrazi. Między innymi w tych rozwiązaniach przejawia się tendencja do wzmocnienia kompetencji zarządu spółki akcyjnej. Wydaje się, że gdyby nie jednoczesne wzmocnienie prerogatyw rady nadzorczej - tendencja taka mogłaby być w świetle zasad *corporate governance* kwestionowana.

Na podkreślenie zasługuje przyznanie zarządowi, radzie nadzorczej i poszczególnym członkom tych władz legitymacji do wytoczenia powództwa o uchylenie uchwały walnego zgromadzenia zarówno w razie sprzeczności uchwały ze statutem (przesłanka formalna), jak i z dobrymi obyczajami, godzącej w interes spółki lub mającej na celu pokrzywdzenie akcjonariusza (przesłanki materialne). W dotychczasowym stanie prawnym prawo do wytoczenia powództwa ze względu na przesłanki materialne służyło tylko akcjonariuszowi. Co więcej, członkowie zarządu i rady nadzorczej, podobnie jak akcjonariusze, mają prawo wytoczenia powództwa o ustalenie nieważności uchwały walnego zgromadzenia, sprzecznej z ustawą. Taki kierunek zmian zasługuje na aprobatę, bowiem wzmacnia umocowanie zwłaszcza rady nadzorczej do przeciwdziałania



uchwałam, podjętym (w interesie większości) z naruszeniem "dobrych obyczajów".

Wyrazem dostosowania polskiego prawa do międzynarodowych standardów *corporate governance* jest również nałożenie na zarząd każdej spółki akcyjnej ustawowego obowiązku udzielania podczas obrad walnego zgromadzenia, na żądanie akcjonariusza, informacji dotyczących spółki, jeżeli jest to uzasadnione dla oceny sprawy, objętej porządkiem obrad. Nowe prawo otwiera również możliwość udzielania indywidualnemu akcjonariuszowi przez zarząd informacji, dotyczących spółki, także poza obradami walnego zgromadzenia, z obowiązkiem ich ujawnienia na piśmie na najbliższym walnym zgromadzeniu. Akcjonariusz może egzekwować swoje prawo do informacji na drodze sądowej. Jednakże na zakres obowiązku indywidualnego informowania akcjonariuszy o sprawach spółki wpłynie ograniczająco zakaz ujawniania tzw. **informacji poufnej**. Zarówno przewidywany obowiązek, jak i wspomniany zakaz służą realizacji Zasady Czwartej, jednak w określonych sytuacjach może pomiędzy nimi występować sprzeczność.

5. Ewolucja polskiego prawa akcyjnego wydaje się przebiegać w kierunku szerokiego otwarcia na zmieniające się potrzeby rynku kapitałowego. Nie ma przy tym wątpliwości, że rozwiązania legislacyjne nie zastąpią wzorców kultury korporacyjnej, będących tworem praktyki gospodarczej i doświadczenia społecznego. Jest truizmem stwierdzenie, że na selekcję kadr i przebieg procesów decyzyjnych w spółkach negatywnie wpływają korupcjogenne związki kapitału z władzą polityczną. W polskich realiach podejście pragmatyczne dyktuje jednak w pierwszym rzędzie potrzebę walki z niedowładem wymiaru sprawiedliwości, stanowiącym główną przyczynę braku należytej aktywności akcjonariuszy w ochronie swoich praw i swoistego poczucia nieodpowiedzialności przed akcjonariatem wśród członków władz wielu spółek. Erozja egzekwowania prawa spowalnia proces kształtowania się postaw, zgodnych z postulowanymi zasadami *corporate governance*. W tych okolicznościach dążenie do "skodyfikowania" standardów korporacyjnych wywołującej potrzebą ich uporządkowania i zakomunikowania różnym gremiom gospodarczym, aby umożliwić egzekwowanie ich przestrzegania w praktyce. Powstało pytanie, kto powinien podjąć się "kodyfikacji" dobrych praktyk oraz jak egzekwować ich przestrzeganie, gdy brak jest możliwości powierzenia tego zadania słabo funkcjonującym w Polsce samorządom zawodowym lub gospodarczym. Oba pytania łączy szczególnie związek; nie powinno być tak, aby jedno gremium formułowało "oficjalną" treść standardu, a inne gremium miało zapewniać przestrzeganie takiej "cudzej" normy. Uwaga kierowała się tu ku organizatorom rynku kapitałowego (zwłaszcza Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie), fundacjom na rzecz rynku kapitałowego lub ku innym stowarzyszeniom profesjonalnych środowisk rynku kapitałowego. Wiele przemawiało za koncentracją prac "kodyfikacyjnych" w ramach jednej wyspecjalizowanej organizacji. Powinna ona zarazem dysponować aparatem orzekania w sprawach przestrzegania zasad dobrych praktyk korporacyjnych. Ponieważ operowanie sankcją przymusu prawnego nie wchodzi tu, naszym zdaniem, w rachubę, obok opracowania zbioru dobrych praktyk korporacyjnych konieczne wydawało się przygotowanie procedury orzekania w tych sprawach. Orzeczenie, ograniczające się do stwierdzenia naruszenia standardu lub braku takiego naruszenia, podawano by do wiadomości publicznej i w tym jedy-

nie wyrażałaby się ewentualna sankcja nieprzestrzegania standardów. Poza zakresem działania organizacji pozostawałaby kwestia, czy i w jaki sposób takie orzeczenia byłyby wykorzystywane przez organy wymiaru sprawiedliwości.

Poziom rozwoju rynku kapitałowego w Polsce sprawia, że praktyczne skutki nieprzestrzegania standardów *corporate governance* dotyczą przede wszystkim akcjonariuszy spółek giełdowych oraz udziałowców tych spółek, które planują wprowadzenie swoich papierów wartościowych do publicznego obrotu w bliskiej perspektywie<sup>6</sup>. W tym stanie rzeczy wydaje się, że zebranie standardów korporacyjnych oraz egzekwowanie ich przestrzegania leży przede wszystkim w obszarze zainteresowań Komisji Papierów Wartościowych i Giełd oraz Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. Jeśli zważyć, że KPWiG z racji swego charakteru prawnego nie ma możliwości tworzenia norm postępowania i rozstrzygania problemów w trybie nieprzewidzianym ustawą (co bynajmniej nie ogranicza jej inspiratorskiej roli w omawianym obszarze<sup>7</sup>), naturalnym forum dla standardów korporacyjnych staje się GPW, a zwłaszcza Rada Giełdy. Warto przypomnieć, że w praktyce wiele postanowień obecnie obowiązującego Regulaminu Giełdy powstało pierwotnie jako *de facto* standard korporacyjny (tzw. wspólne stanowiska Zarządu i Rady Giełdy, zwane popularnie "listami paster-skimi"). Co więcej, ten tryb tworzenia i egzekwowania standardów pozwalał KPWiG zachować pełnię jej ustawowych uprawnień nadzorczych w stosunku do rynku publicznego, przy przestrzeganiu zasady *nemo iudex in causa sua*. Należało zatem w pierwszej kolejności rozważyć możliwość powierzenia formułowania i egzekwowania standardów *corporate governance* Giełdzie Papierów Wartościowych jako instytucji zaufania publicznego.

Praktyka potwierdziła trafność tego założenia. Zredagowaniem projektu standardów zajęła się grupa specjalistów z zakresu regulacji rynku kapitałowego, zwana Komitetem Dobrych Praktyk, choć w grupie tej znalazły się osoby zarówno z kierownictwa KPWiG, jak i z zarządu GPW. Przy wsparciu doświadczonych prawników, wykorzystujących m.in. dorobek kilku środowiskowych konferencji pod nazwą *Forum Corporate Governance* i wyniki poszukiwań porównawczych, powstały *Zasady Dobrych Praktyk w Spółkach Publicznych 2002*<sup>8</sup>.

6. Uchwałami Rady i Zarządu Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. z dnia 4 września 2002 r. został przyjęty dokument, zawierający zasady ładu korporacyjnego dla spółek akcyjnych, będących emitentami akcji, obligacji zamiennych lub obligacji z prawem pierwszeństwa, które są dopuszczone do obrotu giełdowego. Dokument ten nosi nazwę *Dobre praktyki w spółkach publicznych w 2002 r.* Jednocześnie, na podstawie zmienionego Regulaminu Giełdy, nałożono na emitentów obowiązek przekazania Giełdzie i opublikowania oświadczenia, dotyczącego przestrzegania w spółce przyjętych zasad ładu korporacyjnego. Do oświadczeń tych stosuje się zasadę *comply or explain* i to nie tylko w odniesieniu do corocznych oświadczeń, lecz także do zdarzeń bieżących, które nastąpiły w spółce, a były sprzeczne z jej deklaracją. Nieprzestrzeganie obowiązku składania oświadczeń i wyjaśnień może być sankcjonowane przez Sąd Rynku Kapitałowego, choć wyłącznie karą upomnienia.

Zasady dobrych praktyk ładu korporacyjnego ujęte są w dwóch częściach dokumentu. Pierwsza część to „zasady ogólne”. Druga część to skodyfikowane w 48 punktach reguły, odnoszące się do funkcjonowania poszczególnych orga-

nów spółek akcyjnych: walnych zgromadzeń, rad nadzorczych i zarządów, oraz reguły, dotyczące stosunków z osobami i instytucjami zewnętrznymi.

Zasady ogólne sformułowano nieco inaczej niż omówione wyżej Zasady Ładu Korporacyjnego OECD, choć treści tych zasad w znacznej mierze współbrzmia. Pierwszą i rzeczywiście najważniejszą zasadą jest określenie „celu spółki”, a właściwie celu, którym mają kierować się władze spółki. Celem tym jest realizacja interesu spółki jako takiej, a interesem tym jest powiększanie wartości powierzonego przez akcjonariuszy majątku. Zaznacza się jednak, że uwzględniać przy tym należy prawa i interesy innych podmiotów, w szczególności wierzycieli i pracowników. Drugą wyróżnioną zasadą w polskim wydaniu jest zasada „rządów większości i ochrony mniejszości”. Odpowiada to zasadzie pierwszej i drugiej OECD, ale akcent położono na konieczność uwzględniania w większym zakresie interesów tych, którzy wnieśli większy kapitał i ponoszą większe ryzyko gospodarcze, choć mniejszość musi mieć zapewnioną ochronę jej praw w granicach, określonych przez prawo i dobre obyczaje. Trzecią zasadę nazwano zasadą „uczciwych intencji i nienadużywania uprawnień”. Chodzi tu o wykonywanie praw i korzystanie z instytucji prawnych w dobrej wierze, zapewniając możliwie najszerszą ochronę słusznych interesów akcjonariuszy (zarówno większościowych, jak i mniejszościowych) oraz innych uczestników obrotu. Uwzględnienie tu interesów „innych uczestników obrotu” można uznać za nawiązanie do trzeciej, czwartej i piątej zasady OECD, choć w sposób nader syntetyczny, ale zostało to również zaakcentowane w zasadzie pierwszej. Czwartą polską zasadą jest zasada „kontroli sądowej”. Położono tu nacisk na to, że organy spółki nie powinny rozstrzygać kwestii, które w zasadzie powinny być przedmiotem rozstrzygnięć niezawisłego organu sądowego. Piąta zasada wskazuje na konieczność opierania się na obiektywnych przesłankach przy podejmowaniu decyzji przez organy spółek. Ekspertyzy finansowe czy prawne, na których mają się opierać władze spółek, powinny być sporządzane przez podmioty niezależne. Jak widać, zasada czwarta i piąta stanowią *novum* w stosunku do zasad OECD. Wynika to, jak się wydaje, z notowanych w polskiej praktyce negatywnych zjawisk w kwestiach objętych tymi zasadami.

Druga i bardzo obszerna część Dobrych Praktyk może być określona jako „część szczegółowa”. Przedstawiono tam bowiem propozycje szczegółowych reguł funkcjonowania organów spółek akcyjnych, reguł, które są wyrazem respektowania zasad, określonych w „części ogólnej”. Są to reguły „dobrych praktyk”, składające się na rodzaj kodeksu. Stąd zapewne czasami zasady Dobrych Praktyk nazywane są kodeksem Dobrych Praktyk.

Ponieważ Dobre Praktyki w Spółkach Publicznych w roku 2002 zostały w całości opublikowane jako załącznik do wspomnianych wyżej uchwał Rady i Zarządu GPW, tutaj wystarczy je krótko omówić, wskazując, na co zostały położone akcenty.

„Dobre praktyki walnych zgromadzeń” zawierają 18 reguł, dotyczących kolejno: przygotowania walnego zgromadzenia, zwołania walnego zgromadzenia, uczestnictwa w walnym zgromadzeniu, organizacji i przebiegu zgromadzenia, samego podejmowania uchwał i głosowania, a wreszcie sporządzenia protokołu walnego zgromadzenia. Reguły te zmierzają do zapewnienia wszystkim akcjonariuszom maksymalnie świadomego wpływu na losy spółki poprzez uczestnictwo w prawidłowo przebiegającym walnym zgromadzeniu. Stąd w wielu punktach,

odnoszących się do przygotowania zgromadzenia i jego przebiegu, kładzie się nacisk na konieczność umożliwienia akcjonariuszom zapoznania się ze sprawami, umieszczonymi w porządku obrad (projekty uchwał wraz z uzasadnieniem i opinią rady nadzorczej), a następnie na możliwość uzyskania wyjaśnień od funkcjonariuszy spółki i swobodnego wypowiedzania się we wszystkich kwestiach, będących przedmiotem obrad. Zwołanie i organizacja walnego zgromadzenia powinny zapewniać każdemu akcjonariuszowi rzeczywiste, a nie tylko formalne poszanowanie jego praw. Zgromadzenie nie może być areną manipulacji i powinno konsekwentnie realizować przyjęty porządek obrad w oparciu o stabilny regulamin.

Kluczowe znaczenie dla standardów ładu korporacyjnego mają „dobre praktyki rad nadzorczych”. Zawarte tu reguły w zasadzie nie odnoszą się do roli i zadań rady nadzorczej jako organu spółki, bo to jest wystarczająco uregulowane przepisami prawa. Koncentrują się natomiast na samych członkach rad nadzorczych – na ich kwalifikacjach, ich pozycji w stosunkach ze spółką i akcjonariuszami. Członkami rad nadzorczych powinny być osoby odpowiednio wykształcone, posiadające doświadczenie i ugruntowaną pozycję zawodową oraz reprezentujące wysoki poziom moralny. Podstawowy dylemat, dotyczący funkcjonowania rad nadzorczych, polega na tym, że rady powinny działać w imię interesu spółek, tymczasem wiadomo, że poszczególni członkowie rad, powołani czy wybrani przez określonych akcjonariuszy lub ich grupy, mają naturalną skłonność do reprezentowania interesów tych akcjonariuszy. Dylemat ten, oczywiście, został zauważony przez autorów „dobrych praktyk” i jego rozwiązaniu poświęcony jest właściwie cały kompleks proponowanych reguł. Zmierzają one do tego, aby rada nadzorcza była jednak organem obiektywnym, działającym w interesie spółki, niezależnie od interesów poszczególnych akcjonariuszy lub ich grup. Proponuje się przede wszystkim, aby w skład rady nadzorczej wchodził „członkowie niezależni” od spółki lub akcjonariuszy i by bez ich zgody nie było możliwe przegłosowanie uchwał istotnych dla spółki i mogących być przyczyną konfliktu interesów (np. umowy z członkami władz spółki, umowy spółki z jej akcjonariuszami, wynagrodzenia dla członków zarządu). Są też reguły, odwołujące się do morale członków rad nadzorczych. W wypadku jakiegokolwiek konfliktu interesów członek rady nadzorczej powinien poinformować pozostałych członków rady i powstrzymać się od dyskusji i głosowania w takiej sprawie. Przy tym jakiegokolwiek powiązania członka rady z określonym akcjonariuszem, zwłaszcza większościowym, powinny być ujawnione publicznie. „Dobre praktyki rad nadzorczych” zawierają też reguły, dotyczące trybu działania rad, ich obrad, zasady wynagradzania członków, a także postulat powstrzymywania się od rezygnacji z funkcji, gdyby miało to prowadzić do uniemożliwienia działania rady. Ten ostatni postulat jest oczywistą reakcją na ostatnio notowane „nie dobre praktyki”.

Blok szczegółowych reguł „dobrych praktyk zarządów” obejmuje takie zagadnienia, jak: główne zadania i funkcje zarządu, lojalność i prymat interesu spółki, konflikty interesów, wynagrodzenie, organizacja pracy zarządu. I tutaj reguły „dobrych praktyk” odwołują się przede wszystkim do lojalności, rzetelności i uczciwości członków zarządu. Pełnienie funkcji członka zarządu nie powinno być wykorzystywane dla realizacji interesów osobistych, faworyzowania poszczególnych akcjonariuszy lub ich grup czy też faworyzowania określonych kontrahentów spółki. Wydaje się, że istotna reguła odnosi się do zasad, którymi powinni kierować się członkowie zarządu przy podejmowaniu decyzji. Podsta-

wową zasadą jest działanie w granicach „uzasadnionego ryzyka gospodarczego” ze względu na interes spółki. Ale znów podkreśla się, że na interes spółki składają się interesy akcjonariuszy, wierzycieli, pracowników, kontrahentów, a nawet społeczności lokalnych.

7. Zwróciliśmy już wyżej uwagę na to, że polskie zasady dobrych praktyk ładu korporacyjnego nie ograniczyły się do sformułowania zasad ogólnych, jak Zasady OECD, które są tylko zasadami kierunkowymi dla funkcjonowania organów spółek lub postępowania funkcjonariuszy spółek. Polskie zasady zeszły na niższy poziom szczegółowości, proponując konkretne reguły postępowania, wynikające z zasad ogólnych. Próba formułowania takich konkretnych reguł postępowania musi wiązać się z refleksją teoretyczną co do miejsca tych reguł w systemie najogólniej pojmowanych norm, obowiązujących w danym społeczeństwie. Czy są to normy prawne, normy zwyczajowe, normy moralne, a może zasady współżycia społecznego lub dobre obyczaje?

Jest oczywiste, że omawiane tu reguły postępowania nie są normami prawnymi, choćby ze względu na tryb ich ustalenia. Można jedynie zauważyć, że niektóre z nich stanowią postulowaną interpretację konkretnych przepisów prawa.

Bardzo problematyczne jest też, czy można zakwalifikować reguły „dobrych praktyk” do innych niż prawo stanowione źródeł prawa.

Jako pierwsze naturalnie nasuwa się pytanie, czy „dobre praktyki” można traktować jako reguły dobrych obyczajów. Dobre obyczaje są na gruncie prawa handlowego odpowiednikiem zasad współżycia społecznego, a więc rozwinięta doktryna, dotycząca tych ostatnich, odnosi się także do dobrych obyczajów. Przyjąć więc należy, że dobre obyczaje to ogół norm moralnych, wywodzących się z uznanych wartości społecznych, norm, mających uzasadnienie aksjologiczne. Przepisy, odsyłające do dobrych obyczajów (tzw. klauzule generalne), otwierają system prawa stanowionego na system norm moralnych, na system wartości, których nie da się skodyfikować, a które muszą mieć znaczenie dla oceny zachowań ludzkich w sferze stosunków prawnych. Odesłanie do systemu norm moralnych powoduje uelastycznienie systemu prawa w procesie jego stosowania. Elastyczność ta zaś jest możliwa tylko wtedy, gdy ocenia się konkretne zachowania ludzkie, w konkretnych okolicznościach i z perspektywy wartości moralnych, społecznie uznanych w tym czasie i miejscu. Dlatego przyjmuje się w doktrynie, że kodyfikowanie czy proklamowanie określonych zasad współżycia społecznego (a więc także dobrych obyczajów) byłoby błędem, ponieważ prowadziłoby do zrównania zasad współżycia społecznego z normami prawa. Powstałby podwójny, sztywny system norm. Wydaje się, że w świetle takiego pojmowania dobrych obyczajów nie można traktować „dobrych praktyk” jako zbioru reguł dobrych obyczajów, do których odsyłają przepisy KSH, zresztą, w ograniczonym zakresie (art.304 § 4 oraz art. 422 § 1). Po pierwsze, taka kodyfikacja deformowałaby funkcję dobrych obyczajów, o czym wyżej wspomniano. Po drugie, nawet jeżeli uznać, że wiele reguł „dobrych praktyk” ma swoje korzenie w dobrych obyczajach, to z pewnością tego systemu norm moralnych nie wyczerpują, a także może być dyskusyjne, czy te reguły rzeczywiście odpowiadają dobrym obyczajom. W związku z tym, po trzecie, naruszenie którejś z „dobrych praktyk” wcale nie musi automatycznie oznaczać naruszenia dobrych obyczajów oraz naruszenie dobrych obyczajów może mieć miejsce również wtedy, gdy nie została naruszona któraś ze skodyfikowanych „dobrych praktyk”.

Można natomiast zgodzić się ze stwierdzeniem, że reguły dobrych praktyk, a szczególnie ich zasady ogólne, będą miały znaczenie przy interpretacji klauzul generalnych, odwołujących się do dobrych obyczajów<sup>9</sup>.

Należy również rozważyć, czy „dobre praktyki” można lub należy traktować jako zwyczaje handlowe czy korporacyjne. Wydaje się, że znów odpowiedź powinna być negatywna.

Powszechnie przyjmuje się w doktrynie, że zwyczaje - to praktyka pewnego postępowania, powszechnie stosowana w danym środowisku i w określonym czasie. Są to więc fakty społeczne, dające się ustalić także w drodze postępowania dowodowego. Znaczenie prawne zwyczajów wynika jednak tylko z tego, że przepisy prawne odsyłają do nich jako dodatkowych reguł, utrwalonych w danych stosunkach. Przepisy, odsyłające do zwyczajów, wymagają zwykle, aby były to zwyczaje „ustalone” lub „przyjęte” albo „miejscowe”. Wynika stąd, że chodzi o praktyki postępowania już ustalone, istniejące, a nie postulowane. „Dobre praktyki” nie mogą więc być uznane za „dobre” zwyczaje handlowe czy korporacyjne, ponieważ nie są faktami społecznymi, praktykami ustalonymi, lecz postulowanymi regułami postępowania. Ponadto należy zwrócić uwagę, że trudno byłoby znaleźć podstawę do tego, aby „dobre praktyki” jako zwyczaje mogły uzyskać doniosłość normatywną. KSH nie zawiera bowiem przepisów, odsyłających do zwyczajów.

Z powyższego wynika, że usytuowanie „dobrych praktyk” wśród źródeł prawa jest trudne. Ich znaczenia prawnego należy więc poszukiwać w innych płaszczyznach.

Pierwsza płaszczyzna, to problematyka statusu spółek, których papiery wartościowe są notowane na giełdzie. W zasadzie podmiot, organizujący obrót giełdowy, ma prawo określać warunki, jakie muszą być spełnione, aby określony papier wartościowy mógł znaleźć się w obrocie giełdowym. Mogą to być warunki, dotyczące samych emitentów papierów wartościowych, w szczególności odnoszące się do stosowania przez nich dobrych praktyk ładu korporacyjnego. W tym kierunku zmierza w szczególności Giełda Papierów Wartościowych w Nowym Jorku (NYSE), dostosowując swoje wymagania do zmian w amerykańskim ustawodawstwie federalnym, wprowadzonych w ostatnim czasie (zwłaszcza przez tzw. Sarbanes - Oxley Act 2002).

W Polsce Giełda Papierów Wartościowych „wprowadziła” „Dobre praktyki w spółkach publicznych w 2002r.” na tej zasadzie, że zobowiązała emitentów do złożenia i opublikowania oświadczeń, dotyczących przestrzegania „dobrych praktyk”. Z regulaminu GPW nie wynika przy tym żaden obowiązek przestrzegania jakiegokolwiek reguły. Przestrzeganie „dobrych praktyk” nie jest też wymogiem dopuszczenia papierów wartościowych do obrotu giełdowego. Spółka może oświadczyć, których reguł nie będzie przestrzegała i z jakich przyczyn. Jest, oczywiście, kwestią, jak daleko sięga ta swoboda deklaracji o stosowaniu lub niestosowaniu „dobrych praktyk”. Teoretycznie spółka może oświadczyć, że w ogóle nie będzie się stosowała do tych reguł. Czy będzie to tylko sygnał dla inwestorów i akcjonariuszy, czy też organy GPW będą mogły odpowiednio zareagować, np. przez wykluczenie papierów takiej spółki z obrotu giełdowego ze względu na interes i bezpieczeństwo uczestników obrotu giełdowego (§ 24 regulaminu GPW)? Kwestia ta jest bardzo wątpliwa. W regulaminie GPW przewidziano bowiem wyraźnie sankcję kary upomnienia jedynie za niezłożenie

oświadczenia, dotyczącego przestrzegania „dobrych praktyk” (jakiegokolwiek), i za brak wyjaśnienia przyczyn, z jakich naruszono zasadę, której stosowanie spółka zadeklarowała.

Jak widać, w tej płaszczyźnie znaczenie prawne „dobrych praktyk” jest umiarkowane.

Wydaje się, że większego znaczenia prawnego „dobrych praktyk” można dopatrzeć się na płaszczyźnie stosunków między spółką a akcjonariuszami i inwestorami. Pomijamy tu jednoznaczne prawnie sytuacje, gdzie „dobre praktyki”, choćby w części, zostały implementowane do statutów spółek lub porozumień akcjonariuszy. Takie wdrażanie dobrych praktyk powinno być preferowane<sup>10</sup>, ponieważ usuwa wszelkie wątpliwości co do związania spółki tymi regułami.

Należy natomiast rozważyć znaczenie prawne samej deklaracji, składanej GPW i publikowanej, w której spółka oświadcza, że będzie się stosowała do określonych reguł – do określonych dobrych praktyk. Ta deklaracja jest oświadczeniem składanym przez spółkę wobec akcjonariuszy i ewentualnych inwestorów. Odpowiedź na pytanie, czy takie oświadczenie wywiera jakieś skutki prawne, zależy przede wszystkim od tego, czy uznamy je za oświadczenie woli w znaczeniu technicznoprawnym.

Przyjmuje się, że oświadczenie woli jest wyrazem zamiaru wywołania określonych skutków prawnych, przy czym chodzi nie tylko o skutki wyrażone, lecz także takie, które wynikają z ustawy, zasad współżycia społecznego i z ustalonych zwyczajów. Z perspektywy tej definicji, wobec faktu złożenia przez spółkę jednostronnego oświadczenia o zakresie stosowania się przez nią do reguł „dobrych praktyk”, rodzi się szereg pytań. Czy rzeczywiście można przypisać spółce zamiar wywołania jakiegoś skutku prawnego w tym sensie, że akcjonariusze lub inwestorzy mogliby mieć roszczenia do spółki o zachowanie zgodne z deklaracją? Czy powstałby stosunek prawny podobny do tego, jaki wynika z przyrzeczenia publicznego (art. 919 k.c.)? Czy deklaracja ta jest tylko informacją o przyjętych przez spółkę standardach postępowania, bez obowiązku ich utrzymania? Czy może jednak niezachowanie zadeklarowanych standardów byłoby podstawą roszczeń odszkodowawczych akcjonariuszy wobec spółki na podstawie art. 416 k.c.? Czy może jest to działanie, zmierzające wyłącznie do polepszenia obrazu spółki wobec inwestorów, bez żadnych konsekwencji prawnych?

Na obecnym etapie wdrażania „dobrych praktyk” można podjąć tylko wstępną próbę odpowiedzi na te pytania. Myślimy, że z czasem odpowiedzi będzie musiało udzielić orzecznictwo sądowe, ponieważ należy przypuszczać, iż pojawiają się powództwa w związku z niestosowaniem się do zadeklarowanych zachowań, a z pierwszych oświadczeń, składanych przez spółki, wynika tendencja do nieskładania zastrzeżeń do określonych reguł.

Wydaje się, że trudno byłoby traktować deklarację o zakresie stosowania „dobrych praktyk” jako czynność prawną, z której wynika zobowiązanie spółki wobec akcjonariuszy w sensie cywilnoprawnym. Sytuacja tutaj jest chyba podobna jak w wypadku tzw. obietnic wyborczych. Sąd Najwyższy<sup>11</sup>, oceniając znaczenie prawne obietnic, składanych w czasie kampanii wyborczej przez kandydata na urząd, uznał, że obietnice takie nie są wyrazem woli nawiązania z wyborcami stosunku cywilnoprawnego, rodzącego zobowiązanie do spełnienia określonego świadczenia. Przez obietnice kandydat wyraża jedynie gotowość urzędowania programu wyborczego w granicach kompetencji urzędu i możliwo-

ści politycznych, czym zachęca wyborców do opowiedzenia się za jego kandydaturą. Wynikać stąd może jedynie odpowiedzialność polityczna. Obietnica wyborcza nie jest więc przyrzeczeniem publicznym w rozumieniu art. 919 k.c.

W wypadku deklaracji o zakresie stosowania określonych dobrych praktyk spółka również wyraża gotowość dochowania pewnych standardów postępowania, prezentując swój *image* wobec akcjonariuszy, ale nie oznacza to, że zmierza do przyznania akcjonariuszom jakichś uprawnień w sensie cywilnoprawnym. Spółka w każdej chwili może zmienić deklarowany zakres standardów bez żadnych skutków w płaszczyźnie cywilnoprawnej.

Ocena tej sytuacji może być jednak inna, jeżeli deklaracja spółki znalazła się w prospekcie emisyjnym, dokumencie, na podstawie którego jest zawierana umowa o objęcie emitowanych przez spółkę akcji. Mimo że prospekt nie jest ofertą, można sądzić, iż przy naruszeniu przez spółkę zadeklarowanych standardów postępowania inwestor miałby podstawę do wysunięcia roszczeń na podstawie art. 471 k.c.. W tej sytuacji również miałyby zastosowanie przepisy prawa o publicznym obrocie papierami wartościowymi w zakresie obowiązków informacyjnych (art. 81). Zmiana zakresu stosowanych praktyk bez poinformowania rynku mogłaby rodzić sankcje administracyjne (art. 85), karne (art. 174) oraz cywilnoprawne (art. 162)<sup>12</sup>. Zwracamy jednak uwagę na to, że sankcje te mogłyby wynikać nie z tego tytułu, że spółka nie stosowała się do określonych „dobrych praktyk”, ale z tego, że nie dopełniła obowiązku poinformowania o odstąpieniu od ich stosowania.

O ile trudno znaleźć podstawy kontraktowe dla związania spółki obowiązkiem stosowania się do zadeklarowanego zakresu dobrych praktyk (z wyjątkiem sytuacji, gdy ta deklaracja znajdzie się w prospekcie emisyjnym) to, jak się wydaje, zasadne mogą być poszukiwania w płaszczyźnie deliktowej. Postępowanie niezgodne z postępowaniem publicznie zadeklarowanym, może bowiem być uznane za sprzeczne z zasadami współżycia społecznego, a więc za zawinione w znaczeniu subiektywnym i obiektywnym. Stąd podstawę ewentualnych roszczeń odszkodowawczych wobec spółki mógłby stanowić art. 416 k.c.

### Informacja o autorach

**dr hab. Grzegorz Domański**, profesor Wydziału Zarządzania UW; partner, Domański Zakrzewski Palinka kancelaria prawnicza sp. k.; [grzegorz.domanski@dzp.pl](mailto:grzegorz.domanski@dzp.pl).

**dr Lechosław Stępiak**, adiunkt Wydziału Zarządzania UW; konsultant, Domański Zakrzewski Palinka kancelaria prawnicza sp. k.; [lechoslaw.stepniak@dzp.pl](mailto:lechoslaw.stepniak@dzp.pl).

### Przypisy

1. G. Domański, Kolegialny charakter rady nadzorczej spółki akcyjnej a indywidualne obowiązki, prawa i odpowiedzialność członków rady, *Nasz Rynek Kapitałowy*, nr 1/2002, s. 23
2. Zob. np. Comparative Study of Corporate Governance Codes Relevant to the European Union and Its Member States, Executive Summary, Holly J. Greg-



- ory, Robert T. Simmelkjaer, II, Weil, Gotshal & Manges LLP, January 2002 (on behalf of the European Commission)
3. OECD Principles of Corporate Governance, Meeting of the OECD Council at Ministerial Level, nakładem OECD, 1999. Bliżej nt. tego dokumentu zob. B. Wawrzyniak, Nadzór korporacyjny: perspektywy badawcze, *Master of Business Administration* nr 4, lipiec-sierpień 2000, WSPiZ Warszawa, str. 15 i nast.; St. Rudolf, Nadzór korporacyjny w Polsce w świetle badań empirycznych, tamże, str. 34 i nast. i cyt. tam lit.
  4. Statut nie może zawierać postanowień sprzecznych m.in. z naturą spółki akcyjnej (art. 304 par.4 KSH).
  5. Rada nadzorcza nie może delegować członka rady do czasowego sprawowania czynności członka zarządu w miejsce osoby, która przestała być członkiem zarządu z powodu rezygnacji lub odwołania jej (np. przez radę).
  6. Zob. S. Rudolf (red.), *Efektywność nadzoru właścicielskiego w spółkach kapitałowych*, Wyd. UŁ, Łódź 2000. Odrębny problem stanowi przestrzeganie dobrych praktyk corporate governance przez instytucje zbiorowego inwestowania na rynku kapitałowym (zob. np. *Corporate Governance in the Global Mutual Fund Industry*, *International Business Lawyer*, nr 6/2000).
  7. Potrzebę rozwijania standardów dobrych praktyk w zakresie nadzoru właścicielskiego KPWiG podkreśla się m.in. w raporcie KPWiG "Problemy i wyzwania polskiego rynku kapitałowego przed przystąpieniem Polski do Unii Europejskiej", Warszawa, listopad 2001, str.20 (niepubl.).
  8. W ramach prac Instytutu Badań nad Gospodarką Rynkową, w oparciu o odmienne założenia metodologiczne opracowano również dokument pod nazwą *Kodeks Nadzoru Korporacyjnego*. Projekt ten został poddany publicznej dyskusji w kwietniu 2002 r.
  9. Zob.: R. Stefanicki, *Dobre obyczaje w prawie polskim*, PPH nr 5/2002, s. 23; I. Karasek, A. Waclawik, *Polski kodeks corporate governance – mechanizmy wdrażania i egzekwowania*, PPH nr 7/2002, s. 27
  10. Tak: M. Furtek, W. Jurcewicz, *Corporate governance – ład korporacyjny w spółkach akcyjnych*, PPH nr 4/2002, s. 26
  11. Zob. uchw. SN z 20.9.1996 r., III CZP 72/9, OSP 1997, nr 6, poz. 113 z gl. M. Cieślińskiego
  12. Zob. I. Karasek, A. Waclawik: op. cit., s. 29

## Bibliografia

- Domański, G. 2002. Kolegialny charakter rady nadzorczej spółki akcyjnej a indywidualne obowiązki, prawa i odpowiedzialność członków rady, *Nasz Rynek Kapitałowy*, nr 1.
- Furtek, M. i W. Jurcewicz. 2002. Corporate governance – ład korporacyjny w spółkach akcyjnych, *PPH* nr 4.
- Gregory, Holly J., Robert T. Simmelkjaer, II, Weil, Gotshal & Manges LLP. 2002. *Comparative Study of Corporate Governance Codes Relevant to the Euro-*

*pean Union and Its Member States, Executive Summary* (on behalf of the European Commission).

- Karasek, I. i A. Waclawik.2002. Polski kodeks corporate governance – mechanizmy wdrażania i egzekwowania. *PPH* nr 7.
- Rudolf, St. 2000. Nadzór korporacyjny w Polsce w świetle badań empirycznych, *Master of Business Administration* nr 4.
- Rudolf S.(red.).2000. *Efektywność nadzoru właścicielskiego w spółkach kapitałowych*. Łódź: Wydawnictwo UŁ.
- Stefanicki, R. 2002. Dobre obyczaje w prawie polskim, *PPH* nr 5.
- Wawrzyniak, B. 2000. Nadzór korporacyjny: perspektywy badawcze, *Master of Business Administration* nr 4.