Uniwersytet im. Adama Mickiewicza w Poznaniu
Wydział Prawa i Administracji

Witold Sawicz

ROZPRAWA DOKTORSKA

Obowiązek lojalności członka rady nadzorczej wobec spółki akcyjnej w warunkach wrogiego jej przejęcia

Praca doktorska napisana
pod kierunkiem naukowym
Prof. UAM dr. hab. Andrzeja Janiaka
w Katedrze Prawa Cywilnego,
Handlowego i Ubezpieczeniowego
UAM w Poznaniu

Poznań 2013

Spis treści

Spis treści ... 1
Wykaz źródeł prawa i skrótów ... 6
Literatura ... 8
Orzecznictwo ... 15
Wstęp ... 17

Rozdział I. Pojęcie i istota „wrogich przejęć" – zagadnienia ogólne

1. Uwagi wstępne ... 26
2. Zagadnienia pojęciowe i terminologiczne ... 26
   2.1. Analiza językowa wyrażenia „wrogie przejęcie" ... 28
   2.2. Definicje „wrogich przejęć" w literaturze ekonomicznej ... 30
   2.3. Definicje „wrogich przejęć" w literaturze prawniczej ... 36
      2.3.1. „Wrogie przejęcie" a koncentracja konsolidacyjna ... 36
      2.3.2. „Wrogie przejęcie" a koncentracja unifikacyjna ... 43
3. Propozycja własnej definicji wyrażenia „wrogie przejęcie" ... 44
4. Typologia „wrogich przejęć" ... 49
5. Podsumowanie ... 50

Rozdział II. Ekonomiczna ocena wrogich przejęć

1. Uwagi wstępne ... 52
2. Motywy wrogich przejęć ... 52
3. Ocena wrogich przejęć w ujęciu mikroekonomicznym ... 54
   3.1. Korzystne zjawiska mikroekonomiczne związane z wrogimi przejęciami ... 55
   3.2. Niekorzystne zjawiska mikroekonomiczne związane z wrogimi przejęciami ... 57
4. Ocena wrogich przejęć w ujęciu makroekonomicznym ... 58
   4.1. Korzystne zjawiska makroekonomiczne związane z wrogimi przejęciami ... 58
   4.2. Niekorzystne zjawiska makroekonomiczne związane z wrogimi przejęciami ... 59
5. Podsumowanie ... 62

Rozdział III. Ocena dopuszczalności wrogich przejęć oraz środków obrony przed nimi w polskim systemie prawa

1. Uwagi wstępne ... 64
2. Wrogie przejęcia a założenia racjonalności ustawodawcy i zupełności systemu prawnego ... 64
   2.1. Założenie racjonalności ustawodawcy ... 65
   2.2. Założenie zupełności systemu prawnego ... 67
3. Ocena dopuszczalności wrogich przejęć oraz środków obrony przed nimi na gruncie prawa stanowionego ... 68
   3.1. Ocena dopuszczalności wrogich przejęć na gruncie zasad prywatnego prawa gospodarczego ... 70
      3.1.1. Wrogie przejęcie a zasada społecznej gospodarki rynkowej ... 71
      3.1.2. Wrogie przejęcie a zasada wolności (swobody) gospodarczej ... 73
      3.1.3. Wrogie przejęcie a zasada ochrony własności ... 75
      3.1.4. Wrogie przejęcie a zasada autonomii woli ... 76
      3.1.5. Wrogie przejęcie a zasada ochrony rynku i wolności konkurencji ... 79
      3.1.6. Wrogie przejęcie a zasady prawa spółek handlowych ... 82
         3.1.6.1. Zasada swobody uczestnictwa w spółce ... 82
         3.1.6.2. Zasada wspólnych celów ... 83
         3.1.6.3. Zasada ochrony wspólników ... 84

3.2. Ocena dopuszczalności wrogich przejęć na gruncie natury spółki akcyjnej..... 85
3.2.1. Wrogie przejęcie a zasada wyodrębnienia struktury organizacyjnej i rozdziału kompetencji.. 87
3.2.2. Wrogie przejęcie a zasada rządów większości..... 87
3.2.3. Wrogie przejęcie a zasada zbywalności akcji..... 88
4. Ocena dopuszczalności wrogich przejęć oraz środków obrony przed nimi na gruncie prawa umownego..... 89
4.1. Ocena dopuszczalności wrogich przejęć na gruncie umów akcjonariuszy..... 89
4.2. Ocena dopuszczalności wrogich przejęć na gruncie statutów..... 90
4.3. Ocena dopuszczalności wrogich przejęć na gruncie innych aktów prawa umownego..... 93
5. Ocena dopuszczalności wrogich przejęć i środków obrony przed nimi w zwyczajach..... 93
6. Podsumowanie..... 95

Rozdział IV. Pozycja prawna rady nadzorczej i członków rady nadzorczej w polskiej spółce akcyjnej

1. Uwagi wstępne..... 97
2. Pozycja prawna rady nadzorczej w spółce akcyjnej..... 97
2.1. Charakterystyka prawna rady nadzorczej jako organu spółki akcyjnej..... 97
2.2. Funkcje rady nadzorczej w spółce akcyjnej..... 102
2.2.1. Funkcja nadzorcza *sensu stricto*..... 104
2.2.2. Funkcja reprezentacji spółki..... 107
2.2.3. Funkcja reprezentacji korporacyjnej akcjonariuszy i interesariuszy..... 108
2.3. Stosunek organizacyjny rady nadzorczej wobec spółki i jej organów..... 109
2.3.1. Uprawnienia i obowiązki rady nadzorczej w stosunku do zarządu i członków zarządu..... 110
2.3.2. Uprawnienia i obowiązki rady nadzorczej wobec walnego zgromadzenia..... 116
3. Pozycja prawna członka rady nadzorczej spółki akcyjnej..... 118
3.1. Charakter prawny węzła obligacyjnego łączącego członka rady nadzorczej ze spółką akcyjną..... 119
3.2. Podmioty węzła obligacyjnego łączącego członka rady nadzorczej ze spółką akcyjną..... 137
3.3. Powstanie węzła obligacyjnego między członkiem rady nadzorczej a spółką akcyjną..... 140
3.4. Treść węzła obligacyjnego łączącego członka rady nadzorczej ze spółką akcyjną..... 142
3.4.1. Prawa i obowiązki członka rady nadzorczej wobec spółki akcyjnej..... 142
3.4.2. Korporacyjne uprawnienia i obowiązki członka rady nadzorczej wobec rady nadzorczej jako kolegialnego organu spółki akcyjnej..... 144
3.4.3. Korporacyjne uprawnienia i obowiązki członka rady nadzorczej wobec zarządu spółki akcyjnej..... 147
3.4.4. Korporacyjne uprawnienia i obowiązki członka rady nadzorczej wobec walnego zgromadzenia spółki akcyjnej..... 148
3.4.5. Korporacyjne uprawnienia i obowiązki członka rady nadzorczej wobec akcjonariuszy spółki..... 151
3.5. Ustanie węzła obligacyjnego członka rady nadzorczej ze spółką akcyjną..... 154
3.6. Odpowiedzialność prawna członka rady nadzorczej wobec spółki..... 155
3.6.1. Odpowiedzialność organizacyjna..... 156
3.6.2. Odpowiedzialność odszkodowawcza..... 156
3.6.3. Odpowiedzialność karna..... 158
4. Rola rady nadzorczej we wrogich przejęciach kontroli nad spółką akcyjną..... 159
5. Nienależyte wykonywanie mandatu członka rady nadzorczej w warunkach wrogiego przejęcia spółki..... 162
6. Podsumowanie..... 163

Rozdział V. XIII Dyrektywa UE jako źródło obowiązku lojalności członka rady nadzorczej wobec spółki w warunkach wrogiego przejęcia

1. Uwagi wstępne..... 166
2. Ewolucje w pracach nad XIII Dyrektywą UE..... 167
3. Podstawowe cele XIII Dyrektywy UE..... 170
4. Regulacje XIII Dyrektywy ograniczające możliwość obrony publicznej spółki akcyjnej przed wrogim przejęciem kształtujące zasady wykonywania mandatu członka rady nadzorczej..... 170
4.1. Zasada neutralności (art. 9)..... 171

4.2. Zasada przełamania (art. 11)..... 174
4.3. Zasada wzajemności (art. 12)..... 176
5. Implementacja XIII Dyrektywy UE w zakresie regulacji dotyczących bezpośrednio lub pośrednio obowiązku lojalności członka rady nadzorczej wobec spółki do systemów prawnych państw członkowskich UE..... 176
5.1. Estonia, Litwa, Łotwa, Irlandia, Wielka Brytania..... 178
5.2. Austria, Bułgaria, Czechy, Finlandia, Malta, Słowacja, Szwecja..... 181
5.3. Cypr, Grecja, Hiszpania, Portugalia, Słowenia, Węgry..... 183
5.4. Belgia, Dania, Holandia, Luksemburg, Niemcy, Rumunia, Włochy..... 187
6. Ocena sposobu implementacji XIII Dyrektywy UE w krajach członkowskich UE w zakresie regulacji dotyczących bezpośrednio lub pośrednio obowiązku lojalności członka rady nadzorczej wobec spółki..... 190
7. Implementacja XIII Dyrektywy UE w zakresie regulacji dotyczących bezpośrednio lub pośrednio obowiązku lojalności członka rady nadzorczej wobec spółki do polskiego sytemu prawnego..... 193
7.1. Implementacja zasady neutralności..... 194
7.2. Implementacja zasady przełamania..... 198
7.3. Implementacja zasady wzajemności..... 199
8. Ocena sposobu implementacji XIII Dyrektywy UE w Polsce w zakresie regulacji dotyczących bezpośrednio lub pośrednio obowiązku lojalności członka rady nadzorczej wobec spółki do polskiego systemu prawnego.. 200
9. Podsumowanie..... 204

Rozdział VI. Regulacje ustawowe jako źródło obowiązku lojalności członka rady nadzorczej wobec spółki w warunkach wrogiego przejęcia

1. Uwagi wstępne..... 207
2. Podstawy prawne konstruowania obowiązku lojalności członka rady nadzorczej wobec spółki..... 207
2.1. Obowiązek lojalności konstruowany w oparciu o istotę mandatu członka rady nadzorczej..... 210
2.2. Obowiązek lojalności konstruowany w oparciu o klauzule generalne oraz zasady prawa spółek..... 212
2.3. Obowiązek lojalności konstruowany w oparciu o stosunki obligacyjne..... 213
2.4. Obowiązek lojalności konstruowany w oparciu o poszczególne przepisy KSH..... 216
3. Przejawy (treść) obowiązku lojalności członka rady nadzorczej wobec spółki w warunkach wrogiego przejęcia..... 218
3.1. Obowiązek działania w interesie spółki oraz przejawy tego obowiązku w warunkach wrogiego przejęcia..... 219
3.1.1. Zakaz działalności konkurencyjnej..... 226
3.1.1.1. Zakaz działalności konkurencyjnej adresowany do członków rady nadzorczej wykonujących swoje obowiązki zgodnie z zasadą kolegialności (niedelegowani)... 228
3.1.1.2. Zakaz działalności konkurencyjnej adresowany do członków rady nadzorczej delegowanych do stałego indywidualnego nadzoru..... 230
3.1.1.3. Zakaz działalności konkurencyjnej adresowany do członków rady nadzorczej delegowanych do czasowego wykonywania czynności członków zarządu..... 231
3.1.2. Nakaz wyłączenia się z procesu decyzyjnego w przypadku konfliktu interesów i konfliktu obowiązków..... 232
3.1.2.1. Nakaz wyłączenia się z procesu decyzyjnego w przypadku konfliktu interesów..... 233
3.1.2.2. Nakaz wyłączenia się z procesu decyzyjnego w przypadku konfliktu obowiązków..... 236
3.1.3. Zakaz uzyskiwania bezpodstawnych korzyści z tytułu sprawowania mandatu członka rady nadzorczej..... 240
3.1.3.1. Zakaz wykorzystywania szans korporacyjnych we własnym interesie..... 240

3.1.3.2. Zakaz przyjmowania korzyści od osób trzecich..... 242
3.1.3.3. Zakaz przyjmowania nienależnych korzyści od spółki..... 245
3.1.4. Obowiązek powstrzymania się od rezygnacji sprzecznej z interesem spółki..... 246
3.1.5. Obowiązek zachowania adekwatności wynagrodzenia i odpraw..... 249
3.1.6. Obowiązek poufności w zakresie informacji dotyczących spółki uzyskiwanych w trakcie wykonywania mandatu członka rady nadzorczej..... 255
3.2. Obowiązek działania w dobrej wierze w warunkach wrogiego przejęcia..... 263
4. Sankcje prawne za naruszenia obowiązku lojalności członka rady nadzorczej w warunkach wrogiego przejęcia spółki na gruncie regulacji ustawowych..... 267
4.1. Odpowiedzialność organizacyjna członka rady nadzorczej za naruszenia obowiązku lojalności wobec spółki w warunkach wrogiego przejęcia..... 267
4.2. Odpowiedzialność odszkodowawcza członka rady nadzorczej za naruszenia obowiązku lojalności wobec spółki w warunkach wrogiego przejęcia..... 270
4.2.1. Odpowiedzialność odszkodowawcza na podstawie art. 483 KSH..... 271
4.2.1.1. Naruszenia obowiązku lojalności członka rady nadzorczej wobec spółki w warunkach wrogiego przejęcie jako działania lub zaniechania sprzeczne z prawem 272
4.2.1.2. Naruszenia obowiązku lojalności członka rady nadzorczej wobec spółki w warunkach wrogiego przejęcia jako działania lub zaniechania sprzeczne z postanowieniami statutu..... 277
4.2.2. Odpowiedzialność odszkodowawcza na podstawie innych przepisów prawa..... 279
4.2.2.1. Odpowiedzialność odszkodowawcza na podstawie art. 471 KC..... 280
4.2.2.2. Odpowiedzialność odszkodowawcza na podstawie art. 415 KC..... 281
4.2.2.3. Odpowiedzialność odszkodowawcza na podstawie art. 114 i n. KP..... 284
4.3. Odpowiedzialność karnoprawna za naruszenia obowiązku lojalności członka rady nadzorczej wobec spółki w warunkach wrogiego przejęcia..... 286
4.3.1. Udział w działalności organu spółki akcyjnej a zasada odpowiedzialności indywidualnej i osobistej..... 287
4.3.2. Odpowiedzialność karnoprawna za naruszenia obowiązku lojalności członka rady nadzorczej wobec spółki w warunkach wrogiego przejęcia będące przestępstwem sprowadzenia bezpośredniego niebezpieczeństwa wyrządzenia znacznej szkody majątkowej (art. 296 § 1a KK)..... 290
4.3.3. Odpowiedzialność karnoprawna za naruszenia obowiązku lojalności członka rady nadzorczej wobec spółki w warunkach wrogiego przejęcia będące przestępstwem nadużycia zaufania i wyrządzenia znacznej szkody majątkowej (art. 296 § 1 KK)..... 299
4.3.4. Dolegliwość kar i środków karnych za naruszenia obowiązku lojalności członka rady nadzorczej wobec spółki w warunkach wrogiego przejęcia..... 302
4.3.4.1. Kara pozbawiena wolności i grzywny za przestępstwa związane z naruszaniem obowiązku lojalności członka rady nadzorczej wobec spółki w warunkach wrogiego przejęcia..... 303
4.3.4.2. Środki karne za przestępstwa związane z naruszaniem obowiązku lojalności członka rady nadzorczej wobec spółki w warunkach wrogiego przejęcia..... 304
4.3.4.3. Dyrektywy sądowego wymiaru kary wpływające na dolegliwość sankcji karnych za przestępstwa związane z naruszaniem obowiązku lojalności członka rady nadzorczej wobec spółki w warunkach wrogiego przejęcia..... 305
4.3.4.4. Środki probacyjne wpływające na dolegliwość sankcji karnych za przestępstwa związane z naruszaniem obowiązku lojalności członka rady nadzorczej wobec spółki w warunkach wrogiego przejęcia 307
5. Podsumowanie..... 308

Rozdział VII. Kodeksy dobrych praktyk oraz kodeksy etyczne jako źródła obowiązku lojalności członka rady nadzorczej wobec spółki w warunkach wrogiego przejęcia

1. Uwagi wstępne ... 311
2. Obowiązek lojalności członka rady nadzorczej wobec spółki w warunkach wrogiego przejęcia na gruncie kodeksów dobrych praktyk ... 312
   - 2.1 Obowiązek lojalności członka rady nadzorczej wobec spółki w warunkach wrogiego przejęcia na gruncie *Zasad nadzoru korporacyjnego OECD 2004* ... 313
     - 2.1.1. Regulacje *Zasad nadzoru korporacyjnego OECD 2004* odnoszące się do wrogich przejęć spółek akcyjnych ... 313
     - 2.1.2. Regulacje *Zasad nadzoru korporacyjnego OECD 2004* odnoszące się obowiązku lojalności członka rady nadzorczej wobec spółki ... 315
   - 2.2. Obowiązek lojalności członka rady nadzorczej wobec spółki w warunkach wrogiego przejęcia na gruncie polskich kodeksów dobrych praktyk ... 317
     - 2.2.1. Obowiązek lojalności członka rady nadzorczej wobec spółki w warunkach wrogiego przejęcia spółki akcyjnej na gruncie kodeksu IBnGR ... 317
     - 2.2.2. Obowiązek lojalności członka rady nadzorczej wobec spółki w warunkach wrogiego przejęcia na gruncie kodeksu IRB *Dobre praktyki w spółkach publicznych 2002* ... 320
     - 2.2.3. Obowiązek lojalności członka rady nadzorczej wobec spółki w warunkach wrogiego przejęcia na gruncie kodeksu IRB *Dobre praktyki w spółkach publicznych 2005* ... 322
     - 2.2.4. Obowiązek lojalności członka rady nadzorczej wobec spółki w warunkach wrogiego przejęcia na gruncie kodeksu *Dobre praktyki spółek notowanych na GPW* ... 323
       - 2.2.4.1. Regulacje kodeksu *Dobre praktyki spółek notowanych na GPW* odnoszące się do wrogich przejęć (rekomendacje i zasady) ... 323
       - 2.2.4.2. Regulacje kodeksu *Dobre praktyki spółek notowanych na GPW* kształtujące obowiązek lojalności członka rady nadzorczej wobec spółki ... 326
3. Obowiązek lojalności członka rady nadzorczej wobec spółki w warunkach wrogiego przejęcia na gruncie kodeksów etycznych ... 332
   - 3.1. Istota i zadania etyki biznesu ... 332
   - 3.2. Etyka biznesu w polskiej rzeczywistości funkcjonowania spółek kapitałowych ... 336
   - 3.3. Kodeksy związane z etyką biznesu ... 339
     - 3.3.1. Obowiązek lojalności członka rady nadzorczej wobec spółki w warunkach wrogiego przejęcia na gruncie kodeksów etycznych spółek ... 339
     - 3.3.2. Obowiązek lojalności członka rady nadzorczej wobec spółki w warunkach wrogiego przejęcia na gruncie kodeksów etyki zawodowej ... 350
4. Sankcje za naruszenia obowiązku lojalności przez członka rady nadzorczej w warunkach wrogiego przejęcia określonej na gruncie regulacji pozaustawowych ... 351
5. Podsumowanie ... 354

Zakończenie ... 357

Załącznik Nr 1 Obowiązek lojalności członka rady nadzorczej wobec spółki w warunkach wrogiego przejęcia na gruncie statutów polskich spółek akcyjnych notowanych na GPW ... 367

Wykaz źródeł prawa i skrótów

Źródła prawa

AktienG	Aktiengesetz z 6.09.1065 r. (BGBl. I, s. 1089 ze zm.)
BiegłRewU	ustawa z 7.5.2009 r. o biegłych rewidentach i ich samorządzie, podmiotach uprawnionych do badania sprawozdań finansowych oraz o nadzorze publicznym (Dz.U. Nr 77, poz. 649)
KC	ustawa z 23.4.1964 r. – Kodeks cywilny (Dz.U. Nr 16, poz. 93 ze zm.)
KH	*rozp. Prezydenta Rzeczypospolitej z 27.6.1934 r., - Kodeks handlowy (Dz.U. Nr 57, poz. 502 ze zm.)*
KK	ustawa z 16.9.1997 r. – Kodeks karny (Dz.U. Nr 83, poz. 553 ze zm.)
Konstytucja RP	Konstytucja Rzeczypospolitej Polskiej z 2.4.1997 r. (Dz.U. Nr 78, poz. 483 ze spr. i ze zm.)
KP	ustawa z 26.6.1974 r. - Kodeks pracy (t.j. Dz.U. z 1998 r. Nr 21, poz. 94 ze zm.)
KPC	ustawa z 17.11.1964 r. – Kodeks postępowania cywilnego, (Dz.U. Nr 43, poz.296 ze zm.)
KrRejSU	ustawa z 20.8.1997 r. o krajowym Rejestrze Sądowym (t.j. Dz.U. z 2007 r. Nr 168, poz.1186 ze zm.)
KSH	ustawa z 15.9.2000 r. – Kodeks spółek handlowych (Dz.U. Nr 94, poz. 1037 ze zm.)
NadzRKapU	ustawa z 29.7.2005 r. o nadzorze nad rynkiem kapitałowym (Dz.U. Nr 183, poz. 1537 ze zm.)
ObrInstrFinU	ustawa z 29.7.2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (Dz.U. Nr 183, poz. 1538 ze zm.)
OfertaPublU	ustawa z 29.7.2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz spółkach publicznych (Dz.U. Nr 184, poz. 1539 ze zm.)
OchrKonkurU	ustawa z 16.2.2007 r. o ochronie konkurencji i konsumentów (Dz.U. Nr 50, poz. 331 ze zm.)
OgrGospU	ustawa z 21.8.1997 r. O ograniczeniu prowadzenia działalności gospodarczej przez osoby pełniące funkcje publiczne (t.j. Dz.U. z 2006 r. Nr 216, poz. 1584 ze zm.)
PożytekPublWU	ustawa z 24.4.2003 r. o działalności pożytku publicznego i o wolontariacie (Dz.U. Nr 96, poz.873 ze zm.)
PPU	ustawa z 25.9.1981 r. o przedsiębiorstwach państwowych (t.j. Dz.U. z 2002 r. Nr 96, poz. 873 ze zm.)
PrGosp	*ustawa z 19.11.1999 r. – prawo działalności gospodarczej (Dz.U. Nr 101, poz. 625 ze zm.)*
PrUpN	ustawa z 28.2.2003 r. – Prawo upadłościowe i naprawcze (t.j. Dz.U. Nr 60, poz.535 ze zm.)
RachunkU	ustawa z 29.9.1994 r. o rachunkowości (t.j. Dz.U. z 2009 r. Nr 152, poz. 1223 ze zm.)
rozporządzenie ws. wzorów wezwań	Rozporządzenie Ministra Finansów z 19.10.2005 r. w sprawie wzorów wezwań do zapisywania się na sprzedaż lub zamianę akcji spółki publicznej, szczegółowego sposobu ich ogłaszania oraz warunków nabywania akcji w wyniku tych wezwań (Dz.U. Nr 207, poz.1729)
SwobDziałGospU	ustawa z 2.7.2004 r. o swobodzie działalności gospodarczej (Dz.U. z 2007 r. Nr 155, poz.1095 ze zm.)
UprSpSPU	ustawa z 3.6.2005 r. o szczególnych uprawnieniach Skarbu Państwa oraz ich wykonywaniu w spółkach kapitałowych o istotnym znaczeniu dla porządku publicznego lub bezpieczeństwa publicznego (DZ.U. Nr 132, poz. 1108 ze zm.)
WpÜG	Wertpapiererwerbs-und Übernahmegesetz (BGBl. I, s. 3822 ze zm.)
ZNKU	ustawa z 16.4.1993 r. o zwalczaniu nieuczciwej konkurencji (t.j. Dz.U. z 2003 r. Nr 153, poz.1503 ze zm.)
XIII Dyrektywa UE	Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2004/25/WE z 21.4.2004 r. w sprawie ofert przejęcia (Dz.Urz. UE 2004, L 142/12)

Organy i instytucje

GPW	Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie
GUS	Główny Urząd Statystyczny
IBnGR	Instytut Badań nad Gospodarką Rynkową
IRB	Instytut Rozwoju Biznesu
KE	Komisja Europejska
KKPC	Komisja Kodyfikacyjna Prawa Cywilnego
KNF	Komisja Nadzoru Finansowego
KPWiG	Komisja Papierów Wartościowych i Giełd
KRS	Krajowy Rejestr Sądowy
NSA	Naczelny Sąd Administracyjny
OECD	Organizacja Współpracy Gospodarczej i Rozwoju
ONZ	Organizacja Narodów Zjednoczonych
RM	Rada Ministrów
SA	Sąd Apelacyjny
SN	Sąd Najwyższy
TK	Trybunał Konstytucyjny
UAM	Uniwersytet im Adama Mickiewicza
UE	Unia Europejska
UG	Uniwersytet Gdański
UJ	Uniwersytet Jagielloński
UMCS	Uniwersytet Marii Curie-Skłodowskiej
UOKiK	Urząd Ochrony Konkurencji i Konsumentów
UŚ	Uniwersytet Śląski
UW	Uniwersytet Warszawski
UWr	Uniwersytet Wrocławski
WSA	Wojewódzki Sąd Administracyjny
WE	Wspólnota Europejska

Publikatory i czasopisma

BISN	Biuletyn Informacyjny Sądu Najwyższego
Dz.U.	Dziennik Ustaw
Dz.Urz.	Dziennik Urzędowy
EP	Edukacja Prawnicza
Gl.	Glosa
GP	Gazeta Prawna
Jur.	Jurysta
KPP	Kwartalnik Prawa Prywatnego
MoP	Monitor Prawniczy
MSiG	Monitor Sądowy i Gospodarczy
OG	Orzecznictwo Gospodarcze
OSA	Orzecznictwo Sądów Apelacyjnych
OSG	Orzecznictwo Sądów Gospodarczych
OSN	Orzecznictwo Sądu Najwyższego
OSP	Orzecznictwo Sądów Polskich
OTK	Orzecznictwo Trybunału Konstytucyjnego
Pal.	Palestra
PiP	Państwo i Prawo
PiZS	Praca i Zabezpieczenie Społeczne
PL	Przegląd Legislacyjny
PPH	Przegląd Prawa Handlowego
PPW	Prawo Papierów Wartościowych
Pr. Bank.	Prawo Bankowe
Pr.Gosp.	Prawo Gospodarcze
Prok. i Pr.	Prokuratura i Prawo
PS	Prawo Spółek
Prz.S.	Przegląd Sądowy
PUG	Przegląd Ustawodawstwa Gospodarczego
RPEiS.	Ruch Prawniczy, Ekonomiczny i Socjologiczny
Rz.P.	Rzeczpospolita
Rej.	Rejent
R.Pr.	Radca Prawny
S.C.	Studia Cywilistyczne
SP	Studia Prawnicze
TPP	Transformacje Prawa Prywatnego
Wok.	Wokanda
Zb.Orz.SN.	Zbiór Orzeczeń Sądu Najwyższego
ZNUJ	Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Jagiellońskiego
ZNUŚ	Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Śląskiego

Inne skróty

ang.	język angielski/ w języku angielskim
art.	artykuł
cz.	część
fr.	język francuski/ w języku francuskim
itd.	i tak dalej
itp.	i tym podobne
lit.	litera
min.	minimum
m.in.	między innymi
MSR	Międzynarodowe Standardy Sprawozdawczości
n.	następne
Nb.	numer brzegowy
niem.	język niemiecki/ w języku niemieckim
niepubl.	niepublikowana (e,y)
np.	na przykład
Nr	numer
op. cit.	*opus citatum*
orz.	orzeczenie
PKD	Polska Klasyfikacja Działalności
pkt.	punkt
ppkt.	podpunkt
por.	porównaj
poz.	pozycja
pt.	pod tytułem
r.	rok

red.	redakcja
RM.....	Rada Ministrów
rozdz.	rozdział
rozp.....	rozporządzenie
s.....	strona
S.A.....	spółka akcyjna
sp. z o.o.	spółka z ograniczoną odpowiedzialnością
t.	tom
tj.	to jest
t.j.	tekst jednolity
tyt.	tytuł
tzn.	to znaczy
ust.	ustęp
uw.	uwaga (i)
uzas.	uzasadnienie
ws.	w sprawie
wyd.....	wydanie
wyr.	wyrok
ww.....	wyżej wymieniony
w zw.	w związku
z.	zeszyt
zm.....	zmiany
z późn. zm.....	Z późniejszymi zmianami
zd.	zadanie
zob.	zobacz

Literatura podstawowa

Allerhand M., *Kodeks handlowy*, Warszawa 1991

Aluchna M., *Mechanizmy corporate governance w giełdowych spółkach akcyjnych*, Warszawa 2007

Aluchna M., *Rada nadzorcza w polskim systemie nadzoru korporacyjnego*, [w:] Ekonomiczne i społeczne problemy nadzoru korporacyjnego, Łódź 2004

Animashaun B.M., *Poison pill, corporate antitakeover defensive plan and the directors responsibilities in responding to takeover bids*, Southern University Law Review 1999, vol. 18

Aranowicz I., Kowalczyk P., *Wrogie przejęcia na rynku kapitałowym*, referat z 2001 r., dostępny na stronie www.cebi.pl , (17.11.2007 r.)

Becht M., Bolton P., Roell A., *Corporate Governance and Control*, New York 2002, www.ecgi.org (05.11.2007 r.)

Bielecki M., *Podstawowe przejawy obowiązywania zasady lojalności*, PS 2005, nr 4

Bieniek G., Ciepła H., Dmowski S., Gudowski J., Kołakowski K., Sychowicz M., Wiśniewski T., Żuławska Cz., *Komentarz do Kodeksu cywilnego. Księga trzecia. Zobowiązania*, Warszawa 2010

Black B., Kraakman R., *A self-enforcing model of corporation law*, Harward Law Rewiev 1999, Nr 109

Bobrzyński M., Oplistil K., *Europejskie prawo przejęć spółek publicznych. Trzynasta Dyrektywa UE z zakresu prawa spółek i jej implikacje dla prawa polskiego,* SP 2004, nr 1, s. 50

Bogdan G., Ćwiąkalski Z., Kardas P., Majewski J., Raglewski J., Szewczyk M., Wróbel W., Zoll A., *Kodeks karny. Część ogólna. Komentarz*, t. I, Kraków 2004

Bojarski T., Polskie prawo karne. Zarys części ogólnej, Warszawa 2006

Cajsel W., *Obowiązek szczególnej staranności członka władz spółki*, PS 2002, nr 4

Cejmer M., Napierała J., Sójka T. *(red.), Europejskie prawo spółek. Corporate Governance*, t. III, Warszawa 2006

Cejmer M., *Zalecenie komisji w sprawie wynagrodzeń dyrektorów spółek notowanych na rynku regulowanym*, [w:] *M. Cejmar, J. Napierała, T. Sójka* (red.), *Europejskie prawo spółek. Corporate Governance*, t. III, Warszawa 2006

Chłopecki A., *„Socjalna gospodarka rynkowa" i prawo akcyjne,* PPH 1992, nr 3

Chłopecki A., *Jeszcze o porozumieniach w spółkach publicznych,* PPW 2001, nr 12

Chłopecki A., *Obowiązki informacyjne spółek publicznych,* PPW 2001, nr 9

Chłopecki A., *Zasady odpowiedzialności prospektowej – polemika*, PPH 2006, nr 9

Chłopecki A., *Szkoda poniesiona przez spółkę akcyjną a szkoda poniesiona przez akcjonariusza w świetle przepisów kodeksu spółek handlowych i kodeksu handlowego*, PPH 2007, nr 5

Chłopecki A., Mrowiec Z., *Wezwanie do sprzedaży lub zamiany akcji w publicznym obrocie papierami wartościowymi*, PPH 2000, nr 1

Chłopecki A., Dyl M., *Prawo rynku kapitałowego*, Warszawa 2003

Chryssides G.D., Kaler J.H., *Wprowadzenie do etyki biznesu*, Warszawa 1999

Cosh A.D., Gust P.M., *The long run performance of hostile takeovers: UK evidence*, EARIE-Conference, Dublin 2001, http://econsery.besstcd.ie/ppwalsh/text.html (23.09.2007 r.)

Czachórski W., *Zobowiązania*, Warszawa 1999

Czerniawski R., *Kodeks spółek handlowych. Przepisy o spółce akcyjnej. Komentarz*, Warszawa 2004

Czerniawski R., *Odpowiedzialność karna akcjonariuszy i członków rad nadzorczych spółek akcyjnych*, Warszawa 2009

Czerniawski R., *Zarząd spółki akcyjnej*, Warszawa 2008

Czura-Kalinowska D., Zawłocki R., *Odpowiedzialność karna za działanie na szkodę spółki*, Warszawa 2006

Deakin S., Slinger G., *Hostile takeovers, corporate law and the theory of the firm,* Journal of Law and Society 1997, nr 1, vol. 24

Dmowski S., Rudnicki S., *Komentarz do kodeksu cywilnego. Księga pierwsza. Część ogólna,* Warszawa 1998

Domański G., *Zasady Dobrych Praktyk zalecane przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie a odpowiedzialność cywilna członków organów emitentów,* Warszawa 2004 (www.gpw.pl.), (11.09.2007 r.)

Domański G., Stępniak L., *Kształtowanie ładu korporacyjnego w polskich spółkach giełdowych*, Problemy Zarządzania 2001, nr 1

Dunaj B. (red), *Słownik współczesnego języka polskiego*, Warszawa 1996

Duży J., *Dyferencyjna metoda ustalania wysokości szkody*, PiP 1993, nr 10

Dybiński J., *Dobre praktyki w spółkach giełdowych 2007*, Nasz Rynek Kapitałowy 2007, nr 4

Dzierżanowski M., Tamowicz P., *Biała księga nadzoru korporacyjnego IBnGR*, Gdańsk 2002

Dziurzyński T., Fenichel Z., Honzatko M., *Kodeks handlowy. Komentarz*, Kraków 1936

Edwards V.E., *The Directive on Takeovers Bids-not worth the paper it's written on*, European Company and Financial Law Review, vol.1, 2004, nr 4

Ferrarini G., Hopt K.J., Winter J., Wymeersch E., *Reforming Company and takeover law in Europe,* Oxford 2004

Filar M. (red.), **Bojarski J., Bojarski M., Filipowski W., Górniok O., Hoc S., Hofmański P., Kalitowski M., Kulik M., Paprzycki L.K., Pływaczewski E., Radecki W., Sienkiewicz Z., Siwik Z., Stefański R.A., Tyszkiewicz L., Wąsek A., Wilk L.**, *Kodeks karny. Komentarz*, Warszawa 2010

Frąckowiak W. (red.)**, Kamiński M., Kulpa N., Lewandowski M., Mencel K., Michalski M., Remlein M., Sowiński R.**, *Fuzje i przejęcia przedsiębiorstw,* Warszawa 1998

Frąckowiak J., Kidyba A., Kruczalak K., Opalski W., Popiołek W., Pyzioł W., *Kodeks spółek handlowych. Komentarz*, Warszawa 2001

Frąckowiak J., Kidyba A., Popiołek W., Pyzioł W., Witosz A., *Kodeks spółek handlowych. Komentarz*, Warszawa 2008

Furtek M., Jurcewicz W., *Corporate governance – ład korporacyjny w spółkach publicznych*, PPH 2002, nr 6

Gardocki L., *Prawo karne*, Warszawa 2004

Garlacz B., *Wrogie przejęcia w świetle nowych regulacji prawa polskiego i XIII Dyrektywy UE – analiza porównawcza*, MoP 2006, nr 22

Garlicki L., *Polskie prawo konstytucyjne. Zarys wykładu*, Warszawa 2001

Gasparski W., *Wykłady z etyki biznesu*, Warszawa 2004.

Gasiński Ł., *Umowy akcjonariuszy co do sposobu wykonywania prawa głosu w prawie polskim i amerykańskim*, Warszawa 2006

Gierat A., *Wybór członków rady nadzorczej spółki akcyjnej w trybie głosowania oddzielnymi grupami*, MoP 2006, nr 4

Gorlacz B., *Wrogie przejęcie na gruncie prawa polskiego i XIII Dyrektywy europejskiej - analiza porównawcza*, Studia Europejskie 2007, nr 3

Gorlacz B., *Wrogie przejęcie w świetle nowych regulacji prawa polskiego i XIII Dyrektywy WE – analiza porównawcza*, MoP 2006, nr 22

Grundman S., *Europäischen Gesellschaftsrecht*, Heidelberg 2004

Górniok O., *Z problematyki odpowiedzialności karnej członków rady nadzorczej spółki akcyjnej*, PUG 2001, nr 6

Gutman K.S., *Tender offer defensive tactics and business judgment rule*, New York University Law Review 1983, vol. 58

Habersacvk, *Europaischer Gesellschaftsrecht***,** Monachium 2006

Hajos-Iwańska A., *Działanie zarządu spółki-celu w procesie wrogiego przejęcia spółki publicznej,* PPH 2010, nr 10

Haładyj K., *Odpowiedzialność odszkodowawcza emitentów za naruszenia obowiązków informacyjnych***,** Warszawa 2008

Haładyj K., *Ustawa o ofercie publicznej. Komentarz*, Warszawa 2009

Hanly K., *Hostile takeovers and methods of defensive*, Journal of Business Ethics 1992, vol. 11

Helin A., Zorde K., *Fuzje i przejęcia przedsiębiorstw*, Warszawa 1998

Hopt K.J., *Self-Dealing and Use of Corporate Opportunity and Information*, [w:] Corporate Governance and Directors' Liabilities, Berlin, New York 1985

Hopt K.J., *Takeovers regulation in Europe – The battle of 13th directive on takeovers*, 2002, 15 August JCL 1, 8

Jagielska M., *Kontrola prawidłowości uchwał rady nadzorczej*, PPH 2006, nr 2

Janiak A., *O wyższości głosowania tajnego nad głosowaniem jawnym (w spółkach kapitałowych i nie tylko)*, PPH 1999, nr 8

Jenkinson T., Mayer C., *Wrogie przejęcia na rynku kapitałowym*, Warszawa 1998

Jensen M., *Takeovers, their causes and consequences*, Journal of Economic Perspective 1998, vol. 2

Jerzemowska M., *Nadzór korporacyjny*, Warszawa 2002

Jurga R., Michalski M., *Spółka akcyjna w publicznym obrocie papierami wartościowymi*, Warszawa 2000

Kaliński M., *Szkoda poniesiona przez spółkę akcyjną a szkoda poniesiona przez akcjonariusza w świetle przepisów kodeksu spółek handlowych i kodeksu handlowego – polemika*, PPH 2007, nr 7, s. 52

Kardas P., *Działanie na szkodę spółki – konkretne czy abstrakcyjne narażenie na niebezpieczeństwo*, PiP 2006, nr 6

Kępiński M., Mozgawa M., Poźniak-Niedzielska M., Skoczny T., Skubisz R., Sołtysiński S., Szwaja J. (red.)**, Wiszniewska I.,** *Ustawa o zwalczaniu nieuczciwej konkurencji. Komentarz*, Warszawa 2000

Kępiński M., *Problemy ogólne nowej ustawy o zwalczaniu nieuczciwej konkurencji*, RPEiS 1994, nr 2

Kidyba A., *Kodeks spółek handlowych. Komentarz*, t. II, Warszawa 2006

Klimczak B., *Etyczne otoczenie rynku kapitałowego*, Warszawa 1998

Kładkiewicz I., *Nadzór korporacyjny – perspektywa międzynarodowa*, Warszawa 1999

Knurowska I., *Ochrona przed wrogim przejęciem spółki akcyjnej*, Kraków 2000

Koch A., *Charakter sankcji wobec sprzecznych z prawem uchwał spółek kapitałowych*, PPH 2007, nr 2

Koch A., *Następstwa przekroczenia przez zarząd spółek kapitałowych ograniczeń do dokonywania czynności prawnych na tle Kodeksu handlowego i projektu prawa spółek handlowych*, PPH 2000, nr 6

Koch A., *Umowa wyłącznej koncesji handlowej w eksporcie*, Poznań 1982

Koch A., *Zasady i przesłanki odpowiedzialności za szkody wyrządzone spółce z ograniczoną odpowiedzialnością*, [w:] M. Pyziak-Szafnicka (red.) cywilna. Księga Pamiątkowa ku czci Profesora Adama Szpunara, Kraków 2004

Koch A., Napierała J. (red.), *Prawo handlowe*, Kraków 2002

Koch A., Napierała J. (red.), **M. Kępiński, L. Moskwa, A. Nowicka, S. Sołtysiński, T. Sójka, Zedler F.**, *Prawo spółek handlowych*, Warszawa 2007

Koczur S., *Roszczenia ze stosunku pracy członka zarządu spółki kapitałowej*, Warszawa 2005

Kołacz J., *Nowe dobre praktyki w spółkach publicznych*, PPH 2007, nr 9

Kołacz J., *Prawo papierów wartościowych i rynku kapitałowego*, Warszawa 2007

Kopaliński W., *Słownik wyrazów obcych i zwrotów obcojęzycznych*, Warszawa 1999

Kosikowski C., *Ustawa o swobodzie działalności gospodarczej. Komentarz*, Warszawa 2005

Kozłowska-Kalisz P., *Odpowiedzialność karna za naruszenie tajemnicy przedsiębiorstwa*, Kraków 2006

Kwaśnicki R.L, *Autonomia woli w kształtowaniu postanowień statutu spółki akcyjnej w prawie polskim, niemieckim oraz amerykańskim*, PS 2001, nr 12

Kwaśnicki R.L, *Charakter zatrudnienia członków zarządu spółek kapitałowych*, Warszawa 2000

Lewandowski M., *Fuzje i przejęcia w Polsce na tle tendencji światowych*, Warszawa 2001

Lewicki A., *Zasady wynagradzania członków rady nadzorczych*, PS 2001, nr 12

Lis K.A., Sterniczuk H., *Nadzór korporacyjny*, Kraków 2005

Litwińska-Werner M., *Kodeks spółek handlowych. Komentarz,* Warszawa 2007

Lutter M., *Bankenvertreter im Aufsichtsrat,* Zeitschrift für das gesamte Handelsrecht 1981, nr 145

Lutter M., Krieger G., *Rechte und Pflichten des Aufsichtsrats*, Kolonia 2002

Malinowski A., *Polski język prawny*, Warszawa 2006

Marek A., *Komentarz do kodeksu karnego. Część ogólna*, Warszawa 1999

Maul S., Muffat-Jeandet D., *Die EU-Übernahmerichtline-Inhalt und Umsetzung in nationales recht* (Tail I), Die Aktiengesellschaft 2004, nr 5

Mataczyński M., *Obowiązek implementacji dyrektywy w prawie wewnętrznym i skutki jej niewykonania*, [w:] M. Cejmer, J. Napierała, T. Sójka (red.), *Europejskie prawo spółek*, t. II , Kraków 2005

Mataczyński M., *Swoboda przepływu kapitału a złota akcja Skarbu Państwa*, Warszawa 2007

Mataczyński M., *"Złote akcje " w orzecznictwie TSWE*, PPH 2004, z. 3

Mataczyński M., *"Złote veto" w prawie polskim na tle ustawy z 3 czerwca 2005 r*., PPH 2005, nr 11

Mataczyński M., [w:] M. Mataczyński, A. Skoczylas, T. Sójka (red.), A. Wacławik-Wejman, R. Zawłocki , *Ustawa o ofercie publicznej i warunkach wprowadzenia instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz spółkach publicznych. Komentarz*, Warszawa 2010

Michalski M., *Kontrola kapitałowa*, Kraków 2004

Michalski M., Kidyba A. (red.)**,** *Biblioteka Prawa Spółek. Spółka akcyjna*, t. III, Kraków 2008

Michalski M., Kidyba A. (red.), *Spółka akcyjna*, Kraków 2008

Morawski L.*, Zasady wykładni prawa,* Toruń 2006

Moskwa L., *Reprezentacja spółki kapitałowej w obrocie cywilno-prawnym*, RPEiS 1982, nr 1

Moskwa L., *„Ułomne osoby prawne" – czy koniec zadawnionego sporu?*, PUG 2002, nr 11

Napierała J., *Europejskie prawo spółek*, Warszawa 2006

Napierała J., *Nabywanie przez spółkę własnych akcji w celu ochrony drobnych akcjonariuszy (w świetle drugiej dyrektywy Rady Wspólnot Europejskich)*, [w:] Studia z zakresu prawa prywatnego gospodarczego. Księga pamiątkowa ku czci Profesora Ireneusza Weissa, Kraków 2003

Napierała J. (red.), *Odpowiedzialność osób dysponujących majątkiem spółek kapitałowych*, Warszawa – Poznań 1992

Napierała J. (red.), A. Koch, A. Olejniczak, *Umowy w obrocie gospodarczym*, Kraków 2006

Napierała J., *Zakaz nabywania i obejmowania akcji własnych przez spółkę akcyjną*, Rejent 2003, nr 3

Nartowski A.S., *Komentarz do zasad dobrych praktyk 2008*, Przegląd Corporate Governance 2008, Numer specjalny

Naworski J. P., *Delegowanie członka rady nadzorczej spółki akcyjnej do indywidualnego wykonywania nadzoru*, PPH 2001, nr 12

Naworski J. **P**, *Delegowanie członków organów nadzoru spółki kapitałowej do zarządu*, PS 2002, nr 2

Naworski J. P., *Indywidualne wykonywania czynności nadzorczych przez członka rady nadzorczej*, Glosa 2005, nr 2

Naworski J. P., *Odwoływanie członków rad nadzorczych (i zarządów) spółek kapitałowych*, PS 2003, nr 4

Naworski J. P., *Ustawowy zakaz konkurencji niektórych członków rady nadzorczej spółki akcyjnej*, PS 2001, nr 12

Nowak K., *Dopuszczalność „złotych spadochronów" dla menedżerów w świetle zasad współżycia społecznego*, MoP 2008, nr 12

Nowińska E., du Vall M., *Komentarz do ustawy o zwalczaniu nieuczciwej konkurencji*, Warszawa 2005

Okolski J., Modrzejewski J., Gasiński Ł., *Natura stosunku korporacyjnego spółki akcyjnej*, PPH 2000, nr 8

Okolski J., Modrzejewski J., Gasiński Ł., *Odpowiedzialność członków zarządu w spółkach kapitałowych – miernik staranności,* [w:] *A. Nowicka* (red.), Prawo prywatne czasu przemian. Księga pamiątkowa dedykowana Profesorowi Stanisławowi Sołtysińskiemu, Poznań 2005

Okolski J., Opalski A., *Porozumienia akcjonariuszy*, PPH 1999, nr 2

Olechowski M., *O relacji między szkodą poniesioną przez spółkę akcyjną a szkodą poniesioną przez akcjonariusza – polemika*, PPH 2007, nr 9, s. 55

Olejnik W., *Wrogie przejęcia spółek publicznych - strategie działań obronnych na gruncie polskiego prawa,* Pal. 2003, nr 9, 10.

Olejniczak A. (red.), **Banaszczyk Z., Brzozowski A., Jagielska M., Kaliński M., Machnikowski P., Mostowik P., Pyziak-Szafnicka M., Śmieja A., Zawada K., Zoll F.,** *Prawo zobowiązań – cześć ogólna. System prawa prywatnego,* t. 6, Warszawa 2009

Opalski A., *Europejskie prawo spółek, Warszawa 2010*

Opalski A., *Monistyczny i dualistyczny system organizacyjny spółki akcyjnej, PS 2005, nr 11, 12*

Opalski A.*, Niezależni członkowie rady nadzorczej, PPH 2005, nr 6*

Opalski A., *Obowiązek lojalności w spółkach kapitałowych, KPP 2008, nr 2*

Opalski A., *Odwoływanie członków rad nadzorczych spółek kapitałowych, PS 2004, nr 4*

Opalski A., *O pojęciu interesu spółki handlowej, PPH 2008, nr 11*

Opalski A.*, Rada nadzorcza w spółce akcyjnej, Warszawa 2006*

Opalski A.*, Standardy postępowania zarządu spółki publicznej w przypadku próby wrogiego przejęcia, PPH 2011, nr 8*

Oplustil K., *Harmonizacja przepisów o wezwaniach w publicznym obrocie papierami wartościowymi z prawem europejskim. Uwagi de lege ferenda,* PL. 2005, nr 2-3, s. 43

Oplustil K. *Instrumenty nadzoru korporacyjnego (corporate governance) w spółce akcyjnej*, Warszawa 2010

Oplustil K.*, Obrona przed wrogim przejęciem publicznej spółki akcyjnej w prawie europejskim i polskim, cz. I, cz. II, PS 2006, nr 5, 6*

Oplustil K.*, O potrzebie proeuropejskiej wykładni polskiego prawa spółek*

Oplustil K., Bobrzyński M., *Europejskie prawo przejęć spółek publicznych. Trzynasta dyrektywa UE z zakresu prawa spółek i jej implikacje dla prawa polskiego, SP 2004, z. 1 (159)*

Pabis R., *Spółka z o.o. Komentarz*, Warszawa 2003

Palmer D.D.*, Corporate takeover battles*, Howard Law Journal 1984, nr 4, vol. 27

Panowicz-Lipska J., Budzionowski R., Janiak A., Koch A., Lichorowicz A., Olechowskai M., Orlicki M., Poczobut J., Pyziak-Szafnid, Pyzioł W., Radwański Z., Zawada K., *Prawo zobowiązań – część szczegółowa. System prawa cywilnego*, t. 8, Warszawa 2004

Patryas W., *Definiowanie pojęć prawnych*, Poznań 1998

Pietrzykowski K (red.)**, Banaszczyk Z., Brzozowski A., Mojak J., Ogiegło L., Pazdan M., Popiołek W., Safjan M., Skowrońska-Bocian E., Szachułowicz J., Zaradkiewicz K., Zawada K.**, *Kodeks cywilny. Komentarz*, t. II, Warszawa 2005

Pinior P., *Problematyka wynagradzania członków rady nadzorczej w spółce akcyjnej*, PS 2007, nr 7, 8

Podsiadlik C., *Sprzedaż lub zamiana akcji. Instytucja publicznego wezwania*, RzP z 15.04.1997 r.

Podsiadlik C*., Wrogie przejęcie spółki*, Warszawa 2003

Pokrzywniak J.*, Obowiązek lojalności jako element stosunku obligacyjnego*, MoP 2003, nr 19

Popiołek W., *Delegowanie członka rady nadzorczej spółki akcyjnej do czasowego wykonywania czynności członka zarządu*, [w:] *Studia z prawa prywatnego gospodarczego. Księga pamiątkowa ku czci Prof. I. Weissa*, Kraków 2003

Porębski Cz., *Osoba, godność, odpowiedzialność*, Ośrodek Myśli Politycznej, referat z września 2005

Pound J., *Beyond Takeovers: Politics Comes to Corporate Control*, Harvard Business, March-April 1992

Potrzeszcz R., Strzelczyk K., Siemiątkowski (red.), *Komentarz do kodeksu spółek handlowych. Spółki osobowe. Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością. Spółka akcyjna i przepisy karne***,** t. I, Warszawa 2001-2003

Prokop J., *Taktyki defensywne przeciwko przejęciom,* Gospodarka Narodowa 2002, nr 11, 12

Pyzioł W., Szumański A., Weiss I., *Prawo spółek,* Bydgoszcz-Kraków 2002

Rachwał A., *[w:]* S. Włodyka (red.*), System prawa handlowego. Prawo spółek handlowych,* t. IIA, Warszawa 2007

Radwan A., *Prawo poboru w spółce akcyjnej,* Warszawa 2004

Radwański Z., *Prawo cywilne – część ogólna,* Warszawa 2004

Radwański Z., *Zobowiązania – część ogólna,* Warszawa 1995

Radwański Z., Panowicz-Lipska J., *Zobowiązania – część szczegółowa,* Warszawa 2001

Rajski J. (red.), **Brzozowski A., Frąckowiak J., Kanter W.J., Napierała J., Nestorowicz M., Ogiegło L., Olejniczak a., Pisuliński J., Rott-Pietrzyk E., Stec M., Stecki L., Stelmachowski A., Strzępka J**., *Prawo zobowiązań – część szczegółowa. System Prawa Prywatnego,* t. 7, Warszawa 2004

Reagan A.C., Reichel A., *„Shark repellents": How to avoid hostile takeovers,* Long Range Planning 1985, nr 6, vol. 18

Redelbach A., Wronkowska S., Ziembiński Z., *Zarys teorii państwa i prawa,* Warszawa 1992

Rodzynkiewicz M., *Kodeks spółek handlowych. Komentarz,* Warszawa 2005

Rodzynkiewicz M., *Przestępstwo działania na szkodę spółki a techniki obrony przed tzw. wrogim przejęciem, [w:] Zagadnienia materialnego i procesowego prawa karnego. Księga pamiątkowa prof. A. Wąska, Lublin 2005*

Romanowski M., *Pośrednie nabycie akcji spółki publicznej a publiczne wezwanie*, PPH 2008, nr 1

Romanowski M., *Zasada jednakowego traktowania udziałowców spółki kapitałowej,* PPH 2005, n 1

Sasiak R., *Fuzje i przejęcia spółek publicznych,* Kraków 2000

Saul R.S., *Hostile takeovers: what should be done,* Harvard Business Review, September-October 1985

Schnitzer M., *Hostile versus friendly takeovers,* Economica 1996, vol. 63

Seredyński F., *Delegowanie członka rady nadzorczej spółki akcyjnej,* PPH 2004, nr 7

Siemiątkowski T., *Odpowiedzialność cywilnoprawna w spółkach kapitałowych,* Warszawa 2007

Sieradzka M., *Zakaz konkurencji w kodeksie spółek handlowych,* PPH 2006, nr 9

Sitkowska K., *Odpowiedzialność cywilna i karna w spółkach*, Warszawa 1995

Skrzydło W. (red.), **Gudlewicz E., Granat M., Kręcisz W., Mojak R., Orłowski W., Patyra S., Sobczak J., Zakrzewski W., Zięba-Załucka H.**, *Polskie prawo konstytucyjne,* Lublin 2000

Skubisz R., Skrzydło-Tefelska E., *Prawo europejskie. Zarys wykładu,* Lublin 2004

Smaza M., A. Bernacka A., *Słownik wyrazów obcych,* Warszawa 2010

Sobol A., *Wrogie przejęcia w świetle postanowień XIII dyrektywy w sprawie publicznych ofert nabycia akcji,* MoP 2005

Sołtysiński S., *Obowiązek lojalności w prawie spółek handlowych,* RzP z 22.01.2008 r.

Sołtysiński S., *Obowiązek rzetelnego postępowania,* RzP z 6.02.2008 r.

Sołtysiński S., Szajkowski A, Szumański A, Szwaja J., *Kodeks spółek handlowych. Komentarz do artykułów 1-150, t. I,* Warszawa 2003

Sołtysiński S., Szajkowski A, Szumański A, Szwaja J., *Kodeks spółek handlowych. Komentarz do artytułów 301-458, t. III,* Warszawa 2003

Sołtysiński S., Szajkowski A., Szumański A., Szwaja J., *Kodeks spółek handlowych. Komentarz do artykułów 301-458, t. III,* Warszawa 2008

Sołtysiński S., Szajkowski A, Szumański A, Szwaja J., *Kodeks spółek handlowych. Komentarz do artykułów 495-633, t. IV,* Warszawa 2004

Sójka T., *Forma uchwały rady nadzorczej spółek kapitałowych,* PPH 2005, nr 12

Sójka T., *Obowiązki informacyjne spółek publicznych i odpowiedzialność cywilna za ich naruszenie,* Warszawa 2008

Sójka T., *Odpowiedzialność odszkodowawcza za upublicznienie fałszywych informacji w prospekcie emisyjnym w świetle dyrektywy prospektowej,* PPH 2006, nr 4

Sójka T., [w:] M. Mataczyński, A. Skoczylas, T. Sójka, A. Wacławik-Wejman, R. Zawłocki, *Ustawa o ofercie publicznej i warunkach wprowadzenia instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz spółkach publicznych. Komentarz*, Warszawa 2010

Stokłosa A., *Obowiązek członków organów spółki akcyjnej działania w jej interesie – głos w dyskusji,* PS 2011, nr 9

Strzępka J.A. (red.), **Pinior P., Popiołek W., Zielińska E.**, *Kodeks spółek handlowych, Komentarz,* Warszawa 2009

Sudarsanam S., *Fuzje i przejęcia,* Warszawa 1998

Szajkowski A. *(red.), System Prawa Prywatnego. Prawo spółek osobowych, t. XVI,* Warszawa 2008

Szczepankowski P.J., *Fuzje i przejęcia,* Warszawa 2000

Szczęsny R., *Kodeksowy zakaz konkurencji dotyczący członków zarządu w spółkach kapitałowych,* PPH 2004, nr 11

Szpringer W., *Koncepcja „przyjaznych" i „wrogich" fuzji kapitałowych w prawie spółek i prawie rynku kapitałowego,* PPH 1993, nr 7

Szumański A., *Dokapitalizowanie spółki kapitałowej a ochrona przed wrogim przejęciem,* PPH 1997, nr 9

Szumański A., *Regulaminy zarządów i rad nadzorczych spółek kapitałowych*, PPH 2003, nr 1

Szumański A., *Zasady nadzoru korporacyjnego OECD,* PPH 2000, nr 5

Szwaja J., *Komentarz do ustawy o zwalczaniu nieuczciwej konkurencji,* Warszawa 2000

Szymczak M. *(red.), Słownik języka polskiego,* Warszawa 1992

Tajer M., *Kształtowanie treści statutu spółki akcyjnej,* PS 2007, nr 12

Tajer M., *Obowiązek członków organów spółki akcyjnej działania w jej interesie,* PS 2011, nr 7-8

Wajda D., *Obowiązek lojalności w spółkach kapitałowych,* Warszawa 2009

Wierzbowski M., Czerniawski R., *Ustawa o publicznym obrocie papierami wartościowymi. Komentarz,* Warszawa 2002

Włodyka S. *(red.), Prawo spółek handlowych, t. II B,* Warszawa 2007

Wronkowska S., Zieliński M. *(red.), Prawodawca racjonalny jako wzór dla prawodawcy faktycznego* [w:] *Szkice z teorii prawa i szczegółowych nauk prawnych,* Poznań 1990

Wronkowska S., Ziembiński Z., *Zarys teorii prawa,* Poznań 2001

Wróbel P., *Wrogie przejęcia. Studium przypadków na polskim rynku przejęć,* Gdańsk 2004

Zagółkowa H., *Praktyczny słownik współczesnej polszczyzny*, Tom XIX, Poznań 1998

Zalega K., *Systemy corporate governance a efektywność zarządzania spółką kapitałową,* Warszawa 2003

Zawłocki R., *Podstawy odpowiedzialności karnej za przestępstwa gospodarcze,* Warszawa 2004

Zieliński M., *Wykładnia prawa,* Warszawa 2006

Żuławska Cz., *Zasady prawa gospodarczego prywatnego,* Warszawa 2007

Orzecznictwo

Orzeczenia Trybunału Konstytucyjnego

TK z 21.6.2005 r., P25/02, OTK-A2005, Nr 6, poz. 65
TK z 29.04.2003 r., SK 24/02, OTK 2003, Nr 4/A, poz. 33.
TK z 17.10.2000 r., OTK 2000, Nr 7, poz. 134
TK z 20.04.1993 r., P 6/92, OTK 1993, cz. I, poz. 8,
TK z 20.08.1992 r., K 4/92
TK z 17.12.1991 r., U 2/91
TK z 09.04.1991 r., U 9/90
TK z 04.12.1990 r., K 12/90, OTK 1990, poz. 7
TK z 06.03.1990 r., K 5/89

Orzeczenia Sądu Najwyższego

Postanowienie SN z 11.5.2005 r., III CK 562/04, Biul. SN 2005, Nr 9
Postanowienia SN z 18.10.2002 r., V CKN 11/01, niepubl.
Postanowienie SN z 27.4.2001 r., I KZP 7/01, OSNKW 2001, nr 7-8, poz. 55
Uchwała SN z 29.6.2007 r., III CZP 62/07, OSNC 2008, Nr 7-8, poz. 87
Uchwała SN(7) z 14.9.2007 r., III CZP 31/07, OSNC 2008, Nr 2, poz. 14
Uchwała SN z 13.1.2006 r., III CZP 122/05, OSNC 2006, Nr 12, poz. 200
Uchwała SN z 6.1.2005 r., III CZP 75/04, OSNC 2005, Nr 11, poz. 188
Uchwałą SN(7) z 3.12.1998 r., III CZP 38/98, OSNC 1999, Nr 5, poz. 88
Uchwała SN z 16.10.1998 r., III CZP 42/98, OSNC 1999, Nr 4, poz. 69
Uchwała SN z 20.7.1995 r., III CZP 87/95, OSNC 1995, Nr 11, poz. 26
Uchwała SN z 25.6.1995 r., I KZP 22/95, OSNKW 1995, Nr 9-10, poz. 58
Uchwała z 23.2.1995 r., III CZP 12/95, Nr 10, s. 308.
Uchwała SN(7) z 30.5.1990 r., III CZP 8/90, OSN 1990, Nr 10-11, poz.124
Uchwała z 15.10.1985 r., III CZP 40/85, OSNC 1986, Nr 6, poz. 65
Uchwała SN z 5.6.1984 r., III CZP 14/84, OSNC 1984, Nr 12, poz. 217
Uchwała SN97) z 27.10.1983 r., III CZP 35/83, OSNC 1984, Nr 6, poz. 86
Wyrok SN z 3.12.2008 r., I PK 97/08, MoP 2009, Nr 6, s. 315
Wyrok SN z 16.10.2008 r., III CSK 100/08, OSNC 2009, Nr 1, poz. 30
Wyrok SN z 24.10.2007 r., IV CSK 260/07, OSNC 2008, Nr C, poz. 87
Wyrok SN 12.10.2007 r., V CSK 249/07, Orzecz. w Spr. Gosp. 2009, Nr 4, poz. 25
Wyrok SN z 20.6.2007 r., V CSK 129/07, niepubl.
Wyrok SN z 28.2.2007 r., V CSK 446/06 , MoP 2007, Nr 7, s. 342
Wyrok SN z 15.12.2006 r., III CSK 349/06, MoP 2007, Nr 3, s. 117 i n.
Wyrok SN z 7.12.2006 r., r., II PK 123/06, OSNAPiUS 2008, Nr 3-4, poz. 29
Wyrok SN 16.11.2006 r., II PK 76/06, OSNAPiUS 2007, Nr 21-22, poz. 312
Wyrok SN z 10.11.2006 r., I CSK 246/06, OSNC 2007, Nr 7-8, poz. 124
Wyrok SN z 6.6.2006 r., II PK 211/05, OSNAPiUS, Nr 1-2, poz. 10
Wyrok SN z 9.2.2006 r., V CSK 128/05, MoP 2006, Nr 5, s. 226
Wyrok SN z 7.2.2006 r., IV CSK 41/05, OSP 2006, Nr 9, poz. 118
Wyrok SN z 8.3.2005 r., IV CK 607/04, nepubl.
Wyrok SN z 3.2.2005 r., III KK 339/04, Lex, Nr 146270
Wyrok SN z 24.11.2004 r., II CK 210/04, Biul. SN 2005, Nr 3, poz. 13
Wyrok SN z 19.5.2004 r., I PK 534/03, OSNCP 2005, Nr 5, poz. 63
Wyrok SN z 16.4.2004 r., I CK 537/03, OSNC 2004, Nr 12, poz. 204
Wyrok SN z 8.4.2003 r., IV CKN 39/01, niepubl.
Wyrok SN 27.11.2003 r., IV CKN 218/02, PS 2004, Nr 7-8
Wyrok SN 19.11.2003 r., V CK 450/02, niepubl.
Wyrok SN z 11.9.2003 r., III CKN 579/2001, OSNC 2004, Nr 10, poz. 167
Wyrok SN z 12.3.2003 r., III CKN 201/00, niepubl.
Wyrok SN z 12.12. 2002 r., KZS 2003, z.7-8, poz.15

Wyrok SN z 2.10.2002 r., IV KKN 109/00, KZS 2003, z. 4, poz. 14.
Wyrok SN z 7.05.2002 r., I CKN 832/00, OSNC 7-8/2003, poz. 105
Wyrok SN z 25.4.2002 r., I CKN 1466/99, OSNC 2003, Nr 5, poz. 64
Wyrok SN z 5.4.2002 r., II CKN 1092/99, niepubl.
Wyrok SN z 15.3.2002 r., II CKN 677/2000, niepubl.
Wyrok SN z 11.1.2002 r., IV CKN 1903/00, OSNC 2002, Nr 11, poz. 137
Wyrok SN z dnia 15.5.2001 r., V KKN 730/98, KZS 2001, poz. 14.
Wyrok SN z 16.1.2001 r., II CKN 1037/00, niepubl.
Wyrok SN z 3.10.2000 r., I CKN 304/00, OSNC 2001, Nr 4, poz. 59
Wyrok SN z 25.5.2000 r., I PKN 655/99, OSNAPiUS, Nr 12, poz. 658
Wyrok SN z 9.5.2000 r., V CSK 128/05, Wok. 2000, Nr 10, s. 6
Wyrok SN z 26.1.2000 r., I PKN 482/99, OSNP 2001, Nr 11, poz. 378
Wyrok SN z 23.3.1999 r., II CKN 24/98, OSNC 1999, Nr 11, poz. 187
Wyrok SN z 14.12.1999 r., I PKN 447/99, OSNAPiUS 2001, Nr 10, poz. 336
Wyrok SN z 1.7.1999 r., I PKN 136/99, OSNAPiUS 2000, Nr 18, poz. 690
Wyrok SN z 6.6.1997 r., III CKN 65/97, OSNC 1997, Nr 11, poz. 181
Wyrok SN z 19.3.1997 r., II CKN 31/97, OSP 1997, Nr 11, poz. 208
Wyrok SN z 9.3.1993 r., I CR 3/93, OSN 1993, Nr 9, poz. 165
Wyrok SN z 17.8.1993 r., II CRN 77/93 OSNC 1994, Nr 3, poz. 69
Wyrok SN z 28.5.1991 r., I CR 241/90, niepubl.
Wyrok SN z 12.12.1980 r., III CRN 275/80, OSNC 1981, Nr 9, poz. 172
Wyrok SN z 5.10.1977 r., V KR 95/77, OSNPG 1978, nr 3, poz. 33
Wyrok SN z 6.02.1973 r., V KR 569/2 OSPiK 1973, Nr 10, poz. 229
Wyrok SN z 14.01.1970 r., II CR 609/69, OSP 12/70, poz. 270
Wyrok SN z 17.09.1969 r., III CRN 310/69, OSNCP 6/70, poz. 115
Wyrok SN z 7.12.1965 r., III CR 278/65, OSNCP 7-8/66, poz.130
Wyrok SN z 4.02.1965 r., OSN 1965, poz. 215
Wyrok SN z 24.4.1962 r., I CR 277/62, OSP 1963, Nr 7-8, poz. 186
Wyrok SN z 23.9.1960 r., I CR 566/60, OSPiKA 1961, Nr 10, poz. 278
Wyrok SN z 13.9.1946 r., C 409/46, Zb.Orz. 1947, Nr 3 , poz. 72

Orzeczenia Sądów Apelacyjnych

Wyrok S.A. w Warszawie z 7.5.2009 r., VI Aca 1438/08, niepubl.
Wyrok S.A. w Katowicach z 23.11.2006 r., I Aca 1373/06, niepubl.
Wyrok S.A. w Warszawie z 9.3.2006 r., II Aka 58/06, KZS 2006, z. 10, poz. 28.
Wyrok S.A. w Białymstoku z 18.8.2005 r., I Aca 384/05, OSA 2006, Nr 4, poz. 11
Wyrok S.A. w Warszawie z 8.2.2005 r., I Aca 471/04, niepublik.
Wyrok S.A. w Katowicach z 23 września 2004 r., II Aka 276/04, KZS 2005, z. 6, poz. 57.

Wstęp

Przedmiotem rozważań w niniejszej pracy jest problematyka szeroko pojętego nadzoru korporacyjnego (*corporate governance*). Przedmiot badań dotyka wrażliwej społecznie i politycznie sfery ustawodawstwa, a w szczególności związany jest z fundamentalnym pytaniem o istotę i rolę, jaką powinny pełnić w społeczeństwie podmioty o charakterze korporacyjnym. Szczegółowym przedmiotem rozważań jest problematyka obowiązku lojalności członka rady nadzorczej wobec spółki w warunkach tzw. „wrogiego przejęcia" polskiej spółki akcyjnej.

Nadzór korporacyjny ujęty został w pracy szeroko, tj. jako zbiór regulacji ustawowych oraz pozaustawowych, czyli również kodeksów dobrych praktyk i kodeksów etycznych. Nadzór korporacyjny zatem uznano jako zbiór współzależnych i komplementarnych instytucji prawnych i ekonomicznych, mających na celu zapewnienie prawidłowego i ekonomicznie efektywnego funkcjonowania spółek akcyjnych oraz rozwiązywanie (łagodzenie) konfliktów interesów podmiotów zaangażowanych w spółce. Normy prawne oraz zasady, rekomendacje, zalecenia i wskazówki zawarte w kodeksach dobrych praktyk wraz z postulatami kodeksów etycznych uznano w niniejszej pracy za spójne i wzajemnie się uzupełniające elementy systemu nadzoru korporacyjnego. Tym samym, przedmiotem rozważań w niniejszej pracy są nie tylko normy zawarte w dyrektywach UE i aktach prawnych rangi ustawowej, ale także inne pozaustawowe normy, mające wpływ na zasady wykonywania mandatu członka rady nadzorczej polskiej spółki akcyjnej. Zagadnienia wykraczające poza tak sformułowany przedmiot badań (np. z zakresu rachunkowości, finansów, organizacji i zarządzania) ograniczone zostały wyłącznie do aspektów niezbędnych dla realizacji głównego nurtu rozważań. Fakt, że regulacje ustawowe i pozaustawowe z założenia tworzą wzajemnie się uzupełniające elementy systemu nadzoru korporacyjnego zdeterminowało systematykę rozważań w niniejszej pracy. Uznano, że ze względu na cel niniejszej pracy, jej zakres przedmiotowy, różny charakter regulacji (bezwzględnie wiążące, względnie wiążące, *comply or explain* itp.) oraz różne sankcje przewidziane dla adresatów norm (karnoprawne, cywilnoprawne, organizacyjne, infamia środowiskowa, dyskomfort wewnętrzny itp.) badania formalno-dogmatyczne zostały przeprowadzone odrębnie dla regulacji XIII Dyrektywy UE[1] (wraz z ustawą implementującą[2]), regulacji ustawowych oraz regulacji pozaustawowych, tj. kodeksów dobrych praktyk i kodeksów etycznych.

Przedmiot rozważań uzasadniony jest kilkoma podstawowymi względami teoretycznymi i praktycznymi. **Po pierwsze**, spółki akcyjne odgrywają kluczową rolę w

[1] Dz.Urz. UE z 30 kwietnia 2004 r., L 142/12.

[2] Implementacja nastąpiła w dniu 4.09.2008 r. poprzez nowelizację ustawy z dnia 29.07.2005 r. *o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach akcyjnych* (Dz.U. Nr 184, poz. 1539 ze zm.).

polskiej gospodarce. Mimo ich stosunkowo niewielkiej liczby - w stosunku do wszystkich podmiotów gospodarczych - wytwarzają ponad 11% PKB. Spółki akcyjne dzięki koncentracji kapitałów mają również większą możliwość podejmowania najbardziej innowacyjnych i kapitałochłonnych przedsięwzięć. Większość podmiotów zaangażowanych w tzw. strategicznie wrażliwe dla bezpieczeństwa kraju segmenty rynku (przemysł energetyczny, zbrojeniowy, wydobywczy, przesyłowy, telekomunikacyjny itp.) wykorzystuje w swej działalności formułę spółki akcyjnej. W kontekście powyższego, wszystkie aspekty związane ze zjawiskiem „wrogich przejęć" spółek akcyjnych powinny stanowić przedmiot badań empirycznych i teoretycznych. Za jeden z takich aspektów należy uznać problematykę nadzoru nad spółkami akcyjnymi, w tym również obowiązku lojalności członków rady nadzorczej wobec spółki w warunkach jej „wrogiego przejęcia". **Po drugie**, w obliczu globalizacji procesów gospodarczych, w tym rynków kapitałowych, „wrogie przejęcia" kontroli nad spółkami akcyjnymi uznawane są za najbardziej spektakularne sposoby zwiększania wartości zewnętrznej spółek. Pozostawienie tego zjawiska bez stosownych badań i analiz naukowych oraz regulacji prawnych może doprowadzić do spadku zaufania wobec rynków kapitałowych ze strony inwestorów, co z kolei może stanowić barierę dla rozwoju transparentnego i efektywnego rynku kapitałowego w Polsce. Tym samym, wyjaśnienie istoty i roli, jaką odgrywają „wrogie przejęcia" w funkcjonowaniu spółek akcyjnych oraz kwestii regulacji prawnych określających zasady wykonywania mandatu ich funkcjonariuszy w warunkach „wrogiego przejęcia", może mieć zasadnicze znaczenie dla rozwoju rynku kapitałowego w Polsce. **Po trzecie**, problematyka zjawisk określanych mianem „wrogich przejęć" oraz ich skutków dla gospodarki jest przedmiotem rozważań w literaturze ekonomicznej i prawniczej w wielu krajach charakteryzujących się rozwiniętą gospodarką rynkową. W Polsce zagadnienia te nie stanowiły dotąd przedmiotu pogłębionych badań empirycznych ani rozważań teoretycznych, a tym bardziej całościowych opracowań monograficznych[3]. Mimo zauważalnego wzrostu zainteresowania zjawiskiem „wrogich

[3] Bezpośrednio problematyce prawnych aspektów „wrogich przejęć" polskich spółek akcyjnych poświęcono w zasadzie jedynie dwa opracowania o charakterze monograficznym (alfabetycznie): I. Knurowska, *Ochrona przed wrogim przejęciem spółki akcyjnej*, Kraków 2000; C. Podsiadlik, *Wrogie przejęcie spółki*, Warszawa 2003. Niektóre aspekty problematyki „wrogiego przejęcia" spółkiakcyjnej zasygnalizowane zostały w następujących monografiach (alfabetycznie): M. Mataczyński, *Swoboda przepływu kapitału a złota akcja Skarbu Państwa*, Warszawa 2007; M. Michalski, *Kontrola kapitałowa*, Kraków 2004; J. Napierała, *Europejskie prawo spółek*, Warszawa 2006; A. Opalski, *Europejskie prawo spółek*, Warszawa 2010; R. Sasiak, *Fuzjie i przejęcia spółek publicznych*, Kraków 2000, oraz w opracowaniach o charakterze komentarzy: K. Haładyj, *Ustawa o ofercie publicznej. Komentarz*, Warszawa 2009; M. Mataczyński, A. Skoczylas, T. Sójka (red.), A. Wacławik-Wejman, R. Zawłocki, *Ustawa o ofercie publicznej i warunkach wprowadzenia instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz spółkach publicznych. Komentarz*, Warszawa 2010. W polskiej literaturze przedmiotu opublikowano tylko kilka artykułów traktujących o prawnych aspektach „wrogich przejęć" autorstwa (alfabetycznie): M. Bobrzyńskiego, A. Garlacza, W. Olejnika, K. Oplustila, A. Opalskiego, J. Prokopa, A. Sobola, W. Szpringer.

przejęć", nadal nie dokonano w Polsce satysfakcjonującego wyjaśnienia niektórych kluczowych dla tej instytucji problemów. Do takich niewątpliwie należy zagadnienie istoty i treści obowiązku lojalności członka rady nadzorczej wobec spółki w warunkach „wrogiego przejęcia" spółki akcyjnej[4]. W szczególności dotyczy to problematyki możliwości podejmowania reaktywnych środków obrony mających na celu utrudnienie lub udaremnienie przejęcia kontroli nad spółką. Podobne uwagi można sformułować w przedmiocie problematyki szeroko pojętego *corporate governace*[5]. **Po czwarte**, procedury „wrogich przejęć" cechuje wyjątkowe natężenie konfliktów pomiędzy podmiotami zaangażowanymi w funkcjonowanie spółki akcyjnej. W szczególności wskazuje się na konflikty pomiędzy interesami członków władz spółki a interesem samej spółki i interesami określonych grup akcjonariuszy. Fundamentalnego znaczenia zatem nabiera kształtowanie stosunku korporacyjnego w taki sposób, aby konflikty te możliwie skutecznie i efektywnie ograniczać. W tym aspekcie jednym z podstawowych elementów stosunku korporacyjnego są obowiązki i uprawnienia członków rad nadzorczych. **Po piąte**, problematyka zasad wykonywania mandatu przez członków rady nadzorczej spółki w procesach „wrogich przejęć" bezpośrednio wpływa na rozwój kodeksów dobrych praktyk oraz kodeksów etycznych. Kodeksy te wyznaczają wzorce postaw i zachowań podmiotów zaangażowanych w funkcjonowanie spółek, kształtując tym samym standardy działań nie tylko spółek publicznych, ale także pośrednio niepublicznych spółek akcyjnych. **Po szóste**, argumentem stanowiącym przyczynek do podjęcia tematu pracy był sposób implementacji XIII Dyrektywy UE w sprawie ofert przejęć do polskiego systemu prawnego. Dyrektywa w art. 9 konstruowała tzw. zasadę neutralności, zgodnie z którą działania zarządu i rady nadzorczej spółki publicznej w okresie wezwania do sprzedaży lub zamiany akcji, zostały istotnie ograniczone. Skorzystanie przez

[4] Pośrednio problematyce zasad wykonywania mandatu członka rady nadzorczej w polskiej spółce akcyjnej poświęcone zostały następujące monografie (alfabetycznie): G. Domański, M. Jagielska, *Rada nadzorcza spółki akcyjnej. Powołanie, kompetencje, funkcjonowanie - aspekty prawne,* Warszawa 2011; R. Czerniawski, *Odpowiedzialność karna akcjonariuszy i członków rad nadzorczych spółek akcyjnych*, Warszawa 2009; A. Opalski, *Rada nadzorcza w spółce akcyjnej*, Warszawa 2006, T. Siemiatkowski, *Odpowiedzialność cywilnoprawna w spółkach kapitałowych*, Warszawa 2006; D. Wajda, *Obowiązek lojalności w spółkach kapitałowych*, Warszawa 2009. W literaturze przedmiotu opublikowano kilkanaście artykułów pośrednio poruszających problematykę zasad wykonywania mandatu członka rady nadzorczej autorstwa (alfabetycznie): M. Bieleckiego, Ł. Gasińskiego, O. Górniok, A. Lewickiego, J. Modrzejewskiego, J.P. Naworskiego, J. Okolskiego, A. Opalskiego, P. Piniora, J. Pokrzywnika, W. Popiołka, T. Siemiątkowskiego, S. Sołtysińskiego, A. Stokłosy, A. Szumańskiego.

[5] W polskiej literaturze prawniczej problematyka *corporate governance* przedstawiona została w następujących opracowaniach o charakterze monograficznym (alfabetycznie): M. Aluchna, *Mechanizmy corporate governance w giełdowych spółkach akcyjnych*, Warszawa 2007; M. Cejmer, J. Napierała, T. Sójka (red.), *Europejskie prawo spółek. Corporate Governance*, t. III, Warszawa 2006; M. Jerzemowska, *Nadzór korporacyjny*, Warszawa 2002; K.A. Lis, H. Sterniczuk, *Nadzór korporacyjny*, Kraków 2005; K. Oplustil, *Instrumenty nadzoru korporacyjnego (corporate governance) w spółce akcyjnej*, Warszawa 2010. W ostatnim okresie, w polskiej literaturze *sensu stricto* prawniczej, opublikowano kilkanaście artykułów dotyczących problematyki *corporate governance* autorstwa (alfabetycznie): G. Domańskiego, M. Furteka, W. Jurcewicza, J. Kołacza, A.S. Nartowskiego, L. Stępniaka.

polskiego ustawodawcę z przewidzianej w Dyrektywie opcji wyjścia (art. 12) świadczy o braku jednoznacznego stanowiska w kwestii oceny zjawiska „wrogich przejęć". Jak się wydaje, dowodzi też przekonania ustawodawcy, że na gruncie obowiązującego w Polsce prawa obowiązek lojalności członków rady nadzorczej wobec spółki w należyty sposób zabezpiecza interesy spółki oraz jej akcjonariuszy, także w warunkach „wrogiego przejęcia". Kwestie te wymagają wyjaśnienia, oceny oraz porównania ze sposobem implementacji zasady neutralności w pozostałych krajach UE. **Po siódme**, w tradycji prawa kontynentalnego członek rady nadzorczej powinien być lojalny wobec spółki, rozumianej przede wszystkim jako dobro wszystkich akcjonariuszy i interesariuszy, a nie zaś wobec partykularnego interesu tego akcjonariusza, któremu zawdzięcza swój mandat. Istotne jest zatem wyjaśnienie, czy w warunkach „wrogiego przejęcia" członek rady ma prawne podstawy wykonywania swojego mandatu, kierując się abstrakcyjnym i autonomicznym interesem spółki, a nie interesem własnym czy określonych grup akcjonariuszy (interesariuszy). Problemu tego nie rozstrzygają niestety w sposób jednoznaczny ani poglądy przedstawicieli doktryny, ani dotychczasowe orzecznictwo polskich sądów[6]. Z powyższych względów wszystkie aspekty związane ze zjawiskiem „wrogich przejęć" spółek akcyjnych zasługują na pogłębione badania. Niniejsza praca koncentruje się na jednym z nich, tj. na problematyce obowiązku lojalności członka rady nadzorczej wobec spółki w warunkach „wrogiego przejęcia".

Główną tezą (hipotezą badawczą) niniejszej pracy jest stwierdzenie, iż **w warunkach „wrogiego przejęcia" spółki akcyjnej obowiązek lojalności członka rady nadzorczej wobec spółki, określony na gruncie regulacji ustawowych i pozaustawowych, nie zapewnia należytej ochrony interesów spółki i akcjonariuszy. Przynajmniej w przypadku spółek publicznych konieczna jest implementacja zasady neutralności funkcjonariuszy spółki sformułowanej w XIII Dyrektywie UE w formie normy prawnej o charakterze bezwzględnie obowiązującym (wiążącym).** Tezy częściowe (hipotezy częściowe), które wyjaśniają fragmentaryczne zagadnienia, konieczne dla weryfikacji głównej tezy (hipotezy badawczej), przedstawione zostały w uwagach wstępnych do każdego z rozdziałów.

Podstawowym celem niniejszej pracy jest weryfikacja głównej hipotezy badawczej. W tym celu zaproponowano własną definicję wyrażenia „wrogich przejęć" oraz dokonano wyjaśnienia podstawowych kwestii dotyczących „wrogich przejęć": (1) istoty tego zjawiska gospodarczego i związanych z tym zagadnień terminologicznych, (2) roli, jaką pełnią w gospodarce wolnorynkowej i funkcjonowaniu spółek akcyjnych, (3) ich dopuszczalności oraz

[6] Tytułem przykładu można przywołać pogląd wyrażony w uzasadnieniu do wyroku SN z dnia 21.12.2005 r. (IV CK 311/05), ale także poglądy dotyczące interesu spółki wyrażone w uzasadnieniach do wyroków SN (chronologicznie): z dnia 13.05.2004 r. (V CK 452/03), z dnia 16.10.2008 r (III CSK 100/08), z dnia 5.11.2009 r. (I CSK 158/09).

dopuszczalności podejmowania środków obrony na gruncie prawa polskiego, (4) pozycji prawnej rady nadzorczej i członków rady nadzorczej w polskiej spółce akcyjnej, (5) stanowiska Komisji, Parlamentu i Rady UE w zakresie dopuszczalności wrogich przejęć oraz podejmowania środków obrony przed nimi na gruncie XIII Dyrektywy UE, (6) istoty oraz treści obowiązku lojalności członka rady nadzorczej wobec spółki w warunkach „wrogiego przejęcia" spółki akcyjnej, zrekonstruowanych na gruncie regulacji ustawowych, (7) istoty oraz treści obowiązku lojalności członka rady nadzorczej wobec spółki w warunkach „wrogiego przejęcia" spółki akcyjnej, zrekonstruowanych na gruncie regulacji kodeksów dobrych praktyk i kodeksów etycznych, (8) przyczyn, z powodu których *de lege lata* realizacja obowiązku lojalności członka rady nadzorczej wobec spółki nie gwarantuje w warunkach „wrogiego przejęcia", ochrony interesów spółki i jej akcjonariuszy, (9) przyczyn wskazujących na konieczność ponownego rozważenia sposobu implementacji XIII Dyrektywy UE do polskiego systemu prawnego, a w szczególności wprowadzenia zasady neutralności członków władz spółki, w tym członków rady nadzorczej, jako bezwzględnie obowiązującej (wiążącej) normy prawnej.

Drugim celem pracy - na gruncie uzyskanych wyjaśnień - jest sformułowanie wniosków *de lege ferenda*, w szczególności dotyczących implementacji XIII Dyrektywy UE do polskiego systemu prawnego.

Metodologia pracy oparta została przede wszystkim na metodzie dogmatyczno-prawnej. W zastosowanej metodzie wykorzystane zostały: dyrektywy wykładni językowej, funkcjonalnej i systemowej oraz reguły wnioskowań prawniczych. Materię badawczą analizy stanowiły teksty: XIII Dyrektywy UE, Kodeksu spółek handlowych (KSH), Kodeksu cywilnego (KC), ustawy o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz spółkach publicznych (OfertaPublU) oraz wybranych kodeksów dobrych praktyk i kodeksów etycznych. W uzasadnionych przypadkach przedmiotem analizy były teksty: Konstytucji RP, Kodeksu karnego (KK), Kodeksu pracy (KP), ustawy o zwalczaniu nieuczciwej konkurencji (ZNKU) oraz ustawy o swobodzie działalności gospodarczej (SwobDziałU). W zakresie niezbędnym dla głównego nurtu rozważań, zastosowana została także metoda prawno-porównawcza i historyczno-opisowa.

Przyjęta w niniejszej pracy logika weryfikacji głównej hipotezy badawczej przebiega wg następującego schematu: wyjaśnienie istoty „wrogich przejęć" (Rozdział I) oraz ustalenie (1) czy „wrogie przejęcia" mają korzystny wpływ na gospodarkę? (Rozdział II), (2) czy „wrogie przejęcia" i środki obrony przed nimi są dopuszczalne na gruncie polskiego prawa? (Rozdział III), (3) czy rada nadzorcza i członek rady nadzorczej mają wpływ na przebieg procesu „wrogiego przejęcia"? (Rozdział IV), (4) czy zasady wykonywania mandatu w warunkach „wrogiego przejęcia" są jednoznacznie określone na gruncie prawa wspólnotowego? (Rozdział V), (5) czy ustawodawca implementował zasadę neutralności w

formie bezwzględnie obowiązującej (wiążącej) normy prawnej - podobnie jak większość państw UE? (Rozdział V), (6) czy obowiązek lojalności członka rady nadzorczej wobec spółki i jego przejawy są jednoznacznie określone w regulacjach ustawowych? (Rozdział VI), (7) czy obowiązek lojalności członka rady nadzorczej wobec spółki i jego przejawy są jednoznacznie określone w regulacjach pozaustawowych? (Rozdział VII), (8) czy sankcje za naruszenie obowiązku lojalności członka wobec spółki w warunkach „wrogiego przejęcia" są nieuchronne i dolegliwe? (Rozdział VI i Rozdział VII). Jeżeli po wyjaśnieniu istoty „wrogich przejęć" i po przeprowadzeniu analizy dogmatyczno-prawnej, odpowiedź na cztery pierwsze pytania jest twierdząca, a na pozostałe cztery przecząca, to główną hipotezę badawczą można uznać za zweryfikowaną.

W świetle realizacji celów pracy konieczna się staje dodatkowa uwaga o charakterze metodologicznym. Należy stwierdzić, iż nie jest możliwa prawna analiza procesów „wrogich przejęć" spółki akcyjnej i związanych z tym zagadnień w oderwaniu od ekonomicznych aspektów tego zjawiska gospodarczego. Prawo bowiem jest jednym z podstawowych instrumentów realizacji procesów gospodarczych, a uwarunkowania gospodarcze stają się bodźcem dla tworzenia prawa[7]. Instytucje prawa służą zatem realizacji określonych funkcji gospodarczych. Na ustawodawcy ciąży obowiązek dostosowywania instytucji prawnych oraz wprowadzania nowych rozwiązań, które odpowiadałyby potrzebom praktyki i przyjętym celom społeczno-gospodarczym. Nie można zatem pomijać argumentów o charakterze ekonomicznym, nawet jeżeli odbywałoby się to kosztem naruszenia systemowego rozdziału nauk prawnych i ekonomicznych.

Praca składa się ze wstępu, siedmiu rozdziałów oraz zakończenia, w którym wnioski końcowe przedstawiono w formie wyjaśnień oraz postulatów *de lege ferenda*. Integralną część pracy stanowi Załącznik nr 1, w którym przedstawiono wyniki analizy treści 317 statutów spółek notowanych na GPW.

Rozdział I systematyzuje zagadnienia terminologiczne oraz pojęciowe. W tej części pracy przeprowadzono analizę językową wyrażenia „wrogie przejecie" oraz podjęto próbę uporządkowania aparatury pojęciowej, dotyczącej tego zjawiska gospodarczego. Przeprowadzono krytyczną analizę dotychczas proponowanych w literaturze przedmiotu definicji (określeń) „wrogich przejęć" oraz przedstawiono własną propozycję definicji opartą o wyróżnik konfliktu wewnętrznego. W rozdziale przedstawiono również typologię „wrogich przejęć" w zależności od różnych kryteriów podziału. Przedmiot analizy w tej części pracy stanowiła polska i zagraniczna literatura przedmiotu oraz dostępne wyniki badań empirycznych.

[7] S. Sołtysiński, *Spóźniona reforma prawa spółek handlowych*, „Przegląd Prawa Handlowego" 1999, nr 5, s. 9; A. Kappes, *Uwagi o reformie prawa spółek*, „Palestra" 1999, nr 9-10; C. Podsiadlik, *Wrogie..., op. cit.,* , s. 18, s. 51-56; K. Oplustil, *Obrona przed wrogim przejęciem publicznej spółki akcyjnej w prawie europejskim i polskim (cz. I),* „Prawo Spółek" 2006, nr 5, s. 10-11.

Rozdział II poświecony jest ocenie „wrogich przejęć" w ujęciu makro- i mikroekonomicznym. Zagadnienia ekonomiczne poruszone w tej części pracy przedstawione zostały jedynie w takim stopniu, w jakim było to niezbędne dla głównego nurtu rozważań. Hipotezą badawczą wymagającą weryfikacji w tej części pracy jest stwierdzenie, iż wrogie przejęcia są - co do zasady - korzystnym zjawiskiem gospodarczym, zarówno w ujęciu mikroekonomicznym, jak i makroekonomicznym. Ramy i cel niniejszej pracy nie pozwoliły na szczegółową analizę przedmiotowego zagadnienia. Wykorzystanie takiej uproszczonej metody badawczej uzasadnione jest zakresem tematycznym pracy i faktem, iż problematyka ta jest przedmiotem pogłębionych rozważań w literaturze ekonomiczno-finansowej. Analiza poprzedzona została prezentacją najczęstszych motywów „wrogich przejęć" spółek akcyjnych. Przedmiot analizy w tym rozdziale pracy stanowi polska i zagraniczna literatura przedmiotu oraz dostępne wyniki badań empirycznych.

Rozdział III traktuje o zagadnieniach dopuszczalności „wrogich przejęć" oraz środków obrony przed nimi w Polsce w ujęciu prawnym. Kwestie te wpływają bezpośrednio na kształtowanie zasad wykonywania mandatu członków rady nadzorczej spółki. Przeprowadzona została ocena dopuszczalności „wrogich przejęć" i środków obrony przed nimi na gruncie prawa stanowionego, umownego i zwyczajów. Hipotezą badawczą wymagającą weryfikacji w tej części pracy jest stwierdzenie, iż „wrogie przejęcia" spółek akcyjnych oraz środki obrony przed nimi są - co do zasady - dopuszczalne w polskim systemie prawnym. Bezpośrednim następstwem weryfikacji tej hipotezy oraz uznania tezy o korzystnym wpływie „wrogich przejęć" na gospodarkę kraju (Rozdział II) musi być stwierdzenie, iż zasadne jest prawne ograniczenie możliwości stosowania środków obrony przed „wrogimi przejęciami" przez funkcjonariuszy spółki, bez stosownej akceptacji tych działań ze strony walnego zgromadzenia. Uznanie konieczności ograniczenia możliwości podejmowania środków obrony pośrednio wpływa na treść obowiązku lojalności członka rady nadzorczej wobec spółki w warunkach „wrogiego przejęcia".

Rozdział IV ma na celu wyjaśnienie pozycji prawnej rady nadzorczej i członka rady nadzorczej w polskiej spółce akcyjnej. Hipotezą badawczą wymagającą weryfikacji w tej części pracy jest stwierdzenie, że rada nadzorcza i członkowie rady nadzorczej odgrywają istotną rolę decyzyjną w procesach „wrogich przejęć", a członek rady nadzorczej jest obowiązany do lojalności wobec spółki, a nie wobec mocodawców, głosami których powołany został do rady nadzorczej. W rozdziale wyjaśniono funkcje, jakie pełni rada w ładzie korporacyjnym spółki akcyjnej oraz stosunek organizacyjny rady nadzorczej wobec pozostałych organów spółki. Kształtowanie struktury akcjonariatu nie należy do kompetencji rady nadzorczej. Podjęto próbę wyjaśnienia charakteru węzła obligacyjnego łączącego członka rady nadzorczej ze spółką oraz rekonstrukcji jego treści. Przedstawiono argumenty przemawiające za formułowaniem obowiązku lojalności członka rady nadzorczej wobec spółki, a nie lojalności rady nadzorczej wobec spółki.

Rozdział V poświęcony jest XIII Dyrektywie UE w sprawie ofert przejęć oraz sposobowi jej implementacji do polskiego systemu prawnego oraz do systemów prawnych pozostałych państw członkowskich UE. Ww. Dyrektywa stanowi podstawowy wspólnotowy akt prawny, regulujący przejęcie kontroli nad spółką akcyjną notowaną na rynku regulowanym, w tym również „wrogie przejęcie". Hipotezą badawczą wymagającą weryfikacji w tej części pracy jest stwierdzenie, iż ustawodawca UE w sposób jednoznaczny określił oczekiwany wzorzec wykonywania mandatu członka rady nadzorczej w warunkach „wrogiego przejęcia" spółki (zasada neutralności i zasada przełamania). Rozważania zasadniczo ograniczone zostały do kwestii związanych z zasadami wykonywania mandatu przez członków rady nadzorczej w okresie „wrogiego" wezwania.

Rozdział VI ma na celu rekonstrukcję treści obowiązku lojalności członków rady nadzorczej wobec spółki w warunkach „wrogiego przejęcia" na gruncie regulacji ustawowych. Przedstawiona została istota oraz przejawy tego obowiązku wraz ze wskazaniem źródeł prawa, które stanowią podstawę do jej sformułowania. Przedstawiono znaczenie wyrażeń (klauzul generalnych) „interes spółki" i „dobra wiara" w warunkach „wrogiego przejęcia" spółki. Przeprowadzona została analiza sankcji za naruszania przez członka rady nadzorczej obowiązku lojalności wobec spółki w warunkach „wrogiego przejęcia". Hipotezą badawczą tej części pracy jest stwierdzenie, iż obowiązek lojalności członka rady nadzorczej wobec spółki, rekonstruowany na gruncie regulacji ustawowych, nie zapewnia należytej ochrony interesów spółki i jej akcjonariuszy w warunkach „wrogiego przejęcia". Polskie regulacje ustawowe nie określają w jednoznaczny sposób obowiązku lojalności członka rady nadzorczej wobec spółki, a normy prawne w tym zakresie są fragmentaryczne oraz rozczłonkowane syntaktycznie i treściowo. Weryfikacja hipotezy badawczej sformułowanej w tym rozdziale stanowi jeden z podstawowych argumentów weryfikujących hipotezę główną (tezę) niniejszej pracy i może być jednym z elementów uzasadniających sformułowanie wniosku *de lege ferenda* dotyczącego konieczności implementacji zasady neutralności w formie bezwzględnie obowiązującej (wiążącej) normy prawnej. Przedmiot analizy w tym rozdziale stanowiły przede wszystkim teksty ustaw: KSH, KC oraz KK.

Rozdział VII poświęcony jest rekonstrukcji obowiązku lojalności członka rady nadzorczej wobec spółki w warunkach „wrogich przejęć" na gruncie kodeksów dobrych praktyk oraz kodeksów etycznych. Przedstawiona została istota i przejawy tego obowiązku wraz z wskazaniem regulacji, które uprawniają do ich sformułowania. Uzasadnieniem konieczności analizy tekstów kodeksów ładu korporacyjnego i kodeksów etycznych stanowi fakt, iż kodeksy te współkonstruują wraz z regulacjami ustawowymi (normatywnymi) szeroko pojęty system nadzoru korporacyjnego (ładu korporacyjnego). *De lege lata* natomiast polskie regulacje ustawowe dotyczące spółek akcyjnych nie tworzą żadnych formalnych przeszkód dla podejmowania środków obrony przed nimi. Jak wynika z analizy dogmatyczno-prawnej przeprowadzonej w Rozdziale VI, ustawodawca polski nie wyraził w

żadnym akcie prawnym *expressis verbis* obowiązku lojalności członków rady nadzorczej wobec spółki. Jednocześnie, jak wykazano w Rozdziale V, w odróżnieniu od większości legislatorów państw członków UE, ustawodawca polski nie zdecydował się na implementację zasady neutralności w formie bezwzględnie obowiązującej (wiążącej) normy prawnej. Zasadna jest więc konieczność uzyskania odpowiedzi na pytanie - czy istnieją jakieś inne (pozaustawowe) reguły mogące kształtować obowiązek lojalności członka rady nadzorczej w warunkach „wrogiego przejęcia" spółki? Podstawową hipotezą badawczą tej części pracy jest stwierdzenie, iż kodeksy dobrych praktyk i kodeksy etyczne kształtują obowiązek lojalności członka rady nadzorczej w warunkach wrogiego przejęcia spółki jedynie w sposób pośredni i fragmentaryczny. Przedmiotem analizy w tej części pracy był kodeks *Zasady nadzoru korporacyjnego OECD 2004*, najważniejsze polskie kodeksy dobrych praktyk oraz wybrane teksty kodeksów etycznych polskich spółek akcyjnych.

Załącznik nr 1 zawiera wyniki analizy statutów polskich spółek akcyjnych notowanych na GPW w Warszawie. Podstawową hipotezą badawczą jest stwierdzenie, iż akcjonariusze polskich spółek publicznych nie wprowadzają do statutów postanowień kształtujących obowiązek lojalności członków rady nadzorczej wobec spółki. Wyniki analizy treści statutów powinny stanowić subsydiarny argument weryfikujący wnioski końcowe sformułowane na zakończenie badań niniejszej pracy.

ROZDZIAŁ I

Pojecie i istota „wrogich przejęć" – zagadnienia ogólne

1. Uwagi wstępne

Warunkiem wstępnym i koniecznym dla weryfikacji hipotezy głównej niniejszej pracy jest wyjaśnienie znaczenia „wrogie przejęcie" spółki akcyjnej. W tym celu w pierwszym rozdziale pracy dokonany zostanie przegląd występujących w literaturze przedmiotu (ekonomicznej i prawniczej) definicji ww. wyrażenia. Zaproponowana zostanie własna definicja oraz sposób rozumienia zwrotu „w warunkach wrogiego przejęcia".

2. Zagadnienia pojęciowe i terminologiczne

Od blisko osiemdziesięciu lat, tj. od momentu zaobserwowania pierwszych „wrogich przejęć" spółek akcyjnych, nie wypracowano normatywnego pojęcia definiującego tzw. „wrogie przejęcie", pozostawiając ten termin jako niedookreślony, wieloznaczny – wytwór praktyki i literatury – bardziej ekonomicznej niż prawniczej[8]. Tym samym należy rozważyć czy uprawniony jest pogląd, iż nie ma potrzeby definiowania (określenia istoty) zjawiska „wrogiego przejęcia" spółki akcyjnej. Za powyższym stwierdzeniem przemawia fakt, że w istocie „wrogie przejęcie" tworzy przede wszystkim konflikt interesów związany z kontrolą kapitałową, który to konflikt jest wpisany w naturę spółki akcyjnej, a problematyka natury spółki akcyjnej była wielokrotnie tematem rozważań doktrynalnych[9]. Należy uznać, że taka teza jest jednak błędna. **Pierwszym argumentem** za jej odrzuceniem jest fakt, że „wrogie przejęcia" dotyczą jednych z najbardziej istotnych podmiotów uczestniczących w obrocie

[8] Bezpośrednio wyrażenie „wrogie przejęcie" pojawiło się w projekcie ustawy o bezpieczeństwie narodowym. Nad projektem pracowało prezydenckie Biuro Bezpieczeństwa Narodowego. Projekt zakładał możliwość nacjonalizacji „ważnych dla polskiego bezpieczeństwa firm w sytuacji ich wrogiego przejęcia". W takim przypadku decydentem oceny, czy zachodzi niebezpieczeństwo „wrogiego przejęcia", miałyby być organy państwa, czyli w praktyce rząd. Zdaniem autorów projektu wprowadzenie tego mechanizmu jest niezmiernie istotne, gdyż utrudni on działania zmierzające do ograniczenia suwerenności Polski. Projekt wywołał poważne kontrowersje. Z tego przykładu wynika, że są również wśród prawników i legislatorów zwolennicy bardzo szerokiego pojmowania instytucji „wrogiego przejęcia", rozszerzając je poza ramy interesu prywatnego na obszary interesu publicznego. Zob. też: ustawa o szczególnych uprawnieniach Skarbu Państwa oraz ich wykonywania w spółkach kapitałowych o istotnym znaczeniu dla porządku publicznego lub bezpieczeństwa publicznego z dnia 3 czerwca 2005 r. (Dz.U. Nr 132 poz. 1108; Nr 267, poz. 2258) oraz ustawa o szczególnych uprawnieniach ministra właściwego do spraw Skarbu Państwa oraz ich wykonywaniu w niektórych spółkach kapitałowych lub grupach kapitałowych prowadzących działalność w sektorach energii elektrycznej, ropy naftowej oraz paliw gazowych z dnia 18 marca 2010 r. Przyznać należy, iż także w publikacjach Unii Europejskiej spotykane są podobne konotacje wyrażenia „wrogie przejęcie". 22.07.2005 r. Komisja Europejska opublikowała bowiem raport pt. *„Specjalne uprawnienia państw w prywatyzowanych spółkach w rozszerzonej Unii Europejskiej – dekada rozwoju"*. Autorzy ww. raportu wskazują, iż celem stosowania specjalnych uprawnień w procesie prywatyzacji może być zabezpieczenie przed „wrogim przejęciem". W tym znaczeniu rozumieć można „wrogie przejęcia" jako działania wbrew interesom państwa.

[9] J. Kaczkowski, *Zasady prawa akcyjnego*, Warszawa 1918; S. Janczewski, *Ochrona mniejszości w spółkach kapitałowych*, Warszawa 1930; J. Okolski, J. Modrzejewski, Ł. Gasiński, *Natura stosunku korporacyjnego spółki akcyjnej*, PPH 2000, nr 8 (wraz z przytoczoną przez autorów literaturą).

gospodarczym każdego rozwiniętego kraju, jakim są spółki akcyjne. Spółki akcyjne, zwłaszcza spółki publiczne, dysponują istotnym potencjałem ekonomicznym i z punktu widzenia koncentracji kapitału i znaczenia w gospodarce stanowią współcześnie najważniejszy typ podmiotów w polskiej gospodarce. Spółki akcyjne dysponują środkami umożliwiającymi rozwój technologiczny – ich strategiczne decyzje o umiejscowieniu inwestycji, poziomie produkcji, cenach towarów, cenach usług, płacach, silnie oddziaływają na gospodarkę zarówno w skali mikro-, jak i makroekonomicznej. Decyzje te wpływają bezpośrednio na zachowanie się inwestorów krajowych i zagranicznych, sytuację pracowników i konsumentów, przez co w ostatecznym rachunku oddziaływają na sytuację całych społeczeństw[10]. Zasady zarządzania spółkami akcyjnymi oraz nadzoru nad nimi, również w zakresie tzw. „wrogich przejęć", mają istotne znaczenie społeczne, a stosowne regulacje pozostają w silnych relacjach z ekonomią i polityką. Zasady te stanowią zatem ważny element ustroju gospodarczego i powinny pozostawać z nim w niezbędnej harmonii[11]. Jak pokazały wydarzenia gospodarcze od początku XX wieku, braki w regulacji funkcjonowania spółek, w tym również w zakresie „wrogich przejęć", mogą być samoistną przyczyną powstawania kryzysów gospodarczych, a w każdym razie mogą je pogłębiać.

Drugim argumentem za odrzuceniem poglądu o braku potrzeby definiowania pojęcia „wrogich przejęć" jest wciąż zwiększające się znaczenie tego zjawiska w praktyce funkcjonowania spółek akcyjnych. System prawa, zarówno w wymiarze krajowym, jak i międzynarodowym, nie może pozostać obojętny w obliczu stałej tendencji wzrostowej procesów konsolidacyjnych, zarówno w ujęciu ilościowym jak i wartościowym. Szacuje się, że co czwarte przejęcie ma charakter mniej lub bardziej „wrogi".

Trzecim z kolei argumentem jest fakt stale postępującej światowej tendencji do objęcia regulacjami prawnymi zjawisk „wrogich przejęć" spółek akcyjnych. Warto wyraźnie podkreślić jednak, iż unormowania te dotyczą najczęściej dopuszczalności stosowania środków obronnych podejmowanych przez władze spółek, a nie „wrogich przejęć" jako takich[12]. Wypracowane w USA[13], Wielkiej Brytanii[14] oraz w Unii Europejskiej[15] regulacje

[10] A. Opalski, *Rada nadzorcza*, Warszawa 2006, s. 6.

[11] M. Becht, P. Bolton, A. Roell, *Corporate Governance and Control*, 2002, www.ecgi.org, (05.11.2007 r.); podobnie zob. B. Grossfeld, *Management and Control of Marketable Share Companies*, [w:] *International Encyclopedia of Comparative Law*, t. XIII, rozdz. IV, Tybinga 1973.

[12] Szerzej na ten temat zob. C. Podsiadlik, *Wrogie przejęcie spółki*, Warszawa 2003; I. Knurowska, *Ochrona przed wrogim przejęciem spółki akcyjnej*, Kraków 2000; K. Oplustil, *Obrona przed wrogim przejęciem publicznej spółki akcyjnej w prawie europejskim i polskim,* PS 2006, nr 5 (cz. I), nr 6 (cz. II); W. Olejnik, *Wrogie przejęcia spółek publicznych – strategie działań obronnych na gruncie polskiego prawa,* Pal. 2003, nr 9-10.

[13] Szczególnie w stanie Delaware.

[14] „*The City Code on Takeovers and Mergers*".

[15] Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2004/25/WE w sprawie ofert przejęcia (Dz.Urz. WE z 30 kwietnia 2004 r., L 142/12) w raz z jej implementacją do krajowych systemów prawnych. W dalszej części pracy dla ww. dyrektywy stosowany będzie skrót – XIII Dyrektywa UE.

prawne wskazują, że zjawisko „wrogich przejęć" jest coraz bardziej istotnym zjawiskiem nie tylko w ujęciu ekonomicznym, ale także prawnym. Pozostawienie tej problematyki bez stosownych unormowań może prowadzić z jednej strony do pozbawienia spółek zewnętrznego nadzoru (brak tzw. rynku przejęć), a z drugiej strony może doprowadzić do czysto spekulacyjnych przejęć bez należytej ochrony interesów spółki, akcjonariuszy i interesariuszy. W świetle powyższego, konieczna jest próba zdefiniowania i uchwycenia istoty tak niedookreślonych i nieostrych pojęć, jakimi wciąż w doktrynie pozostają „wrogie przejęcia".

2.1. Analiza językowa wyrażenia „wrogie przejęcie"

Stosowane w literaturze przedmiotu wyrażenie „wrogie przejęcie" stanowi w istocie skrót zwrotu „wrogie przejęcie kontroli". Rdzeniem wyrażenia jest rzeczownik „przejęcie", a raczej „przejęcie kontroli". Pomijając inne znaczenia, a mając na uwadze kontekst tematyczny niniejszej pracy, słowo „przejęcie" znaczy tyle, co: „(...) branie w posiadanie tego co wcześniej należało do kogoś innego (...)". Podobnie mając na uwadze kontekst tematyczny pracy, znaczenie słowa „kontrola" oznacza tyle co: „(...) zajęcie dominującej pozycji w jakiejś dziedzinie", przy czym „dominować" oznacza: „(...) panować, mieć przewagę, wyróżniać się, być najważniejszym, najistotniejszym (...)"[16].

Znaczenie przymiotnika „wrogie" należy wyprowadzić ze znaczenia słowa „wróg". Słowniki języka polskiego podają następujące znaczenia słowa „wróg": „(...) osoba, grupa osób usposobiona nieprzyjaźnie względem kogoś, działająca na czyjąś szkodę", „osoba zwalczająca coś, będąca przeciwnikiem czegoś, kogoś (...)"[17]. Podane słownikowe znaczenia wyrazów „wróg", („wrogość") nie odbiegają zatem od znaczenia powszechnie przyjętego w języku potocznym. Konotacje ogólne (potoczne) językowe[18] tego słowa są więc jednoznacznie negatywne.

W obrocie gospodarczym konotacje wyrażenia „wrogie przejęcie" nie będą miały już tak jednoznacznego znaczenia. I tak, dla zwolenników liberalnej gospodarki „wrogie przejecie" kontroli nad spółką łączy się i kojarzy ze swobodą gospodarczą i konieczną formą kontroli nad źle zarządzającymi spółkami itp. Według niektórych inwestorów ta forma zdobywania wpływów w spółce jest efektywnym narzędziem do realizacji planów

[16] B. Dunaj, *Słownik współczesnego języka polskiego*, Warszawa 1996, s. 543; inne podane znaczenia tj. „brać jako swój sposób postępowania; wzorować się na kimś" i „zatrzymywać, przechwytywać kogoś lub coś w drodze" są niekompatybilne z kontekstem tematycznym pracy.s. 99, 241.

[17] *Ibidem*, s. 794.

[18] Konotacja dotyczy znaczeń, które powstają dzięki odniesieniu elementów znaczących do szerszych kontekstów kulturowych. Znaczenie wyrażenia obejmuje skojarzenie z innymi kulturowymi kodami znaczenia. Wyrażenie jest zestawiane z emocjami i wartościami kulturowymi jego użytkowników, a znaczenie przez niego budowane nabiera walorów subiektywnych; interprentant ulega wpływowi interpretującego i wpływowi wyrażenia jako obiektu czy znaku.

inwestycyjnych i korzystną formułą zwiększania wartości swoich aktywów. Inni akcjonariusze z kolei „wrogie przejęcie" kojarzą przede wszystkim z możliwością zwiększenia swojego wpływu na funkcjonowanie spółki, a tym samym z racjonalizacją swojego portfela inwestycyjnego i zaangażowania finansowego itp. Dla tych tylko, przykładowo wymienionych grup podmiotów, „wrogie przejęcie kontroli" ma zdecydowanie pozytywną konotację. Z drugiej strony, dla wielu członków zarządu, akcjonariuszy, urzędników, polityków, działaczy samorządowych wyrażenie „wrogie przejęcie kontroli" ma wręcz odwrotną konotację. Kojarzy się z utratą wpływów, stratami materialnymi i niematerialnymi, zagrożeniem utarty pracy, obniżeniem wpływów z podatków, zagrożeniem interesu publicznego itp. Z kolei dla zwolenników koncepcji tzw. odpowiedzialnego biznesu (ang. *corporate social responsibility*) „wrogie przejęcie" wręcz oznaczać może przejaw tzw. dzikiego kapitalizmu.

Podkreślenia wymaga fakt, że zwrot „wrogie przejęcie" w polskiej doktrynie i praktyce pojawił się w wyniku bezpośredniego tłumaczenia z języka angielskiego wyrażenia „*hostile takeover*". W języku polskim, w odniesieniu do procesów gospodarczych, słowa o tak silnej ekspresji i negatywnych konotacjach, jak „wróg", „wrogie", „agresor", „agresywne" itp. stosowane są rzadko i w zasadzie zastrzeżone do najbardziej spektakularnych procesów[19], które najczęściej zresztą nie odpowiadają rzeczywistym znaczeniom przyjętym w literaturze ekonomicznej i prawniczej.

Reasumując, należy stwierdzić, że w powszechnym odbiorze społecznym wyrażenie „wrogie przejęcia kontroli" ma najczęściej konotację negatywną. Uprawniona wydaje się jednak teza, iż analiza językowa nie udziela już tak jednoznacznej odpowiedzi. O konotacji wyrażenia decydować będzie wyłącznie subiektywny stosunek do zjawiska „przejęcia kontroli" w procesach konsolidacyjnych występujących w obrocie gospodarczym. O ile powyższa teza w literaturze ekonomicznej i finansowej jest w zasadzie powszechnie uznawana, o tyle w literaturze prawniczej wyrażenie „wrogie przejęcie" najczęściej ma konotację negatywną, o czym świadczą takie zwroty, jak: „obrona przed wrogim przejęciem", „ochrona przed wrogim przejęciem", „środki zapobiegające wrogiemu przejęciu", „niebezpieczeństwo wrogiego przejęcia" itp.[20] Niestety zbyt rzadko w prawniczej literaturze przedmiotu, w odróżnieniu od literatury ekonomicznej, wskazuje się na pozytywną rolę, jaką odgrywają w gospodarce tzw. „wrogie przejęcia".

[19] Np. przejęcie spółki W. Kruk S.A. przez spółkę VISTULA S.A., próba przejęcia BIG Banku, Emperia S.A., Bogdanka S.A., zagrożenie przejęcia spółki ORLEN S.A. przez jeden z rosyjskich koncernów naftowych itp.

[20] Jedna z firm szkoleniowych z zakresu wywiadu gospodarczego, pojęcie „wrogich przejęć" sytuuje w tej samej kategorii co podstępne zdobywanie informacji, podstępne zdobywanie rynku, przekupstwo pracowników, wynoszenie poufnych informacji, zob. materiały dydaktyczne do szkolenia pt. *Ryzyko podsłuchu, inwigilacji przedsiębiorstwa przez konkurencję, celem przejęcia rynku zbytu*.

2.2. Definicje „wrogich przejęć" w literaturze ekonomicznej

W teorii i praktyce zarządzania wyróżnia się dwie zasadnicze ścieżki wzrostu przedsiębiorstwa (spółki): wzrost wewnętrzny i wzrost zewnętrzny[21]. Pierwszy z nich (endogeniczny) jest oparty przede wszystkim na rozbudowie w ramach dotychczasowej struktury przedsiębiorstwa lub w nowo tworzonych jednostkach organizacyjnych, w następstwie inwestycji bezpośrednich (rzeczowych). Drugi rodzaj wzrostu, tj. wzrost zewnętrzny (egzogeniczny) stanowi przeciwieństwo wzrostu wewnętrznego i polega na różnego rodzaju współdziałaniu z innymi przedsiębiorstwami. Może mieć charakter wyłącznie kooperacyjny lub bardziej ścisły poprzez łączenie spółek albo nabycie pakietu kontrolnego akcji lub udziałów innej spółki. Wzrost zewnętrzny uznaje się za atrakcyjny dla rozwoju spółki, gdyż umożliwia relatywnie szybki zwrot nakładów inwestycyjnych, co przy wzroście wewnętrznym trwa średnio do półtora raza dłużej[22]. W. Frąckowiak stwierdza nawet, że: „(...) alternatywą dla inwestycji rzeczowych jest »kupowanie« wzrostu na rynku (...)"[23].

Wzrost zewnętrzny, czyli proces łączenia lub przejęcia spółek (przedsiębiorstw) może przebiegać zasadniczo dwiema drogami. Najczęściej procesy te realizowane są w sposób zgodny i przyjazny (ang. *friendly takeover,* franc. *OPA/E amicale* lub *OPA/E concertree,* niem. *freundliche Übernahme*)[24], i określane są w literaturze zazwyczaj jako uzgodnione lub strategiczne[25]. W takiej sytuacji połączenie następuje zgodnie ze wspólnie opracowywanym przez zarządy spółek planem i harmonogramem oraz jasno określonymi warunkami transakcji[26]. Według **M. Lewandowskiego** druga droga, określana jako „wrogie nabycie" (ang. *hostile takeover* lub *defended takeover,* ang./USA *defended takover,* franc. *OPA/E unnamicale* lub *OPA/E sauvage*, niem. *feindliche Übernahme*), **polega na przeniesieniu własności przedsiębiorstwa i kontroli nad nim wbrew woli jego dotychczasowego zarządu**[27]. Pomijając trudne do przyjęcia, z punktu widzenia doktryny prawniczej, uproszczenia terminologiczne, w stwierdzeniu tym na uwagę zasługuje fakt, iż autor, stosując terminologię „nabycie", dopuszcza możliwość „wrogich przejęć" nie tylko w procesach przejęć kontroli, ale również w procesach połączeniowych, czyli fuzjach i inkorporacjach.

[21] Poza standardowymi strategiami wzrostu wewnętrznego i zewnętrznego przedsiębiorstwa stosują sposoby rozwoju oparte na aliansach strategicznych, *joint-ventures*, franchisingu itp.

[22] P.J. Szczepankowski, *Fuzje i przejęcia,* Warszawa 2000, s. 23.

[23] W. Frąckowiak (red.), M. Kamiński, N. Kulpa, M. Lewandowski, K. Mencel, M. Michalski, M. Remlein, R. Sowiński, *Fuzje i przejęcia przedsiębiorstw,* Warszawa 1998, s. 18.

[24] C. Podsiadlik, *Wrogie..., op. cit.,* s. 37 i n., wraz z przytoczoną przez autora literaturą.

[25] A. Szumański, *Regulacja prawna holdingu w polskim i europejskim prawie spółek*, PPH 1996, nr 8, s. 7.

[26] Proces przyjaznego nabycia przedstawił J.K. Solarz, *Holding finansowy*, [w:] W. Frąckowiak (red.), *Fuzje..., op. cit.*, s. 78.

[27] M. Lewandowski, [w:] W. Frąckowiak (red.), *Fuzje..., op. cit*., s. 78.

Należy przychylić się do tej tezy, choć w wielu przypadkach odróżnienie „wrogich" fuzji i inkorporacji od taktyk negocjacyjnych zarządów planujących połączenie jest bardzo trudne, jeżeli nie niemożliwe. Warto zauważyć również, iż ostatecznie jednak w przypadku fuzji i inkorporacji musi dojść do konsensusu pomiędzy zarządami spółek i/lub udziałowcami (akcjonariuszami), a w przypadku „wrogiego przejęcia" stanowiska stron mogą pozostać „wrogie" aż do zakończenia procesu przejęcia kontroli, co najczęściej prowadzi do wymiany zarządu spółki, nad którą przejęto kontrolę. Mając na uwadze złożoność procesów połączeniowych i czas trwania negocjacji uzgadniających, oczywiste jest, że stopień i natężenie „wrogości" może zmieniać się zasadniczo w trakcie trwania całej procedury. Trudno jednak nie odnieść się krytycznie do definicji „wrogiego nabycia" zaproponowanej przez M. Lewandowskiego. Określenie „wrogiego nabycia", jako nabycia wbrew woli dotychczasowego zarządu, jest ujęciem zdecydowanie zbyt wąskim i nieuwzględniającym możliwości konfliktów interesów innych zainteresowanych podmiotów. Jednak za zbytnie uproszczenie należy uznać stwierdzenie (szczególnie w zestawieniu z tak wąską definicją), że występują one zwykle w szczególnych stosunkach między właścicielami a zarządem, polegających na tym, że właściciele (akcjonariusze) nie włączają się w procesy decyzyjne spółki, pozostawiając swobodę w zarządzaniu i decydowaniu o nawet najistotniejszych dla spółki sprawach zarządowi[28]. Taki rodzaj stosunków, określany zazwyczaj jako „rozszczepienie kontroli i własności", rzeczywiście sprzyja i znacząco ułatwia „wrogie przejęcie" kontroli, ale nie oznacza, że „wrogie przejęcie" dotyczy wyłącznie spółek o takiej właśnie relacji kontroli do własności. Zgodzić się należy z ogólną tezą, iż w takich warunkach, szczególnie, gdy dodatkowo spada efektywność zarządzania (np. zmniejsza się kapitalizacja spółki, wzrastają koszty pozyskania kapitału itp.), rośnie ekspozycja spółki na „wrogie przejęcie". W obliczu spadającej wyceny rynkowej, a jednocześnie utraty zaufania i wiary dotychczasowych akcjonariuszy, spółka może stać się atrakcyjnym i łatwym celem. Uzyskanie kontroli nad taką spółką, wymiana zarządu i jej restrukturyzacja może prowadzić do wzrostu jej wartości.

Zbliżoną definicję „wrogich przejęć" zaproponował **P. Wróbel**, który twierdzi, że według dominującego, wyrażanego w literaturze przedmiotu poglądu, **za „wrogie przejęcie" uważa się uzyskanie kontroli zrealizowane wbrew lub z pominięciem organów przejmowanej spółki. Przejmujący zwraca się z ofertą do zarządu spółki, a rzadziej do rady nadzorczej. W przypadku nieprzychylnego stanowiska zarządu i/lub rady nadzorczej kieruje ofertę zakupu akcji bezpośrednio do akcjonariuszy.** Taka definicja mogłaby oznaczać, że o zakwalifikowaniu danej transakcji do „wrogich przejęć" decyduje

[28] *Ibidem*, s. 79.

negatywna opinia, co najmniej jednego organu przejmowanej spółki[29]. Przychylić się należy natomiast do tezy P. Wróbla, że w zasadzie każda transakcja różni się od siebie stopniem „wrogości"[30]. I tak wyodrębnić można cztery najbardziej charakterystyczne typy przejęć w oparciu o kryterium stopnia „wrogości"[31], umownie określane jako: „ratunek" (ang. *organizational rescue*), „współpraca" (ang. *collaboration*), „rywalizacja" (ang. *contested situation*) oraz „rajd na firmę" (ang. *raid*). W pierwszym przypadku „wrogość" wyraża się raczej pewną przymusową sytuacją, w której zagrożona spółka, w obliczu niebezpieczeństwa przejęcia, podejmuje procedurę połączenia z inną spółką, uznając taką sytuację za „mniejsze zło". Drugi przypadek dotyczy sytuacji, gdy „wrogość" wyrażana jest jako element strategii i taktyki negocjacyjnej, a niekoniecznie przejaw rzeczywistego oporu. Takie stanowisko ma na celu zapewnienie nie tylko akcjonariuszom, ale także kadrze menedżerskiej lepszych warunków w procesie konsolidacji. Przedmiotem negocjacji mogą być również warunki utrzymania zatrudnienia, zapewnienia ciągłości umów itp. W trzecim przypadku proces negocjacyjny jest podejmowany mimo zdecydowanego oporu organów spółki zarządzającej, ale zmuszonych do podjęcia rozmów bardzo korzystną ofertą przejęcia. Przejęcie spółki w wyniku działań tzw. raiderów jest najbardziej agresywnym i najczęściej najbardziej „wrogim" rodzajem przejęcia spółki. Cechuje się największym stopniem oporu i niepewności. Oferta w takich sytuacjach zazwyczaj kierowana jest bezpośrednio do akcjonariuszy. W przypadku „wrogich przejęć" właśnie taka forma jest uznana za dominującą[32]. Niektórzy autorzy wręcz uznają tylko takie przejęcia, czyli skierowane bezpośrednio do akcjonariuszy, za prawdziwie „wrogie". W przypadku skierowania oferty bezpośrednio do akcjonariuszy, zarząd spółki najczęściej wydaje komunikat czy komunikaty skierowane do wszystkich zainteresowanych interesariuszy i akcjonariuszy spółki, w których wyraża opinie dotyczące przedstawionych ofert skupu lub zamiany akcji[33]. Opinie zarządu powinny uwzględniać interes spółki i akcjonariuszy. Jak słusznie zauważa P. Wróbel[34], nie zawsze tak jest, gdyż w wielu przypadkach istnieje poważna rozbieżność interesów spółki, akcjonariuszy, interesariuszy i członków zarządu[35]. W takich sytuacjach często zdarza się, że zarządy spółek kierują się przede wszystkim własnym interesem. Przejęcie kontroli nad spółką wbrew woli zarządu najczęściej ostatecznie kończy się wymianą zarządów i rad nadzorczych. Z badań wynika, że w takich przypadkach w ciągu jednego roku od przejęcia 50% menedżerów najwyższego

[29] P. Wróbel, *Wrogie przejęcia. Studium przypadków na polskim rynku przejęć*, Gdańsk 2004, s. 2.
[30] *Ibidem,* s. 4-6.
[31] P. Prichett, *After the Merger: Managing the Stockwaves,* Homewood III, Dow Jones-Irwin 1985, s. 33, zob. P. Wróbel, *Wrogie..., op. cit.,* s. 4-6.
[32] R. Sobel, *Dangerous Dreamers*, John Wiley & Sons, Inc. 1993, s. 123.
[33] W przypadku spółek publicznych jest to wymóg prawny.
[34] P. Wróbel, *Wrogie..., op. cit.,* s. 2.
[35] Tzw. teoria agencji zob. np. Z. Sapijaszka, *Restrukturyzacja przedsiębiorstw*, Warszawa 1996, s. 32.

szczebla przestaje zarządzać przejętą spółką. Dla porównania wskaźnik rotacji na tym szczeblu zarządzania w okresie trzech lat przed przejęciem wynosi zaledwie 9,5%[36].

P.J. Szczepankowski problematykę „wrogich przejęć" przedstawia następująco: „(...) **Zarządzający firmą stanowiącą cel przejęcia muszą zdecydować czy zaakceptować ofertę inwestora strategicznego jako przyjazną, czy też ją odrzucić. Zaakceptowanie oferty przejęcia przez kierownictwo może wynikać z przekonania, że w rezultacie takiej transakcji jego pozycja ulegnie poprawie. Managerowie przejmowanej spółki muszą wtedy uzyskać satysfakcjonujący zakres autonomii jak również zachować swoją kontrolę i przywileje (...). Do mniej »osobistych« motywów może należeć uznanie oferty za najlepszą z opcji dostępnych w danej chwili dla firmy stanowiącej cel przejęcia. Jeżeli nie, mamy do czynienia z wrogimi fuzjami i przejęciami (...)"[37].** Trudno oczywiście tego typu określenia traktować jako definicje zarówno w znaczeniu definicji realnych, jak i nominalnych. Nawet uznając powyższe określenie „wrogiego przejęcia" za definicję, nietrudno zauważyć, że obarczona jest ona zarówno błędem specyficzności (co oznacza, że wiele procesów przejęć będzie można uznać za „wrogie przejęcie", mimo że w istocie takimi nie są), jak i błędu czułości (co oznacza, że wiele przejęć w istocie wrogich nie będzie zgodnie z tą definicją za takie uznane). Wydaje się, że krytyczna opinia powyższej definicji nie wymaga szczegółowego uzasadnienia. Wystarczy podkreślić, że jej największą wadą jest przedstawienie „wrogości" jedynie w aspekcie interesów zarządu, bez próby nawet sygnalizacji konfliktów interesów spółki, akcjonariuszy, interesariuszy. Warto zauważyć, że Autor dopuszcza możliwość występowania nie tylko „wrogich" przejęć, ale i „wrogich" fuzji. Należy przychylić się do tego poglądu. Na uwagę zasługuje również raczej rzadko spotykany w literaturze przedmiotu podział technik obronnych na „techniki obrony zewnętrznej" i „techniki obrony wewnętrznej"[38]. P.J. Szczepankowski definiuje pojęcie „obrony wewnętrznej" jako: „(...) decyzje lub działania przeciwdziałające wrogim przejęciom, które zmieniają wewnętrzną strukturę lub naturę działalności firmy (...)"[39]. Można byłoby przyjąć *a contrario*, że „obroną zewnętrzną" będą zatem wszelkie inne działania przeciwdziałające „wrogiemu przejęciu", które nie zmieniają wewnętrznej struktury ani natury firmy, cokolwiek oznacza „natura firmy"[40]. Autor definiuje jednak techniki „obrony zewnętrznej" jako: „(...) działania podejmowane w celu zmiany sposobu postrzegania przedsiębiorstwa z zewnątrz

[36] J. Dahya, R. Powell, *Top management changes following hostile and friendly takeovers*, ACCA Research Report No 1, cyt. za P. Wróbel, *Wrogie..., op. cit.,* s. 3.

[37] P.J. Szczepankowski, *Fuzje..., op. cit.,* s. 147.

[38] *Ibidem*, s. 147.

[39] *Ibidem*, s. 153.

[40] *Ibidem*, s.147-150; Autor, jako wewnętrzne, uznaje: zwiększenie efektywności operacyjnej i zmniejszenie kosztów co zwiększa zysk netto na akcję, „trujące pigułki", „złote akcje", „złote parasole", zwiększenie zadłużenia, rekapitalizację firmy; za zewnętrzne natomiast uznaje: podtrzymywanie poparcia dla zarządu przez akcjonariuszy, *joint-venture*, blokowanie uzyskania kontroli przez napastnika itp.

oraz w celu uzyskania wczesnych sygnałów ostrzegających przed potencjalnym wrogim inwestorem (...)". Wydaje się, że jeżeli przyjąć założenie, iż podział na techniki „obrony wewnętrznej" i „obrony zewnętrznej"[41] jest podziałem dychotomicznym w sensie logicznym to przedstawione definicje nie są zbyt precyzyjne, gdyż nie obejmują wszystkich stosowanych technik obrony. Autor przedstawia inne jeszcze metody jako narzędzia obrony stosowane po ogłoszeniu oferty konsolidacji[42]. Pomijając, niezbyt fortunne, jak się wydaje z punktu widzenia prawnego, określenie „ogłoszenie oferty konsolidacji"[43], trudno przyjąć bezkrytycznie logikę tych klasyfikacji, jeżeli nie przedstawia się, lub przynajmniej nie wspomina o istnieniu tych technik, które stosowane są prewencyjnie, czyli przed powzięciem jakiejkolwiek informacji o zagrożeniu przejęciem kontroli na spółką. Reasumując, należy stwierdzić, że na gruncie prywatnoprawnych aspektów, zaproponowana przez P.J. Szczepankowskiego definicja oraz podane techniki obronne mają dość ograniczoną przydatność w analizie problematyki obowiązku lojalności członka rady nadzorczej wobec spółki w warunkach „wrogiego przejęcia".

W literaturze przedmiotu spotkać można wiele redakcyjnie inaczej sformułowanych, ale w istocie znaczeniowo podobnych definicji. Ramy, ani cel, niniejszej pracy nie pozwalają na ich prezentację. Tytułem przykładu można przedstawić propozycję definicji sformułowaną przez **I. Aranowicz** i **P. Kowalczyk**: „(...) **Wrogie przejęcie jest formą nabycia przedsiębiorstwa poprzez nabycie pakietu większościowego akcji przez oferenta (spółkę przejmującą) nad inną spółką, (...) w ten sposób, że oferta nie jest akceptowana lub odbywa się bez wiedzy zarządu spółki-celu** (...)"[44]. W definicji tej zupełnie pominięto zagadnienia konfliktu interesów czy też w ogóle interesu spółki, w domyśle pozostawiając jedynie aspekt oporu zarządu.

Zwrócić należy również uwagę na fakt, iż nawet w literaturze poświęconej etyce biznesu także spotyka się komentarze dotyczące „wrogich przejęć". Niestety, i w tych opracowaniach nie udaje się uniknąć bardzo powierzchownego i często kontrfaktycznego pojmowania istoty „wrogich przejęć". **B. Klimczak** w książce pt. *Etyczne otoczenie rynku kapitałowego* wskazuje na złożoność przejęć na rynkach kapitałowych. Z jednej strony autorka stawia tezę, że gospodarka rynkowa się rozwija, jeżeli jej uczestnicy są wolni, a zatem nie ma powodów, aby negatywnie oceniać przejęcia spółek, ponieważ rynek sam je zweryfikuje i być może korzystne efekty będą przeważać nad niekorzystnymi. Z drugiej

[41] Terminologia stosowana przez Autora.

[42] *Ibidem,* s. 140; zapewne chodzi tutaj o wezwanie do sprzedaży lub zamiany akcji w znaczeniu ustawy OfertaPublU.

[43] Autor zapewne miał na myśli tzw. *post-defensive tactics* czyli te, które spółka podejmuje po mniej czy bardziej formalnej zapowiedzi podjęcia próby wrogiego przejęcia przez inną spółkę (w odróżnieniu od *pre-defensive tactics*).

[44] I. Aranowicz, P. Kowalczyk, *Wrogie przejęcia na rynku kapitałowym,* referat, Akademia Ekonomiczna w Poznaniu, Poznań 2001, s. 2-5.

strony uznaje jednak istnienie przejęć określanych przez autorkę jako: „(...) wątpliwe pod względem moralnym (...)”[45]. Te właśnie przejęcia B. Klimczak nazywa „wrogimi”. Na niezrozumienie jednak istoty tego zjawiska wskazuje argumentacja przedstawiona przez Autorkę: „(...) **przejęcia takie określa się jako »wrogie«, ponieważ intencją osób je przeprowadzających jest zarabianie na szantażowaniu menedżerów danej firmy wykupieniem dużego pakietu akcji. Osoby to czyniące, nie chcą przejąć firmy, lecz jedynie skłonić menedżerów do odkupienia nabytego pakietu po wyższej cenie** (...)”[46]. Taka próba definiowania wrogich przejęć nie może z oczywistych powodów zyskać aprobaty[47]. Oczywiście kwestia etycznych aspektów procesów „wrogich przejęć” jest istotna[48], ale raczej nie dotyczy przeprowadzających taką operację tzw. raiderów (ang. *raiders*), którzy są po prostu graczami na rynku kapitałowym, ale raczej członków władz spółek. To oni, a w zasadzie ich postawy w procesach „wrogich przejęć” powinny być przedmiotem zainteresowania etyków. Przedstawiony przez autorkę proceder określany jest w literaturze i praktyce angielskojęzycznym wyrażeniem *greenmail*, i w istocie zaliczany jest do środków obrony spółki przed „wrogim przejęciem”. B. Klimczak postuluje też, aby prawo gwarantowało, że przejęcia odbywać się będą w dobrej wierze, co wydaje się być postulatem nierealnym, choć faktem jest, że po fali „wrogich przejęć” w latach osiemdziesiątych ubiegłego wieku, postulaty zmniejszania natężenia spekulacyjności w transakcjach „wrogich przejęć” były uwzględniane przez ustawodawstwo USA.

W kontekście przedstawionych powyżej definicji „wrogiego przejęcia” należy stwierdzić, iż w literaturze ekonomicznej proponowane definicje ograniczają się najczęściej do aspektów zarządzania spółką. Pomijając, trudne do zaakceptowania na gruncie nauki prawa, uproszczenia terminologiczne („nabycie” a „przejęcie”, „przedsiębiorstwo” a „spółka”, „spółka” a „firma” itp.), w większości definicji przesłanką uznania przejęcia za „wrogie” jest brak akceptacji zarządu lub realizacja przejęcia bez powiadomienia zarządu spółki-celu i uzgodnienia warunków transakcji. Pomija się kwestie stanowiska innych podmiotów zaangażowanych w funkcjonowanie spółki wobec warunków przejęcia, a także faktu, czy spółka (zarząd i/lub rada nadzorcza spółki) w istocie podejmuje działania mające na celu utrudnienie lub udaremnienie transakcji.

[45] B. Klimczak, *Etyczne otoczenie rynku kapitałowego*, Warszawa 1998, s. 105.

[46] *Ibidem*, s. 105.

[47] Zjawisko propozycji sprzedaży wcześniej zakupionych pakietów akcji najczęściej jest odpowiedzią na ofertę spółki-celu, która tego typu transakcję traktuje jako środek obronny. Zdarza się, że w procesach „wrogich przejęć” arbitrażyści, czy tzw. *raiders*, wykorzystują określone sytuacje do szybkiego zwrotu z inwestycji, ale ani nie stanowi to istoty „wrogich przejęć”, ani też nie można zjawiska traktować jako „wątpliwego moralnie”, chyba że nabycie tych akcji nastąpiło w wyniku wykorzystania poufnych informacji, ale jest to odrębny problem; szerzej na ten temat, zob. D.B. Levine, W. Hoffer, *Wall Street od podszewki*, Sosnowiec 1994.

[48] Szerzej temat etycznych aspektów „wrogich przejęć” omówiony został w Rozdziale VII niniejszej pracy.

2.3. Definicje „wrogich przejęć" w literaturze prawniczej

Ze względu na rozróżnienie w literaturze prawniczej koncentracji konsolidacyjnej i koncentracji unifikacyjnej, problematyka definiowania „wrogich przejęć" przedstawiona zostanie z uwzględnieniem powyższej klasyfikacji.

2.3.1. „Wrogie przejęcia" a koncentracja konsolidacyjna

Wyrażenie „wrogie przejęcie" nie jest pojęciem normatywnym ani tym bardziej nie posiada definicji legalnej. Faktem jest, że wyrażenie to stosowane jest nie tylko w piśmiennictwie z zakresu ekonomii i zarządzania, ale także w literaturze prawniczej. W polskiej doktrynie prawnej instytucja „wrogiego przejęcia" doczekała się, jak dotychczas, jednej obszernej monografii autorstwa C. Podsiadlika pt. *Wrogie przejęcie spółki* oraz opracowania Z. Knurowskiej pt. *Obrona spółki akcyjnej przed wrogim przejęciem spółki akcyjnej*. Problematyka „wrogich przejęć" sygnalizowana jest natomiast często w literaturze przy okazji omawiania procesów połączeniowych spółek, przedstawianiu poszczególnych instytucji związanych z funkcjonowaniem spółek akcyjnych oraz przy prezentowaniu publicznoprawnych zagadnień związanych z instytucją wezwań do sprzedaży lub zamiany akcji spółek publicznych[49].

Jedną z pierwszych definicji „wrogiego przejęcia" w polskiej literaturze prawniczej zaproponował **A. Szumański**, stwierdzając, iż **„wrogie przejęcie" to takie przejęcie kontroli nad spółką, które odbywa się wbrew woli zarządu i akcjonariuszy odgrywających dotychczas wiodącą rolę w spółce i oferta skierowana jest bezpośrednio do akcjonariuszy spółki przejmowanej, często bez uprzedzenia jej organów kierowniczych**[50]. Niezbyt fortunne wydaje się użycie spójnika „i" sugerującego jakoby za „wrogie przejęcie" można uznać tylko takie, które odbywa się zarówno wbrew woli zarządu, jak i wbrew woli akcjonariusza wiodącego. Tak być nie musi choćby ze względu na fakt, iż takiego akcjonariusza w spółce w ogóle może nie być. Wątpliwości budzi również stwierdzenie „wbrew woli". Wydaje się, że sama wola to za mało - aby uznawać przejęcie za „wrogie", powinny być podjęte jednak jakieś celowe czynności czy to faktyczne, czy też prawne, utrudniające lub uniemożliwiające takie przejęcie. Największe jednak wątpliwości budzi zaprezentowane przez A. Szumańskiego stanowisko w kwestii celu „wrogiego przejęcia". A. Szumański uważa, że „wrogie przejęcie" ma na celu uzyskanie przez jedną

[49] A. Nowacki, *Umorzenie akcji*, Warszawa 2007, s. 72; Ł. Gasiński, *Umowy akcjonariuszy co do sposobu wykonywania prawa głosu w prawie polskim i amerykańskim*, Warszawa 2006, s. 64; A. Opalski, *Rada…*, *op. cit*., s. 92; A. Radwan, *Prawo poboru w spółce akcyjnej*, Warszawa 2004, s. 303-305; A. Rachwał, [w:] K. Kohutek, A. Rachwał, M. Spyra, M. Wyrwiński, *Spółka akcyjna i spółka komandytowo-akcyjna,* Warszawa 2005, s. 43, s. 48.

[50] A. Szumański, *Regulacja..., op. cit.,* s. 5.

spółkę pakietu kontrolnego akcji drugiej spółki w celu „(...) głównie wyeliminowania z rynku konkurencji lub znacznego ograniczenia jej wpływów (...)". Autor stwierdza następnie, że „(...) stąd wzięła się nazwa »wrogie przejęcie« (...)". Podobne stanowisko w kwestii celu „wrogiego przejęcia", jak wydaje się, przyjmuje W. Szpringer[51] oraz M. Klapczyńska[52]. Tym samym należy uznać, iż taki pogląd nie jest odosobniony w literaturze prawniczej. Trudno jednak zgodzić się, aby kryterium oceny „wrogości" opierało się na celu przejęcia. Takie założenie za bardzo ograniczałoby istotę pojmowania „wrogiego przejęcia". W zasadzie o fakcie wrogiego przejęcia można byłoby mówić wyłącznie w czasie przeszłym, znając skutki przejęcia. Nie są znane przypadki, aby podmiot mający zamiar wyeliminowania z rynku konkurencję przez przejęcie nad nią kontroli, ogłaszał ten zamiar już w trakcie operacji przejęcia. Znacznie częściej motywami przejęcia jest chęć przejęcia i wykorzystania, w dobrym tego słowa znaczeniu, aktywów materialnych i niematerialnych spółki, oraz korzystając z efektu synergii tworzenie mocniejszego bardziej konkurencyjnego podmiotu. Podstawową niedogodnością takiego ujęcia „wrogiego przejęcia" jest pytanie, kto jest decydentem określenia celu przejęcia. Jeżeli z prawdopodobieństwem graniczącym z pewnością można stwierdzić, że spółka przejmująca nie będzie tak definiowała celu przejęcia, to czy stwierdzenie spółki przejmowanej, że celem przejęcia jest wyeliminowanie jej z rynku, będzie wystarczającą przesłanką do uznania takiego przejęcia za „wrogie"? Jeżeli tak, to w rezultacie uznalibyśmy, że „wrogie przejęcie" zachodzi wtedy, gdy w istocie za takie uzna je spółka przejmowana, a więc byłoby to działanie albo wbrew interesom tej spółki, albo wbrew interesom jakiejś grupy akcjonariuszy, albo wręcz wbrew interesom organów spółki – a przed takim ujmowaniem A. Szumański jednak przestrzega. Autor podkreśla wręcz, że pojęcie „wrogie przejęcie" jest bardzo często nadużywane. Jako przykład nadużywania podaje przypadek, kiedy przejęcie pakietu kontrolnego przez spółkę przejmującą leży w interesie akcjonariuszy pozostających w spółce przejmowanej, gdyż spółka nie zamierza przejąć rynku spółki przejętej i następnie doprowadzić ją do upadłości, ale wręcz zamierza dekapitalizować ją i restrukturyzować[53]. Oznacza to wzrost wartości akcji spółki przejętej, co niewątpliwie leży w interesie dotychczasowych akcjonariuszy, ale i spółki jako takiej. W podtekście rozumieć należy, że organy spółki przejmowanej podejmują działania uniemożliwiające uzyskanie kontroli nad spółką, ale w obawie o swoje własne interesy, a nie interesy spółki. A. Szumański uważa, że takie przejęcie jest „wrogim przejęciem", jednak wyłącznie w odniesieniu do menedżerów spółki przejmowanej. Słusznie natomiast autor podkreśla, że w

[51] W. Szpringer, *Koncepcja „przyjaznych" i „wrogich" fuzji kapitałowych w prawie spółek i prawie rynku kapitałowego*, PPH 1993, nr 7, s. 13-15

[52] M. Klapczyńska, *Przejęcie spółek kapitałowych prawie polskim*, PS 1999, nr 6, s. 12-17.

[53] A. Szumański, [w:] S. Sołtysiński, A. Szajkowski, A. Szumański, J. Szwaja, *Kodeks spółek handlowych. Komentarz,* t. IV, Warszawa 2004, s. 212.

przypadku „wrogiego przejęcia" jednej spółki przez drugą podejmowane są odmienne czynności prawne niż przy przejęciu „przyjaznym"[54]. W przypadku „wrogich przejęć" zgłaszana jest oferta nabycia akcji najczęściej bezpośrednio akcjonariuszom z pominięciem organów spółki przejmowanej.

C. Podsiadlik „wrogie przejęcie" definiuje jako **przejęcie kontroli wbrew woli zarządu i akcjonariuszy odgrywających dotychczas wiodącą rolę w spółce, przy czym przejmujący zwracają się wprost do akcjonariuszy spółki przejmowanej, czyniąc to często bez uprzedzenia jej organów kierowniczych**[55]. Jest to zatem definicja zbliżona do zaproponowanej wcześniej przez A. Szumańskiego. C. Podsiadlik słusznie podkreśla jednak, że w istocie jednym z najważniejszych wyróżników „wrogiego przejęcia" jest fakt podjęcia przez spółkę-cel działań obronnych[56]. Uwaga ta jest szczególnie istotna w kontekście zaproponowanej w dalszej części niniejszej pracy definicji „wrogiego przejęcia". Znamienne jest natomiast, że Autor przyjmuje stanowisko, iż „wrogie przejęcie" odbywa się wyłącznie w drodze tzw. publicznego wezwania i dotyczyć może wyłącznie spółek akcyjnych publicznych. „Wrogie przejęcie" utożsamiane jest zatem z instytucjonalnym nabywaniem przez rywalizujących akcjonariuszy znacznych pakietów akcji[57]. Wydaje się jednak, że jest to celowy zabieg dokonany przez Autora na potrzeby przygotowywanej monografii. Nie ulega bowiem wątpliwości, że możliwe są również „wrogie przejęcia" spółek niepublicznych, mimo że zazwyczaj to spółki publiczne stanowią bardziej atrakcyjny cel dla „wrogich przejęć". Na podkreślenie zasługuje również fakt, iż C. Podsiadlik wyraźnie przestrzega przed utożsamianiem wrogich przejęć ze: „(...) zmaganiami akcjonariuszy o uzyskanie kontroli nad obsadą stanowisk w zarządzie i radzie nadzorczej (...)", czyli tzw. *proxy contest* lub *proxy fight*[58]. Zgodzić się należy oczywiście z powyższą uwagą z zastrzeżeniem, że wymienione instytucje walki o kontrolę nad spółką stanowić mogą swoistego rodzaju narzędzia w złożonych jednak procedurach jakimi są „wrogie przejęcia". C. Podsiadlik dokonuje również umownego podziału na przejęcia „przyjazne" i „wrogie", ale jak sam słusznie zauważa, w praktyce takie jednoznaczne rozgraniczenie jest trudne do przeprowadzenia. Głównym powodem jest złożoność i specyfika tych procesów, a w zasadzie każdy proces jest wieloetapowy. Relacje między spółkami na każdym z tych etapów mogą ulegać zmianie od bardzo „wrogich" do bardzo „przyjaznych" i odwrotnie. Na potwierdzenie tej tezy można wskazać brytyjski „*The City Code on Takeovers and Mergers"* czy XIII Dyrektywę UE, w których nie ma rozróżnienia na przejęcia „przyjazne" i „wrogie", a zarządy podejmują często

[54] Za „przyjazne" autor uważa tu procesy połączeniowe, o których mowa w art. 491 i n. KSH.

[55] C. Podsiadlik, *Wrogie..., op. cit.,* s. 39. Autor podaje cytowaną definicję za A. Szumańskim, zob. A. Szumański, *Regulacja..., op. cit.,* s. 5.

[56] *Ibidem*, s. 40.

[57] C. Podsiadlik, *Wrogie..., op. cit.,* s. 37.

[58] *Ibidem,* s. 37.

obronę spółki wyłącznie w celu osiągnięcia jak najlepszej ceny za spółkę. W tym miejscu zgodzić się należy z poglądem C. Podsiadlika, iż należy zakwestionować popularną definicję „wrogiego przejęcia", zgodnie z którą przejęcie ma charakter „wrogi", jeżeli oferta przejęcia została wstępnie odrzucona przez zarząd spółki podlegającej przejęciu[59].

A. Opalski proponuje, aby przez pojęcie „wrogie przejęcie" rozumieć: „(...) **operację uzyskania kontroli nad spółką publiczną, której sprzeciwia się akcjonariusz samodzielnie sprawujący kontrolę nad spółką bądź grupa wpływowych akcjonariuszy, łącznie zdolna co najmniej do istotnego oddziaływania na spółkę** (...)"[60]. Tym samym, Autor wskazuje, iż cechą charakterystyczną tego typu przejęcia kontroli nad spółką stanowi przede wszystkim sprzeciw wpływowych akcjonariuszy. Sprzeciw członków władz spółki stanowi zazwyczaj następstwo wynikające ze stanowiska wpływowych akcjonariuszy. A. Opalski zdaje się utożsamiać „wrogie przejęcie" wyłącznie ze spółkami publicznymi, co może budzić zastrzeżenia. Nie ulega bowiem wątpliwości, że w przypadku niektórych przejęć kontroli nad spółkami niepublicznymi stosowano również określenie „wrogie przejęcie".

K. Oplustil natomiast proponuje, w odniesieniu do spółki publicznej, **przez „wrogie przejęcie" rozumieć wezwanie akcjonariuszy do sprzedaży lub zamiany akcji, którego celem jest przejęcie kontroli nad spółką wbrew woli aktualnych członków jej organów kierowniczych**[61]. Autor, precyzując podaną przez siebie definicję, stwierdza dalej: „(...) podmiot przejmujący chce przejąć taką ilość akcji, która zapewni mu prawo głosu w rozmiarze umożliwiającym realizację strategii zarządzania spółką poprzez wywieranie decydującego wpływu na skład personalny organów: tj. nadzorczego i zarządzającego, a także na treść uchwał walnego zgromadzenia (...)". K. Oplustil słusznie podkreśla, że wbrew swojej nazwie operacja ta nie musi być sprzeczna z interesem spółki, a motywem i impulsem może być niewłaściwe zarządzanie spółką przez jej dotychczasowych menedżerów. Jako przykłady takich niekorzystnych działań dotychczasowych menedżerów autor podaje: nadmierną tauryzację gotówki, nierespektowanie interesów inwestorów, tworzenie tzw. imperiów gospodarczych (ang. *empire building*) itp., co negatywnie oceniane jest przez rynek kapitałowy i znajduje odzwierciedlenie w niskim kursie akcji spółki przejmowanej[62].

D. Wajda „wrogie przejęcie" definiuje **jako nabycie akcji spółki przez nowego inwestora strategicznego wbrew woli zarządu oraz rady nadzorczej, wskazując jednocześnie na fakt podejmowania przez nich określonych działań prawnych i faktycznych, mających na celu utrudnienie lub udaremnienie przejęcia kontroli nad**

[59] Takie ujecie wrogiego przejęcia zaproponowane zostało przez T. Jenkinsona i C. Mayera, zob. T. Jenkinson, C. Mayer, *Wrogie przejęcia na rynku kapitałowym,* Warszawa 1998, s. 4.

[60] A. Opalski, *Standardy postępowania zarządu spółki publicznej w przypadku próby wrogiego przejęcia*, PPH 2011, nr 8, s. 4.

[61] K. Oplustil, *Obrona..., (cz. I)*, *op. cit.*, s. 10-19.

[62] Celem przejęć są nie tylko spółki charakteryzujące się niedowartościowanymi akcjami.

spółką[63]. Wydaje się, że również i ta definicja jest obarczona błędem czułości i specyficzności. Po pierwsze, ogranicza podmiot przejmujący do nowego inwestora strategicznego. Tymczasem, jak wskazuje praktyka, podmiotem przejmującym kontrolę nad spółką nie musi być inwestor strategiczny, a tym bardziej nie musi to być nowy inwestor strategiczny. Po drugie, użycie spójnika „oraz" wskazuje na przesłankę nieakceptowania przejęcia kontroli przez nowego inwestora strategicznego zarówno przez zarząd, jak i radę nadzorczą spółki. Taki wymóg, mimo że zasada neutralności określona w XIII Dyrektywie UE adresowana jest do zarządu i rady nadzorczej spółki, nie jest uzasadniony. Nie można wykluczyć braku porozumienia i zgody między tymi organami w kwestii warunków i zasad przejęcia kontroli nad spółką. Zgodnie z zaproponowaną definicją nie można byłoby też za „wrogie przejęcie" uznać przejęcia wbrew woli określonej grupy akcjonariuszy, mimo że podjęliby oni działania zmierzające do utrudnienia lub udaremnienia przejęcia. Ta sama uwaga dotyczy interesariuszy spółki.

R. Sasiak definiuje „wrogie przejęcie" jako: „(...) **przejęcie kontroli na skutek nabycia akcji wprost od jej akcjonariuszy bez wiedzy, a najczęściej wbrew woli organów przejmowanej spółki** (...)[64]. Autor zauważa, iż podział przejęć na przejęcia „przyjazne" i „wrogie" opiera się na kryteriach pozaprawnych, wskazując przede wszystkim na stopień współdziałania podmiotu nabywającego akcje z organami spółki podlegającej przejęciu. R. Sasiak trafnie zauważa, że **o „wrogich przejęciach" można mówić zarówno w stosunku do spółek akcyjnych publicznych, jak i niepublicznych, aczkolwiek większą rolę w praktyce odgrywać będą przejęcia spółek publicznych**[65]. Warunkiem koniecznym podjęcia skutecznej próby „wrogiego przejęcia" jest bowiem, co do zasady, wysoka liczba wyemitowanych akcji i odpowiedni stopień ich rozproszenia. Zgodzić się należy z tezą autora, że „wrogie przejęcia" należy rozpatrywać przede wszystkim jako odmiany procesów koncentracji gospodarczej związanej z rynkiem kapitałowym, a ściślej z najważniejszym jego fragmentem, jakim jest publiczny rynek papierów wartościowych, a zwłaszcza rynek giełdowy[66]. Na podkreślenie zasługuje jednak fakt, że R. Sasiak, podobnie jak A. Szumański, uznaje możliwość przyjęcia podziału przejęć na „wrogie" i „przyjazne" w zależności od motywów przeprowadzenia tych procesów. I tak, za „przyjazne" można uznać te przejęcia, które służą wzmocnieniu pozycji rynkowej obu uczestników procesu przejęcia, a za „wrogie" te, które dążą do wzmocnienia pozycji rynkowej podmiotu przejmującego kontrolę. Takie definiowanie „wrogich przejęć" nie może zyskać pełnej aprobaty przede wszystkim ze względu na trudne do zdefiniowania kryteria, ale również dlatego, że o „wrogim przejęciu"

[63] D. Wajda, *Obowiązek lojalności w spółkach kapitałowych*, Warszawa 2009, s. 147.
[64] R. Sasiak, *Fuzje i przejęcia spółek publicznych*, Kraków 2000, s. 27.
[65] *Ibidem,* s. 28
[66] *Ibidem*, s. 28.

można mówić również, gdy przejmującym jest osoba fizyczna, którą trudno postrzegać w kategoriach „pozycji rynkowej". W każdym razie autor podział na przejęcia „przyjazne" i „wrogie" opiera na różnym stopniu współdziałania podmiotu nabywającego akcje z organami spółki podlegającej przejęciu i jako „wrogie" uznaje te przejęcia, które odbywają się bez wiedzy, a najczęściej wbrew woli zarządu przejmowanej spółki poprzez nabywanie akcji wprost od jej akcjonariuszy.

A. Szymańczyk „wrogie przejęcie" definiuje **jako przejęcie kontroli nad spółką wbrew woli zarządu i akcjonariuszy odgrywających dotychczas wiodącą rolę w spółce**[67]. I znów nie wydaje się trafnym zabiegiem użycie spójnika „i" pomiędzy zarządem i akcjonariuszami odgrywającymi dotychczas wiodącą rolę w spółce. Do uznania za „wrogie przejęcie" nie jest konieczny jednoczesny brak zgody na nie i zarządu i określonych akcjonariuszy. Słusznie natomiast A. Szymańczyk podkreśla, że „wrogie przejęcie" w wyniku porozumienia między stronami może przekształcić się w „przyjazne przejęcie". Co prawda, trudno początkowo „wrogą" ofertę uznać za „przyjazną" tylko dlatego, że strony uzgodniły satysfakcjonującą cenę przejęcia, gdyż taka sytuacja to tylko efekt kompromisu i negocjacji. Na tej podstawie jednak A. Szymańczyk stwierdza, że „wrogie przejęcie" należy raczej pojmować jako: „(...) przejęcie spółki-celu, w którym to spółka-cel podejmuje działania obronne celem zarzucenia przez przejmującego jego planów (...)". Wydaje się, że takie definiowanie „wrogiego przejęcia" jest zbyt mało precyzyjne i obciążone zarówno błędem specyficzności, jak i błędem czułości definiowania. Trudno zgodzić się też z tezą autora, że: „(...) co do zasady wrogie przejęcie skierowane jest nie tyle w stosunku do spółki-celu, ale przeciwko jej aktualnemu zarządowi, któremu zarzuca się nieskuteczność (...)". „Wrogie przejęcie" bowiem zawsze, co do zasady, ma na celu przejęcie kontroli nad spółką, bez względu na intencje i motywy, a zarząd co najwyżej jest oponentem i przeciwnikiem dążącym do uniemożliwienia realizacji tego celu. Autorka podaje również synonimy „wrogiego przejęcia" tj. „dzikie przejęcie" i „finansowe przejęcie". Trudno znaleźć nawet językowe uzasadnienie pierwszego zaproponowanego synonimu, tym bardziej że „wrogie przejęcia", jak wskazuje praktyka, poprzedzane są wielomiesięcznymi analizami i planami, więc określenie „dzikie" wydaje się jednak mało trafne. Drugi zaproponowany synonim służy raczej do rozróżniania „przejęcia" w znaczeniu koncentracji unifikacyjnych[68], od przejęcia pakietu kontrolnego spółki w koncentracjach konsolidacyjnych.

Pewne zaskoczenie stanowi konotacyjnie negatywne określenie „wrogiego przejęcia" w opracowaniu **Komisji Papierów Wartościowych i Giełd**. Autorzy tego dokumentu w punkcie pt. „*Ograniczenia i koszty"*, czyli w części przedstawiającej ewentualne wady

[67] A. Szymańczyk, *Przyczyny przejęć kapitałowych i prawne sposoby ich zapobiegania*, Instytut Prawa Cywilnego Wydział Prawa i Administarcji UW; www.e-finanse.com., s. 1-2, (7.11.2007 r.).

[68] To jest „łączenia przez przejęcie" zgodnie z art. 492 KSH.

wprowadzania akcji do obrotu publicznego na rynku wtórnym, ostrzegają niejako potencjalnych emitentów przed możliwością „wrogiego przejęcia". I tak, punkt 3.2.2. ww. dokumentu ma następujące brzmienie: „(...) Okolicznością, którą należy wziąć pod uwagę przy wprowadzeniu akcji do obrotu na publicznym rynku wtórnym jest możliwość wrogiego przejęcia spółki. Notowanie akcji w obrocie na rynku regulowanym oznacza, iż nie jest możliwe kontrolowanie na bieżąco struktury akcjonariatu. **Wrogiego przejęcia dokonują z reguły konkurenci spółki, a ich głównym celem jest likwidacja spółki, przejęcie jej rynków zbytu, pozyskanie nowych unikalnych technologii. Niebezpieczeństwo można jednak istotnie ograniczyć, na przykład: wprowadzając do statutu odpowiednie zapisy chroniące dotychczasowych właścicieli, konstruując publiczną ofertę nabycia akcji w taki sposób, aby nie doprowadzić do nadmiernego rozwodnienia kapitału i zapewnić zachowanie kontroli nad spółką, pozyskując stabilnego i przyjaznego inwestora strategicznego** (...)". Sformułowanie punktu 3.2.2. wymaga krótkiego komentarza. Po pierwsze, „wrogie przejęcie" może nastąpić także w spółkach akcyjnych niepublicznych. Oczywiście upublicznienie zwiększa możliwości podmiotu, który zamierza przejąć kontrolę, ale pozwala jednocześnie, dzięki między innymi tej świadomości, na prewencyjne przygotowanie się do obrony. Pamiętać jedynie należy, że każde środki obrony, wprowadzone przed zagrożeniem jak i po zagrożeniu, wpływają najczęściej na obniżenie atrakcyjności spółki w oczach inwestorów, a więc i kapitalizację spółki. Po drugie, możliwość przejęcia spółki, a tym samym zazwyczaj wymiana jej funkcjonariuszy, działa mobilizująco na zarządy i rady nadzorcze spółek. Takie zagrożenie wymusza na nich bardziej efektywne działanie. Po trzecie, w przypadku oferty przejęcia dotychczasowi akcjonariusze będą mieli okazję pozbycia się akcji spółki najczęściej z wysoką premią. Po czwarte, nie jest prawdziwa teza, jakoby „wrogich przejęć" dokonywali najczęściej konkurenci spółki w celu jej likwidacji, przejęcia rynku zbytu itp.[69] Po piąte, zarówno OfertaPublU (art. 10), jak i przepisy KSH (art. 6) zapewniają dość skuteczne sposoby monitorowania struktury akcjonariatu. Poza tym, zawsze możliwe jest powołanie stosownych komórek wewnątrz-spółkowych mających na celu utrzymywanie relacji z akcjonariuszami spółki, co pośrednio zapewnia monitoring aktualnej struktury akcjonariatu. Po piąte wreszcie, w komentarzach i opiniach osób bezpośrednio zaangażowanych w rozwój rynku kapitałowego w Polsce, w kontekście konieczności implementacji XIII Dyrektywy UE, dominował pogląd o konieczności ograniczenia możliwości stosowania środków obronnych przez zarządy spółek. Zaproponowane natomiast w tym punkcie propozycje obrony przed „wrogim przejęciem"

[69] Uzasadniania ekonomiczne i motywy wrogich przejęć przedstawiono szerzej w Rozdziale II niniejszej pracy.

stawiają pod znakiem zapytania sens implementacji wspólnotowych regulacji mających na celu zniesienie barier w przejęciach spółek.

W świetle przedstawionych powyżej propozycji definicji wyrażenia „wrogiego przejęcie" należy stwierdzić, iż przedstawiciele doktryny w różny sposób określają istotę tego zjawiska. W nauce prawa nie wypracowano w tym zakresie jednolitego stanowiska. Wspólną przesłanką uznania przejęcia za „wrogie" jest zazwyczaj brak akceptacji zarządu spółki, przy czym niektórzy przedstawicie doktryny wskazują dodatkowo na fakt możliwości braku zgody ze strony rady nadzorczej lub dominującego akcjonariusza. Słusznie w kilku definicjach wskazuje się również na fakt, iż sam brak akceptacji nie uprawnia jeszcze do uznania przejęcia za „wrogie" – konieczne jest jeszcze podjęcie działań mających na celu utrudnienie lub udaremnienie zamiarów podmiotu przejmującego. Takie stanowisko przedstawicieli doktryny jest uzasadnione faktem, iż większość tych działań w istocie polega na wykorzystaniu określonych instytucji prawnych, które to instytucje stanowią przedmiot rozważań dogmatyczno-prawnych. Charakterystyczny jest również fakt, że w literaturze prawniczej dominuje negatywny kontekst pojęcia „wrogie przejęcie". Wciąż niestety, jak się wydaje, aktualna jest opinia A. Szumańskiego, iż „wrogie przejęcie" jest niebezpieczeństwem i groźbą dla spółki, gdyż prowadzi do jej eliminacji z rynku[70]. Zarówno negatywny kontekst językowy, jak i pogląd utrzymywany przez niektórych przedstawicieli doktryny, iż „wrogie przejęcia" prowadzą do wyeliminowania spółki z rynku, a nawet utraty jej bytu prawnego, wskazują na nadmierne eksponowanie bardzo rzadkiego motywu „wrogich przejęć" przy jednoczesnym pomijaniu aspektów pożytecznych dla rynku kapitałowego i zasad funkcjonowania spółek akcyjnych[71].

2.3.2. „Wrogie przejęcia" a koncentracja unifikacyjna

W literaturze prawniczej w zasadzie nie spotyka się definiowania „wrogich przejęć" w stosunku do procesów koncentracji unifikacyjnej. Wynika to przede wszystkim z faktu, iż KSH przewiduje bardzo ścisłe i zgodne współdziałanie organów spółek zamierzających przeprowadzić proces połączeniowy. Nie oznacza to jednak, że w procesach łączenia nie dochodzi do znacznych rozbieżności w pojmowaniu i definiowaniu interesu spółki, akcjonariuszy, pracowników. Procedury połączeniowe są skomplikowane zarówno ze względu na konieczność podejmowania wielu czynności prawnych, jak i faktycznych. Można

[70] Na przykład zdaniem A. Rychwała: „(...) klauzula chroni spółkę przed wrogim przejęciem (...)" oraz „(...) klauzula ogranicza możliwość wrogiego przejęcia danej spółki, co jest zabiegiem służącym do wyeliminowania konkurencji w branży, w której spółka prowadzi działalność gospodarczą (...)", zob. A. Rychwał, [w:] K. Kohutek, A. Rachwał, M. Spyra, M. Wyrwiński, *Spółka akcyjna i spółka komandytowo-akcyjna*, Warszawa 2005, odpowiednio, s. 43 oraz s. 48.

[71] Szerzej na ten temat zob. Rozdział II niniejszej pracy.

przyjąć jednak tezę, że nie ma możliwości połączenia się spółek w oparciu o KSH, jeżeli zarówno organy, jak i akcjonariusze łączących się spółek nie osiągną porozumienia. W zasadzie nie może być mowy więc o „wrogich przejęciach" w przypadku tego typu procesów połączeniowych. Stwierdzić jednak można, że możliwe jest „wrogie przejęcie" kontroli nad jedną ze spółek, jako etap poprzedzający połączenie się spółek w znaczeniu art. 492 KSH. Bez „wrogiego przejęcia" kontroli nie doszłoby bowiem do ostatecznego połączenia się spółek. Konieczna była jednak zmiana struktury właścicielskiej jednej ze spółek, tak by można było dalej skutecznie procedować zgodnie z art. 491-516 KSH. Gdyby przyjąć jako odosobnioną próbę zdefiniowania „wrogiego przejęcia" zaprezentowaną przez A. Szumańskiego, a częściowo też, jak się wydaje, zaaprobowaną przez R. Sasiaka[72], to zawsze można byłoby mówić o „wrogim przejęciu", skoro kryterium byłyby motywy przeprowadzania tych procesów. Rzeczywiste motywy łączenia się spółek są najczęściej trudne do obiektywnego określenia i zdefiniowania. Poza tym podlegać może absolutnie subiektywnej ocenie. Takie pojmowanie „wrogich przejęć" nie miałoby w praktyce istotnego zastosowania i znaczenia.

3. Propozycja własnej definicji wyrażenia „wrogie przejęcie"

Fakt, że „wrogie przejęcie" nie posiada legalnej definicji, ani nawet nie jest zwrotem ustawowym, wymaga – dla celów niniejszej pracy – przyjąć taką definicję, aby możliwa była analiza zasad wykonywania mandatu członka rady nadzorczej w warunkach wrogiego przejęcia spółki akcyjnej. W przypadku tak niedookreślonych wyrażeń istnieje jednak obawa przed popełnieniem zasadniczych błędów logicznych w definiowaniu. Szczególnie istotny, z punktu widzenia poprawności logicznej, byłby tzw. błąd specyficzności – wtedy za „wrogie przejęcie" uznać można byłoby zbyt wiele, mniej czy bardziej „nieprzyjaznych", przejęć na rynku kapitałowym. Wydaje się również, iż tzw. błąd czułości mógłby powodować niezakwalifikowanie wielu procesów konsolidacyjnych do „wrogich przejęć", mimo że w istocie nimi były, a w każdym razie miały taki charakter. Zagrożenia te wynikają jednak przede wszystkim z publicznoprawnych aspektów „wrogich przejęć". Nie bez znaczenia są również aspekty prywatnoprawne, choćby ze względu na zagadnienia problematyki celów i interesów spółki, działania na szkodę spółki itp., a tym samym zabezpieczenia interesów akcjonariuszy i interesariuszy, co pośrednio również wpływa na ogólne postrzeganie i

[72] R. Sasiak, podobnie jak A. Szumański, uznaje również możliwość przyjęcia podziału przejęć na „wrogie" i „przyjazne" w zależności od motywów przeprowadzenia tych procesów. I tak, za „przyjazne" można uznać te przejęcia, które służą wzmocnieniu pozycji rynkowej obu uczestników procesu przejęcia, a za „wrogie" te, które dążą do wzmocnienia pozycji rynkowej podmiotu przejmującego kontrolę.

zaufanie do rynków kapitałowych. Mniejsze znaczenie będą miały niewątpliwie błędy definiowania polegające na definicjach *idem per idem* lub *ignotum per ignotum*.

Na konieczność ponownego podjęcia próby zdefiniowania zjawiska „wrogich przejęć" wskazała analiza przebiegu kilkunastu prób przejęć lub przejęć: Bank PKO S.A. przez Bank Handlowy S.A., BOŚ S.A. przez Kredyt Bank S.A., BIG Bank S.A. przez Deutsche Bank, Polifarb Cieszyn-Wrocław S.A. przez Kalon S.A, Polfę Kutno S.A przez Recordati, Media Styl S.A. przez BRE Bank S.A., W. Kruk S.A. przez Vistula S.A.[73], czy wreszcie w ostatnim czasie próby przejęcia spółek: Emperia Holding S.A., Lubelski Węgiel „Bogdanka" S.A., Signity S.A., Azoty Puławy S.A. Azoty Tarnów S.A.. Na gruncie przedstawionych w literaturze przedmiotu propozycji definicji w zasadzie żadną z analizowanych transakcji nie można byłoby zakwalifikować jako próbę „wrogiego przejęcia". Wydaje się więc, że istotą „wrogich przejęć" nie są wyłącznie kwestie proceduralne czy motywy jakimi kieruje się podmiot przejmujący.

Logika, jako nauka, rozróżnia wiele rodzajów definicji w zależności od rodzajów kryteriów[74]. Nie wdając się w szczegóły teorii logiki, wydaje się, że próby formułowania definicji **na potrzeby niniejszego opracowania** należy pozostawić na poziomie podstawowego podziału logicznego, czyli podziału na definicje realne i nominalne. Zaproponowana zostanie zatem definicja nominalna, czyli podająca sposób rozumienia, w formie definicji równościowej. Wydaje się, że trafną definicję „wrogiego przejęcia" można sformułować, przyjmując za punkt wyjścia podstawowe, najbardziej ogólne stwierdzenie, że „wrogie przejęcie" to transakcja udziałowa, mająca pewne cechy konstytutywne (gatunek), odróżniające ją od innych transakcji udziałowych (rodzaj)[75]. Wykorzystany zostanie zatem podstawowy model definicji nominalnej, klasycznej, iż A to jest B o cechach C[76]. Przedstawiając cechy i dodając je kolejno do poprzednich, możliwe będzie sformułowanie propozycji definicji „wrogich przejęć" o charakterze definicji projektującej konstrukcyjnej. Zabieg taki można przeprowadzić w trzech etapach:

---

[73] Por. M. Lewandowski, [w:] K.A. Lis, H. Sterniczuk, *Nadzór korporacyjny*, Warszawa 2005, s. 260.

[74] Podstawowy podział rozróżnia definicje realne i nominalne. Ze względu na budowę, definicje dzielą się na równościowe (klasyczne i nieklasyczne) i nierównościowe (indukcyjne i aksjomatyczne), a ze względu na rolę, jaką mogą pełnić w języku, rozróżnia się definicje sprawozdawcze i projektujące, por. J. Przybyłowski, *Logika z ogólna metodologią nauk*, Gdańsk 2003, s. 35-42. Więcej na temat definiowania w prawie zob. W. Patryas, *Definiowanie pojęć prawnych,* Poznań 1998.

[75] Według tradycyjnej terminologii stosunek podporządkowania zakresów dwóch nazw ogólnych wyrażano w ten sposób, że zakres nazwy nadrzędnej nazywano rodzajem, a podrzędnej gatunkiem. Natomiast cechę lub zespół cech konstytutywnych, wyróżniających gatunek z danego rodzaju, nazywana różnicą gatunkową, tak: J. Przybyłowski, *Logika..., op. cit*., s. 38. Definicja klasyczna zwana także arystotelowską, w świetle dokonań nauki na polu metodologii nauk prawnych jest uznawana już niekiedy jako relikt, por. W. Patryas, *Definiowanie..., op. cit*., s. 11. Wydaje się jednak, że na potrzeby niniejszej pracy i jako przyczynek do dyskusji nad istotą wrogich przejęć jest wystarczająca. Zastosowanie tego rodzaju definicji uzasadnione jest dodatkowo faktem, iż nie jest to definicja legalna i w istocie rzeczy nie definiuje żadnego pojęcia prawnego, a jedynie faktyczne zjawisko ekonomiczne w ujęciu prawnym.

[76] *Ibidem,* s. 36.

- etap I: transakcja udziałowa, mająca na celu przejęcie kontroli nad spółką akcyjną;
- etap II: transakcja udziałowa, mająca na celu przejęcie kontroli nad spółką akcyjną – wbrew woli choćby jednego z podmiotów zaangażowanych kapitałowo lub osobowo w działalność spółki;
- etap III: transakcja udziałowa, mająca na celu przejęcie kontroli nad spółką akcyjną wbrew woli choćby jednego z podmiotów zaangażowanych kapitałowo lub osobowo w działalność spółki – który to podmiot nie tylko ma możliwość podjęcia skutecznych środków prawnych lub faktycznych w celu uniemożliwienia przejęcia kontroli, ale także czynności takie podejmuje.

W wyniku takiego zabiegu uzyskuje się dość szeroką pod względem podmiotowym i przedmiotowym definicję w stylizacji semantycznej[77]:

Wyrażenie „wrogie przejęcie" spółki akcyjnej oznacza transakcję udziałową, mającą na celu przejęcie kontroli nad spółką, wbrew woli choćby jednego z podmiotów zaangażowanych kapitałowo lub osobowo w działalność spółki (mającego interes w realizacji celów spółki), który to podmiot nie tylko ma możliwość podjęcia skutecznych czynności prawnych lub faktycznych w celu utrudnienia lub zapobieżenia przejęcia kontroli nad spółką, ale czynności takie faktycznie podejmuje.

Wyrażenie „spółka akcyjna" oznacza tu kapitałową spółkę prawa handlowego w rozumieniu Działu II KSH i obejmuje swym znaczeniem zarówno spółki akcyjne publiczne, jak i niepubliczne. Oznacza to, że niepubliczne spółki akcyjne również mogą stać się celem „wrogiego przejęcia". Przez wyrażenie „transakcja udziałowa" należy rozumieć wyłącznie nabywanie praw udziałowych, w szczególności nabywanie akcji w tzw. wezwaniu do sprzedaży lub zamiany akcji. Do zmiany kontroli nad spółką może dojść także poprzez np. umorzenie określonych akcji, nabycie przez spółkę własnych akcji, ograniczenie prawa głosu, wprowadzenie (likwidacja) przywilejów, emisję akcji z wyłączeniem prawa poboru itp. Tego typu działania znajdują się poza zakresem przedmiotowym zaproponowanej definicji „wrogie przejęcie" spółki akcyjnej. Nie wnikając w teoretyczno-prawne konstrukcje kontroli i przejmowania kontroli nad spółką akcyjną, wystarczy przyjąć, iż **wyrażenie „przejęcie kontroli" należy rozumieć jako uzyskanie wpływu na spółkę w zakresie realizacji jej celów i zarządzania nią**[78]. Takie ujęcie kontroli oddaje istotę kontroli nad spółką akcyjną również w ujęciu wspólnotowym. Artykuł 1 VII Dyrektywy[79] bowiem, mimo niemalże kazuistycznej struktury i formalnego ujęcia, podkreśla element wpływania na przyszłość

[77] W stylizacji semantycznej jedynie *definiendum* występuje w metajęzyku *definiens* natomiast ujęty jest w języku przedmiotowym. Łącznikiem definicyjnym jest zazwyczaj wyraz „oznacza" lub zwrot „nazywa się".

[78] J.D. Cox, R.W. Hillman, D.C. Langevoort, *Securities Regulations. Cases and materials*, Aspen Law and Business, s. 460; L. Loss, J. Seligman, *Fundamentals of Securities Regulation*, New York 2001, s. 427 i n.; M. Michalski, *Kontrola kapitałowa,* Kraków 2004, s. 384.

[79] Dyrektywa 83/349 z dnia 13 czerwca 1983 r. w sprawie skonsolidowanych sprawozdań finansowych

spółki w dwóch płaszczyznach: jako oddziaływanie na spółkę poprzez siłę głosów oraz jako uprawnienia do powoływania i odwoływania członków organów zarządzających i nadzorczych spółki[80]. Chodzi zatem o całokształt zachowań, w określonej perspektywie czasowej, polegających na kształtowaniu stanowiska spółki we wszystkich istotnych dla niej kwestiach dotyczących zarówno jej wewnętrznej organizacji, jak i strategii zewnętrznej oraz polityki spółki wobec całego otoczenia społeczno-ekonomicznego, w jakich przejawia się realizacja interesu spółki[81]. Istotny jest fakt, iż w wyniku transakcji udziałowej zmienia się wyłącznie struktura akcjonariatu przejmowanej spółki, bez zmiany podmiotowości spółki.

W kontekście przeglądu spotykanych określeń i definicji „wrogich przejęć" przedstawionych w tej części pracy można zauważyć, iż zasadniczą różnicą jest propozycja definiowania „wrogiego przejęcia" w oparciu o kryterium wewnętrznego konfliktu interesów, a nie różnego rodzaju kryteriów proceduralnych, tj. np.: złożenia oferty bezpośrednio akcjonariuszom z pominięciem zarządu, skupu akcji wbrew woli zarządu i akcjonariuszy wiodących, wreszcie z faktu wstępnego odrzucenia oferty przez zarząd spółki przejmowanej itp. Na takich kryteriach opierają się dotychczasowe próby definiowania, czy raczej określania istoty „wrogich przejęć". **Istotą „wrogich przejęć" jest konflikt interesów i to konflikt wewnętrzny, a nie konflikt interesów między przejmowaną spółką a podmiotem przejmującym. Uzasadnieniem tej tezy jest fakt, iż gdyby nie było konfliktu wewnętrznego, nie można byłoby mówić w ogóle o „wrogim przejęciu", gdyż albo nie byłoby możliwe żadne przejęcie, albo miałoby wyłącznie charakter „przyjazny**"[82].

Kolejnym *novum* zaproponowanej definicji jest fakt odejścia od celu czy motywów „wrogiego przejęcia" jako *definiens* tej instytucji, uznając tym samym, że motywy spółki przejmującej nie mają znaczenia dla uznania danego przejęcia za „wrogie". Wyróżnikiem „wrogiego przejęcia" jest zatem przede wszystkim wewnętrzny konflikt interesów i jego egzemplifikacja w postaci podejmowania określonych czynności czy to faktycznych, czy prawnych, mających na celu utrudnienie lub uniemożliwienie przejęcia kontroli nad spółką.

Wydaje się, że zaproponowanej definicji nie można zarzucić również żadnego z typowych formalnych błędów definiowania. Nie popełniono błędu definiowania *ignotum per ignotum* ani *idem per idem*, ani błędu czułości. Zwolennicy dotychczasowych formuł definiowania „wrogich przejęć" podnosić mogą zarzut błędu specyficzności. Nie można wykluczyć, iż na podstawie zaproponowanej definicji do „wrogich przejęć" zaliczyć będzie można również niektóre taktyki negocjacyjne. Procesy negocjacyjne markują jedynie

[80] M. Michalski, *Kontrola...*, *op. cit.*, s. 384.
[81] *Ibidem*, s. 381.
[82] Gdyby wszyscy zainteresowani w spółce-celu byliby zgodni co do warunków przejęcia, to albo odpowiedzieliby na ofertę pozytywnie i w istocie byłoby to „przyjazne" przejęcie, albo zignorowaliby ofertę i trudno byłoby mówić o jakimkolwiek przejęciu.

działania obronne przed „wrogim przejęciem", podczas gdy w istocie w spółce nie występuje żaden konflikt wewnętrzny, a jedynie intencją podmiotów podejmujących określone działania faktyczne czy prawne jest uzyskanie wyższej ceny transakcyjnej. W każdym razie definicja ta wyklucza spotykany w doktrynie – a błędny – pogląd utożsamiający „wrogie przejęcie" również z walką akcjonariuszy o uzyskanie kontroli nad obsadą stanowisk w radzie nadzorczej lub zarządzie spółki (tzw. *proxy contest* lub *proxy fight*)[83].

Należy zauważyć, iż dotychczas prezentowane w literaturze przedmiotu definicje „wrogich przejęć" w zasadzie są szczególnym przypadkiem zaproponowanej powyżej definicji. Najczęściej bowiem w procesach „wrogich przejęć" konflikt wewnętrzny powstaje pomiędzy akcjonariuszem dominującym a pozostałymi akcjonariuszami lub pomiędzy zarządem a akcjonariuszami w przypadku rozproszonego akcjonariatu. W pierwszym przypadku i tak najczęściej reprezentantem interesów akcjonariusza dominującego jest zdominowany przez niego zarząd i rada nadzorcza spółki. W kontekście tych uwag zrozumiały staje się fakt, iż większość autorów definiuje „wrogie przejęcie" jako przejęcie kontroli nad spółką wbrew woli zarządu. **Zgodnie jednak z zaproponowaną definicją warunkiem niezbędnym, aby zakwalifikować proces przejęcia jako „wrogi", konieczne jest nie tylko wystąpienie konfliktu, ale również podjęcie przez zainteresowanych czynności prawnych lub faktycznych mających na celu utrudnienie lub uniemożliwienie przejęcia kontroli nad spółką**. W związku z tematem pracy z analizy wyłączone zostają wszelkie inne, poza spółką akcyjną, spółki prawa handlowego, mimo że i w ich przypadku wiele procesów konsolidacyjnych wykazywać może cechy „wrogości". Przedmiotowo wyłączone zostaną inne procesy konsolidacyjne polegające na połączeniach *per incorporationem* i *per unionem.* Jak wynika z założeń do niniejszej pracy oraz tematu pracy, analizie podlegać będą tylko spółki polskie akcyjne.

Z zaproponowaną definicją wiąże się bezpośrednio znaczenie stosowanego w niniejszej pracy wyrażenia: „w warunkach wrogiego przejęcia". **Poprzez zwrot „w warunkach wrogiego przejęcia" należy rozumieć przede wszystkim sytuację wyjątkowego natężenia konfliktów wewnętrznych w spółce, istotne zmiany struktury akcjonariatu, determinacje podmiotów zaangażowanych w funkcjonowanie spółki do podejmowania wszelkich działań prawnych i faktycznych w celu zabezpieczania swoich interesów, wykorzystywania określonych instytucji prawnych do innych celów niż wynika to z ich normatywnego przeznaczenia (np. wykorzystanie kapitału docelowego, skupu akcji**

[83] *Proxy contest* (*proxy fight*) najczęściej nie są związane z transakcjami udziałowymi a raczej z umowami zawieranymi pomiędzy akcjonariuszami. Problem błędnego utożsamiania „wrogiego przejęcia" z walką o kontrolę nad spółką dotychczasowych akcjonariuszy poprzez obsadę stanowisk we władzach spółki podnosi również C. Podsiadlik, zob. C. Podsiadlik, *Wrogie..., op. cit.*, s. 37. Faktem, jest jednak, że cel działania jest niemalże identyczny.

własnych, emisji akcji, obligacji itp.) oraz wyjątkową dynamikę zdarzeń prawnych i faktycznych. Decyzje podejmowane są w warunkach szczególnego ryzyka, niepewności a nawet niewiedzy (w znaczeniu obiektywnym). Dodatkowo stawka, o jaką toczy się zazwyczaj walka o kontrolę nad spółką sprzyja nadużyciom, a kwestie odpowiedzialności organizacyjnej, odszkodowawczej, czy nawet karnoprawnej zazwyczaj mają drugoplanowe znaczenie. W takich warunkach wszelkie różnice w rezultatach wykładni przepisów prawa czy postanowień statutów stanowią dodatkową podstawę konfliktów i podstawę do wszczynania sporów sądowych. Nie bez znaczenia dla osób i podmiotów uczestniczących w „wrogim przejęciu" ma zainteresowanie mediów i polityków.

4. Typologia „wrogich przejęć"

Dla zrozumienia istoty „wrogich przejęć" zasadne jest również przedstawienie ich rodzajów (typów) w zależności od występujących w praktyce kryteriów. Analiza przypadków „wrogich przejęć" jakie miały miejsce w przeszłości pozwalają zaproponować następujące klasyfikacje:

- **w zależności od tego jakiego rodzaju spółki są celem przejęcia:** „wrogie przejęcie" spółek publicznych, „wrogie przejęcie" spółek niepublicznych,
- **w zależności od tego kto jest przejmującym:** „wrogie przejęcie" realizowane przez inwestorów indywidualnych, „wrogie przejęcie" realizowane przez inwestorów instytucjonalnych (fundusze inwestycyjne), „wrogie przejęcie" realizowane przez spółki kapitałowe nie będące inwestorami instytucjonalnymi,
- **w zależności od sposobu realizacji:** oferta skierowana do organów spółki, oferta skierowana (bezpośrednio) do akcjonariuszy z pominięciem organów spółki,
- **w zależności od tego kto podejmuje środki obronne:** „wrogie przejęcie" realizowane wbrew woli i przy czynnym sprzeciwie organów spółki, „wrogie przejęcie" realizowane wbrew woli i przy czynnym sprzeciwie akcjonariuszy (dominujących lub mniejszościowych), „wrogie przejęcie" realizowane wbrew woli i przy sprzeciwie interesariuszy (pracowników spółki, związków zawodowych, wierzycieli, kooperantów, społeczności lokalnych i władz samorządowych, agencji rządowych, polityków, itp.),
- **w zależności czyje interesy mogą zostać naruszone:** „wrogie przejęcie" naruszające interes publiczny (bezpieczeństwo, porządek publiczny, finanse, edukacja, konkurencyjność, rozwój drobnej przedsiębiorczości i rzemiosła, aktywność zawodowa ludności, zaufanie do instytucji finansowych, zasoby naturalne i środowiskowe),

„wrogie przejęcie" naruszające interes prywatny (akcjonariuszy, interesariuszy, członków organów spółki, itp),

- **w zależności od tego w jakim celu dokonywane jest „wrogie przejęcie":** „wrogie przejęcie" w celu gospodarczym długofalowym związanym z bezpośrednią działalnością spółki przejmowanej (wykorzystanie efektu synergii w konsolidacji pionowej i poziomej, następczego połączenia spółek, restrukturyzacji i zwiększenia efektywności zarządzania, wykorzystania komplementarnych walorów spółki, wykorzystania pozycji rynkowej), „wrogie przejęcie" w doraźnym celu finansowym (sprzedaż akcji spółki bezpośrednio po przejęciu, sprzedaż akcji inwestorowi strategicznemu, restrukturyzacja i sprzedaż wyżej wycenionych walorów spółki, sprzedaż aktywów spółki przejętej, podział spółki przejętej i sprzedaż mniejszych spółek, likwidacja i sprzedaż aktywów),
- **w zależności od podjętych przez spółkę – cel środków obronnych:** „wrogie przejęcie" zwalczane przez środki obrony *pre-offer defences*[84], „wrogie przejęcie" zwalczane przez środki obrony *post-offer defences*, „wrogie przejęcie" zwalczane wszystkimi możliwymi środkami obrony,
- **w zależności od siedziby podmiotu przejmującego:** „wrogie przejęcie" realizowane przez przejmującego krajowego, „wrogie przejęcie" realizowane przez przejmującego z innego kraju UE, „wrogie przejęcie" realizowane przez przejmującego z siedzibą poza UE.

Klasyfikacje te nie zawsze spełniają wymogi, jakie nakłada na proces klasyfikacji logika, ale ze względu na tematykę niniejszej pracy mogą okazać się pomocne.

5. Podsumowanie

Przeprowadzona w niniejszym rozdziale analiza pozwala na sformułowanie następujących wniosków:

1. W powszechnym odbiorze społecznym wyrażenie „wrogie przejęcie" ma najczęściej negatywną konotację. Analiza językowa nie udziela już tak jednoznacznej odpowiedzi. O konotacji wyrażenia decydować będzie wyłącznie subiektywny stosunek do zjawiska „przejęcia kontroli" w procesach konsolidacyjnych występujących w obrocie gospodarczym.

[84] Środki obrony określane w literaturze przedmiotu i praktyce, jako *pre-offer defences* oznaczają prewencyjne środki obrony, natomiast *post-offer defences* oznaczają środki podejmowane reaktywnie tj. po ogłoszeniu wezwania lub po uznaniu, że próba przejęcia będzie nieuchronna, szerzej na ten temat zob. C. Podsiadlik, *Wrogie..., op. cit*., s. 58 i n.

2. W literaturze prawniczej wyrażenie „wrogie przejęcie" najczęściej ma konotację negatywną. Niestety zbyt rzadko w prawniczej literaturze przedmiotu, w odróżnieniu od literatury ekonomicznej, wskazuje się na pozytywną rolę, jaką odgrywają w gospodarce tzw. „wrogie przejęcia".
3. W literaturze przedmiotu, zarówno ekonomicznej, jak i prawnej, nie wypracowano dotychczas jednolitej i powszechnie akceptowanej definicji „wrogich przejęć". Podstawowe, spotykane w literaturze, kryteria wyróżnienia „wrogich przejęć" z pośród innych procedur konsolidacyjnych stanowią albo motywy przejęć, albo proceduralne zachowania polegające czy to na podejmowaniu działań wbrew woli zarządu, czy też bez wiedzy władz spółki i dominujących akcjonariuszy spółki-celu.
4. W literaturze ekonomicznej definicje „wrogiego przejęcia" ograniczają się najczęściej do aspektów zarządzania spółką. W większości przypadków przesłanką uznania przejęcia za „wrogie" jest brak akceptacji zarządu lub realizacja przejęcia bez powiadomienia zarządu spółki-celu i uzgodnienia warunków. Pomija się kwestię stanowiska innych podmiotów zaangażowanych w funkcjonowanie spółki wobec warunków przejęcia, a także faktu czy spółka (zarząd i/lub rada nadzorcza) w istocie podejmuje działania mające na celu utrudnienie lub udaremnienie transakcji.
5. W literaturze prawniczej najczęściej przesłanką uznania przejęcia za „wrogie" jest brak akceptacji władz spółki i/lub dominującego akcjonariusza. W kilku definicjach wskazuje się również na fakt, iż sam brak akceptacji organów spółki i/lub dominującego akcjonariusza nie uprawnia jeszcze do uznania przejęcia za „wrogie" – konieczne jest jeszcze podjęcie działań mających na celu utrudnienie lub udaremnienie zamiarów podmiotu przejmującego.
6. Zgodnie z zaproponowaną definicją „wrogie przejęcie" spółki akcyjnej to transakcja udziałowa, mająca na celu przejęcie kontroli nad spółką wbrew woli choćby jednego z podmiotów zaangażowanych kapitałowo lub osobowo w działalność spółki, który to podmiot nie tylko ma możliwość podjęcia skutecznych czynności prawnych lub faktycznych w celu utrudnienia lub zapobieżenia przejęcia kontroli spółki, ale czynności takie faktycznie podejmuje.

W związku z zdefiniowaniem, przynajmniej na potrzeby niniejszej pracy, wyrażenia „wrogie przejęcie" spółki akcyjnej, w dalszej części pracy pojęcie to uznawane będzie jako zdefiniowane i nie będzie ujmowane w cudzysłów.

ROZDZIAŁ II
Ekonomiczna ocena wrogich przejęć

1. Uwagi wstępne

W tej części pracy podjęta zostanie próba oceny wrogich przejęć w ujęciu makro- i mikroekonomicznym. Hipotezą badawczą jest stwierdzenie, iż wrogie przejęcia są – co do zasady – korzystnym zjawiskiem gospodarczym. Weryfikacja hipotezy polegać będzie przede wszystkim na zestawieniu i ważeniu argumentów przemawiających za tak sformułowaną hipotezą oraz argumentów, które jej przeczą. Ramy i cel niniejszej pracy nie pozwalają na kompleksową analizę przedmiotowego zagadnienia. Wykorzystanie takiej uproszczonej metody badawczej uzasadnione jest zakresem tematycznym pracy i faktem, iż problematyka ta jest przedmiotem pogłębionych rozważań w literaturze ekonomiczno-finansowej[85]. Analiza poprzedzona zostanie prezentacją najczęstszych motywów wrogich przejęć spółek akcyjnych.

2. Motywy wrogich przejęć

Motywy wszelkich procesów konsolidacyjnych, w tym także wrogich przejęć, najczęściej klasyfikowane są jako motywy rynkowe, finansowo-ekonomiczne i operacyjne[86]. **Motywy rynkowe** przejawiają się przede wszystkim w chęci wzmocnienia pozycji rynkowej oferenta poprzez przejęcie udziału rynku spółki-celu. W takiej sytuacji celem wrogiego przejęcia będzie albo spółka zajmująca tę samą niszę rynkową w tym samym segmencie rynku (tzw. ekspansja pozioma), albo spółka znajdująca się w wyższym lub niższym cyklu produkcyjnym (tzw. dywersyfikacja pionowa), albo wreszcie spółka, która operuje w innym sektorze rynku, tak by dywersyfikować ryzyko koncentracji działalności tylko w jednym sektorze. **Motywy finasowo-ekonomiczne** polegają w najogólniejszym ujęciu na realizacji oczekiwanych zysków akcjonariuszy zarówno spółki-przejmującej, jak i akcjonariuszy spółki-celu. Oczekiwane zyski polegają nie tylko na potencjalnie wyższych dywidendach po udanym przejęciu, ale także na efekcie wzrostu notowań akcji spółek przed i w trakcie procesu przejęcia. **Motywy operacyjne** dotyczą zazwyczaj potencjalnych efektów lepszego wykorzystania aktywów i procedur operacyjnych spółek oraz planów restrukturyzacyjnych

[85] M. Lewandowski, [w:] W. Frąckowiak (red.), M. Kamiński, N. Kulpa, M. Lewandowski, K. Mencel, M. Michalski, M. Remlein, R. Sowiński, *Fuzje i przejęcia przedsiębiorstw,* s. 31-43, 73-93; P.J. Szczepankowski, *Fuzje i przejęcia*, Warszawa 2000*,* s. 15-25, s. 84-125; J.C. Hooke, *Fuzje i przejęcia. Jak skutecznie przeprowadzić transakcję*, Warszawa 1998, s. 7-11.

[86] I. Aranowicz, P. Kowalczyk, *Wrogie przejęcia na rynku kapitałowym*; referat IKiSFP, Akademia Ekonomiczna w Poznaniu, s. 5; nieco inne ujęcie por. P.J. Szczepankowski, *Fuzje..., op. cit.,* s. 51-80; J.C. Hooke, *Fuzje...*, *op. cit.,* s. 7; W. Frąckowiak (red.), *Fuzje..., op. cit.,* s. 13-40.

spółki-celu. Oczywiste jest, że wszystkie wymienione powyżej motywy nie stanowią podziału rozłącznego.

Najważniejszym jednak motywem każdych procesów konsolidacyjnych jest zazwyczaj tzw. **efekt synergii**[87]. Efekt synergii oznacza poprawę wyników połączonych spółek, w porównaniu z wynikami każdej z osobna, gdyby działały niezależnie. Wśród podstawowych typów synergii wymienia się synergię operacyjną, finansową oraz zasobów rzeczowych. **Synergia finansowa** przejawia się we wzroście możliwości wykorzystania istniejących nadwyżek gotówki poprzez inwestowanie w dziedziny, które stały się dostępne dzięki połączeniu innej spółki. Jako źródła synergii finansowej wskazuje się również możliwość obniżenia kosztu kapitału oraz wzrostu zadłużenia w strukturze kapitałowej spółki[88]. Z kolei **synergia operacyjna** dotyczy poprawy efektywności w następstwie redukcji kosztów, będących skutkiem korzyści skali i zakresu. **Synergia zasobów rzeczowych** polega natomiast na bardziej racjonalnym wykorzystaniu najczęściej składników majątków trwałych konsolidujących się spółek. W przypadku połączeń spółek lub przejęć o charakterze przyjaznym efekty synergii zazwyczaj są większe i łatwiejsze do przewidzenia. Warto jednak zauważyć, iż często kompromisy wypracowane w wyniku tzw. przyjaznych negocjacji niweczą lub znacząco zmniejszają potencjalne korzyści wynikające z efektów synergii.

Główne motywy i cele wrogich przejęć są zazwyczaj identyczne jak w przypadku przyjaznych procesów konsolidacyjnych, aczkolwiek ze względu na brak konieczności uzgadniania warunków konsolidacji mogą być bardziej bezkompromisowe i nieliczące się z celami i interesami spółki-celu. I tak, wymienić należy: przejęcie kontroli jako etapu wstępnego do pełnego połączenia się spółek, przejęcie kontroli jako etapu wstępnego do podziału spółki, przejęcie kontroli jako etapu wstępnego do likwidacji lub upadłości w celu eliminacji konkurencji, budowa struktury holdingowej, przejęcie kontroli jako etapu wstępnego do przeprowadzenia restrukturyzacji spółki, lepsze wykorzystanie aktywów spółki, przejęcie umów kooperacyjnych, przejęcie realizacji inwestycji, wykorzystanie przejętej spółki jako odbiorcy towarów lub usług spółki przejmującej, możliwość wykorzystania koncesji, zezwoleń itp. udzielonych przejmowanej spółce, przejęcie wyników badań naukowo-tchnicznych, patentów, *know-how* itp., uzyskanie wzrostu wartości kapitalizacji

[87] Motywy przejęć w gospodarce USA były przedmiotem badań jakie prowadzili H. Levy i H. Sarnat w latach 90. Autorzy podzielili motywy na sześć głównych kategorii: wymiana nieefektywnego kierownictwa, dywersyfikacja działalności, zakup aktywów poniżej wartości księgowej, uzyskanie korzyści skali, zwiększenie udziału w rynku, motywy podatkowe. Za najbardziej istotny motyw przejęć respondenci wskazywali uzyskanie korzyści skali (52,5%), następnie, nabycie firmy poniżej jej wartości księgowej (40,9%) i zwiększenie udziału w rynku (36,3%). Za najmniej istotne uznano motywy podatkowe (18,5%) i wymianę kierownictwa (27,4%), zob. H. Levy, H. Sarnant, *Principles of Financial Management*, Prentice Hall, 1998, s. 830.

[88] Szerzej na temat efektu synergii finansowej wraz z przytoczoną tam literaturą, zob. J. Duraj, *Przedsiębiorstwo na rynku kapitałowym*, Warszawa 1996, s. 253.

spółki przejmującej i spółki-celu, nabycie przedsiębiorstwa spółki poniżej jej wartości księgowej.

Jak wynika z przedstawionych przykładów pojawiający się w literaturze prawniczej pogląd, jakoby celem wrogiego przejęcia była przede wszystkim eliminacja konkurenta, jest nieuprawniony, a w każdym razie tezę taką należy uznać za zdecydowanie zbyt uproszczoną i co ważniejsze – niepotwierdzoną żadnymi badaniami. Motywów podejmowania przejęcia kontroli nad spółką może być znacznie więcej i nie muszą mieć na celu wyrządzenia szkody interesom spółki przejmowanej i jej akcjonariuszy. Zazwyczaj bardziej zasadnym jest wykorzystanie aktywów i potencjału przejmowanej spółki do dalszej działalności, korzystając z efektu synergii, niż likwidować lub doprowadzać do upadłości przejętą spółkę. Faktem jest, że przejęcia finansowane są często ze środków uzyskanych ze sprzedaży części aktywów przejętej spółki, ale z reguły ma to jednak charakter racjonalnego działania i podyktowane jest koniecznością optymalizacji aktywów spółki[89]. Znacznie częściej na szkodę spółki-celu, a pośrednio i jej akcjonariuszy, wpływają podejmowane przez zarząd działania obronne, niż wrogie przejęcie jako takie.

3. Ocena wrogich przejęć w ujęciu mikroekonomicznym

Uznać należy, iż jednoznaczna i generalna ocena wrogich przejęć w ujęciu mikroekonomicznym jest niemożliwa[90]. Teza ta dotyczy zresztą nie tylko wrogich przejęć, ale także wszystkich przejęć oraz połączeń spółek. Indywidualna analiza poszczególnych przypadków nie zawsze uprawnia bowiem do formułowania jednoznacznych wniosków i uogólnień. Powodem jest głównie niemożność porównania sytuacji spółki czy spółek po dokonaniu konsolidacji lub przejęciu kontroli w zestawieniu z hipotetyczną sytuacją, gdyby do tych procesów nie doszło[91]. W literaturze przedmiotu uznaje się, że miernikami

[89] Niektóre regulacje prawne zabraniają jednak finansowania przejęć z aktywów spółki przejmowanej, np. w Wielkiej. Brytanii.

[90] Szerzej na temat wpływu, jaki odgrywają wrogie przejęcia w gospodarce, zob. I. Weiss, *Łączenie spółek kapitałowych,* PPH 1993, nr 6, s. 2; A. Szumański, *Dokapitalizowanie spółki kapitałowej a ochrona przed wrogim przejęciem,* PPH 1997, nr 9, s. 3; C. Podsiadlik, *Wrogie przejęcie spółki*, Warszawa 2003*,* s. 42 i n.; R. Sasiak, *Fuzje...., op. cit*., s. 29; M. Lewandowski, *Fuzje i przejęcia w Polsce na tle tendencji światowych,* Warszawa 2001*,* s. 81 i n.; A. Rappaport, *Wartość dla akcjonariuszy*, Warszawa 1999, s. 177; T. Copeland, T. Koller, J. Murrin, *Wycena. Mierzenie i kształtowanie firm*, Warszawa 1997, s. 400; T. Jenkinson, C. Mayer, *Wrogie przejęcia na rynku kapitałowym*, Warszawa 1998*,* s. 19; P.J. Szczepankowski, *Fuzje..., op. cit.,* s. 111; W. Frąckowiak (red.), *Fuzje..., op. cit*., s. 22 i n.; J.C. Hook, *Fuzje..., op. cit.,* s. 17 i n.; S. Sudarsanam, *Fuzje i przejęcia*, Warszawa 1998, s. 7, 13 i n.; M. Schnizter, *Hostile versus friendly takeovers*, Economica 1996, vol. 63, s. 37 i n.; M. Jensen, *Takeovers, their causes and consequences*, Journal of Economic Prospectives 1998, vol. 2, s. 21 i n.

[91] Faktem jest, że fala fuzji i przejęć jakich dokonano w latach 80. w USA (tzw. III fala) doprowadziła do szerokiej dyskusji wśród teoretyków i praktyków gospodarczych i zmusiła do przemyśleń oraz modyfikacji wielu opinii o funkcjonowaniu przedsiębiorstw i zarządzaniu wartością. Szczególne kontrowersje wywołały wrogie przejęcia w oparciu o krótkookresowe strategie oparte o znaczną dźwignię finansową najczęściej skonstruowaną w oparciu o tzw. „obligacje śmieciowe". Łatwość zastosowania nowych instrumentów inżynierii

powodzenia fuzji i przejęć, w tym i wrogich przejęć, jest rentowność przed i po konsolidacji oraz porównanie rezultatów osiąganych przez spółki działające w branży, ale nie uczestniczące w analizowanym okresie czasu w procesach konsolidacyjnych.

3.1. Korzystne zjawiska mikroekonomiczne związane z wrogimi przejęciami

W ujęciu mikroekonomicznym w literaturze ekonomicznej wskazuje się na kilka istotnych argumentów świadczących o pozytywnym wpływie wrogich przejęć na funkcjonowanie spółek akcyjnych. **Po pierwsze**, wrogie przejęcie kontroli nad spółką akcyjną może stanowić szybki sposób rozwoju spółki poprzez tzw. wzrost zewnętrzny. W wielu przypadkach wzrost zewnętrzny jest wręcz jedynym skutecznym i efektywnym sposobem rozwoju spółki[92]. **Po drugie**, zagrożenie wrogim przejęciem stanowi dla zarządu spółki istotną motywację do efektywnego i skutecznego zarządzania spółką. Tym samym wrogie przejęcia, a w zasadzie zagrożenia nimi, stanowią dodatkowy, poza wewnętrznym, system kontroli akcjonariuszy nad osobami zarządzającymi spółką. Stan taki zmienia układ sił między akcjonariuszami a menedżerami i priorytetem staje się cel spółki, jej wartość i interes akcjonariuszy. Aktywny rynek kontroli zewnętrznej zapewnia, że spółki, których menedżerowie nie dbają o interesy swoich akcjonariuszy, zostaną przejęte bez względu na wolę tych menedżerów, a tym samym zostaną oni zastąpieni innymi, którzy taką dbałość wykażą[93]. **Po trzecie**, wrogie przejęcia pozwalają na wykorzystanie dźwigni finansowej. Aktywa i zyski spółki przejętej łączone są z aktywami i zyskiem nabywcy, zapewniając większą zdolność kredytową. W niektórych sytuacjach cały koszt przejęcia może zostać sfinansowany z zysku przejętej spółki[94]. **Po czwarte**, wrogie przejęcia mające na celu uzyskanie kontroli nad spółką stanowią zazwyczaj strategiczne inwestycje długofalowe mające na celu restrukturyzację spółki-celu w odróżnieniu od inwestycji portfelowych często krótkoterminowych o charakterze koniunkturalnym.

Reasumując należy stwierdzić, iż przedstawione powyżej argumenty wskazujące na korzystny wpływ wrogich przejęć, mają jakościowo zasadniczo jednak inny wymiar niż argumenty wysuwane przez przeciwników wrogich przejęć. Gdyby hipotetycznie przyjąć, iż takie przejęcia z przyczyn faktycznych lub prawnych byłyby niemożliwe, to wiele spółek utraciłoby możliwości rozwoju. Sytuacja taka dotyczyłaby w szczególności spółek dobrze zarządzanych, a promowała spółki przeciętne i mierne, których zarządy, dążąc do zachowania

---

finansowej spowodowała, że nawet największe firmy i korporacje amerykańskie stały się celem przejęć ze strony mniejszych spółek; zob. *casus* Perelmana; szerzej na ten temat zob. Dennis B. Levine, W. Hoffer, *Wall Street od podszewki*, Sosnowiec 1994, s.192 i n.; M. Lewandowski, *Fuzje..., op. cit.*, s. 31 i n.

[92] W. Frąckowiak (red.), *Fuzje..., op. cit.*, s. 13

[93] M. Lewandowski, *Fuzje..., op. cit.,* s. 40 i n.

[94] *Ibidem,* s. 28.

swoich stanowisk, wstrzymywałyby jakiekolwiek procesy konsolidacyjne, a tym samym hamowały rozwój nie tylko w skali mikro-, ale i makroekonomicznej. Akcjonariuszom pozostawałaby w zasadzie jedynie kontrola wewnętrzna, która w przypadku spółek akcyjnych nie zawsze stanowi efektywny i skuteczny instrument. Tym samym, w warunkach rozproszonego akcjonariatu, akcjonariusze staliby się swoistego rodzaju zakładnikami zarządów. Podkreślić należy, iż fuzje i przejęcia, a w tym też i wrogie przejęcia, były przedmiotem zainteresowania wielu badaczy w USA, Wielkiej Brytanii i innych krajach[95]. Ramy i tematyka niniejszej pracy nie pozwala jednak na prezentację rezultatów ich pracy. Na wyniki i wnioski wynikające z tych badań ma wpływ wiele czynników, choć za podstawowy wymienia się trudności w ustaleniu obiektywnych wskaźników ocen. Badania nad oceną fuzji i przejęć sprawiają przede wszystkim trudności metodologiczne, co wywiera niekorzystny

[95] Ze względu na trudności metodologiczne oraz długi czas trwania badań, jaki jest niezbędny do uzyskania wyników, nie przeprowadzono zbyt wielu badań empirycznych pozwalających na formułowanie jednoznacznych ocen wrogich przejęć w ujęciu mikroekonomicznym. Wydaje się jednak konieczne choćby syntetyczne przedstawienie wyników tych badań, które zamieszczane są w literaturze przedmiotu. I tak, S. Sudersanam za miarę zysku będącego efektem fuzji i przejęć przyjął przepływy pieniężne z działalności operacyjnej. Autor przeanalizował 50 przypadków w USA w różnych sektorach gospodarki oraz 38 przejęć spółek brytyjskich, zob. S. Sudarsanam, *Fuzje…, op. cit.*, s. 229. W wyniku przeprowadzonej analizy autor wykazał, że połączone spółki wykazywały większą rentowność aktywów w stosunku do innych podobnych spółek w branży, co prowadziło do uzyskiwania wyższych operacyjnych przepływów pieniężnych. Dodatkowo wynikiem badania było stwierdzenie faktu dodatniej korelacji pomiędzy wzrostem wartości przepływów gotówki z działalności operacyjnej w okresie po połączeniu a nadzwyczajnymi stopami zwrotu z akcji łączących się firm w okresie ogłaszania fuzji. Autor wysunął tezę, że wzrost wartości akcji jest rezultatem oczekiwań poprawy wyników ekonomicznych łączących się spółek. Inny badacz, S. Kapelan, zbadał przejęcia dokonane przy użyciu dźwigni finansowej w USA. Wyniki analizy wskazywały na korzyści, jakie odnieśli akcjonariusze. Średnia premia płacona akcjonariuszom wahała się od 40% do 50%, natomiast średni zwrot z kapitału zaangażowanego w LBO wyniósł 125% rocznie. Z kolei, średni wzrost zysków operacyjnych wyniósł 42%, natomiast przepływy pieniężne wzrosły o 96%, zob. S. Kaplan, *The staying power of leveraged buyouts*, Journal of Financial Economics 1991, 29, s. 287. S. Kaplan i M. Weisbach przeanalizowali 271 przejęć, które miały miejsce w USA podczas III fali przejęć. Zdaniem badaczy, ponad 1/3 przejęć zakończyło się dezinwestycją w okresie od jednego do siedmiu lat, przy czym dane te dotyczą przejęć spółek, które działały w innych branżach. W 43 takich przypadkach przyczyną była zmiana strategii rozwoju spółki przejmującej, w 29 przypadkach konieczność pozyskania środków na restrukturyzację finansową spółki przejmującej oraz w 22 przypadkach złe wyniki finansowe i operacyjne spółki przejętej, nierokujące nadziei zmiany w niedalekiej przyszłości. Autorzy badań wyprowadzili tezę, że szczególnie zagrożone niepowodzeniem są przejęcia spółek operujących w zasadniczo różnych sektorach rynku w stosunku do podmiotu przejmującego, zob. S. Kaplan, M. Weisbach, *The Success of Acqusition*, Journal of Finance 1992, s. 107. K. Gugler dokonał natomiast oceny wpływu fuzji i przejęć na kształtowanie się zysków i obrotów spółek powstałych w wyniku konsolidacji. Ocenie poddano 1250 transakcji w różnych sektorach gospodarki w latach 1981-1998. Badania wykazały, że tylko 29% transakcji zakończyło się sukcesem, tzn. nastąpiło zwiększenie zysków i obrotów w stosunku do kontrolnej grupy spółek, które nie uczestniczyły w procesie konsolidacji. Tyleż samo fuzji i przejęć zakończyło się całkowitym niepowodzeniem. W 28% przypadków nastąpił wzrost zysków przy jednoczesnym spadku obrotów, co mogłoby, zdaniem badaczy, wskazywać, że celem transakcji było zwiększenie udziału w rynku oraz wzrost cen oferowanych produktów i usług. W przypadku 14% procesów zanotowano wzrost obrotów przy jednoczesnym obniżeniu poziomów wypracowanego zysku. Według autorów analizy ta grupa konsolidacji dotyczyła spółek, dla których głównym celem działalności w analizowanym okresie była maksymalizacja tempa wzrostu, przy warunku osiągnięcia określonej stopy zysku. W podsumowaniu badacze stwierdzili, że przypadki, w których występował jednoczesny spadek zysków i obrotów, należy traktować jako obniżenie efektywności spółek po konsolidacji, stąd spodziewane zwiększenie efektywności, wynikające z efektów korzyści skali i zakresu, w tej grupie przypadków nie wystąpiło, zob. A.D. Cosh, P.M. Gust, *The long run performance of hostile takeovers: UK evidence,* EARIE-Conference, Dublin 2001, http://econsery.besstcd.ie/ppwalsh/text.html. (23.09.2009).

wpływ na porównywalność osiąganych wyników badań[96]. Wyważenie pozytywnych i negatywnych konsekwencji przejęć, a tym bardziej wrogich przejęć jest trudne, ponieważ wymaga oceny niepewnych przyszłych zdarzeń. W przypadku udanych przejęć nie ma żadnej pewności, jak rozwijałyby się spółki bez przejęcia. W przypadku, gdy nie doszło do przejęcia, trudno również oceniać potencjalny rozwój spółek, gdyby do przejęcia jednak doszło. Tym bardziej w takich warunkach utrudnione są wszelkie porównania i uznać należy, że obciążone są zbyt dużymi błędami, aby mogły służyć do odpowiedzi na tak postawione pytania. Należy stwierdzić, że w ujęciu mikroekonomicznym nie jest możliwa jednoznaczna ocena wrogich przejęć i każdy konkretny przypadek powinien być analizowany z osobna[97]. Innym zagadnieniem jest fakt, że oceny mogą być zasadniczo różne w zależności od interesów podmiotów dokonujących oceny. *Per saldo*, można jednak przyjąć, iż wrogie przejęcia w ujęciu mikroekonomicznym stwarzają szansę na rozwój spółek i sprawniejszą nad nimi kontrolę.

3.2. Niekorzystne zjawiska mikroekonomiczne związane z wrogimi przejęciami

W ujęciu mikroekonomicznym podnosi się kilka podstawowych argumentów wskazujących na negatywny wpływ wrogich przejęć na funkcjonowanie spółek akcyjnych. **Po pierwsze**, inwestorzy przejmujący kontrolę nad spółkami nie zawsze dążą do długookresowego rozwoju już przejętych spółek, ale do jednorazowego zysku wynikającego albo ze wzrostu cen akcji spółki albo z podziału spółki i sprzedaży jej części składowych[98]. **Po drugie**, wrogie przejęcia ze względu na sposób ich finansowania, wpływają zazwyczaj na wzrost zadłużenia obu spółek, zwiększając tym samym ich wrażliwość na utratę płynności finansowej, a w następstwie nawet upadłość[99]. Zwiększenie zadłużenia zawsze wpływa ograniczająco na możliwość nowych inwestycji i tym samym może ograniczyć rozwój spółki. **Po trzecie**, podmiot przejmujący chce w szybki i stosunkowo tani sposób uzyskać wyniki wieloletnich badań naukowych spółki przejmowanej w celu opóźnienia wprowadzenia wynalazków do obrotu gospodarczego. **Po czwarte**, wrogie przejęcia mogą być przeprowadzane nie w celu racjonalnego wzrostu spółki, ale dla zaspokojenia często ambicji

[96] Najczęściej jako miary służące do oceny procesów połączeń spółek używa się giełdowych kursów akcji, przepływów gotówkowych działalności operacyjnej, osiągniętych obrotów, zysku netto oraz wskaźników rentowności w zależności od sektora gospodarki, źródła finansowania, stanu rozwoju gospodarki, istniejących barier technicznych, strukturalnych i kulturowych, zob. K. Gugler, *The effects of mergers: An international comparison*, EARIE-Conference, Dublin 2001, http://econsery.besstcd.ie, (23.09.2007).

[97] C. Podsiadlik, *Wrogie..., op. cit*., s. 42.

[98] M. Lewandowski, *Fuzje..., op. cit.,* s. 31.

[99] Przykłady największych bankructw spowodowanych utratą płynności przy procesach restrukturyzacji: Texaco (35,9 mld USD), M. Corp. (20,2 mld USD), Federated/Allied (11,4 mld USD), Baldwin-United (9,4 mld USD), Southmark (9,2 mld USD), zob. P.A. Gaugham, *Mergers, Aquisitions and Coropate Restructuring*, John Wiley& Sons, New York 1996, s. 404.

kadry zarządzającej podmiotu przejmującego. Pośrednio wiąże się to zazwyczaj ze wzrostem ich uposażenia i apanaży. **Po piąte**, wrogie przejęcia mogą wpływać niekorzystnie na interesy akcjonariuszy spółki przejmującej. Sytuacja akcjonariuszy spółki przejmującej jest gorsza niż akcjonariuszy spółki przejmowanej. Ci ostatni najczęściej mają swobodę decyzyjną i dodatkowo zbywając akcje, skorzystać mogą z premii przejęcia. Akcjonariusze spółki przejmującej, przy małej płynności akcji, mają zazwyczaj ograniczone możliwości ich zbycia, tym bardziej, że akcje spółki przejmującej najczęściej są wyceniane przez rynek niżej niż przed próbą przejęcia. **Po szóste**, wrogie przejęcia wpływają zazwyczaj niekorzystnie na reputację zarówno spółki-celu, jak i podmiotu przejmującego. **Po siódme**, wrogie przejęcia, a w szczególności obrona przed nimi, stwarzają szczególne okazje do nadużyć gospodarczych. Presja może być wywierana również przez pracowników spółki, związki zawodowe, instytucje finansowe czy nawet kooperantów spółki.

4. Ocena wrogich przejęć w ujęciu makroekonomicznym

W powyżej przedstawionych rozważaniach zasygnalizowano trudności w jednoznacznej ocenie wrogich przejęć w skali mikroekonomicznej. Tym samym mogą powstać wątpliwości, co do celowości i skutków takich przejęć z punktu widzenia makroekonomicznego. Należy wyważyć argumenty przemawiające za uznaniem wrogich przejęć za korzystne zjawiska w ujęciu makroekonomicznym oraz argumenty przeczące tej tezie.

4.1. Korzystne zjawiska makroekonomiczne związane z wrogimi przejęciami

W literaturze ekonomicznej przytacza się kilka istotnych argumentów wskazujących na korzystny wpływ wrogich przejęć na gospodarkę w skali makroekonomicznej. **Po pierwsze**, wrogie przejęcia spółek stanowią metodę alokacji (relokacji) zasobów w gospodarce w kierunku coraz to efektywniejszego ich wykorzystania. Spółki działające w najbardziej rozwojowych obszarach gospodarki szukają szybkich ścieżek wzrostu, przejmując spółki słabiej zarządzane lub znajdujące się w schyłkowych okresach i sektorach rynkowych. Dzięki temu następuje szybka i racjonalna alokacja środków i aktywności[100]. **Po drugie**, wrogie przejęcia zwiększają skalę działalności podmiotów gospodarczych i obniżają koszty ich funkcjonowania[101]. **Po trzecie**, wrogie przejęcia są środkiem uniemożliwiającym

[100] Por. T. Banasik, *Ocena rezultatów fuzji i przejęć przedsiębiorstw w literaturze światowej. Przegląd badań empirycznych*, Zakład Rachunkowości i Finansów Politechniki Świętokrzyskiej, Kielce 2004, s. 9. W. Frąckowiak (red.), *Fuzje..., op. cit*., s. 13 i n.; M. Lewandowski, *Fuzje..., op. cit.,* s. 21 i n.; P.J. Szczepankowski, *Fuzje..., op. cit.*, s. 15 i n.; J.C. Hooke, *Fuzje..., op. cit*., s. 17 i n.

[101] T. Jenkinson, C. Mayer, *Wrogie..., op. cit.,* s. 15.

funkcjonariuszom spółek trwałą negację konieczności rozwoju, co stanowi, obok swobody przepływu kapitału, fundament wolnorynkowej gospodarki - następuje racjonalizacja przedsięwzięć inwestycyjnych, lepiej wykorzystane są aktywa spółek, następuje przeniesienie aktywów do bardziej zyskownych przedsięwzięć i pod lepsze zarządzanie[102]. **Po czwarte**, wrogie przejęcia poprzez tzw. rynek przejęć wpływają korzystnie na jakość zarządzania spółkami akcyjnymi[103]. **Po piąte**, wrogie przejęcia wpłynęły i stale wpływają na rozwój kodeksów dobrych praktyk[104] i kodeksów etycznych[105].

4.2. Niekorzystne zjawiska makroekonomiczne związane z wrogimi przejęciami

W ujęciu mikroekonomicznym w literaturze ekonomicznej wskazuje się na kilkanaście najbardziej istotnych argumentów mogących kształtować pogląd o niekorzystnym wpływie wrogich przejęć na gospodarkę kraju w skali makroekonomicznej[106]. **Po pierwsze**, wrogie

[102] C. Podsiadlik, *Wrogie...., op. cit.,* s. 43.

[103] Faktem jest, iż struktura akcjonariatu polskich publicznych spółek akcyjnych nie wzmacnia tego argumentu, ale w wielu krajach dzięki takiej swoistej kontroli zewnętrznej, spółki co do zasady są efektywniej zarządzane. Gdyby takiego zagrożenia nie było, następowałoby znane w teorii zarządzania i w prawie korporacyjnym zagrożenie „ubezwłasnowolnienia" akcjonariuszy i autonomizowania zarządów. Prawdą też jest jednak, że dobre zarządzanie nie jest jeszcze wystarczającą gwarancją uniknięcia wrogiego przejęcia, zob. S. Deakin, G. Slinger, *Hostile takeovers, corporate law and the theory of the firm,* Journal of Law and Society 1997, nr 1, vol. 24., s. 144. Bezpośrednio z faktem wymuszania efektywnego zarządzania przez zagrożenie wrogim przejęciem, w krajach rozwiniętych powstaje rynek kontroli nad spółkami (ang. *market for corporate control*). Jest to swoista instytucja rynku kapitałowego, na którym dochodzi do transferów praw do zarządzania spółką w ręce tego podmiotu, który najwyżej ceni sobie ten przywilej, zob. T. Jenkinson, C. Mayer, *Wrogie..., op. cit.,* s. 16.

[104] Procesy tworzenia ładu korporacyjnego nie zostały zamknięte i znajdują się w stałym cyklu rozwojowym. Tworzenie kodeksów dobrych praktyk inspirowane było początkowo także wrogimi przejęciami, można zatem stwierdzić, iż miały one korzystny wpływ na pojmowanie istoty ładu korporacyjnego, a tym samym na zasady funkcjonowania spółek akcyjnych w gospodarkach narodowych. Różnorodność taktyk przejmowania i taktyk obronnych upoważnia do stwierdzenia, iż instytucja wrogich przejęć nadal będzie stanowiła podstawę do wielu rozwiązań stosowanych w kodeksach *corporate governance* nie tylko odnoszących się wprost do tej instytucji, zob. Rozdział VII niniejszej pracy.

[105] Konfliktogenność procedur wrogich przejęć stymulująco wpływa również na rozwój etyki biznesu, a co za tym idzie kodeksów etycznych poszczególnych grup zawodowych i kodeksów etycznych spółek. Rozwój *corporate governance* i etyki biznesu uznaje się zgodnie za korzystne zjawisko w funkcjonowaniu spółek, a skoro wpływ na ten rozwój ma również instytucja wrogich przejęć, przeto i ją w kontekście makroekonomicznym można uznać za instytucję korzystnie wpływająca na gospodarkę kraju, zob. Rozdział VII niniejszej pracy.

[106] W kontekście problematyki wrogich przejęć dokonywanych przez inwestorów zagranicznych zasadne wydaje się także wskazanie niekorzystnych zjawisk makroekonomicznych jakie generalnie wiążą się z napływem obcego kapitału do polskiej gospodarki. W obszarze kapitałowym można wskazać dwa zagrożenia wynikające z przejęcia kontroli nad spółką przez podmiot zagraniczny. Pierwsze, to zjawisko odpływu kapitału z Polski poprzez transfer zysków spółki. Drugi, to niebezpieczeństwo unikania płacenia podatków poprzez mechanizm cen transferowych. W obszarze rynku pracy wskazuje się na trzy zagrożenia. Pierwsze to niebezpieczeństwo likwidacji miejsc pracy w wyniku restrukturyzacji przejętych spółek lub wypierania z rynku lokalnych przedsiębiorców. Drugie zagrożenie, to spadek wynagrodzeń w wyniku optymalizacji kosztów. Trzecim zagrożeniem może być niebezpieczeństwo niepożądanych praktyk w stosunkach pracowniczych (np. eksploatacja siły roboczej, mobbing itp.). W obszarze wiedzy technologicznej wskazuje się na cztery podstawowe zagrożenia: transfer do przejętych spółek technologii wycofanych z krajów wysoko rozwiniętych, nadmierna eksploatacja środowiska naturalnego, zepchnięcie krajowej produkcji i usług do dziedzin o niskiej wartości dodanej oraz niebezpieczeństwo kreacji importu (pogorszenie bilansu obrotów bieżących). W obszarze społeczno-kulturowym istnieje zagrożenie, że „wrogie przejęcia" mogą powodować zanik tradycji, dominację

przejęcia poprzez wyjątkowe natężenie konfliktów, obniżają pewność i zaufanie do obrotu prawnego. Wrogie przejęcia mogą niszczyć istniejące lub uniemożliwić zawieranie przyszłych tzw. niepisanych umów (ang. *implicit contracts*), polegających na wzajemnym zaufaniu, które to umowy funkcjonują powszechnie, a jednocześnie nie podlegają kontroli sądowej[107]. Mogą stanowić również motyw do bezprawnego wykorzystywania poufnych informacji przez wtajemniczonych pracowników banków i firm doradczych, powodując utratę zaufania inwestorów do rynków kapitałowych[108]. Ostatecznie wrogie przejęcia mogą naruszać system wartości etycznych przyjętych i uznawanych w obrocie gospodarczym[109]. **Po drugie**, wiele wrogich przejęć nie ma na celu rzeczywistej konsolidacji spółek, a jedynie doraźne zyski finansowe, wynikające bądź ze wzrostu notowań akcji, bądź z szybkiej restrukturyzacji polegającej na wyprzedaży niektórych aktywów przejętej spółki[110]. **Po trzecie**, wrogie przejęcia obniżają bogactwo społeczne, gdyż utrudniają długoterminowe planowanie; menedżerowie spółek znajdując się w permanentnym zagrożeniu wrogim przejęciem bardziej dbają o zabezpieczanie się przed nim niż troską się o rzeczywisty rozwój spółki[111]. **Po**

---

obcej kultury oraz akceptację złych modeli zachowań i potrzeb socjalno-kulturowych, zob. N. Nytko, *Znaczenie bezpośrednich inwestycji zagranicznych w rozwoju gospodarczym krajów rozwijających się*, [w:] K. Czaplińska (red.), *Wyzwania w międzynarodowej współpracy na rzecz rozwoju*, ASPRA-JR, s. 163-178. Należy zauważyć, iż przedstawione powyżej zagrożenia mogą wystąpić także w inwestycjach bezpośrednich i przejęciach „przyjaznych". Faktem jest jednak, że niebezpieczeństwo ich wystąpienia w przypadku wrogich przejęć jest większe.

[107] I. Aranowicz, P. Kowalczyk, *Wrogie…, op. cit.,* s. 7.

[108] Wzrost cen akcji po wezwaniu; itp. Problem wykorzystywania poufnych informacji opisany został przez D. Levine [w:] D. Levine, W. Hoffer, *Wall..., op. cit*., (przypadek M. Milikena, D. Levine, I. Boesky). Aresztowanie D. Levine w maju 1986 roku zapoczątkowało serię aresztowań na Wall Street najbardziej wpływowych przedstawicieli banków inwestycyjnych, co miało bezpośrednie przełożenie na kryzys finansowy w 1987 roku.

[109] W kontekście oceny wrogich przejęć dość ciekawy pogląd zaprezentowała B. Klimczak, autorka *Etycznego otoczenia rynku kapitałowego*. Zdaniem B. Klimczak bowiem, „(...) należy rozróżnić przejęcia moralnie usprawiedliwione od nieusprawiedliwionych. Przejęcia są usprawiedliwione, jeżeli w długim okresie przyczyniają się do wzrostu efektywności, natomiast przejęcia są nieusprawiedliwione jeżeli służą do szybkiego uzyskiwania korzyści przez nabywców i nie powodują długookresowego wzrostu efektywności (...)". Wydaje się jednak, że jest to zdecydowanie zbyt uproszczone ujęcie tego problemu, nawet mając na względzie jedynie aspekty etyczne, o czym powinny świadczyć rozważania przeprowadzone w niniejszej pracy. Do oceny przejęć, w tym również wrogich przejęć, zdaniem B. Klimczak służą argumenty oparte na kryterium wolności i swobody działalności gospodarczej. Kryterium wolności gospodarczej uprawnia do twierdzenia, że gospodarka rozwija się, jeżeli jej uczestnicy są wolni w swoich wyborach. Jeżeli wszyscy uczestnicy przejęcia są wolni, to nie ma powodów, aby negatywnie oceniać przejęcia, ponieważ sam rynek zweryfikuje przejęcia i korzystne efekty będą przeważać nad niekorzystnymi, por. B. Klimczak, *Etyczne otoczenie rynku kapitałowego*, Wrocław 1998, s. 105.

[110] Krytycy wrogich przejęć twierdzili zatem, że procesy te osłabiają gospodarkę i nie powodują korzyści dla podmiotów innych niż zaangażowani w transakcje finansiści i spekulanci. Zdaniem niektórych autorów finansowe (a nie strategiczne) przejęcia, jakie miały miejsce w latach 80., i których celem była najgłębsza restrukturyzacja w jak najkrótszym czasie, nie zasługują na aprobatę. Działania oparte na tajemnicy, zaskoczeniu i szybkości, nawet mimo pozytywnych efektów, stanowią przejaw arogancji stojących za nimi finansistów. Tego typu stwierdzenia wydają się jednak zbytnim uproszczeniem. W odróżnieniu bowiem od poprzednich fal przejęć, szczególnie lat 80., gdzie dominowały transakcje finansowe, obecnie dominują transakcje charakteryzowane jako strategiczne. Przejęcia stają się etapem wstępnym do połączeń typu *per unionem* i *per incorporationem*, zob. M. Lipton, *Takeover bids in the targets boardroom*, 55 New York Law Review 1980, s. 104, cyt. za C. Podsiadlik, *Wrogie..., op. cit*., s. 47.

[111] W literaturze przedmiotu wskazuje się, że na szczególne niebezpieczeństwo wrogich przejęć narażone są spółki inwestujące w długofalowe badania, stając się tym samym łatwym celem przejęć. W obliczu takiego

czwarte, wrogie przejęcia wpływać mogą na rozwój zjawiska kreatywnej księgowości. Zjawisko to najczęściej związane jest w sztucznym zawyżaniu wyników spółki w celu ukrycia nieudolności w zarządzaniu spółką lub osiągnięcia nieuprawnionych osobistych korzyści w postaci premii, podwyżek pensji itp. Wykazywane w skutek kreatywnej księgowości dobre wyniki finansowe stanowią najczęściej fundamentalne podstawy do wzrostu cen akcji, a co za tym idzie wzrostu kapitalizacji spółki, stanowiąc tym samym barierę cenową dla wrogiego przejęcia. **Po piąte**, wrogie przejęcia prowadzą do wzrostu kosztów procesów konsolidacyjnych; wartość prowizji banków inwestycyjnych, doradców, konsultantów, kancelarii prawnych przewyższyć może zyski z konsolidacji, stawiając pod znakiem zapytania ich efektywność, a tym samym efektywność zewnętrznej kontroli[112]. **Po szóste**, wrogie przejęcia mogą zagrażać bytowi korporacji odgrywających istotną rolę społeczną. Tego typu argumentacja szczególnie często spotykana jest w Europie kontynentalnej i formułowana jest najczęściej przez zwolenników koncepcji *corporate social responsible*[113]. **Po siódme**, wrogie przejęcia mogą stanowić narzędzie do tworzenia globalnych koncernów monopolizujących poszczególne sektory rynku[114]. **Po ósme**, wrogie przejęcia mogą wpływać hamująco na rozwój ryzykownych przedsięwzięć inwestycyjnych, które w swym zamyśle przynieść mają zyski dopiero w dalszej perspektywie, a ponoszone na nie nakłady wpływają od razu na wskaźniki spółek. W takiej sytuacji spółki mogą rezygnować z inwestycji, obawiając się, że mogą stać się łatwym celem przejęcia. W skali makro może powodować to rozwój wielu dziedzin szczególnie w sektorze zaawansowanych technologii. **Po dziewiąte**, wrogie przejęcia mogą zagrażać bezpieczeństwu strategicznych interesów narodowych o ile nie wprowadzono do krajowego systemu prawnego ustaw, których *ratio legis* jest tzw. ochrona interesów publicznych i porządku publicznego[115].

---

zagrożenia spółki rezygnują z ambitnych planów prorozwojowych, koncentrując się wyłącznie na aktualnych wskaźnikach zapewniających wysoką kapitalizację. W ten sposób zarządy spółek bardziej skłonne są do wypłacania większej części zysków w formie dywidend, niż do przeznaczania ich na długoterminowe inwestycje w badania, rozwój czy modernizację spółki, zob. M. Lipton, *Takeovers..., op. cit., s.* 104, cyt. za C. Podsiadlik, *Wrogie..., op. cit*., s. 47.

[112] J. Pound, *Beyond Takeovers: Politics Comes to Corporate Control*, Harvard Business, March-April 1992, s. 83.

[113] R.S. Saul, *Hostaile takeovers: what should be done*, Harvard Business Review, September-October 1985, s. 18. W latach 60., kiedy w zasadzie instytucja oferty wrogiego przejęcia dopiero pojawiła się na rynku kapitałowym, krytycy oceniali ją mianem „piractwa w białych kołnierzykach". H. Williams senator z New Jersey, od którego nazwiska wzięła się tzw. ustawa Williamsa z 1968 roku, regulująca oferty przejęć, oskarżył składających oferty o: „(...) ubliżanie dumnym, starym firmom (...), obdzieranie ich do korporacyjnych kości (...), łupienie ich aktywów (...)". Jak już wykazywano, badania empiryczne nie potwierdzały tych oskarżeń. W rzeczywistości wiele przejęć pozytywnie wpłynęło na mało elastyczne i powszechne w latach 60. konglomeraty. Kiedy przejęcia nabrały tempa w latach 80., dzięki deregulacji oraz mniej restrykcyjnym przepisom antymonopolowym, a także dzięki tzw. obligacjom śmieciowym M. Milikena, ponownie oskarżono oferentów o niszczenie „(...) dumnych amerykańskich firm (...)".

[114] M. Lewandowski, *Fuzje..., op. cit.,* s. 36.

[115] Zob. informacje nt. raportu Komisji Europejskiej pt. *Specjalne uprawnienia państw w prywatyzowanych spółkach w rozszerzonej Unii Europejskiej*, s. 1-2.

Reasumując stwierdzić należy, iż zjawisko wrogich przejęć jako zjawisko gospodarcze jest trudne do jednoznacznej oceny. W świetle powyższej analizy uznać należy jednak, iż *per saldo* wrogie przejęcia korzystnie wpływają na gospodarkę w ujęciu makroekonomicznym. Przede wszystkim dzięki funkcji alokacyjnej, funkcji kontroli zewnętrznej oraz wpływu na rozwój pozaprawnych zasad funkcjonowania spółek. W każdym razie wrogie przejęcia stanowią formę konsolidacji spółek i są metodą relokacji zasobów w gospodarce w kierunku coraz to efektywniejszego ich wykorzystania. Znamienna była wypowiedź H. Sterniczuka[116], który trafnie stwierdził już we wrześniu 2002 roku: „(...) potrzebujemy aktywnego rynku przejęć przedsiębiorstw, który wspomagałby restrukturyzację i tropił nieefektywnych menedżerów, potrzebujemy aktywnych akcjonariuszy, którzy nie chcą tolerować zaniedbań menedżerów (...)"[117].

5. Podsumowanie

Powyższe rozważania pozwalają sformułować następujące wnioski:

1. Prezentowany niejednokrotnie w literaturze prawniczej pogląd, iż celem wrogiego przejęcia jest eliminacja konkurenta lub ograniczenie jego pozycji rynkowej, uznać należy za nieuprawniony i niepotwierdzony badaniami empirycznymi. Motywów podejmowania prób przejęcia kontroli nad spółką jest znacznie więcej i nie muszą mieć one na celu wyrządzenie szkody spółce przejmowanej i jej akcjonariuszom. Bardziej zasadne jest wykorzystanie aktywów i potencjału przejmowanej spółki do dalszej działalności, korzystając z efektu synergii, niż likwidacja lub upadłość przejętej spółki. Jak wskazuje praktyka częściej na szkodę spółki, a pośrednio i jej akcjonariuszy, wpływają podejmowane przez zarząd działania obronne, niż wrogie przejęcia jako takie.
2. Stwierdzić należy, iż nawet argument motywu eliminacji spółki z rynku nie może mieć wpływu na ocenę wrogich przejęć, gdyż zdobywanie przewagi konkurencyjnej, choćby nawet przez eliminację konkurencji, jest zgodne z zasadami wolnego rynku. Działania takie powinny być ograniczane jedynie regulacjami mającymi na celu ochronę konkurencyjności rynku i zasad uczciwej konkurencji. Przedmiotem ochrony prawnej nie powinna być spółka jako korporacja, a jej rola i funkcja, jaką pełni w społeczeństwie.
3. W ujęciu mikroekonomicznym nie jest możliwa jednoznaczna ocena wrogich przejęć i każdy konkretny przypadek wrogiego przejęcia powinien być oceniany indywidualnie. Przytoczone w analizie argumenty wskazujące na korzystny wpływ wrogich przejęć mają jednak jakościowo zasadniczo inny wymiar niż argumenty wysuwane przez przeciwników

[116] Przewodniczący rady nadzorczej IRB, prezes Instytutu Rady Dyrektorów.

[117] H. Sterniczuk, *Hope Governance Network – nadzieja na lepsze jutro?*, Nasz Rynek Kapitałowy 2002, nr 9, s. 27.

wrogich przejęć. Gdyby przeprowadzenie wrogich przejęć z przyczyn faktycznych lub prawnych było niemożliwe, to wiele spółek utraciłoby możliwości rozwoju. Sytuacja taka dotyczyłaby w szczególności spółek dobrze zarządzanych, a promowała spółki przeciętne i mierne. W spółkach takich zarządy, dążąc do zachowania swoich stanowisk, wstrzymywałyby procesy konsolidacyjne, a tym samym hamowały rozwój nie tylko spółki, ale i gospodarki jako takiej. Akcjonariuszom pozostawałaby jedynie kontrola wewnętrzna, która w przypadku spółek akcyjnych nie zawsze stanowi efektywny i skuteczny instrument. *Per saldo* zatem należy uznać, iż wrogie przejęcia w ujęciu mikroekonomicznym są korzystne dla funkcjonowania spółek.

4. W świetle przeprowadzonych rozważań uznać należy, iż wrogie przejęcia korzystnie wpływają na gospodarkę także w ujęciu makroekonomicznym. Przede wszystkim dzięki funkcji alokacyjnej zasobów i aktywów, funkcji kontroli zewnętrznej jakości zarządzania oraz wpływu na rozwój pozaprawnych regulacji zasad funkcjonowania spółek. Wrogie przejęcia stanowią formę konsolidacji spółek i są metodą racjonalnej alokacji zasobów w gospodarce w kierunku coraz to bardziej efektywnego ich wykorzystania.

Wyniki rozważań dotyczących oceny wrogich przejęć spółek akcyjnych w ujęciu mikroekonomicznym i makroekonomicznym pozwalają sformułować ogólną tezę, iż zjawiska te są pożądane dla rozwoju rynków kapitałowych, a zatem i dla gospodarki jako takiej. **Eliminacja niepożądanych zjawisk związanych z wrogimi przejęciami powinna nastąpić poprzez regulacje prawa antymonopolowego, prawa pracy, prawa upadłościowego oraz stosowne regulacje rynku kapitałowego zapewniając jego transparentność i ochronę akcjonariuszy mniejszościowych**.

ROZDZIAŁ III
Ocena dopuszczalności wrogich przejęć oraz środków obrony przed nimi na gruncie polskiego systemu prawa

1. Uwagi wstępne

W tej części pracy podjęta zostanie próba prawnej oceny dopuszczalności wrogich przejęć i środków obrony przed nimi. Hipotezą badawczą jest stwierdzenie, iż wrogie przejęcia spółek akcyjnych są dopuszczalne w polskim systemie prawnym, tj. na gruncie prawa stanowionego, umownego i zwyczajów. Bezpośrednim następstwem weryfikacji tej hipotezy oraz uznania tezy o korzystnym wpływie wrogich przejęć na gospodarkę kraju (zob. Rozdział II) musi być stwierdzenie, iż zasadne jest prawne ograniczenie możliwości stosowania środków obrony przed wrogimi przejęciami, przynajmniej w przypadku publicznych spółek akcyjnych. Uznanie konieczności ograniczenia możliwości podejmowania środków obrony przez członków władz spółki, pośrednio wpływa na kształtowanie zasad wykonywania mandatu członka rady nadzorczej w warunkach wrogiego przejęcia spółki akcyjnej, a przede wszystkim obowiązku lojalności wobec spółki W tej części pracy pominięte zostały regulacje OfertaPublU związane z implementacją XIII Dyrektywy UE w sprawie ofert przejęć. Problematyka ta stanowić będzie przedmiot rozważań w Rozdziale V niniejszej pracy.

2. Wrogie przejęcia a założenia racjonalności ustawodawcy i zupełności systemu prawnego

Wrogie przejęcia stanowią formę dodatkowego nadzoru nad efektywnością zarządzania spółkami. Tym samym, jako że instrumenty prawne są najczęściej subsydiarne w stosunku do gospodarczego zjawiska jakim jest wrogie przejęcie, zasadne jest pytanie o dopuszczalność wrogich przejęć i dopuszczalność środków obronnych na gruncie polskiego systemu prawa. W świetle powyższego, należy zatem zadać pytanie, czy może istnieć jakiekolwiek aksjologiczne uzasadnienie wprowadzenia norm prawnych, uniemożliwiających lub utrudniających przejęcie kontroli nad spółką akcyjną w formie wrogiego przejęcia. Wydaje się, że z istoty korporacyjnego charakteru spółki akcyjnej, a zatem swobody w dysponowaniu akcjami spółki przez akcjonariuszy, wynika, że przejęcia kontroli, bez względu na to czy są przeprowadzane „przyjaźnie" czy „wrogo", mają pełne uzasadnienie nie tylko ekonomiczne, ale i prawne. Platformą transakcyjną jest rynek, a w przypadku spółek giełdowych – giełda papierów wartościowych. Jeżeli akcjonariusze spółki podjęli decyzję o pozyskaniu kapitału w formie emisji akcji, to muszą liczyć się z faktem, że każdy, kto zdecydował się nabyć akcje

spółki na rynku pierwotnym lub wtórnym, nabywa też prawa korporacyjne. Zgodnie z zasadą proporcjonalności zakres praw korporacyjnych powinien być adekwatny do udziału w kapitale zakładowym spółki. Taka zasada stanowi fundamenty rynku kapitałowego[118]. **W istocie więc regulacje prawne, które uniemożliwiałyby lub utrudniały przejmowanie kontroli nad spółkami działałyby wbrew zasadom gospodarki, a w szczególności przeciwko swobodzie przepływu kapitału i dążeniu do największej efektywności wykorzystania aktywów, co jest podstawą rozwoju gospodarczego i postępu.**

Ocena prawna wrogich przejęć musi polegać zatem nie tylko na sformułowaniu tez dotyczących dopuszczalności wrogich przejęć jako takich, ale także dopuszczalności podejmowania środków obronnych. Można uznać, iż jeżeli wrogie przejęcia nie są ograniczane w żaden sposób przez regulacje prywatnoprawne i publicznoprawne, to oznacza, iż racjonalny ustawodawca[119] uznaje wrogie przejęcia za zjawisko co najmniej dopuszczalne. Tezę tę jednak można uznać za prawdziwą nie tylko przy założeniu racjonalności ustawodawcy, ale także przy założeniu zupełnego systemu prawa, czyli wolnego od luk aksjologicznych, logicznych i konstrukcyjnych.

2.1. Założenie racjonalności ustawodawcy

Podstawą założenia racjonalności ustawodawcy jest uznanie, iż ustawodawca posiada niezbędną bazę intelektualną i spójny system aksjologiczny. Założenia intelektualne opierają się na stwierdzeniu, iż ustawodawca w zakresie wrogich przejęć dysponuje niezbędną wiedzą językową, prawniczą, ogólną, merytoryczną z tej dziedziny oraz wiedzą o skuteczności działań, w tym zwłaszcza o skuteczności działań za pomocą stanowienia prawa. W zakresie założeń aksjologicznych natomiast przyjąć należy, iż ustawodawca ma określony katalog wartości i ich preferencji[120]. W odniesieniu do wrogich przejęć należy wyraźnie podkreślić, iż

[118] Prawne podstawy rynku kapitałowego w Polsce zostały stworzone przez wejście w życie ustawy z 22 marca 1991 r. prawo o publicznym obrocie papierami wartościowymi i funduszach powierniczych (Dz.U. z 1991, Nr 58, poz. 239 ze zm.). Od 1997 r. podstawowym aktem prawnym regulującym rynek kapitałowy była ustawa z 21 sierpnia 1997 r. prawo o publicznym obrocie papierami wartościowymi (Dz.U. z 1997, Nr 118, poz. 754). W dniu 29 lipca 2005 r. uchwalono trzy ustawy regulujące rynek kapitałowy w Polsce: ustawa o obrocie instrumentami finansowymi, ustawa o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz spółkach publicznych, ustawa o nadzorze nad rynkiem kapitałowym (odpowiednio Dz.U. z 2005 Nr 183, poz. 1538 ze zm., Dz.U. z 2005, Nr 184, poz. 1539 ze zm., Dz.U. z 2005, Nr. 183, poz.1537 ze zm.). Zestaw powyższych ustaw rok później uzupełniony został ustawą z dnia 21 lipca 2006 r. o nadzorze nad rynkiem finansowym (Dz.U. z 2006, Nr 157, poz. 1119 ze zm.).

[119] Zagadnienie racjonalnego ustawodawcy przedstawione zostało szczegółowo w: M. Zieliński, *Wykładnia prawa*, Warszawa 2006, s. 290 i n. oraz S. Wronkowska, M. Zieliński (red.), *Prawodawca racjonalny jako wzór dla prawodawcy faktycznego*, [w:] *Szkice z teorii prawa i szczegółowych nauk prawnych*, Poznań 1990.

[120] M. Zieliński, *Wykładnia..., op. cit.,* s. 293, 299.

katalog wartości powszechnie akceptowanych w danym kręgu kulturowym ma zasadniczy wpływ na postrzeganie istoty wrogich przejęć[121].

Podobnie rzecz się ma w odniesieniu do hierarchii tych wartości w przyjętym katalogu. Zagadnienie odrębności i preferencji interesów spółki i akcjonariuszy, akcjonariuszy i interesariuszy czy nawet interesu społeczności lokalnych, jest kluczowym zagadnieniem w odniesieniu do akceptacji i prawnej dopuszczalności wrogich przejęć. Należy podkreślić, iż w przypadku problematyki wrogich przejęć założenia o racjonalności aksjologicznej ustawodawcy mogą mieć najwyższą wagę, co przejawiać się może w tym, iż w razie konfliktów interesów z innymi założeniami o prawodawcy, założenia aksjologiczne powinny być zawsze preferowane[122].

W założeniu o racjonalności prawodawcy zawiera się również założenie o jego logicznej i prakseologicznej wiedzy. Założenie o logicznej racjonalności oznacza, iż w systemie prawa nie ma norm sprzecznych i przeciwnych. Gdyby istniały normy sprzeczne, to zachodziłaby sytuacja, w której jedna norma w tych samych okolicznościach nakazywałaby adresatowi czynić to, czego druga w tychże okolicznościach czynić mu zakazuje. Gdyby zaś istniały normy przeciwne, to adresat norm w tych samych okolicznościach musiałby realizować dwie czynności, których jednoczesna realizacja nie byłaby możliwa. Założenie prakseologicznej racjonalności ustawodawcy oznacza natomiast, iż w systemie nie ma norm, których realizacja jednej z nich niweczyłaby skutki zrealizowania innej. System norm niezgodnych prakseologicznie nie jest wprawdzie systemem wadliwym formalnie, ale obarczonym wadą nieefektywności, jest systemem marnującym wysiłki, bo realizowanie norm składających się na ten system albo nie prowadzi do osiągania zamierzonych stanów rzeczy, albo osiąganie rzeczy tych utrudnia[123]. Gdyby uznać tezę o korzystnym wpływie wrogich przejęć na gospodarkę kraju, przynajmniej w skali makroekonomicznej, to regulacje prawne, które ograniczałyby dopuszczalność wrogich przejęć, co do zasady, uznać należałoby za niezgodne prakseologicznie. Przyczyną takich prakseologicznych niezgodności jest najczęściej nieuporządkowany system wartości oraz sytuacja, gdy następują częste zmiany preferencji, lub wreszcie, gdy występuje niespójność wiedzy, na podstawie której podejmowane są rozstrzygnięcia legislacyjne[124].

[121] Problematyka barier kulturowych w procesach wrogich przejęć omówiona została przez C. Podsiadlika, zob. C. Podsiadlik, *Wrogie przejęcie spółki*, Warszawa 2003*,* s. 56.

[122] Tym samym akceptacja tej preferencji stanowi w szczególności podstawę do przełamania jednoznacznego rezultatu wykładni językowej, zob. M. Zieliński, *Wykładnia..., op. cit.,* s. 301.

[123] S. Wronkowska, Z. Ziembiński, *Zarys teorii prawa,* Poznań 2001, s. 175.

[124] *Ibidem,* s. 183.

2.2. Założenie zupełności systemu prawnego

Założenie zupełności systemu prawa stanowi, iż system jest wolny od luk, tj. sytuacji, gdy jakieś zachowanie nie jest przez normy danego systemu uregulowane, chociaż ktoś może uważać, na gruncie żywionych przez siebie ocen, iż zachowanie to powinno być przedmiotem obowiązku prawnego. Taka luka systemowa w istocie jest luką aksjologiczną, a więc pozorną, gdyż jeżeli ustawodawca przy założeniu jego racjonalności nie ustanowił normy zakazującej lub nakazującej jakieś zachowanie, to przyjąć należy, iż życzy sobie, aby dane zachowanie było indyferentne prawnie. Formułowanie twierdzeń o aksjologicznych lukach w prawie jest więc szczególną formą zgłaszania postulatów *de lege ferenda*[125]. W przypadku wrogich przejęć zarówno ich zwolennicy, jak i przeciwnicy formułują sprzeczne wnioski najczęściej odnoszące się do dopuszczalności podejmowania środków obronnych.

W kontekście wrogich przejęć należy wspomnieć również o innej tzw. luce konstrukcyjnej systemu prawa. Mając na względzie problematykę dopuszczalności wrogich przejęć, do takiej luki dochodzi na przykład w sytuacji, gdy norma prawna nakazuje zatwierdzenie określonej czynności czy też uzyskanie zgody na dokonanie określonej czynności, a nie został oznaczony podmiot kompetentny do dokonania aktu zatwierdzenia czy wyrażenia zgody[126].

Wychodząc z zasady racjonalności ustawodawcy i zasady zupełności systemu prawnego, uznać należy, iż jeżeli ustawodawca nie reguluje bezpośrednio normami prawnymi zjawiska wrogich przejęć to można przyjąć, że zjawiska te mieszczą się w konstytucyjnej zasadzie swobody gospodarczej i innych fundamentalnych zasadach konstytucyjnych. Wydaje się jednak, że takie wnioskowanie oparte może być na zbyt uproszczonych argumentach. Dlatego też koniecznym jest przeprowadzenie bardziej szczegółowej analizy dopuszczalności wrogich przejęć i dopuszczalności podejmowania środków obronnych. Analiza przeprowadzona zostanie w oparciu o tradycyjny podział źródeł prawa handlowego. W takim ujęciu źródła prawa[127] regulujące funkcjonowanie spółki akcyjnej dzieli się tradycyjnie na prawo stanowione, prawo umowne oraz zwyczaje[128].

---

[125] *Ibidem,* s. 184.

[126] Najbardziej typowymi przypadkami występowania luk konstrukcyjnych są takie przypadki, w których (a) dokonanie danej czynności konwencjonalnej jest komuś nakazane, (b) jakiemuś podmiotowi przyznaje się kompetencje do jej dokonania, (c) od dokonania danej czynności konwencjonalnej uzależnia się wystąpienie określonych skutków prawnych lub dokonanie innej czynności konwencjonalnej, a tymczasem system prawa nie zawiera przepisów, które określałyby sposób dokonywania owej czynności albo też tryb ten jest tak mało precyzyjny, iż rozbieżności interpretacyjne doprowadzają do eskalacji konfliktów i sporów.

[127] Problematyka teorii źródeł prawa przedstawiona została m.in. w: Z. Ziembiński, *Teoria prawa,* Poznań 1975, s. 75 i n.; K. Opałek, J. Wróblewski, *Zagadnienie teorii prawa,* Warszawa 1969, s. 212 i n.; W. Lang, J. Wróblewski, S. Zawadzki, *Teoria państwa i prawa,* Warszawa 1979, s. 389 i n.; A. Redelbach, S. Wronkowska, Z. Ziembiński, *Zarys teorii państwa i prawa*, Warszawa 1992, s. 179 i n.

[128] Por. A. Koch, J. Napierała, *Prawo spółek handlowych*, Warszawa 2007, s. 30 i n., K. Kruczalak, *Prawo handlowe,* Warszawa 2006, s. 39 i n.; T. Mróz, M. Stec, *Prawo gospodarcze prywatne*, Warszawa 2005, s. 19; A. Kidyba, *Prawo handlowe*, Warszawa 2005, s. 7, s. 8.

3. Ocena dopuszczalności wrogich przejęć oraz środków obrony przed nimi na gruncie prawa stanowionego

Przy założeniu racjonalności ustawodawcy i założeniu zupełnego sytemu prawa, aby uznać wrogie przejęcie za dopuszczalne na gruncie prawa stanowionego, należy wykazać, iż żadna norma prawna nie zabrania przeprowadzenia transakcji udziałowej mającej na celu przejęcie kontroli, wbrew woli zaangażowanych w funkcjonowanie spółki podmiotów. Kwestia dopuszczalności środków obrony sprowadza się do wykazania, iż żadna norma prawna nie zabrania podejmowania czynności prawnych i faktycznych mających na celu utrudnienie lub udaremnienie przejęcia kontroli nad spółką.

Prawo stanowione jest najważniejszym źródłem regulacji stosunków prawnych[129]. Do podstawowych źródeł prawa stanowionego w omawianej dziedzinie należą przepisy kodeksu spółek handlowych[130], kodeksu cywilnego[131] oraz inne przepisy szczególne regulujące ustrój przedsiębiorców[132]. Dodatkowo w przypadku spółek akcyjnych publicznych istotną rolę odgrywają ustawy i rozporządzenia regulujące rynek kapitałowy[133] oraz zasady konkurencji[134]. Z punktu widzenia członkostwa Polski w Unii Europejskiej coraz większe znaczenie mają również przepisy wspólnotowe[135]. W kontekście problematyki dopuszczalności wrogich przejęć najważniejszym aktem wspólnotowym jest XIII Dyrektywa UE (2004/25/WE) w sprawie ofert przejęć i w tym kontekście regulacje tej dyrektywy będą przedmiotem szczegółowej analizy w Rozdziale V niniejszej pracy.

Analiza tekstów obowiązujących w Polsce aktów normatywnych pozwala stwierdzić, iż w żadnym z nich ustawodawca nie użył wyrażenia „wrogie przejęcie". *De*

[129] Stosunki gospodarcze mogą być regulowane przez samą Konstytucję, której przepisy stosuje się bezpośrednio, chyba że sama Konstytucja stanowi inaczej. Przepisy Konstytucji tylko wtedy stanowić mogą wyłączną podstawę do zrekonstruowania normy prawnej, gdy w wystarczającym stopniu wskazują kto, w jakich okolicznościach, jak ma postąpić. Po normach konstytucyjnych źródłem prawa są akty normatywne rangi ustawy a poniżej ustaw stoją rozporządzenia, zob. W. Skrzydło (red.), E. Gudlewicz, M. Granat, W. Kręcisz, R. Mojak, W. Orłowski, S. Patyra, J. Sobczak, W. Zakrzewski, H. Zięba-Załucka, *Polskie prawo konstytucyjne*, Warszawa 2000, s. 189; L. Garlicki, *Polskie prawo konstytucyjne*, Warszawa 2001, s. 130.

[130] Ustawa z dnia 15 września 2000 r. Kodeks spółek handlowych, (Dz.U. Nr 94, poz. 1037 ze zm.), dalej stosowany skrót KSH.

[131] Ustawa z 23 kwietnia 1964 r. Kodeks cywilny (Dz.U. z 1964, Nr 88, poz. 502 ze zm.).

[132] Przykładową listę najważniejszych ustaw i rozporządzeń zob. A. Kidyba, *Prawo handlowe,* Warszawa 2005, s. 7-8.

[133] Przede wszystkim mowa tu o ustawie z dnia 29 lipca 2005 o obrocie instrumentami finansowymi (Dz.U. z 2005 Nr 183, poz. 1538 ze zm.), ustawie z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i zasadach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego obrotu oraz spółkach publicznych (Dz.U. z 2005, Nr 184, poz. 1539 ze zm.), ustawie z dnia 29 lipca 2005 r. o nadzorze nad rynkami finansowymi (Dz.U. z 2005, Nr. 183, poz. 1537 ze zm.), oraz ustawie z dnia 21 lipca 2006 r. o nadzorze nad rynkami finansowymi (Dz.U. z 2006, Nr 157, poz. 1119 ze zm.); inne regulacje dotyczące spółek akcyjnych publicznych zob. J. Kołacz, *Prawo papierów wartościowych i rynku kapitałowego*, Warszawa 2007, s. 202; R. Jurga, M. Michalski, *Spółka akcyjna w publicznym obrocie papierami wartościowymi,* Warszawa 2000, s. 16 i n.

[134] Ustawa z 16.02.2007 r. o ochronie konkurencji i konsumentów (Dz.U. Nr 50, poz. 331 ze zm.).

[135] J. Napierała, *Europejskie prawo spółek*, Warszawa 2006; A. Doliwa, [w:] T. Mróz, M. Stec (red.), *Prawo gospodarcze prywatne*, s. 26 – wraz z listą najważniejszych rozporządzeń i dyrektyw.

***lege lata* żadna norma prawna w obowiązujących ustawach i rozporządzeniach bezpośrednio nie reguluje kwestii wrogich przejęć**[136]. Ustawodawca wprowadził w aktach

[136] W przeszłości najbardziej wzorcowym przykładem regulacji zawierającej ogólny zakaz stosowania środków obronnych było Zarządzenie Przewodniczącego Komisji Papierów Wartościowych z dnia 16 czerwca 1994 r. (MP Nr 36, poz. 314), w którym to norma prawna zawarta w treści art. 11 ww. zarządzenia, jednoznacznie zabraniała przed upływem terminu wezwania podejmowania jakichkolwiek działań mogących utrudnić lub uniemożliwić dokonanie wezwania. Jak słusznie zauważa C. Podsiadlik oraz R. Sasiak mimo jasnych intencji autorów przytoczonej normy, w praktyce powstało wiele wątpliwości interpretacyjnych, zob. C. Podsiadlik, *Wrogie..., op. cit.,* s. 62-63; R. Sasiak, *Fuzje i przejęcia spółek publicznych*, Kraków 2000, s. 278-280. Źródłem sporów interpretacyjnych była przede wszystkim kwestia kryteriów, wedle których uznać należałoby określone działania za: „(...) utrudniające lub uniemożliwiające dokonanie wezwania (...)". Oczywiste jest, że wiele działań, które mogłyby być kwalifikowane jako podpadające pod art.11 zarządzenia, będzie w istocie działaniami standardowymi czy wręcz wymaganymi przez inne normy prawne. Ponadto wykładnia literalna wskazuje, że zakazanymi byłyby nie tylko działania mające na celu utrudnienie lub uniemożliwienie przejęcia (dokonania wezwania), ale także wszystkie inne działania o tożsamym skutku, choćby podjęte były przed wezwaniem, zob. C. Podsiadlik, *Wrogie..., op. cit.,* s. 63. Wątpliwości budziła również kwestia czy określone działania należy oceniać według kryteriów obiektywnych czy też subiektywnych. Opowiadając się za kryterium obiektywnym, należałoby przyjąć, iż wszelkie działania, które potencjalnie mogą utrudniać lub uniemożliwić wezwanie wypełniają przesłanki zakazanych działań. Przy przyjęciu subiektywnego kryterium każdorazowo należałoby dowieść, że dane działanie miało w intencji zniweczenie wezwania, zob. R. Sasiak, *Fuzje..., op. cit.,* s. 279. Wszelkie wątpliwości interpretacyjne tak specyficznych zagadnień, szczególnie w sytuacji, gdy ich rozstrzyganie miałoby należeć do kompetencji nie zawsze do tego przygotowanych sądów powszechnych, należy uznać za błąd legislacyjny. Dodatkowo należy wyraźnie podkreślić, iż podejmowanie wielu działań obronnych jest zgodnych zarówno z interesem spółki, jak i większości akcjonariuszy, gdyż mogą one powodować wzrost kapitalizacji spółki, a więc wzrost ceny akcji. Ponadto należy wskazać, że pod rządami ww. zarządzenia wątpliwości budziło zagadnienie możliwości zastosowania sankcji za złamanie przez spółkę-cel zakazu z art. 11. Słusznie bowiem zauważa C. Podsiadlik, iż jeżeli nawet uznać, że naruszające ten zakaz czynności prawne byłyby dotknięte sankcją nieważności, to pozostałaby cała gama czynności faktycznych podjętych przez spółkę w celu jej obrony, np. akcje informacyjne, poszukiwanie tzw. „Białego Rycerza" (ang. *White Knight*) itp. Zarządzenie przewodniczącego utraciło moc na podstawie § 16 rozporządzenia RM z dnia 24 listopada 1998 w sprawie wzorów wezwań (Dz.U. Nr 148, poz. 967). Ustawodawca zrezygnował z powielania rozwiązań wprowadzonych przez § 11 przedmiotowego zarządzenia. W ten sposób od dnia wejścia w życie rozporządzenia RM z 24 listopada 1998 r. możliwe jest podejmowanie wszelkich prawem dozwolonych środków obrony przed wrogim przejęciem na każdym jego etapie. Dodatkowo podjęcie tych działań pozostaje wyłącznie z gestii zarządu spółki. Taka absolutnie dwubiegunowa zmiana stanowiska ustawodawcy spotkała się z przychylnością niektórych przedstawicieli doktryny, zob. R. Sasiak, *Fuzje..., op. cit*., s. 278. I tak przykładowo R. Sasiak stwierdził, iż: „(...) Zważywszy na stosunkowo nikłe doświadczenia praktyczne i teoretyczne w kwestii dopuszczalności ochrony przed wrogim przejęciem jest to rozwiązanie z pewnością lepsze niż utrzymanie powyższego ograniczenia w formie przewidywanej przez przepis zarządzenia z 16 czerwca 1994 r. (...)". Trudno zgodzić się bezkrytycznie z taką argumentacją. Podobnie uwagę autora, iż: „(...) dostrzeżono wady poprzedniego rozwiązania i w związku z tym zrezygnowano z powielania rozwiązań poprzednich (...)", trudno zaakceptować szczególnie po kilkunastu latach od jej sformułowania i w zastawieniu z ostateczną wersją XIII Dyrektywy UE. Bardziej prawdopodobną przyczyną rezygnacji z regulacji zakazujących przynajmniej pewnych działań obronnych w trakcie wezwania był fakt zauważania przekroczenia zakresu delegacji ustawowej (art. 157 ustawy prawo o publicznym obrocie papierami wartościowymi), gdyby takie postanowienia znalazły się w rozporządzeniu. Świadczyć może o tym zamieszczenie w projekcie rozporządzenia bardzo podobnej regulacji jak w przypadku art. 11 zarządzenia Przewodniczącego GPW z dnia 16 czerwca 1994 r., a później jej wykreślenie. Zgodzić się należy natomiast z poglądem, iż umieszczanie tego typu postanowień w rozporządzeniach uznać należy za przekroczenie delegacji ustawowej. Nie oznacza to jednak, że zupełna rezygnacja z jakiejkolwiek reglamentacji dopuszczalności środków obrony, w oparciu o argument braku doświadczeń, zasługuje na aprobatę, tym bardziej, iż można było wykorzystać rozwiązania zastosowane w innych krajach europejskich, nie mówiąc już o możliwościach wykorzystania doświadczeń tzw. Grupy Wintera, pracującej nad dyrektywą w sprawie przejęć. Wydaje się zatem, iż przyczyną takich prakseologicznych niezgodności był jednak nieuporządkowany system wartości oraz sytuacja następowania częstych zmian preferencji czy może nawet pewnej niespójności wiedzy, na podstawie której podejmowane były rozstrzygnięcia legislacyjne. W następnym z kolei rozporządzeniu Ministra Finansów w sprawie wzorów wezwań z dnia 19 października 2005 r., zrezygnowano z jakichkolwiek regulacji w sprawie dopuszczalności środków obrony,

normatywnych przepisy regulujące procesy przejęć kontroli nad spółkami, ale *ratio legis* tych unormowań nie jest utrudnienie lub uniemożliwienie wrogich przejęć. Regulacje te zabezpieczać mają przede wszystkim rynek przed praktykami monopolistycznymi, kreować zasady uczciwej konkurencji, zapewnić transparentność rynku kapitałowego, ale także interesy podmiotów zaangażowanych w te procesy[137]. Wrogie przejęcia są nowym zjawiskiem w stosunkach gospodarczych Polski. Konieczna jest zatem próba oceny dopuszczalności tego zjawiska na gruncie (1) zasad prywatnego prawa gospodarczego oraz (2) natury spółki akcyjnej.

3.1. Ocena dopuszczalności wrogich przejęć na gruncie zasad prywatnego prawa gospodarczego

Zgodnie z dominującym w doktrynie poglądem, za zasady prawa w sensie dyrektywalnym, uważa się takie normy postępowania, którym przyznaje się ze względu na wyrażone i chronione przez nie wartości, charakter fundamentalny dla danego systemu prawa, a w szczególności dla poszczególnych dziedzin czy gałęzi prawa[138]. Tym samym, zasady prawa gospodarczego prywatnego stanowią określone idee przewodnie, na których opiera się ustawodawstwo regulujące stosunki prawne obrotu gospodarczego i wskazuje wartości, jakie szczególne normy prawa powinny realizować.[139]

W kontekście zjawisk wrogich przejęć szczególnie ważna wydaje się funkcja zasad prywatnego prawa gospodarczego, polegająca na wyznaczaniu kierunków przyszłych działań legislacyjnych, zarówno w zakresie nowych regulacji, jak i zmian w prawie już obowiązującym. W przypadku funkcji stosowania prawa, nie mniej istotna jawi się rola zasad prawa gospodarczego prywatnego w sposobie interpretacji[140] oraz preferencji w razie kolizji norm prawnych oraz zakreślania granic czynienia użytku z praw podmiotowych.

---

pozostawiając te kwestie regulacjom ustawowym w związku z koniecznością implementacji XIII Dyrektywy UE.

[137] Przede wszystkim należy wskazać na następujące ustawy: ustawa z 16.02.2007 r. o ochronie konkurencji i konsumentów (Dz.U. Nr 50, poz. 331 ze zm.); ustawa z 16.04.1993 r. o zwalczaniu nieuczciwej konkurencji (Dz.U. z 2003 r. Nr 153, poz. 1503 ze zm.); ustawa z 02.07.2004 r. o swobodzie działalności gospodarczej (Dz.U. z 2007 r. Nr 155, poz. 1095 ze zm.); ustawa z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i zasadach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego obrotu oraz spółkach publicznych (Dz.U. z 2005, Nr 184, poz. 1539 ze zm.).

[138] Cz. Żuławska, *Zasady prawa gospodarczego prywatnego*, Warszawa 2007, s. 1; szerzej na temat zasad prawa zob. K. Opałek, J. Wróblewski, *Zagadnienia…*, *op. cit.,* s. 95; S. Wronkowska, M. Zieliński, Z. Ziembiński, *Zasady prawa. Zagadnienia podstawowe*, Warszawa 1974, s. 28 i n.; S. Wronkowska, M. Ziembiński, *Zarys teorii prawa*, Poznań 1997, s.186 i n.; Z. Radwański, *Prawo cywilne – część ogólna,* Warszawa 2004, s. 78 i n.

[139] A. Doliwa, [w:] T. Mróz, M. Stec, *Prawo…*, *op. cit*., s. 11.

[140] Zgodnie z regułami wykładni systemowej każdemu przepisowi należy przypisywać takie znaczenia, jakie można uznać za najbardziej zgodne z zasadami prawa. Tym samym uwzględnianie zasad przy wykładni pozwala ją ukierunkować zgodnie z Konstytucją RP, z prawem wspólnotowym i prawem konwencyjnym, wszystkie one bowiem realizują określone zasady prawa, zob. Cz. Żuławska, *Zasady..., op. cit.,* s. 16.

Analizując dopuszczalność wrogich przejęć w świetle zasad gospodarczego prawa prywatnego, nie można pominąć podstawowej zasady wiążącej niejako prawo z ekonomią, określaną w literaturze jako zasadę zgodności regulacji prawnych z prawidłami ekonomii. Zasada ta wynika z faktu, iż rozwiązania prawne warunkują przebieg procesów gospodarczych, a zasady ekonomii powinny implikować treść przyjmowanych norm prawnych[141]. **Dla ustawodawcy zasadniczym celem powinno być zatem uzyskanie skuteczności i efektywności ekonomicznej regulacji prawnych, która sprowadza się ostatecznie do właściwego zorganizowania dystrybucji dóbr w gospodarce, a więc pośrednio również w społeczeństwie, tak by uzyskać zamierzoną ich alokację**. Legislator powinien zatem uwzględniać naturalne tendencje i procesy w taki sposób, aby wzmacniać te z nich, które uznaje za pożądane bądź ograniczać takie, które nie zasługują na wsparcie. Ważne jest jednak, aby ustawodawca zawsze brał pod uwagę potrzeby efektywności obrotu gospodarczego zgodnie z przyjętymi wartościami[142]. W przypadku wrogich przejęć wynikające z tego bariery strukturalne, techniczne i kulturowe szeroko przedstawione zostały przez C. Podsiadlika w monografii pt. *Wrogie przejęcie spółki*[143].

3.1.1. Wrogie przejęcie a zasada społecznej gospodarki rynkowej

Zasada społecznej gospodarki rynkowej należy do tzw. zasad fundamentalnych[144], określanych też jako ustrojowe[145] lub naczelne[146]. Bezpośrednio sformułowana została w Konstytucji RP oraz pośrednio w ustawach[147]. I tak, art. 20 Konstytucji RP stanowi, że: „(...) Społeczna gospodarka rynkowa oparta na wolności działalności gospodarczej, własności prywatnej oraz solidarności, dialogu i współpracy partnerów społecznych stanowi podstawę ustroju gospodarczego Rzeczypospolitej Polskiej (...)". W kontekście dopuszczalności wrogich przejęć i dopuszczalności podejmowania środków obrony w polskim systemie prawa kluczowe zagadnienie stanowi znaczenie wyrażenia „społeczna gospodarka rynkowa"[148].

---

[141] *Ibidem,* s.12.

[142] Szerzej problematykę tę porusza R.T. Stroiński, zob. R.T. Stroiński, *Ekonomiczna analiza prawa czyli w poszukiwaniu efektywności*, KPP 2000, nr 3 oraz J. Rajski, zob. J. Rajski, *Prawo w kontraktach w obrocie gospodarczym,* Warszawa 2000, s. 33.

[143] C. Podsiadlik, *Wrogie...., op. cit.,* s. 54-57.

[144] *Ibidem*, s. 1.

[145] Szerzej na temat zasad ustrojowych zob. L. Garlicki, *Polskie...*, *op. cit*., s. 53.

[146] M. Granat, [w:] W. Skrzydło (red.), E. Gudlewicz, M. Granat, W. Kręcisz, R. Mojak, W. Orłowski, S. Patyra, J. Sobczak, W. Zakrzewski, H. Zięba-Załucka, *Polskie..., op. cit.*, s. 118.

[147] Ustawową egzemplifikacją zasady wolności gospodarczej stanowi przede wszystkim art. 6 ust. 1 SwobGospU oraz art. 353[1] KC.

[148] Określenie „społeczna gospodarka rynkowa" jest pochodzenia niemieckiego i pojawiło się w Republice Federalnej Niemiec jako program gospodarczy nowo utworzonej partii chrześcijańsko-demokratycznej, a następnie zostało przyjęte, a nawet rozszerzone przez socjaldemokratyczną opozycję, por. G.D. Chryssides, J.H. Kaler, *Wprowadzenie do etyki biznesu*, Warszawa 1999, s. 168. Istotą tego programu społeczno-gospodarczego była idea współpracy między klasami a w szczególności między posiadaczami kapitału a pracownikami. Tym samym zwolennicy tej idei bronili kapitalistycznych form własności, a

Zgodnie z brzmieniem cytowanego artykułu „społeczna gospodarka rynkowa" opiera się na „solidarności, dialogu i współpracy społecznej". Tego typu sformułowania wskazują na istotne podobieństwo z ideami koncepcji *corporate social responsibility* w odniesieniu do funkcjonowania korporacji, w tym również spółek akcyjnych. W praktyce i doktrynie spotykane są poglądy, iż koncepcja ta może być podstawą do uzasadniania podejmowania działań obronnych przed wrogim przejęciem. Zasadne jest więc pytanie, czy ustrojowa zasada społecznej gospodarki również nie stanowi podstawy do negatywnych ocen zjawiska wrogich przejęć, a tym samym stanowi uzasadnienie dla regulacji ułatwiających podejmowanie środków obrony.

Istotą społecznej gospodarki rynkowej jest oparcie ustroju gospodarczego na powiązaniu dwóch podstawowych idei: gospodarki rynkowej i państwa socjalnego. W taki właśnie sposób należy rozumieć wyrażenie „społeczna gospodarka rynkowa". Gospodarka rynkowa to taka gospodarka, której motorem rozwoju są mechanizmy rynkowe, na które państwo może oczywiście oddziaływać, ale których nie może zastępować własnymi decyzjami. Przymiotnik „społeczna" nawiązuje do państwa socjalnego oraz do szerszej idei tzw. państwa dobrobytu, tzn. państwa, które w aktywny sposób oddziałuje na likwidowanie kryzysów i napięć społecznych poprzez politykę interwencjonalizmu państwowego. Państwo poprzez działalność ustawodawczą może nie tylko zapobiegać zakłóceniom w gospodarce, wpływać aktywnie na poziom bezrobocia, stymulować rozwój określonych dziedzin gospodarki, ale i budować systemy świadczeń socjalnych. W pełni zgodzić się należy z poglądem L. Garlickiego, iż: „(...) Sformułowanie art. 20 Konstytucji należy rozumieć (...) jako ogólne zobowiązanie państwa do podejmowania działań łagodzących społeczne skutki funkcjonowania prawa rynku, ale jednocześnie dokonywanych przy poszanowaniu tych praw. Szczegółowe wskazania co do kierunków działania państwa wynikają zarówno z zasady poddania pracy ochronie Rzeczypospolitej (art. 24), jak i licznych praw socjalnych obywateli i zadań państwa określonych w art. 65-76 Konstytucji (...)"[149]. **Nie można zatem z powyższej zasady wywodzić wprost jakiegoś ogólnego obowiązku dla spółek czy ich funkcjonariuszy i akcjonariuszy, poza oczywiście szczególnymi regulacjami ustawowymi, które mogą być formą egzemplifikacji zasady społecznej gospodarki rynkowej. Społeczna gospodarka rynkowa jest więc ustrojem gospodarczym, który z jednej strony akceptuje zasadę liberalizmu gospodarczego, a z drugiej zaś ustanawia pewne regulacje przebiegu procesów gospodarczych w celu zapewnienia realizacji**

---

jednocześnie uznawali, że pracownicy mają analogiczne prawo do sprawiedliwego traktowania. Znalazło to wyraz w zabezpieczeniach socjalnych, życzliwej akceptacji roli związków zawodowych, współdecydowaniu w kluczowych sprawach przedsiębiorstwa itp. Inwestorzy, menedżerowie i pracownicy stali się niejako „partnerami społecznymi". Z punktu widzenia wrogich przejęć szczególnie rola pracowników we współdecydowaniu ma istotne znaczenie.

[149] L. Garlicki, *Polskie...., op. cit*., s. 79.

postulatów społecznych. Tym samym zasada wiąże swobodę działania rynku z zasadą wyrównywania społecznego[150].

Pojęcia natomiast „solidarności, dialogu i współpracy partnerów społecznych", nie mają ugruntowanego znaczenia w polskim prawie konstytucyjnym, ale jak się wydaje, dają wyraz ogólnej idei mediacyjno-koncyliacyjno-negocjacyjnej rozstrzygania spraw spornych oraz idei traktowania Rzeczypospolitej jako dobra wspólnego, czyli w imię którego każdy jest w jakimś stopniu zobowiązany poświęcić interes własny[151].

W świetle powyższego należy stwierdzić, iż zasada społecznej gospodarki rynkowej nie ogranicza dopuszczalności wrogich przejęć w polskiej gospodarce. Zasada ta nie powinna też stanowić podstawy do inicjatyw legislacyjnych ograniczających ich dopuszczalność. Tym samym zasada społecznej gospodarki rynkowej nie daje podstaw do regulacji ułatwiających podejmowanie działań obronnych przez funkcjonariuszy spółek. Nie jest zatem uprawnione i zasadne konstruowanie tez o możliwości podejmowania środków obronnych przez władze spółek bez uprzedniej zgody walnego zgromadzenia w oparciu o zasadę społecznej gospodarki rynkowej.

3.1.2. Wrogie przejęcie a zasada wolności (swobody) gospodarczej

Bezpośrednio z art. 20 Konstytucji RP, wyrażającego zasadę społecznej gospodarki rynkowej, wynika zasada wolności gospodarczej. Wolność działalności gospodarczej oraz warunkujące ją wolność jednostki i jej prywatna własność, stanowią fundament chroniony przez prawo, są więc głównymi wartościami w życiu gospodarczym.

Państwo, gwarantując wolność działalności gospodarczej jako zasadę ustrojową, zapewnia jednostkom i ich ugrupowaniom prawo i możliwość rozwijania inicjatywy i przedsiębiorczości nie tylko indywidualnie przez osoby fizyczne, ale przede wszystkim przez swobodnie tworzone struktury[152]. Ograniczenie wolności działalności gospodarczej jest

[150] M. Granat, [w:] W. Skrzydło (red.), E. Gudlewicz, M. Granat, W. Kręcisz, R. Mojak, W. Orłowski, S. Patyra, J. Sobczak, W. Zakrzewski, H. Zięba-Załucka, *Polskie..., op. cit*., s. 155.

[151] L. Garlicki, *Polskie..., op. cit*., s. 80.

[152] Zob. orzeczenie TK z 30.03.2004 r. (K 32/03, OTK 2004, Nr 3/A, poz. 22). Zasada wolności gospodarczej wyrażona jest również w ustawie o swobodzie gospodarczej (dalej: SwobDziałGospU), szczególnie w art. 6 ust. 1. Przyjęta 2 lipca 2004 r. i później nowelizowana SwobDziałGospU, zakazuje organowi publicznemu uzależniania swojej decyzji w sprawie podjęcia, wykonywania lub zakończenia działalności gospodarczej, od spełnienia dodatkowych warunków, w szczególności przedstawiania dokumentów lub ujawniania danych, nieprzewidzianych przepisami prawa. Zasada wolności gospodarczej może być zatem ujmowana wąsko jako wiązka pewnych swobód, np. swoboda podejmowania i prowadzenia działalności gospodarczej, swoboda wyboru formy organizacyjno-prawnej prowadzenia działalności gospodarczej, swoboda zakończenia działalności gospodarczej, lub szerzej z uwzględnieniem relacji w procesach gospodarczych zachodzących pomiędzy państwem a jednostką. Zasada ta zatem przypisuje prawa jednostce, zapewniając jej w określonym zakresie wolność od ingerencji państwa w swobodzie decyzji gospodarczej, A. Doliwa, [w:] T. Mróz, M. Stec, *Prawo..., op. cit*., s. 13.

dopuszczalne tylko w drodze ustawy i tylko ze względu na ważny interes publiczny[153]. Oznacza to, że każde ograniczenie wolności gospodarczej wymaga nie tylko dochowania wymogu formalnego, jakim jest zawarcie go w ustawie[154], ale także musi spełniać materialną przesłankę występowania ważnego interesu społecznego. Z faktu, iż w żadnym akcie normatywnym polskiego systemu prawnego nie znajdują się normy bezpośrednio ograniczające dopuszczalność wrogich przejęć, wynika teza o ich dopuszczalności. Nie można zapominać jednak, iż złożoność procesów związanych z wrogimi przejęciami oznacza, że mogą istnieć i istnieją regulacje prawne ograniczające możliwość dokonywania określonych czynności prawnych. Najczęściej regulacje te mają charakter publicznoprawny i związane są z ochroną rynku przed monopolami, ochroną rynków kapitałowych czy wreszcie bezpieczeństwem strategicznych interesów narodowych. W kontekście poglądów przeciwników wrogich przejęć argumentujących potrzebę ochrony „narodowych interesów" czy też „racji stanu" należy zwrócić uwagę, iż ograniczenia ustawowe swobody działalności gospodarczej mogą być prowadzone tylko zgodnie z zasadą proporcjonalności, tj. z zachowaniem właściwej proporcji między stopniem ograniczenia praw jednostki a rangą interesu publicznego. Oznacza to, że ograniczenie swobody gospodarczej jest dopuszczalne jedynie wtedy, gdy godzi ona w interes uznany przez ustawodawcę za zasługujący na ochronę bardziej intensywną niż ochrona samej swobody[155]. Ograniczenie dopuszczalności wrogich przejęć przez prawodawcę oznaczałoby, że utrzymanie kontroli w krajowych spółkach przez polski kapitał zasługuje na większą ochronę niż rozwój rynków kapitałowych i swoboda przepływu kapitału. Takie stanowisko ustawodawcy mogłoby istotnie ograniczyć dopływ zagranicznego kapitału do polskiej gospodarki. *De lege lata* nic nie stoi na przeszkodzie, aby prowadzona w Polsce działalność gospodarcza polegała właśnie na przejmowaniu kontroli nad spółkami, co zresztą ma miejsce w praktyce gospodarczej.

Na płaszczyźnie pojęciowej prawa prywatnego dopełnieniem zasady wolności gospodarczej jest zasada wolnej konkurencji. Zgodnie z tą zasadą wszystkie jednostki gospodarcze mogą dążyć do osiągnięcia takiego samego celu gospodarczego na jednym i tym samym rynku, współzawodnicząc między sobą[156]. Natura spółki akcyjnej pozwala na to, aby konkurencja ta przybierała również formę przejęcia kontroli nad inną spółką, jeżeli tylko akcjonariusze spółki przejmowanej dysponujący odpowiednią liczbą głosów na walnym zgromadzeniu, wyrażą na to zgodę poprzez sprzedaż (lub zamianę) swoich akcji. Wolny

[153] Art. 22 Konstytucji RP. Zasada wolności działalności gospodarczej była przedmiotem zainteresowania TK m.in. w orzeczeniach z : 6.03.1990 r. (K 5/89) , 09.04.1991 r.(U 9/90), 17.12.1991 r. (U 2/91), 20.08.1992 r. (K4/92), które to orzeczenia miały wpływ na uwzględnienie regulacji konstytucyjnej tej problematyki, zob. M. Granat, [w:] W. Skrzydło (red.), E. Gudlewicz, M. Granat, W. Kręcisz, R. Mojak, W. Orłowski, S. Patyra, J. Sobczak, W. Zakrzewski, H. Zięba-Załucka, *Polskie...,op. cit*., s. 156.

[154] Nie mogą czynić tego akty normatywne niższego rzędu, zob. L. Garlicki, *Polskie..., op. cit*., s. 79.

[155] Cz. Żuławska, *Zasady..., op. cit*., s. 61.

[156] *Ibidem*, s. 57.

rynek cechuje bowiem nieustanna płynność i związana z tym nieprzewidywalność procesów gospodarczych. Wszystko to stanowi element ryzyka gospodarczego, jaki ponoszą jego uczestnicy.

Reasumując, należy stwierdzić, iż zasada wolności gospodarczej potwierdza tezę o dopuszczalności wrogich przejęć w polskim ustroju gospodarczym. Na gruncie tej zasady nie można sformułować natomiast żadnych istotnych tez dotyczących dopuszczalności podejmowania środków obronnych przez członków władz spółki. Natomiast akcjonariusze, jako ekonomiczni właściciele spółki zgodnie z zasadą wolności gospodarczej mogą podejmować działania mające na celu utrudnienie lub udaremnienie przejęcia kontroli nad spółką.

3.1.3. Wrogie przejęcie a zasada ochrony własności

W świetle Konstytucji RP własność prywatna stanowi jeden z dwóch, obok wolności gospodarczej, filarów polskiego ustroju gospodarczego, określanego jako „społeczna gospodarka rynkowa". W gospodarce wolnorynkowej fundamentem obrotu gospodarczego są reguły dotyczące własności i jej przenoszenia głównie na podstawie umów[157]. Konstytucyjna ochrona własności dotyczy każdej własności, niezależnie od jej podmiotu czy przedmiotu[158].

Powstaje pytanie, czy ograniczenia w ochronie własności dotyczą także w jakimś stopniu procesów wrogich przejęć, których istota polega na transakcjach udziałowych, a wiec rozporządzaniu akcjami. Podstawowej odpowiedzi udziela art. 337 § 1 KSH stanowiący, iż akcje są zbywalne. Kolejny paragraf przytoczonego artykułu wprowadza jednak statutową możliwość ograniczenia w rozporządzaniu akcjami imiennymi. Statut spółki akcyjnej może ograniczyć rozporządzenie akcjami imiennymi[159], na przykład poprzez uzależnienie od zgody spółki. Poprzez rozporządzenie należy rozumieć zarówno zbycie akcji, jak i ich zastawienia bądź obciążenie innym prawem rzeczowym (użytkowaniem)[160]. Nie można zapominać jednak, iż statut spółki jest w istocie formą umowy. Statutowe ograniczenia zbywania akcji na rzecz innego podmiotu, co ma miejsce w przypadku wrogich przejęć, są dopuszczalne, chyba że są sprzeczne z prawem, naturą spółki akcyjnej, dobrymi obyczajami lub zasadami

[157] *Ibidem*, s. 43.

[158] M. Granat, [w:] W. Skrzydło (red.), E. Gudlewicz, M. Granat, W. Kręcisz, R. Mojak, W. Orłowski, S. Patyra, J. Sobczak, W. Zakrzewski, H. Zięba-Załucka, *Polskie..., op. cit*., s. 157.

[159] Statut może jedynie ograniczyć rozporządzenie akcjami imiennymi, nie jest więc dopuszczalne ani statutowe wyłączenie w zupełności rozporządzenia akcjami ani czasowe wyłączenie tej rozporządzalności; natomiast za wątpliwe należy uznać statutowe ograniczenia w zakresie obciążania akcji prawami obligacyjnymi osób trzecich, np. uzależnienie od zgody spółki wydzierżawienia praw akcyjnych, gdyż w ścisłym sensie nie dochodzi tu do rozporządzenia, zob. M. Rodzynkiewicz, *Kodeks spółek handlowych. Komentarz*, Warszawa 2005, s. 578.

[160] S. Sołtysiński, [w:] S. Sołtysiński, A. Szajkowski, A. Szumański, J. Szwaja, *Kodeks spółek handlowych*, t. III, Warszawa 2008, s. 312; M. Rodzynkiewicz, *Kodeks..., op. cit.*, s. 578.

współżycia społecznego[161]. W przypadku wrogich przejęć większą rolę odgrywa zazwyczaj jednak rozporządzanie akcjami na okaziciela, a nie akcjami imiennymi[162]. **Nie wydaje się natomiast, aby możliwe było kwestionowanie prawa do rozporządzania akcjami w oparciu o zasady współżycia społecznego, o których mowa w art. 140 KC**.

W kontekście zasady ochrony własności kontrowersje wzbudzała również instytucja przymusowego wykupu akcji. W odniesieniu do zjawiska wrogich przejęć przymusowy wykup akcji ma jednak znaczenie raczej w następczych procesach restrukturyzacyjnych, niż bezpośrednio w przejmowaniu kontroli lub podejmowaniu środków obronnych.

Ograniczenia w rozporządzaniu akcjami wprowadzają również publicznoprawne regulacje mające na celu ochronę rynku przed monopolami i ochronę rynku kapitałowego. Ramy niniejszej pracy nie pozwalają na ich omówienie, poprzestać należy jedynie na stwierdzeniu, iż tego typu ograniczenia występują w większości rozwiniętych gospodarek wolnorynkowych.

3.1.4. Wrogie przejęcia a zasada autonomii woli

Zasada autonomii woli jednostki wywodzona jest z konstytucyjnych praw fundamentalnych, tj. godności i wolności człowieka[163]. Stanowi tym samym część całej sfery wolności człowieka, która to podlega ochronie konstytucyjnej. W szczególności w dziedzinie gospodarczej autonomia woli może być uważana za faktyczną i rzeczywistą konsekwencję zasady wolności gospodarczej – umożliwia bowiem korzystanie z tej wolności[164]. Należy wyraźnie zaznaczyć jednak, iż TK nie uznał zasady autonomii woli, jako elementu zasady wolności gospodarczej, wskazując na fakt, iż pierwsza z nich dotyczy przede wszystkim relacji między jednostką a państwem, podczas gdy druga dotyczy sfery stosunków prywatno-prawnych[165].

Autonomia woli wyraża kompetencje osób mających podmiotowość cywilno-prawną do swobodnego kształtowania stosunków mocą swojej woli przejawianej w czynności prawnej[166]. W prywatnym prawie gospodarczym przejawia się przede wszystkim w samodzielnym podejmowaniu decyzji o charakterze i skutkach majątkowych, zazwyczaj w

[161] Art. 304 § 3 i 4 KSH i art. 58 § 1 i 2 KC, S. Sołtysiński, [w:] S. Sołtysiński, A. Szajkowski, A. Szumański, J. Szwaja, *Kodeks...*, *op. cit*., t. III, Warszawa 2008, s. 309.

[162] C. Podsiadlik, *Wrogie...., op. cit.*, s. 213 i n.

[163] Początkowo zasadę tę wywodzono z art. 58 KC, wprowadzającego sankcję nieważności czynności prawnych: sprzecznych z ustawą, mających na celu jej obejście lub sprzecznych z zasadami współżycia społecznego, powołując się również na art. 56 wskazujący skutki czynności prawnej; po nowelizacji KC w 1990 r. zasada ta znajduje oparcie w art. 353[1] KC, zob. Z. Radwański, *Prawo cywilne – część ogólna,* Warszawa 1999, s. 111.

[164] Cz. Żuławska, *Zasady..., op. cit*., s. 67.

[165] Zob. orzeczenie TK z 29.04.2003 r., (SK 24/02, OTK 2003, Nr 4/A, poz. 33).

[166] Z. Radwański, *Prawo cywilne – część ogólna,* Warszawa 2004, s. 18; tenże, *Teoria umów*, Warszawa 1977, s. 33.

formie umów[167]. Swoboda umów polega na swobodzie zawarcia lub niezawarcia umowy, możliwości swobodnego wyboru kontrahenta oraz na swobodnym ukształtowaniu treści umowy[168]. Mając na uwadze istotę wrogich przejęć, powyższe stwierdzenie ma zasadnicze znaczenie dla oceny dopuszczalności wrogich przejęć i obrony przed nimi na gruncie zasady swobody autonomii. To, czy akcjonariusze spółki przejmowanej odpowiedzą na ofertę przejmującego, powinno zależeć wyłącznie od ich woli. Na gruncie tej samej jednak zasady akcjonariusze między sobą i akcjonariusze między spółką, mogą swobodnie kształtować treść umów, tak by utrudniać lub wręcz uniemożliwić przejęcie kontroli nad spółką[169]. Takie stwierdzenie byłoby zasadne, gdyby nie fakt, iż swoboda podmiotów prawa cywilnego w zawieraniu umów nie jest pełna i nieograniczona. Zgodnie bowiem z brzmieniem art. 353¹ KC zarówno treść, jak i cel umowy nie mogą sprzeciwiać się właściwości stosunku, ustawie ani zasadom współżycia społecznego[170], przy czym zgodnie z art. 58 § 1 KC czynność prawa niezgodna z ustawą lub mająca na celu obejście ustawy jest nieważna, chyba że właściwy przepis przewiduje inny skutek. Treść umowy kształtują same strony umowy w oświadczeniach woli natomiast poprzez cel umowy należy rozumieć stan rzeczy, zamierzony przez strony lub co najmniej im znany, który w następstwie wykonania umowy ma być osiągnięty. Przede wszystkim treść i cel umowy nie mogą być sprzeczne z ustawą. Niedopuszczalne są zatem umowy, których treść jest materialnie[171] i/lub formalnie[172] sprzeczna z normami *ius cogens*[173]. Normy te zakreślają nieprzekraczalne ramy swobody stron umowy[174]. Zasadniczym znaczeniem dla stron umowy ma zatem kwestia charakteru poszczególnych przepisów prawa[175].

[167] Cz. Żuławska, *Zasady..., op. cit*., s. 67.

[168] Z. Radwański, *Prawo cywilne – część ogólna*, Warszawa 2002, s. 251; tenże, *Zobowiązania - część ogólna*, Warszawa 2001, s. 117. Zasada swobody umów nie obejmuje stosunków prawnorzeczowych, spadkowych, stosunków majątkowych między małżonkami,, praw majątkowych inkorporowanych w papierach wartościowych, ustawowych typów szczególnych czynności będących podstawą tworzenia spółek, jednostronnych czynności prawnych, zob. A. Doliwa, [w:] T. Mróz, M. Stec, *Prawo...., op. cit*., s. 16.

[169] Problematyka umów między akcjonariuszami w zakresie oddawania głosów omówiona została szczegółowo w monografii: Ł. Gasiński, *Umowy akcjonariuszy co do sposobu wykonywania głosów prawie polskim i amerykańskim*, Warszawa 2006 oraz w C. Podsiadlik, *Wrogie..., op. cit.,* s. 287; kwestie umów dotyczących rozporządzania akcjami w kontekście wrogich przejęć zob. C. Podsiadlik, *Wrogie..., op. cit*., s. 234 i n.

[170] Ze względu na przedmiot rozważań pominięto art. 387 KC, w myśl którego „umowa o świadczenie niemożliwe jest nieważna"; w doktrynie takie ograniczenie w swobodzie umów określane jest jako „podyktowane prawami przyrody", zob. Z. Radwański, *Prawo cywilne..., op. cit.*, Warszawa 2002, s. 254.

[171] Materialna sprzeczność zachodzi wówczas, gdy treść lub cel umowy zakazane są przez przepis prawa.

[172] Formalna sprzeczność zachodzi wówczas, gdy czynność prawna jest pozbawiona przepisanej *ad solemnitatem* formy.

[173] Mogą to być zarówno ustawowe przepisy prawa prywatnego, jak i publicznego.

[174] Normy *ius dispositivi* dopełniają treść zawartej umowy w razie, gdy niektóre określone w tych przepisach kwestie nie zostały uregulowane przez strony, zob. Z. Radwański, *Teoria..., op. cit*., s. 120 i n.

[175] Trudności w rozstrzyganiu spowodowane są faktem, iż jedynie niewielka część przepisów zawiera sformułowania jednoznacznie kwalifikujące dany przepis, zob. Cz. Żuławska, *Zasady..., op. cit*., s. 74.

Treść i cel umowy nie może też sprzeciwiać się zasadom współżycia społecznego. Zgodnie z brzmieniem art. 58 § 2 KC taka czynność prawna jest nieważna. To, czy dana czynność prawna jest zgodna z zasadami współżycia społecznego jest zawsze zagadnieniem jej kontekstu faktycznego i jakiekolwiek próby uogólniania są niemożliwe[176]. W każdym razie w doktrynie uznaje się, że są to reguły pozaprawne wskazujące kryteria ocenne o walorach moralnych, stosowane przy kwalifikacji konkretnych zachowań w stosunkach społecznych. W stosunkach gospodarczych są to przede wszystkim: uczciwość, rzetelność kupiecka, lojalność wobec partnera, słuszność kontraktowa itp.[177] W doktrynie trafnie uznaje się, że zasady współżycia społecznego dotyczą nie tylko osób fizycznych, ale także prawnych, co w kontekście rozważanego problemu ma istotne znaczenie. Obecnie klauzula zasad współżycia społecznego odwołuje się do powszechnie uznanych w polskiej kulturze wartości[178]. Coraz częściej zasady współżycia społecznego w stosunkach gospodarczych uznaje się za „aksjologicznie przebrzmiałe"[179], proponując zastąpienie ich klauzulą „dobrej wiary".

Kolejnym ograniczeniem autonomii woli jest fakt, iż treść i cel nie mogą sprzeciwiać się naturze stosunku. W przypadku wrogich przejęć dotyczy to przede wszystkim natury stosunku korporacyjnego spółki akcyjnej, i związane jest zarówno z treścią statutu, jak i umów między akcjonariuszami oraz między akcjonariuszami i spółką. Problematyka natury spółki akcyjnej została przedstawiona w p. 3.2. niniejszego rozdziału.

W świetle powyższego oraz mając na względzie zaproponowaną definicję wrogiego przejęcia należy stwierdzić, iż na gruncie zasady autonomii woli nie można formułować tezy o niedopuszczalności wrogich przejęć czy niedopuszczalności środków obrony przed nimi. Przeciwnie, zasada ta legitymizuje swobodę decyzji w zakresie odpowiedzi na ofertę zakupu lub zamiany akcji, jak też zawierania umów dotyczących różnych form obrony przed wrogim przejęciem, w tym również postanowień statutowych, byleby tylko ich treść i cel nie sprzeciwiały się ustawie, właściwości stosunku oraz zasadom współżycia społecznego. Nie oznacza to jednak, że treść i cel poszczególnych czynności prawnych, które składają się na całokształt działań związanych z wrogim przejęciem, czy też obronę przed nim, nie mogą być sprzeczne z naturą spółki akcyjnej, ustawą czy zasadami współżycia społecznego, co ostatecznie może wpływać na skuteczność przejęcia kontroli.

[176] A. Doliwa, [w:] T. Mróz, M. Stec, *Prawo..., op. cit.*, s. 17.

[177] Z. Ziembiński, *Etyczne problemy prawoznawstwa*, Warszawa 1980, s. 167 i n.; Cz. Żuławska, *Zasady..., op. cit.*, s. 72-73.

[178] Z. Radwański, *Prawo cywilne..., op. cit.*, Warszawa 2002, s. 39.

[179] Zwrot „zasady współżycia społecznego" pojawił się w PRL za wzorem radzieckim i powoływał się na normy lub oceny moralne o charakterze socjalistycznym co znalazło swój wyraz w pierwotnej treści art. 5 KC (zasady współżycia społecznego w Polskiej Rzeczpospolitej Ludowej).

3.1.5. Wrogie przejęcia a zasada ochrony rynku i wolności konkurencji

Zasada ochrony rynku i wolności (swobody) konkurencji odpowiada w pełni politycznym wartościom decentralizacji władzy i równości szans, zaliczanym do podstawowych elementów składowych ustroju demokratycznego[180]. Stan ten zapewnić mają przepisy prawne chroniące trzy podstawowe wartości konkurencji: wolność (swobodę), równość i uczciwość[181]. Konieczną wydaje się zatem ocena dopuszczalności wrogich przejęć w kontekście ww. wartości konkurencji.

Realizacja pierwszej wartości, czyli **zasady ochrony wolności (swobody) konkurencji**, ukierunkowana jest na zapewnienie minimalnego, niezbędnego stanu konkurencji na rynku i realizowana jest przez przepisy prawa antymonopolowego, a więc zespół norm prawnych regulujących zasady uzyskiwania oraz wykorzystywania siły rynkowej przez przedsiębiorstwa[182]. Wrogie przejęcia chociażby ze względu na językowe konotacje tego wyrażenia, wskazują na wykorzystywanie siły rynkowej jednego podmiotu w stosunku do istniejącej na rynku spółki akcyjnej. Powstaje pytanie, czy w świetle obowiązującego w Polsce prawa antymonopolowego takie działania są zabronione, albo przynajmniej ograniczone. Ramy niniejszej pracy oraz przedmiot rozważań nie pozwalają na szczegółową analizę prawa antymonopolowego w tym zakresie. Należy poprzestać jedynie na jednoznacznym stwierdzeniu, iż ustawodawca polski ani w obowiązującej, ani poprzednich regulacjach, nie użył wyrażenia „wrogie przejęcie" w tekście ustawy i rozporządzeniach[183]. Stwierdzenie to dotyczy również prawodawcy wspólnotowego[184]. Jest to istotna uwaga, gdyż w stosunku do koncentracji o wymiarze wspólnotowym, żadne państwo członkowskie nie może stosować własnego ustawodawstwa krajowego, dotyczącego konkurencji[185]. Zauważyć

[180] G. Sartori, *Teoria demokracji*, Warszawa 1994, s. 23-27; M. Stefaniuk, *Publicznoprawne reguły konkurencji*, Lublin 2005, s. 13.

[181] M. Stefaniuk, *Publicznoprawne..., op. cit.,* s. 13.

[182] Zob. D. Miąsik, [w:] R. Skubisz, E. Skrzydło-Tefelska, *Prawo europejskie. Zarys wykładu*, Lublin 2004, s. 331.

[183] Chronologicznie w Polsce kwestie te regulowały następujące źródła prawa: ustawa z 1933 r. o kartelach (Dz.U. Nr 23, poz. 270 ze zm.), ustawa z 1939 r. o kartelach (Dz.U. Nr 163, poz. 416), ustawa z 1987 r. o przeciwdziałaniu praktykom monopolistycznym w gospodarce narodowej (Dz.U. Nr 3, poz. 18), ustawa z 1990 r. o przeciwdziałaniu praktykom monopolistycznym i ochronie interesów konsumentów (Dz.U. Nr 14, poz. 88 ze zm.) oraz wielokrotnie nowelizowana ustawa z 15 grudnia 2000 r., o ochronie konkurencji i konsumentów (t.j. Dz.U. z 2003 r. Nr 86, poz. 804 ze zm.), przy czym zasadnicze zmiany zostały wprowadzone ustawą z dnia 16 kwietnia 2004 r. o zmianie ustawy o ochronie konkurencji i konsumentów oraz zmianie niektórych innych ustaw (Dz.U. Nr 93, poz. 891); dodatkowo dla zapewnienia efektywności ustawy obowiązują stosowne rozporządzenia Rady Ministrów.

[184] Projekt pierwszego w prawie wspólnotowym rozporządzenia w sprawie kontroli koncentracji przedsiębiorstw Komisja Europejska opracowała w 1973 r., ale dopiero w 1989 r. rada wydała akt prawny w formie rozporządzenia w sprawie kontroli koncentracji przedsiębiorstw. Aktualnie obowiązuje w tym zakresie rozporządzenie Rady nr 139/2004 w sprawie kontroli koncentracji przedsiębiorstw.

[185] Jedynie w celu ochrony uzasadnionych interesów, państwa członkowskie mogą podjąć właściwe środki pod warunkiem, że są one zgodne z prawem wspólnotowym, zob. M. Stefaniuk, *Publicznoprawne..., op. cit*., s. 247.

należy jednak, iż pośrednio prawo antymonopolowe wpływa na dopuszczalność każdego procesu koncentracyjnego przedsiębiorstw (spółek), bez względu na to czy procedura ma charakter „przyjazny", czy „wrogi". Z punktu widzenia chronionych przez ustawę wartości nie ma to żadnego znaczenia. Dla ustawodawcy ważne jest, aby nie dopuścić do nadmiernego skupienia sił rynkowych, które zagrażałoby zasadom funkcjonowania gospodarki rynkowej[186]. W kontekście rozważanego problemu nie bez znaczenia jest fakt, iż prawo antymonopolowe może być podstawą do stosowania określonych środków obronnych[187]. Nabywanie bowiem przez spółkę-cel lub jej spółkę zależną innych spółek działających w tej samej branży co potencjalny „wrogo" przejmujący, pozwala na stworzenie bariery wynikającej z regulacji antymonopolowej, która ogranicza nadmierną koncentrację przedsiębiorstw[188].

Realizacja drugiej wartości konkurencji, czyli **zasady równości**[189], polega na działaniach prowadzących do sytuacji, w której wszyscy konkurenci mają porównywalne warunki prowadzenia działalności gospodarczej i konkurowania. W szczególności oznacza to dążenie do osiągnięcia stanu, w którym władza publiczna nie będzie udzielała żadnemu z nich w sposób niedozwolony tzw. pomocy publicznej. W kontekście rozważanego problemu dopuszczalności wrogich przejęć czy też dopuszczalności stosowania środków obronnych, zagadnienie to nie ma istotnego znaczenia.

Realizacja trzeciej wartości konkurencji, a więc **zasady uczciwości konkurencji** polega na dążeniu do zapewnienia ochrony pewnych minimalnych cywilizowanych standardów postępowania konkurentów, czyli wyeliminowania z obrotu gospodarczego czynów nieuczciwej konkurencji[190]. Zakaz nieuczciwej konkurencji jest przedmiotem regulacji zawartych w ustawie o zwalczaniu nieuczciwej konkurencji z dnia 16.04.1993 r. (ZNKU)[191]. Należy przy tym wyraźnie rozróżnić zakaz nieuczciwej konkurencji od zakazu konkurencji, czyli zakazu zajmowania się interesami konkurencyjnymi, których regulacje zawierają różne akty prawne w tym KSH, KP, OchrKonkurU, itp., a które to regulacje mają na celu również kształtowanie zasad wykonywania mandatu funkcjonariuszy spółki akcyjnej. Definicję czynu nieuczciwej konkurencji zawiera art. 3 ZNKU, zgodnie z treścią którego czynem nieuczciwej konkurencji jest działanie sprzeczne z prawem lub dobrymi obyczajami, jeżeli działanie to

[186] M. Stefaniuk, *Publicznoprawne...., op. cit.*, s. 244.
[187] C. Podsiadlik, *Wrogie..., op. cit.,* s. 389.
[188] W. Frąckowiak (red.), *Fuzje i przejęcia przedsiębiorstw,* Warszawa 1998*,* s. 83; S. Sudarsanam*, Fuzje i przejęcia*, Warszawa 1998*,* s. 204.
[189] W Polsce ogólnych podstaw dla ochrony równości konkurencji należy poszukiwać w przepisach Konstytucji RP oraz przepisach ustawy z dnia 2 lipca 2004 r., o swobodzie działalności gospodarczej, a szczególnie art. 7 ww. ustawy. Dodatkowo źródłami prawa w tym zakresie są ustawy szczególne i rozporządzenia wydane na podstawie upoważnień zawartych w tych ustawach regulujące kwestie pomocy publicznej.
[190] M. Stefaniuk, *Publicznoprawne..., op. cit.,* s. 20.
[191] Dz.U. z 2003 r., Nr 153, poz. 1503 ze zm.

zagraża lub narusza interes innego przedsiębiorcy lub klienta. Czy zatem wrogie przejęcie, mimo niewątpliwie negatywnego kontekstu językowego, należy uznać za czyn nieuczciwej konkurencji? Aby doszło do czynu nieuczciwej konkurencji kumulatywnie muszą być spełnione trzy przesłanki[192]. **Po pierwsze**, czyn musi być podjęty w związku z działalnością gospodarczą, po drugie, musi być sprzeczny z prawem lub dobrymi obyczajami, a po trzecie, działanie musi zagrażać lub naruszać interesy innego przedsiębiorcy. W przypadku działań sprzecznych z prawem należy poszukiwać związku między naruszeniem normy prawnej, a stosunkami rynkowymi powstałymi w wyniku podjęcia określonych działań, mając na względzie reguły jakie powinny być podstawą uczciwej walki konkurencyjnej[193]. W doktrynie zgodnie uznaje się, że z dużą ostrożnością należy traktować naruszenia zobowiązań umownych jako sprzecznych z prawem i kwalifikowania ich tym samym do czynów nieuczciwej konkurencji. Zgodzić się należy z opinią, iż sprzeczność z prawem ma miejsce jedynie wówczas, gdy klauzule umowne zawierają postanowienia sprzeczne z normami imperatywnymi, a nie w sytuacji niewykonania lub nienależytego wykonania umowy, ponieważ skutki takich zachowań zostały całościowo unormowane w KC[194]. Uwaga ta ma istotne znaczenie w kontekście działań obronnych podejmowanych przez zagrożoną przejęciem spółkę. „Dobre obyczaje" są pojęciem nieostrym i tylko w konkretnych sytuacjach można przypisać im określoną treść[195]. Nie można jednak wykluczyć, iż pewne działania składające się na złożony proces wrogiego przejęcia, czy też na działania obronne, mogą być ocenione jako niezgodne z dobrymi obyczajami, a zatem w określonych sytuacjach jako czyny nieuczciwej konkurencji. W kwestii związku czynu z prowadzoną działalnością gospodarczą, należy określić zakres podmiotowy ustawy, czyli kto może być sprawcą takiego czynu. Literalna wykładnia art. 3 ZNKU wskazuje, że skoro chodzi o wkroczenie w sferę „innego przedsiębiorcy", to dopuścić się czynu może tylko podmiot mający status przedsiębiorcy. Z kolei jednak w art. 11, 12, 14 przedmiotowej ustawy ustawodawca wprost wskazuje na możliwość dopuszczenia się czynu nieuczciwej konkurencji przez podmioty inne niż przedsiębiorcy[196]. Wydaje się więc, że jeżeli w ogóle można mówić o wrogim przejęciu jako czynie czy czynach nieuczciwej konkurencji, to dotyczyć może to wyłącznie sytuacji, gdy przejmującym jest też przedsiębiorca, a nie osoba fizyczna nie mająca statusu

[192] E. Nowińska, M. du Vall, *Komentarz do ustawy o zwalczaniu nieuczciwej konkurencji,* Warszawa 2005, s. 43.

[193] *Ibidem,* s. 45.

[194] E. Nowińska, M. du Vall, *Komentarz..., op. cit*., s. 46; Z. Banaszczyk, [w:] Z. Banaszczyk, A. Brzozowski, J. Mojak, L. Ogiegło, M. Pazdan, J. Pietrzykowski (red.), W. Popiołek, M. Safjan, E. Skowrońska, J. Szachułowicz, K. Zawada, *Kodeks cywilny. Komentarz,* t. I, Warszawa 1997, s. 584 i n.

[195] R. Stefanicki, *Klauzula dobrych obyczajów jako kluczowa konstrukcja w ustawie o zwalczaniu nieuczciwej konkurencji,* PS 2000, nr 7-8, s. 56 i n.

[196] E. Nowińska, M. du Vall, *Komentarz..., op. cit.,* s. 53.

przedsiębiorcy, poza przepisami wprost dopuszczającymi taką sytuację, np. art. 11 ZNKU[197]. Dodatkowo skutkiem czynów nieuczciwej konkurencji musi być naruszenie lub zagrożenie interesów innego przedsiębiorcy. Rodzajowo należy rozumieć, iż chodzi tu o interes gospodarczy[198], rozumiany szeroko jako określony stan korzystnie już ukształtowany dla przedsiębiorcy bądź taki stan, który dopiero w przyszłości może dla niego stanowić źródło korzyści rzeczywistych lub tylko oczekiwanych[199].

W świetle powyższego stwierdzić należy, że uznanie wrogich przejęć, w znaczeniu zaproponowanym w niniejszej pracy, jako czynów nieuczciwej konkurencji na gruncie ZNKU jest nieuprawnione. Podobnie przykładowo wymienione przez ustawodawcę czyny nieuczciwej konkurencji nie dają podstawy do uznania procesu wrogiego przejęcia za czyn nieuczciwej konkurencji, co nie zmienia faktu, iż poszczególne czyny składające się na proces wrogiego przejęcia mogą być uznane za czyn nieuczciwej konkurencji. Tytułem przykładu można wskazać naruszenie tajemnic spółki, nakłanianie do rozwiązania lub niewykonania umowy, niezgodna z dobrymi obyczajami walka medialna naruszająca interes spółki-celu lub podmiotu przejmującego itp. W świetle powyższego stwierdzić należy, że co do zasady wrogie przejęcia oraz obrona przed nimi, jako takie nie naruszają zasady uczciwości konkurencji.

3.1.6. Wrogie przejęcia a zasady prawa spółek handlowych

W tej części pracy omówione zostaną, w kontekście dopuszczalności wrogich przejęć i podejmowania środków obrony, jedynie fundamentalne zasady odnoszące się do wszystkich spółek handlowych. Zasady prawa spółek handlowych, dotyczące wyłącznie spółek akcyjnych i tworzące naturę spółki akcyjnej, przedstawione zostaną w kolejnym punkcie pracy.

3.1.6.1. Zasada swobody uczestnictwa w spółce

Zasada swobody uczestnictwa w spółce wynika z konstytucyjnej zasady wolności gospodarczej oraz zasady autonomii woli. Każdy podmiot prawa, który kierując się pobudką określaną w doktrynie jako *affectio societatis,* a spełnia zarazem określone wymagania, ma możliwość stania się wspólnikiem, albo poprzez uczestniczenie w tworzeniu nowej spółki,

[197] Problematykę wątpliwości interpretacyjnych sprawców czynów nieuczciwej konkurencji rozważali: M. Kępiński, *Problemy ogólne nowej ustawy o zwalczaniu nieuczciwej konkurencji*, RPEiS 1994, nr 2, s. 2 in.; J. Szwaja, [w:] M. Kępiński, M. Mozgawa, M. Poźniak-Niedzielska, T. Skoczny, R. Skubisz, S. Sołtysiński, J. Szwaja, I. Wiszniewska, *Ustawa o zwalczaniu nieuczciwej konkurencji. Komentarz*, s. 113, B. Gadek, *Generalna klauzula odpowiedzialności za czyn nieuczciwej konkurencji*, ZNUJ 2003, s.109.

[198] E. Nowińska, M. du Vall, *Komentarz..., op. cit*., s. 44.

[199] Tak interes przedsiębiorców ujął SN w uzasadnieniu do uchwały z 23 lutego 1995 r., (III CZP 12/95, Nr 10, s. 308).

albo poprzez przystąpienie do już istniejącej[200]. W przypadku wrogich przejęć zasadnicze znaczenie ma druga wymieniona możliwość. Decyzja o wyborze typu spółki, z zamkniętego ich katalogu, determinuje wprost zasady jej funkcjonowania i pośrednio podmiot dokonując wyboru godzi się na określone, wynikające z tego wyboru konsekwencje. Konsekwencją wyboru spółki akcyjnej jako formy realizowania wspólnego celu przez wspólników, jest zgoda na łatwość zmian właścicielskich[201]. Tym samym pośrednio wyraża się zgodę również na możliwość wrogiego przejęcia kontroli. Zasada swobody uczestnictwa w spółce manifestuje się również w możliwości każdoczesnego z niej wyjścia, które następować może w warunkach określonych w ustawie oraz statucie spółki. Fakt ten tym bardziej potwierdza możliwość zmian właścicielskich, które to zmiany poprzez transakcje udziałowe stanowią istotę wrogich przejęć. Tym samym zasada ta ogranicza też możliwości „trwałego związania" udziałowców spółki, a w przypadku spółek akcyjnych, możliwości konstruowania taktyk obronnych przed wrogimi przejęciami opartymi o ograniczanie zbywalności akcji spółki-celu[202]. W istocie więc omawiana zasada nie tylko nie ogranicza dopuszczalności wrogich przejęć, ale wręcz je legitymizuje poprzez niedopuszczanie do podejmowania środków obronnych, które w sposób trwały uniemożliwiałyby „wyjście" akcjonariuszy ze spółki.

3.1.6.2. Zasada wspólnych celów

Zasada wspólnych i prawnie dopuszczalnych celów, określona wprost w art. 3 KSH wskazuje, iż istotą każdej spółki, jako organizacji, jest współdziałanie wspólników dla osiągnięcia wspólnego celu lub celów[203]. Jak wskazuje praktyka, zasada realizacji wspólnego celu może w uzasadnionych przypadkach być podstawą do podejmowania środków obronnych. Tym samym jest to jedyna zasada, która nie tyle może ograniczać dopuszczalność wrogich przejęć, ale może uzasadniać obronę spółki przed takimi przejęciami. Problematyka celu spółki akcyjnej wykracza poza ramy niniejszej pracy. W tym miejscu wypada poprzestać jedynie na stwierdzeniu, iż nie wpływa ona bezpośrednio na dopuszczalność wrogich przejęć, ale stanowić może argument legitymujący zastosowanie środków obrony nawet przez funkcjonariuszy spółki, jeżeli zagrożone są cele spółki.

---

[200] Cz. Żuławska, *Zasady..., op. cit*., s. 112.

[201] J. Okolski, J. Modrzejewski, Ł. Gasiński, *Natura stosunku korporacyjnego spółki akcyjnej*, PPH 2000, nr 8, s. 5.

[202] Środki obrony polegające na ograniczeniu zbywalności akcji spółki-celu przedstawił C. Podsiadlik, zob. C. Podsiadlik, *Wrogie..., op. cit.,* s. 211-251.

[203] Z. Radwański, J. Panowicz-Lipska, *Zobowiązania – część szczegółowa*, Warszawa 2001, s. 267; J. Napierała, T. Sójka, [w:] A. Koch, J. Napierała (red.), *Prawo...*, *op. cit*., s. 27-30; E. Bieniek-Koronkiewicz, [w:] T. Mróz, M. Stec (red.), *Prawo..., op. cit.,* s. 113 i inni.

3.1.6.3. Zasada ochrony wspólników

Zasada ochrony wspólników ma na celu ochronę interesów wspólników (akcjonariuszy). Podstawowego sposobu realizacji tego celu należy upatrywać w swobodzie uczestnictwa w spółce i wynikającej z niej możliwości „wyjścia" ze spółki, albo poprzez wystąpienie wspólnika (akcjonariusza), albo przez przeniesienie swoich praw i obowiązków w spółce na inny podmiot prawa, który zostaje nowym wspólnikiem[204]. **W tym kontekście wrogie przejęcia stają się wręcz instrumentem realizacji zasady ochrony wspólników. W sytuacji, gdy akcje spółki nie mają płynności, a spółka nie umożliwia akcjonariuszowi wystąpienia ze spółki poprzez umorzenie jego akcji**[205], ani też nie ma możliwości skorzystania z przymusowego wykupu czy odkupu akcji, propozycja wrogiego przejęcia będzie dla wielu akcjonariuszy jedyną efektywną możliwością „wyjścia" ze spółki. Natomiast, gdy spółka jest źle zarządzana, a część akcjonariuszy nie ma wpływu na zmiany osobowe w organach spółki, a tym samym na strategie jej działania, taka możliwość rozporządzenia akcjami nabiera szczególnego znaczenia. Wrogie przejęcie jako szansa na wyjście ze spółki niezadowolonych akcjonariuszy, wpływa też mobilizująco na władze spółki.

Zasada ochrony wspólników, a w zasadzie normy prawne będące egzemplifikacją tej zasady, chronią wspólników spółki nie tylko na etapie ich rezygnacji z uczestnictwa w spółce, ale także w procesach decyzyjnych związanych z funkcjonowaniem spółki. W przypadku spółek akcyjnych regulacje takie określane są mianem „ochrony akcjonariuszy mniejszościowych" lub „ochrony drobnych akcjonariuszy". Idea ochrony praw mniejszości w spółce akcyjnej uwzględnia potrzebę korygowania nadużywania praw większości. Inni przedstawiciele doktryny uważają, że ochrona ta w istocie stanowi wyjątek od zasady rządów większości. Problematyka ochrony akcjonariuszy mniejszościowych i większościowych wykracza poza ramy niniejszej pracy. W tym miejscu wystarczy podkreślić, że wiele z tych regulacji może stanowić skuteczne instrumenty ograniczające dopuszczalność podejmowania przez spółkę środków obronnych.

Egzemplifikacją zasady ochrony wspólników w spółkach akcyjnych jest również publiczno-prawna instytucja wezwania do sprzedaży lub zamiany akcji. Instytucja ta pośrednio odnosi się również do wrogich przejęć spółek publicznych i ma na celu nie tylko zachowanie równowagi rynku kapitałowego, zapewnienie jakości i pewności obrotu i przeciwdziałanie praktykom monopolistycznym, ale również ochronę słusznych interesów

[204] Cz. Żuławska, *Zasady..., op. cit*., s. 120.

[205] A. Szumański, *Umorzenie dobrowolne akcji jako forma wystąpienia akcjonariusza ze spółki*, [w:] A. Nowicka (red.), *Prawo prywatne czasu przemian*, Księga pamiątkowa dedykowana profesorowi Stanisławowi Sołtysińskiemu, Poznań 2005, s. 563 i n.

akcjonariuszy mniejszościowych[206]. **Tym samym stwierdzić należy, iż zasada ochrony wspólników nie tylko nie ogranicza dopuszczalności wrogich przejęć, ale wręcz stanowi wsparcie dla tego typu działań. Zasada ochrony wspólników ogranicza natomiast możliwość stosowania środków obrony przez spółkę**.

Reasumując stwierdzić należy, iż wrogie przejęcia nie są sprzeczne z podstawowymi zasadami polskiego prywatnego prawa gospodarczego. Dodatkowo zgodnie z zasadą demokratycznego państwa prawa oraz wynikającą z niej zasadą legalizmu, jeżeli żadna norma prawna nie dotyczy bezpośrednio instytucji wrogiego przejęcia, a konieczne czynności prawne, które składają się na ten proces, nie są sprzeczne z ustawą ani nie mają na celu obejścia ustawy oraz nie są sprzeczne z zasadami współżycia społecznego, to uznać należy, iż wrogie przejęcia, co do zasady, są dopuszczalne w polskim systemie prawnym. Przy całej jednak złożoności wrogich przejęć jako zjawiska gospodarczego i różnorodności stanów faktycznych, należy dokonać oceny dopuszczalności wrogich przejęć na gruncie natury spółki akcyjnej.

3.2. Ocena dopuszczalności wrogich przejęć na gruncie natury spółki akcyjnej

Ocena dopuszczalności wrogich przejęć i podejmowania środków obrony na gruncie natury spółki akcyjnej wymaga przede wszystkim próby określenia czy nawet zdefiniowania tego pojęcia (wyrażenia). Konieczne jest przy tym założenie, iż racjonalny ustawodawca poprzez normy imperatywne i semiimperatrywne zamierzał stworzyć pewien preferowany przez siebie model spółki akcyjnej. Na model ten – bez względu jak dalece poszczególne spółki akcyjne różnią się od siebie misją, celami, zasadami organizacyjnymi i zasadami funkcjonowania – muszą składać się pewne wspólne znamiona konstrukcyjne[207]. Tym samym przyjęcie założenia o istnieniu preferowanego modelu ustawowego stwarza konieczność wskazania tych elementów konstrukcyjnych, określanych w doktrynie jako zbiór zasad tworzących model spółki akcyjnej. Właśnie te zasady składają się na naturę spółki akcyjnej czy raczej określając to bardziej precyzyjnie, na naturę stosunku korporacyjnego spółki akcyjnej.

---

[206] A. Chłopecki, Z. Mrowiec, *Wezwanie do sprzedaży lub zamiany akcji w publicznym obrocie papierami wartościowymi*, PPH 2000, nr 1, s. 17; M. Wierzbowski, R. Czerniawski, *Ustawa o publicznym obrocie papierami wartościowymi. Komentarz*, Warszawa 2002, s. 457; C. Podsiadlik, *Sprzedaż lub zamiana akcji. Instytucja publicznego wezwania*, RzP z 15.04.1997 r.

[207] J. Okolski, J. Modrzejewski, Ł. Gasiński, *Natura...*, *op. cit.,* s. 3. Kwestie natury stosunku zobowiązującego patrz: M. Safjan, *Zasada swobody umów,* PiP 1993, nr 3; Z. Radwański, *Zobowiązania – część ogólna*, Warszawa 1995, s. 134; W. Czachórski, *Zobowiązania*, Warszawa 1999, s. 136; J. Guść, *O właściwości (naturze) stosunku prawnego,* PiP 1997, nr 4, s. 44. Kwestie stosunku zobowiązującego w relacji do natury stosunku spółki akcyjnej zob. J. Okolski, J. Modrzejewski, Ł. Gasiński, *Natura..., op. cit.,* s. 3-5 (wraz z przytoczoną tam literaturą).

Wyrażenie „natura spółki akcyjnej" zostało *expressis verbis* użyte przez ustawodawcę w art. 304 § 4 KSH, jako kryterium delimitujące dodatkowe postanowienia statutowe właśnie w oparciu o naturę spółki akcyjnej i dobre obyczaje. W literaturze zgodnie uznaje się, że w związku ze znaczną ilością norm o charakterze semiimperatywnym i dyspozytywnym jakie znajdują się w KSH, istnieją szerokie możliwości modyfikacji stosunku spółki akcyjnej, utrudniając tym samym rekonstruowanie preferowanego wzorca ustawowego tej spółki. Z tego też powodu w doktrynie spotyka się różne zbiory zasad tworzących naturę stosunku korporacyjnego spółki akcyjnej[208]. Zbiory zasad konstruujące naturę stosunku korporacyjnego spółki akcyjnej, mimo że są wyrażone w różny sposób, stanowią zasady, jeżeli nie tożsame, to przynajmniej podobne w swej istocie. Wywodzone są one albo wprost z określonej normy KSH, np. zasada zbywalności akcji – art. 348 KSH, zasada równouprawnienia wspólników – art. 20 KSH, albo wyinterpretowanie z szeregu przepisów, np. zasada rządów większości. Natura spółki akcyjnej wynika zatem z zespołu cech, określonych normatywnie, charakterystycznych dla tej spółki, których naruszenie prowadzi do wypaczenia ustawowego modelu spółki akcyjnej. Mając na względzie poglądy zaprezentowane w doktrynie za takie cechy (zasady) uznać należy: (1) zasadę braku odpowiedzialności osobistej akcjonariusza za zobowiązania spółki, (2) zasadę realnego wniesienia kapitału akcyjnego przy jednoczesnej zasadzie zakazu zwrotu wpłat dokonanych na kapitał akcyjny, (3) zasadę związania uprawnień akcjonariusza z akcjami, (4) zasadę wyodrębnienia struktury organizacyjnej oraz podziału kompetencji, (5) zasadę rządów większości, (6) zasadę równouprawnienia akcjonariuszy, (7) zasadę zbywalności akcji[209]. Aby dokonać oceny dopuszczalności wrogich przejęć i środków obrony przed nimi należy ustalić czy nie naruszają one w sposób istotny, wymienionych powyżej cech czy zasad. W kontekście tematu pracy rozważenia wymaga tylko kilka z przedstawionych powyżej cech konstruujących naturę spółki akcyjnej.

[208] S. Sołtysiński, za zasady, na podstawie których ustawodawca ukształtował model spółki akcyjnej, uznał natomiast: zasadę efektywnego wpłacenia kapitału, zasadę utrzymania kapitału akcyjnego, zasadę ochrony uzasadnionych interesów wierzycieli spółki, zasadę równego traktowania akcjonariuszy oraz zasadę nieodpowiedzialności akcjonariuszy za zobowiązania spółki, zob. S. Sołtysiński, [w:] S. Sołtysiński, A. Szajkowski, A. Szumański, J. Szwaja, *Kodeks handlowy. Komentarz,* t. II, Warszawa 1998, s. 16. Inaczej sformułowali cechy spółki akcyjnej J. Modrzejewski oraz C. Wiśniewski, zaliczając do nich: wyraźne rozdzielenie sfery własności od zarządzania, brak odpowiedzialności akcjonariuszy, gwarancyjny charakter kapitału akcyjnego, osobowość prawną wraz z wykształconymi organami, zdolność pozyskiwania kapitału poprzez emisje akcji, możliwość dokonywania łatwych zmian podmiotowych, powiązanie praw majątkowych i korporacyjnych z częścią reprezentowanego kapitału, zob. J. Modrzejewski, C. Wiśniewski, J. Okolski (red.), *Prawo handlowe*, Warszawa 1999, s. 69. A. Szumański natomiast do zasad kształtujących naturę spółki akcyjnej zalicza: zasadę rozdziału kompetencji właścicielskich, zasadę równouprawnienia akcjonariuszy pozostających w podobnych sytuacjach oraz zasadę zbywalności praw udziałowych, zob. A. Szumański, *Ograniczona wolność umów w prawie spółek handlowych,* Gdańskie Studia Prawnicze, Gdańsk 1999, t. V, s. 417.

[209] J. Okolski, J. Modrzejewski, Ł. Gasiński, *Natura..., op. cit*., s. 6.

3.2.1. Wrogie przejęcie a zasada wyodrębnienia struktury organizacyjnej i rozdziału kompetencji

Zasada wyodrębniania struktury organizacyjnej i rozdziału kompetencji wynika z wielu przepisów KSH. Należy podkreślić, że istotą wrogich przejęć są transakcje udziałowe, a one co do zasady należą do wyłącznych decyzji akcjonariuszy, natomiast do kompetencji zarządu ani rady nadzorczej nie należy wpływanie na strukturę akcjonariatu[210]. Oferta podmiotu dążącego do przejęcia kontroli skierowana jest do akcjonariuszy i to oni ostatecznie powinni decydować o zmianach podmiotowych w akcjonariacie spółki. Tym samym stwierdzić należy, iż skierowanie oferty do akcjonariuszy nie narusza zasady wyodrębnienia struktury organizacyjnej i zasady rozdziału kompetencji. Zauważyć należy natomiast, iż podejmowanie środków obrony może w sposób istotny naruszać zasadę rozdziału kompetencji. Zazwyczaj to właśnie naruszenie tej zasady stanowi o spektakularności wielu wrogich przejęć i stwarza prowadzi do nadużyć w ładzie korporacyjnym w spółce-celu. Naruszenia te mogą być spowodowane postanowieniami statutowymi mającymi na celu ochronę spółki przed wrogim przejęciem, a prowadzące do zachwiania kodeksowego podziału kompetencji między władze spółki. Jako szczególnie niebezpieczne jawią się klauzule zwiększające kompetencje zarządu czy rady, co w przypadku zautonomizowania tych organów, może prowadzić wprost do swoistego „ubezwłasnowolnia" decyzyjnego akcjonariuszy. Nie mniejsze zagrożenie stanowią postanowienia, które umożliwiają określonemu akcjonariuszowi lub grupie akcjonariuszy wpływ na prowadzenie spraw spółki czy też kontrolę jej interesów, poza strukturą organizacyjną spółki akcyjnej[211].

3.2.2. Wrogie przejęcie a zasada rządów większości

Zasada rządów większości oznacza, że na walnych zgromadzeniach akcjonariuszy uchwały zapadają większością głosów. Udział decyzyjny w spółce akcyjnej winien być uzależniony od stopnia uczestnictwa w kapitale akcyjnym, co uzasadnione jest ryzykiem utraty zaangażowanego kapitału[212]. Już w przedwojennej doktrynie słusznie wskazywano, że system oparty na takiej zasadzie zapewnia sprawne i elastyczne funkcjonowanie spółki akcyjnej[213]. Zakres niniejszej pracy nie pozwala na szczegółową analizę treści zasady rządów większości. W tym miejscu pracy należy wskazać jedynie, iż zasada ta w istocie stanowi podstawę możliwości przeprowadzania wrogich przejęć. Na gruncie prawnym bowiem

[210] K. Oplustil, *Obrona przed wrogim przejęciem publicznej spółki akcyjnej w prawie europejskim i polskim (cz. II)*, PS 2006, nr 9, s. 3.
[211] *Ibidem*, s. 9.
[212] J. Okolski, J. Modrzejewski, Ł. Gasiński, *Natura..., op. cit*., s. 13.
[213] S. Janczewski, *Ochrona..., op. cit.,* s. 3; M. Allerhand, *Kodeks handlowy*, Warszawa 1991, s. 473.

wrogie przejęcie sprowadza się do nabycia znacznego pakietu akcji spółki-celu, pozwalającego na przejęcie nad nią kontroli, bez względu na wolę pozostałych podmiotów zaangażowanych osobowo czy kapitałowo w funkcjonowanie spółki. Gdyby zatem nie obowiązywała zasada rządów większości, przejęcie takie nie byłoby możliwe albo nie miałoby żadnego sensu. Wrogie przejęcia nie tylko nie naruszają tej zasady, ale wręcz zasada ta umożliwia ich skuteczne przeprowadzenie. Podkreślić należy również, że zasada rządów większości stanowi podstawę nie tylko dla wrogich przejęć kontroli, ale także do podejmowania środków obrony przez takim przejęciem. Naruszenia zasady powinno upatrywać się w nadmiernym rozluźnieniu związku zakresu uprawnień akcjonariusza z wysokością wniesionego kapitału akcyjnego[214]. Takie naruszenia tworzyć mogą konstrukcje obronne polegające na utrudnieniu uzyskania realnej kontroli nad spółką mimo posiadania 51% udziału w kapitale zakładowym. **W kontekście powyższego należy stwierdzić, że wrogie przejęcia nie naruszają zasady rządów większości**. Wiele środków obrony w istocie sprowadza się do wykorzystania przewidzianych w KSH wyjątków od tej zasady. Zasada rządów większości ogranicza w sposób istotny możliwości konstruowania strategii obronnych, wzmacniając dodatkowo argumenty o dopuszczalności wrogich przejęć.

3.2.3. Wrogie przejęcie a zasada zbywalności akcji

W doktrynie zgodnie uznaje się, iż łatwość zmian właścicielskich, wyrażana poprzez zasadę zbywalności akcji, stanowi podstawową cechę stosunku korporacyjnego spółki akcyjnej[215]. Realizacja celów spółki akcyjnej oparta jest na wniesionym kapitale założycielskim, a nie na osobistym zaangażowaniu akcjonariuszy. Częste i łatwe zmiany właścicielskie ułatwia inkorporowanie uprawnień w papierze wartościowym, jakim jest akcja. Tym samym akcjonariusze nie są z reguły powiązani ze sobą w sposób właściwy dla spółek osobowych czy nawet spółek z ograniczoną odpowiedzialnością. Istotą i celem zasady zbywalności akcji jest zatem „łatwość zmian właścicielskich"[216]. Łatwość tych zmian jest istotą przejęć kontroli nad spółką, bez względu na wolę pozostałych akcjonariuszy czy też innych podmiotów zaangażowanych w funkcjonowanie spółki akcyjnej.

Odstępstwa od zasady zbywalności akcji tworzą natomiast podstawy do tworzenia strategii i taktyk utrudniających wrogie przejęcia spółek akcyjnych[217]. Zgodnie z powyższą zasadą akcjonariusze mają zatem możliwość szybkiego „wyjścia" ze spółki w takim

[214] *Ibidem*, s. 13.
[215] J. Kaczkowski, *Polskie prawo o spółkach akcyjnych. Ustawa i komentarz*, Poznań 1931, s. 2; S. Janczewski, *Ochrona...*, *op. cit*., s. 8; J. Modrzejewski, C. Wiśniewski, J. Okolski (red.), *Prawo..., op. cit.,* s. 69; A. Szumański, *Ograniczona wolność...*, *op. cit.,* s. 417; J. Okolski, J. Modrzejewski, Ł. Gasiński, *Natura..., op. cit*., s. 14 i inni.
[216] S. Janczewski, *Ochrona..., op. cit*., s. 8.
[217] C. Podsiadlik, *Wrogie..., op. cit*., s. 211 i n.

momencie, który uznają za korzystny dla siebie nie tylko ze względu na założone cele inwestycyjne, ale także, gdy nie zgadzają się z kierunkiem jej rozwoju. Wszelkie postanowienia statutu wykraczające poza zakres dozwolonych ograniczeń zbywalności akcji stanowi istotne naruszenie zasady zbywalności akcji i prowadzi do wypaczenia natury spółki akcyjnej. **Tym samym zasada zbywalności akcji nie tylko nie ogranicza dopuszczalności wrogich przejęć, ale wręcz stwarza dla nich podstawę prawną i faktyczną. Dodatkowo zasada ta ogranicza w sposób istotny możliwości konstruowania strategii obronnych, wzmacniając dodatkowo argumenty o dopuszczalności wrogich przejęć.**

Reasumując, stwierdzić należy, że wrogie przejęcia nie naruszają żadnej z istotnych zasad konstruujących naturę korporacyjną spółki akcyjnej. Dodatkowo, zasada zbywalności akcji, zasada rządów większości, stanowią podstawę dla faktycznych i prawnych możliwości dokonania przejęcia kontroli nad spółką, nawet wbrew woli innych podmiotów zaangażowanych w funkcjonowanie i realizację celów spółki. Tezę tę wzmacnia fakt, iż wiele środków obronnych w określonych sytuacjach faktycznych, może stwarzać podstawy do formułowania wniosków o naruszeniach natury spółki akcyjnej.

4. Ocena dopuszczalności wrogich przejęć oraz środków obrony przed nimi na gruncie prawa umownego

Źródłem prawa regulującego funkcjonowanie spółki akcyjnej, a więc pośrednio też odnoszącego się do wrogich przejęć, jest prawo umowne. Zakresem prawa umownego (*lex contractus*) obejmuje się najczęściej tzw. wzorce umów, umowne warunki kontraktowe i umowne akty założycielskie[218]. W analizowanej problematyce znaczenie mają przede wszystkim umowne warunki kontraktowe i umowne akty założycielskie. Pierwsze, to prawnie wiążące dane strony warunki umów ustalone przez te same strony w ramach przysługującej im swobody kontraktowania. Do drugich należy zaliczyć statuty spółek akcyjnych.

4.1. Ocena dopuszczalności wrogich przejęć na gruncie umów akcjonariuszy

W przypadku wrogich przejęć szczególnego znaczenia nabierają umowy pomiędzy spółką a akcjonariuszami lub tylko pomiędzy akcjonariuszami, dotyczące zasad oddawania głosów na walnym zgromadzeniu oraz zasad ograniczania zbywalności akcji. Zakres i cel niniejszej pracy nie pozwala na szczegółowe przedstawienie tej problematyki. W tym miejscu należy jedynie stwierdzić, iż umowy akcjonariuszy mają najczęściej na celu albo zapobieżenie sprzedaży większej liczby akcji (a tym samym utrzymanie ceny akcji)[219], albo

[218] K. Kruczalak, *Prawo..., op. cit.,* s. 50; A. Doliwa, [w:] T. Mróz, M. Stec (red.), *Prawo..., op. cit.,* s. 20.
[219] C. Podsiadlik, *Wrogie...., op. cit.,* s. 234 wraz z przytoczoną tam literaturą.

niedopuszczenie do niekontrolowanej zmiany składu osobowego akcjonariatu spółki, albo wreszcie zachowanie określonego wpływu na funkcjonowanie spółki poprzez utrzymanie określonego ułamka głosów na walnym zgromadzeniu[220]. Umowy, które obecnie normuje art. 338 KSH, spełniają podobne cele, jak statutowe ograniczenia rozporządzania akcjami imiennymi, lecz wywołują jedynie skutki obligacyjne miedzy stronami[221]. W każdym razie stwierdzić należy, że celem przytoczonego przepisu jest dopuszczenie zawierania takich umów, aby umożliwić akcjonariuszom, zwłaszcza akcjonariuszom – założycielom, wpływ na strukturę akcjonariatu[222]. Umowy te mogą mieć również na celu zapobieganie zmianom w strukturze akcjonariatu wbrew interesom dotychczasowych akcjonariuszy albo wbrew interesom spółki. Tym samym wrogie przejęcia w ujęciu zaproponowanym w Rozdziale I niniejszej pracy są przez ustawodawcę dopuszczalne, skoro przewiduje on możliwość zastosowania prawnych środków obronnych przeciw takim przejęciom. Tezę powyższą wzmacnia fakt, iż ustawodawca w art. 338 § 2 KSH wprost przewidział dopuszczalność zawierania umów prawa pierwokupu lub umów zawierających inne prawo pierwszeństwa nabywania akcji.

W konsekwencji należy stwierdzić, iż wśród źródeł prawa umownego, nie można doszukać się jakichś szczególnych regulacji kwestionujących dopuszczalność wrogich przejęć. Przeciwnie, niektóre umowy dotyczące sposobu głosowania na walnym zgromadzeniu, a występujące jako środek obrony przed wrogim przejęciem, budzą wątpliwości co do ich ważności.

4.2. Ocena dopuszczalności wrogich przejęć oraz środków obrony przed nimi na gruncie statutów

Wielu przedstawicieli doktryny uznaje, że do prawa umownego zalicza się także umowne akty założycielskie[223]. Argumentem przemawiającym za zaliczeniem niektórych aktów założycielskich do źródeł prawa jest fakt, iż ustalają one pewne reguły o charakterze ogólniejszym, mające znajdować zastosowanie w przyszłości. Statut stanowi podstawowy akt regulujący strukturę wewnętrzną spółki akcyjnej[224], tworząc tym samym fundament jej

[220] A. Szumański, [w:] S. Włodyka (red.), *Prawo papierów wartościowych,* Kraków 1995, s. 80; S. Sołtysiński, [w:] S. Sołtysiński, A. Szajkowski, J. Szwaja, *Kodeks..., op. cit.*, t. II, Warszawa 1998, s. 336.

[221] S. Sołtysiński, [w:] S. Sołtysiński, A. Szajkowski, A. Szumański, J. Szwaja, *Kodeks..., op. cit.,* t. III , Warszawa 2008, s. 330.

[222] *Ibidem*, s. 309.

[223] S. Włodyka, *Prawo gospodarcze. Zarys systemu,* t. I, Warszawa 1981, s. 31; K. Kruczalak, *Prawo..., op. cit*., s. 51; R. Jurga, M. Michalski, *Spółka akcyjna..., op. cit.,* s. 20; A. Doliwa, [w:] T. Mróz, M. Stec (red.), *Prawo..., op. cit.,* s. 22, odmiennie por. W. Pyzioł, [w:] W. Pyzioł, A. Szumański, I. Weiss, *Prawo spółek,* Kraków 2002, s. 34.

[224] A. Kidyba, *Kodeks..., op. cit.,* t. II, Kraków 2006, s. 37.

funkcjonowania[225]. Założyciele spółki, podpisując statut, tworzą swoistego rodzaju konstytucję dla powstającej spółki, a osoby trzecie, przystępując do spółki i uzyskujące status jej akcjonariuszy, wyrażają zgodę na przyjęte w statucie zasady jej funkcjonowania[226].

Podstawowym mechanizmem przejęcia kontroli nad spółką akcyjną, jak i obrony przed przejęciem spółki akcyjnej, jest zmiana składu i struktury jej akcjonariatu. **Zarówno skład, jak i struktura akcjonariatu nie są wartością chronioną ustawowo, mogą zaś w granicach określonych przez prawo być wartością chronioną statutowo lub umownie**[227]. Niektóre postanowienia statutowe bezpośrednio tworzą utrudnienia w zmianach składu akcjonariuszy, inne zaś mogą zostać w tym celu wykorzystane, mimo iż co do zasady spełniać mają inną rolę w funkcjonowaniu spółki. W każdym razie w literaturze przedmiotu środki obrony w oparciu o kryterium źródła uregulowania dzieli się na statutowe oraz pozastatutowe, wskazując tym samym na istotne znaczenie statutu jako instrumentu obrony spółki przed wrogim przejęciem[228]. W świetle powyższego zasadne jest również pytanie przeciwstawne, tj. czy statut może stanowić instrument ułatwiający przejmowanie kontroli nad spółką? Czy postanowienia statutowe, miast tworzyć bariery utrudniające lub wręcz uniemożliwiające przejęcie kontroli nad spółką wbrew woli określonych podmiotów, mogą stanowić instrument ułatwiający zmiany składu i struktury akcjonariatu, tworząc tym samym nowoczesny model spółki poddającej się kontroli na rynku przejęć? W odpowiedzi na tak postawione pytanie, poza rezygnacją z postanowień dających możliwość wykorzystania ich dla utrudnienia przejęcia kontroli, należy przywołać w stosunku do spółek publicznych art. 80a i art. 80b OfertaPublU, będące implementacją zasady neutralności i zasady przełamania sformułowanych w XIII Dyrektywie UE. Artykuły te wyraźnie wskazują, iż statut spółki publicznej może przewidywać istotne ułatwienia w przejmowaniu kontroli nad tymi spółkami. Pozostaje otwarte pytanie o możliwość ograniczania środków obrony w oparciu o art. 304 KSH. W kontekście rozważanej kwestii wyjaśnienia wymaga problematyka ograniczeń autonomii woli w kształtowaniu treści statutu oraz możliwości dokonywania zmian jego treści. Wyznacznikiem autonomii woli w kształtowaniu treści statutu jest regulacja art. 304 § 3 i § 4 KSH wskazująca na możliwości odejścia od ustawowego modelu spółki akcyjnej. Ramy i cel niniejszej pracy nie pozwalają na szczegółową analizę tego zagadnienia. Pozostaje poprzestać jedynie na stwierdzeniu, iż postanowienia takie są co do

[225] J. Frąckowiak, [w:] J. Frąckowiak, A. Kidyba, W. Popiołek, W. Pyzioł, A. Witosz, *Kodeks...*, *op. cit.,* Warszawa 2008, s. 577.

[226] A. Koch, J. Napierała, *Prawo...*, *op. cit.,* s. 368.

[227] A. Radwan, *Prawo poboru w spółce akcyjnej*, Warszawa 2004, s. 156-157.

[228] C. Podsiadlik, *Wrogie..., op. cit*., s. 59; R. Sasiak, *Fuzje..., op. cit.,* s. 281; J.M. Maeijer, K. Gees, [w:] J.M. Maeijer, K. Geens (red.), *Defensive Measures Against Hostile Takeovers in the Common Market*, London 1990, s. 46, s. 52.

zasady dopuszczalne, chyba że: z ustawy wynika wyczerpujące uregulowanie[229], są one sprzeczne z naturą spółki akcyjnej[230] lub są sprzeczne z dobrymi obyczajami (art. 304 § 4 KSH)[231]. Dodatkowo art. 304 § 3 KSH statuuje normatywną zasadę, na mocy której

[229] Wyczerpujący charakter regulacji ustawowej stanowi pierwszą klauzulę generalną ustalającą granice swobody statutowej. W literaturze przedmiotu podkreśla się, iż pojęcie „wyczerpującego uregulowania" należy uznać za mało precyzyjne i, co za tym idzie, mogące powodować trudności interpretacyjne. Jego treścią jest bowiem jedynie brak wystarczająco szczegółowego uregulowania, uwzględniającego wszystkie aspekty danej kwestii, czyli tzw. niepełność kodeksowa. Nie obejmuje ono natomiast braku regulacji dotyczącej określonego obszaru funkcjonowania spółki. Za sprzeczne z art. 304 § 4 KSH należy uznać wszelkie postanowienia statutowe wprowadzające regulacje nie mieszczące się w granicach danej uregulowanej w ustawie instytucji prawnej. Należy uznać, że uregulowanie ustawowe nie jest wyczerpujące, gdy ustawa reguluje jakąś kwestie, lecz w taki sposób, że określone jej aspekty nie są uregulowane, a nie wtedy, gdy określona kwestia w ogóle nie została w ustawie uregulowana. Uwagi powyższe dotyczą w szczególności sytuacji, gdy postanowienia statutowe mają na celu osiągnięcie skutku zabronionego przez prawo albo odmiennego od tego, który ustawodawca założył, przewidując możliwe naruszenia określonych interesów. Sprawą o zasadniczym znaczeniu jest ustalenie kryterium rozstrzygającego, czy dana regulacja jest wyczerpująca, czy też dopuszcza wprowadzenie postanowienia dodatkowego. Słusznie podkreśla się w doktrynie, iż jednoznaczne stwierdzenie, że regulacja normatywna, dotycząca danego zagadnienia, jest wyczerpująca czy też taka nie jest, może być trudne do oceny. Dodatkowe postanowienia statutowe zgodnie z art. 304 § 4 KSH mogą wprowadzać jedynie elementy, które doprecyzowują ogólne rozwiązania kodeksowe do konkretnego przypadku, realizując przy tym cel założony przez ustawodawcę. Konieczne jest zatem ustalenie celu ustawodawcy, co jest możliwe jedynie przy zastosowaniu wykładni systemowej. W kontekście problematyki wrogich przejęć powyższe uwagi nabierają szczególnego znaczenia – w żadnym akcie normatywnym ustawodawca wprost nie uregulował kwestii wrogiego przejęcia. Nie zmienia to faktu, że regulacje normatywne dotyczą wielu instytucji prawnych wykorzystywanych w szczególności dla obrony spółki przed wrogim przejęciem. Spotykane w praktyce postanowienia statutowe regulujące stosunki między akcjonariuszami, a związane bezpośrednio z problematyką wrogich przejęć, w większości należy uznać za wykraczające poza zakres swobody kształtowania treści statutu. Uwaga ta w szczególności dotyczy klauzul nakładających na akcjonariuszy obowiązek zbycia posiadanych akcji na rzecz pozostałych akcjonariuszy, gdyż ta kwestia nie jest w ogóle przedmiotem regulacji ustawowej, a tym samym nie można stwierdzić, że ustawa w tym zakresie zawiera regulację, która nie jest wyczerpująca. Podobnie ma się rzecz z klauzulami nakładającymi na akcjonariusza, który znajdzie się w określonej sytuacji (najczęściej przekroczenia określonego progu udziału w kapitale zakładowym lub liczby głosów), obowiązku nabycia akcji od pozostałych akcjonariuszy – kwestia ta jest wyczerpująco uregulowana w ustawach. Bardzo ostrożnie należy odnosić się do klauzul ustanawiających tzw. prawo przyłączenia się i tzw. prawo przyciągnięcia, choć odpowiednio skonstruowane klauzule statutowe, regulujące te stosunki między akcjonariuszami, mogą być uznane za zgodne z art. 304 § 4 KSH. Za zgodne z prawem należy uznać postanowienia statutowe dotyczące regulaminów organów spółki. W razie, gdy regulamin wydany na podstawie statutu lub bez takiej podstawy jest sprzeczny ze statutem, decyduje treść statutu. Podobne twierdzenie można sformułować w stosunku do kodeksów ładu korporacyjnego oraz kodeksów etycznych. W kontekście powyższego wydaje się zatem słuszny postulat rezygnacji z prób formułowania ogólnych tez na rzecz rozpatrywania pojedynczych przypadków i wspomagania się przy tym argumentami prawnoporównawczymi, szczególnie orzecznictwem sądów niemieckich, przynajmniej do czasu, gdy doktryna i orzecznictwo sądów krajowych nie wypracuje w tym zakresie własnego stanowiska. W każdym razie należy przyjąć, że uregulowanie ustawowe nie jest wyczerpujące, jeżeli w konkretnym przypadku wykładnia przepisów uwzględniająca także ich cel, pozwala na stwierdzenie, że zawierają one lukę. W kontekście rozważanej problematyki dopuszczalności podejmowania środków obrony przed wrogim przejęciem, jak i ograniczania dopuszczalności takich środków, konieczna będzie analiza określonych postanowień dodatkowych, związanych z regulacjami ustawowymi w odniesieniu do ich celu oraz mechanizmów jakie one kreują w procesach wrogich przejęć.

[230] Sprzeczność z naturą spółki akcyjnej stanowi drugą klauzulę generalną ustalającą granice swobody statutowej na gruncie art. 304 § 4 KSH.

[231] Zgodność z dobrymi obyczajami stanowi trzecią klauzulę generalną, ustalająca granice swobody statutowej na podstawie art. 304 § 4 KSH. Dodatkowe postanowienia statutu nie mogą być sprzeczne z dobrymi obyczajami. Należy zauważyć, iż zgodność z dobrymi obyczajami jest wymagana także w stosunku do postanowień odmiennych, a nie tylko dodatkowych, na co wskazywałaby literalna wykładnia art. 304 §3 i §4 KSH. W tym miejscu pracy podkreślić należy jedynie, iż klauzula dobrych obyczajów odwołuje się do poczucia sprawiedliwości i rzetelności w prowadzonych działaniach, a efektem tych działań może być także statut spółki akcyjnej. Wszystkie jego regulacje powinny być zgodne z powszechnie akceptowalnymi wartościami. Działanie

autonomia woli założycieli, później akcjonariuszy, przy kształtowaniu treści statutu w zakresie regulacji odmiennych od tych, które są zawarte w ustawie[232], uzależniona jest od istnienia przepisu tej ustawy, zezwalającego na wprowadzenie takiego postanowienia. W przypadku wypełnienia którejkolwiek z powyższych przesłanek postanowienie statutowe jest nieważne.

4.3. Ocena dopuszczalności wrogich przejęć na gruncie innych aktów prawa umownego

Prawo umowne znajduje dodatkowo zastosowanie w przypadku spółek publicznych, których akcje są notowane na giełdzie. Do nich stosuje się tzw. normy prawa giełdowego, tworzone przez organa giełdy i które akceptowane są i stosowane przez spółki z ich woli, nie zaś z mocy przymusu państwowego[233]. Przykładem tego typu regulacji może być Statut GPW, Regulamin GPW, Regulamin Sądu Giełdowego, uchwały rady i zarządu GPW[234]. Regulacje te wpływają na dopuszczalność zachowań niektórych podmiotów zaangażowanych na rynku kapitałowym, także w zakresie związanym z wrogimi przejęciami[235]. Ramy niniejszej pracy i jej cel nie pozwalają na szczegółową analizę dopuszczalności wrogich przejęć i środków obrony przed nimi na gruncie innych aktów prawa umownego.

5. Ocena dopuszczalności wrogich przejęć oraz środków obrony przed nimi w zwyczajach

Przez zwyczaje[236] rozumie się powszechnie stosowaną w danym okresie, w danym środowisku i w danych stosunkach społecznych praktykę określonego postępowania czy nawet prawa zwyczajowego[237]. Warunkiem koniecznym jest stałość i niezmienność reguł w odpowiednio długim czasie, tak aby grupa społeczna uznała je za obowiązujące i

---

wbrew tym zasadom lub próby ich obejścia poprzez wprowadzanie klauzul statutowych sprzecznych z tak rozumianymi dobrymi zasadami muszą prowadzić do wypełnienia dyspozycji art. 304 § 4 KSH, który w świetle art. 58 § 1 KC w związku z art. 2 KSH przewiduje sankcję nieważności dla takich regulacji. Należy podkreślić, iż skoro celem ustanowionego dla postanowień dodatkowych (ale także uzupełniających) wymogu ich zgodności z dobrymi obyczajami jest zapewnienie zgodności statutu z normami moralnymi to pomocne w ich określaniu mogą być kodeksy dobrych praktyk i kodeksy etyczne, o których jest mowa w Rozdziale VII niniejszej pracy.

[232] Mowa tu nie tylko o KSH, ale także o innych ustawach tzw. sektorowych, np. Prawo bankowe, ustaw regulujących funkcjonowanie rynku kapitałowego (OfertaPublU, ObrInstrFinU, NadzRKapU) itp.

[233] W. Pyzioł, [w;] W. Pyział, A. Szumański, I. Weiss, *Prawo..., op. cit.*, s. 34.

[234] R. Jurga, M. Michalski, *Spółka..., op. cit.,* s. 20.

[235] Zob. Rozdział VII niniejszej pracy.

[236] Zwyczaj w literaturze prawniczej nie jest utożsamiany z prawem zwyczajowym. Zdaniem Z. Radwańskiego przez prawo zwyczajowe rozumie się bowiem normę prawną, a faktem prawotwórczym jest w takim przypadku praktyka stałego stosowania przez organy państwowe określonej reguły postępowania, zob. Z. Radwański, *Prawo..., op. cit.,* Warszawa 2002, s. 37.

[237] *Ibidem*, s. 36.

uzasadnione. Zwyczaje nie mają doniosłości normatywnej, ale pośrednio uzyskują doniosłość prawną przez to, że w wielu przypadkach normy prawne odsyłają do nich[238].

Zwyczaje, aby miały doniosłość prawną, muszą mieć podstawę w ogólnie akceptowalnych zasadach moralnych. W przeciwnym razie będą naruszać spójność aksjologiczną sytemu prawnego. Gdyby zatem w Polsce upowszechnił się zwyczaj, że w procesach przejęcia członkowie zarządu negocjowaliby swoje przyszłe zarobki w zależności od postawy i zaangażowania w obronie, to żaden organ powołany do rozstrzygnięcia sprawy nie mógłby takiego zwyczaju uwzględnić w swoim orzeczeniu. Ze zwyczajami w obrocie gospodarczym istnieje jednak problem aksjologiczny. W warunkach niewykształconej gospodarki i zaszłości z systemów społecznej własności albo nie wykształciły się, albo pozostały zakorzenione w świadomości istotnie różne katalogi wartości. W przypadku działalności gospodarczej trudniej zatem tworzyć trwałe zwyczaje. W każdym razie, w określonym przez ustawy zakresie, treść stosunku prawnego spółki akcyjnej mogą wyznaczać zwyczaje[239] i tak postrzegany zwyczaj znajduje również zastosowanie jako źródło prawa w prawie spółek[240].

Podkreślić należy, iż same w sobie zwyczaje nie mają doniosłości normatywnej, a tym samym nie są faktami prawotwórczymi w zakresie prawa cywilnego. Ich doniosłość prawna polega na fakcie, iż niektóre przepisy prawne odsyłają do nich wskazując w ten sposób na społecznie uzasadnione kierunki wykładni[241]. Dzięki temu system prawa cywilnego staje się bardziej elastyczny i podatny na dokonujące się zmiany w praktyce społecznej[242]. **W kontekście zjawisk gospodarczych jakimi są wrogie przejęcia, istotna jest uwaga, iż przesłanką konieczną stosowania przez sąd zwyczajów nie jest ich znajomość przez osoby, których sprawę sąd rozstrzyga, ale fakt przynależności tych osób do określonej grupy społecznej, np. menedżerów, inwestorów, doradców itp., w której to grupie zwyczaj ten jest upowszechniony**. Oznacza to domniemanie, że każdy uczestnik stosunku cywilnoprawnego zna zwyczaje społeczności, do której należy. Aby zwyczaje mogły pełnić jakąkolwiek rolę o doniosłości prawnej powinny być społecznie akceptowalne i mieścić się w katalogu wartości uznawanych w danej społeczności. Muszą być zatem poddane ocenie wartościującej czy są zgodne z ogólnie akceptowanymi normami moralnymi. W przeciwnym razie będą naruszały spójność aksjologiczną systemu prawnego[243]. Zawsze zatem powinny być rozpatrywane łącznie z zasadami współżycia społecznego lub innymi klauzulami

[238] Na przykład zwyczaje w art. 56, art. 65, art. 354 KC, a dobre obyczaje w art. 249, art. 304, art. 422 KSH, por. A. Koch, J. Napierała, *Prawo..., op. cit.,* s. 34; R. Jurga, M. Michalski, *Spółka..., op. cit*., s. 21.

[239] A. Koch, J. Napierała, *Prawo...., op. cit*., s. 34.

[240] R. Jurga, M. Michalski, *Spółka..., op. cit.,* s. 21.

[241] Przepisy KC powołują się na zwyczaje „ustalone" (art. 56, art. 65, art. 356 KC), lub „przyjęte" (art. 69, art. 385, art. 679, art. 788, art. 801, art. 922, art. 994 KC).

[242] Z. Radwański, *Prawo..., op. cit.,* Warszawa 2002, s. 36.

[243] *Ibidem*, s. 37.

słusznościowymi. W kontekście rozważanego problemu istotnym jest fakt, iż w celu zapewnienia spójności systemu prawnego, nie można kierować się ustalonymi zwyczajami, jeżeli są one niezgodne z bezwzględnie wiążącymi normami prawnymi[244]. W kontekście rozważanego tematu należy zwrócić uwagę, iż zalecenia i reguły sformułowane w kodeksach dobrych praktyk mogłyby stać się istotnym narzędziem do kształtowania się dobrych zwyczajów. Przekształcanie się zaleceń i reguł dobrych praktyk w zwyczaje nie tylko zwiększy świadomość społeczną w tym zakresie, ale także umocni rolę zasad wykonywania mandatu członka rady nadzorczej. Zalecenia kodeksów dobrych praktyk wskazują pośrednio na konieczność ograniczenia możliwości stosowania środków obrony przed wrogim przejęciem. Od członków władz spółki oczekuje się zazwyczaj lojalności wobec spółki oraz zachowania postawy neutralnej względem oferty przejęcia. Kodeksy dobrych praktyk i kodeksy etyczne powinny odegrać znaczącą rolę w kształtowaniu się zwyczajów w prawie handlowym, a tym samym w znacznym stopniu implikować będą zachowanie podmiotów w procesach wrogich przejęć.

6. Podsumowanie

Przeprowadzona powyżej analiza pozwala na sformułowanie następujących wniosków:

1. Na gruncie prawa stanowionego wrogie przejęcia kontroli nad spółkami akcyjnymi są co do zasady dopuszczalne. Ograniczeniom prawnym podlega raczej możliwość podejmowania niektórych czynności prawnych i/lub faktycznych mogących stanowić środki obrony.
2. Na gruncie prawa umownego wrogie przejęcia i środki obrony przed nimi są dopuszczalne. Możliwe jest zawieranie umów między akcjonariuszami, mających na celu zarówno konstruowanie strategii przejęcia, jak i strategii obrony.
3. Akcjonariusze, obejmując lub nabywając akcje wyrażają zgodę na treść statutu, a później mają możliwość modyfikacji jej postanowień w granicach dozwolonych przez prawo. Co do zasady więc nie ma przeszkód, aby kształtowali oni postanowienia statutu zarówno w taki sposób, aby przejęcie kontroli nad spółką było utrudnione, jak i w sposób ułatwiający zmiany w strukturze akcjonariatu. Granicą autonomii woli w tym zakresie jest art. 304 § 3 i § 4 KSH.
4. Za sprzeczne z art. 304 § 4 KSH należy uznać wszelkie klauzule statutowe wprowadzające regulacje niezgodne z naturą spółki akcyjnej. Postanowienia statutu wzmacniające zasady, które stanowią o naturze spółki akcyjnej zazwyczaj ograniczają możliwość stosowania prewencyjnych środków obrony. Postanowienia takie są wręcz

[244] Orzeczenie SN z 04.02.1965 r. (OSN 1965, poz. 215).

wskazane w kontekście regulacji większości nowoczesnych kodeksów ładu korporacyjnego.

5. Za sprzeczne z art. 304 § 4 KSH należy uznać wszelkie postanowienia statutowe wprowadzające regulacje niezgodne z dobrymi obyczajami. Klauzula dobrych obyczajów stanowić powinna raczej instrument ograniczający możliwość stosowania statutowych środków obrony, niż utrudniać wprowadzanie postanowień ułatwiających zmiany kontroli w spółce akcyjnej.
6. W kontekście dopuszczalności stosowania środków obrony przed wrogim przejęciem rygoryzmy wynikające z art. 304 § 3 i § 4 KSH też nie mają istotnego znaczenia, gdyż środki te oparte są na standardowych instytucjach KSH, a co za tym idzie, trudno postawić im zarzut niezgodności z dobrymi obyczajami czy niezgodności z naturą spółki akcyjnej.
7. W Polsce, w odróżnieniu od USA i Wielkiej Brytanii, nie ukształtowały się jak dotychczas zwyczaje w zakresie wrogich przejęć. Tym samym należy uznać, że zarówno wrogie przejęcia, jak i podejmowanie środków obrony przed nimi są dopuszczalne na gruncie zwyczajów jako źródła prawa w prawie spółek.

Reasumując, należy stwierdzić, iż wyniki analizy dopuszczalności wrogich przejęć i środków obrony przed nimi potwierdzają (weryfikują) wyjściową hipotezę badawczą. Wrogie przejęcia są dopuszczalne w polskim systemie prawnym. *De lege lata*, co do zasady, dopuszczalne są również środki obrony przed nimi. W Rozdziale II niniejszej pracy wykazano, iż instytucja wrogich przejęć jest pożądana dla rozwoju rynków kapitałowych, a zatem i dla gospodarki jako takiej. Tym samym dopuszczalność wrogich przejęć jest w polskim systemie prawnym uzasadniona etycznie, aksjologicznie, prakseologicznie i teleologicznie.

ROZDZIAŁ IV

Pozycja prawna rady nadzorczej i członka rady nadzorczej w spółce akcyjnej

1. Uwagi wstępne

Regulacje KSH w zakresie nadzoru nad spółką akcyjną dotyczą dwóch różnych, ale wzajemnie uzupełniających się i zależnych od siebie sfer, tj. działania rady nadzorczej jako organu oraz funkcjonowania jego poszczególnych członków w ramach złożonej struktury organizacyjnej. Tym samym dla rozważań dotyczących problematyki obowiązku lojalności członka rady nadzorczej konieczne jest określenie pozycji prawnej rady nadzorczej i członka rady nadzorczej w polskiej spółce akcyjnej. Wyniki tej dogmatyczno-prawnej analizy stanowić będą w dalszej części pracy podstawę do określenia treści (przejawów) obowiązku lojalności w warunkach wrogiego przejęcia spółki. Podstawową hipotezą badawczą tej części pracy jest stwierdzenie, że ze względu na charakter prawny rady nadzorczej w strukturze organizacyjno-prawnej spółki akcyjnej oraz charakter węzła obligacyjnego, łączącego członka rady nadzorczej ze spółką, zasadne jest formułowanie obowiązku lojalności członka rady nadzorczej wobec spółki, a nie lojalności rady nadzorczej wobec spółki.

2. Pozycja prawna rady nadzorczej w spółce akcyjnej

Rada nadzorcza stanowi obligatoryjny organ struktury organizacyjno-prawnej polskiej spółki akcyjnej. Rada nadzorcza jest organem kolegialnym i semiimperatywny przepis art. 385 § 1 KSH określa minimalną liczbę jej członków. Określenie pozycji prawnej rady nadzorczej w strukturze organizacyjno-prawnej spółki akcyjnej wymaga analizy: (1) charakterystyki prawnej tego organu, (2) funkcji, jaką pełni w działalności spółki, oraz (3) zakresu obowiązków i uprawnień w stosunku do zarządu i walnego zgromadzenia.

2.1. Charakterystyka prawna rady nadzorczej jako organu spółki akcyjnej

Organ osoby prawnej odgrywa szczególną rolę w jej strukturze organizacyjno-prawnej. Zgodnie bowiem z treścią art. 38 KC, osoba prawna działa przez swoje organy w sposób przewidziany w ustawie i w opartym na niej statucie. Tylko organ osoby prawnej jest uprawniony do składania oświadczeń woli osoby prawnej wobec osób trzecich, a także do przyjmowania oświadczeń składanych osobie prawnej. Bez organu osoba prawna nie może działać, a brak organu uniemożliwia prowadzenie spraw przez osobę prawną i prowadzi do konieczności sądowego ustanowienia dla niej kuratora, który powinien niezwłocznie doprowadzić do powołania organu osoby prawnej albo do jej likwidacji (art. 42 KC). Organy w spółce akcyjnej tworzą porządek instytucjonalny spółki, skupiając w jej strukturze wszelkie

kompetencje. Dla funkcjonowania spółek akcyjnych istotne znaczenie mają nie tylko czynności zewnętrzne, ale także czynności wewnętrzne, które mieszczą się w wyrażeniu „działania osoby prawnej".

Wykładnia literalna, systemowa i funkcjonalna treści przepisów KSH (Tytuł III Dział II) wskazuje, iż obligatoryjnymi organami spółki akcyjnej są zarząd, rada nadzorcza i walne zgromadzenie. Funkcjonowanie spółki akcyjnej bez choćby jednego z wymienionych organów spółki w polskim systemie prawa jest niemożliwe. Fragmentaryczne regulacje Kodeksu cywilnego odnoszące się do organu osoby prawnej oraz brak normatywnej definicji „organu" w przepisach KSH, prowadzą do rozbieżności w definiowaniu tego terminu przez przedstawicieli doktryny zajmujących się problematyką spółek handlowych. Najwęższą definicję terminu „organ" osoby prawnej zaproponowała **A. Gburzyńska-Dulewicz**, która stwierdziła, iż: **(...) na gruncie ustawowym pojęcie „organ" jest zarezerwowane na określenie części struktury organizacyjnej osoby prawnej, której przysługuje prawo jej reprezentowania, rozumiana jako możliwość składania i przyjmowania oświadczeń woli w imieniu osoby prawnej** (...)[245]. Zaproponowana definicja organu zdaje się być wynikiem zawężającej wykładni literalnej art. 38 KC. Wykładnia funkcjonalna i systemowa wskazuje, że poprzez „działanie osoby prawnej" należy rozumieć nie tylko czynności prawne, ale również inne czynności, w tym także czynności o charakterze wewnętrznym, które ustawowo są niezbędne dla funkcjonowania osoby prawnej. W świetle ww. definicji trudno byłoby uznać radę nadzorczą za organ spółki akcyjnej, co stoi w sprzeczności choćby z ustawowym zatytułowaniem Rozdziału 3, Działu II, Tytułu III KSH. **A. Opalski** określa organ w zależności od kontekstu przeprowadzanych rozważań jako: (...) **część składową konstrukcji osoby prawnej, element jej ustroju** (...), (...) **wewnątrzorganizacyjny adresat kompetencji, powołany do kształtowania woli spółki** (...), (...) **pierwsze, bezpośrednie ogniwo łączące osobę prawną ze światem zewnętrznym i pozwalające formułować jej wolę** (...), a nawet w ujęciu funkcjonalnym jako: (...) **mechanizm kształtowania kolektywnej woli jego członków** (...)[246]. **D. Wajda** proponuje poprzez termin „organ" rozumieć: (...) **część struktury organizacyjnej osoby prawnej, prowadzącej w jej imieniu określoną działalność** (...). Wydaje się, że najbardziej zbliżoną do funkcji, jaką pełni rada nadzorcza w spółce akcyjnej i jej charakterowi prawnemu, odpowiada definicja zaproponowana przez **A. Kidybę**. Autor określa „organ" jako: (...) **stały, niezbędny, ustrojowy składnik każdej osoby prawnej, objawiający wolę osoby prawnej i umożliwiający działanie tej osobie w ramach jej zdolności prawnej, wobec czego organ nie jest jedynie reprezentantem osoby prawnej, ponieważ jego działania nie ograniczają**

[245] A. Gburzyńska-Dulewicz, *Pozycja prawna zarządu i członków zarządu*, Warszawa 2006, s. 7.
[246] A. Opalski, *Rada nadzorcza w spółce akcyjnej,* Warszawa 2006*,* s. 79.

się tylko do dokonywania czynności prawnych, ale obejmują także działania o charakterze faktycznym (...)[247].

W zależności od sposobu określenia stosunku osoby prawnej do jej organów, w doktrynie wypracowano kilka teorii dotyczących charakteru prawnego organów osób prawnych. Pomijając teorię fikcji, jako współcześnie trudną do zaakceptowania, wskazać należy dwie podstawowe teorie dotyczące charakteru prawnego rady nadzorczej, tj. teorię organów i teorię przedstawicielstwa statutowego. Jako że ramy niniejszej pracy nie pozwalają na szczegółowe przedstawienie obu teorii, rozważania ograniczone zostaną jedynie do syntetycznej prezentacji teorii organów jako powszechnie akceptowanej w polskiej doktrynie i orzecznictwie.

Zgodnie z teorią organów, osoby prawne jako zbiorowe organizmy społeczne nie stanowią tylko sumy jednostek, ale są nową jakością, zdolną do wytwarzania woli. Jest to możliwe dzięki posiadaniu organów. Działania organów są działaniami samej osoby prawnej. Osoba prawna ma pełną zdolność do czynności prawnych, gdyż ograniczenie lub pozbawienie zdolności do czynności prawnych są instytucjami zastrzeżonymi dla osób fizycznych i tylko w przypadkach określonych prawem. Przypadki te nie dotyczą osób prawnych (art. 12, art. 13 § 1, art. 15, art. 16 § 1 KC), przy czym nie można utożsamiać braku „możności" dokonywania czynności prawnych (np. z powodu nieprawidłowego składu osobowego) z barkiem „zdolności" do tych czynności[248]. Teoria organów traktuje wolę jednostek wchodzących w skład organu osoby prawnej jako wolę samej osoby prawnej, o ile została wyrażona w sposób zgodny z ustawowymi i statutowymi zasadami. W polskim systemie prawnym podstawę dla teorii organów stanowi art. 38 KC, zgodnie z którym osoby prawne reprezentowane są przez organy, przy czym reprezentacja ta ma inny charakter niż przedstawicielstwo, a w szczególności pełnomocnictwo[249]. Istotę teorii organów można przedstawić, porównując instytucję organu z pełnomocnictwem, wskazując na kilka istotnych różnic. **Po pierwsze**, zgodnie z art. 42 KC posiadanie przez osobę prawną organów jest warunkiem uczestnictwa w obrocie cywilnoprawnym. Ustanowienie pełnomocnika natomiast, co do zasady, zależy od woli mocodawcy i ma służyć lepszej realizacji określonych zadań. **Po drugie**, oświadczenie woli organu osoby prawnej uznaje się za oświadczenie woli samej osoby prawnej (art. 38 KC), podczas gdy pełnomocnik oświadcza własną wolę, ale w imieniu osoby reprezentowanej. **Po trzecie**, obowiązują inne zasady działania organu i pełnomocnika. Umocowanie do działań organu, zakres obowiązków i uprawnień, znajduje się w ustroju ustawowym danej osoby prawnej. W przypadku pełnomocnika natomiast zasady działania, co

[247] A. Kidyba, *Prawo handlowe*, Warszawa 2000, s. 99.

[248] Tak: S. Grzybowski, *System prawa cywilnego. Część ogólna*, t. I, Wrocław-Warszawa-Kraków-Gdańsk 1974, s. 364; A. Gburzyńska-Dulewicz, *Pozycja..., op. cit*., s.16.

[249] Zob. wyr. SN z 26.6.1997 r., I CKN 130/97.

do zasady, wyznacza umocowanie udzielone przez mocodawcę. **Po czwarte**, organ stanowi element struktury organizacyjnej osoby prawnej nieposiadający osobowości prawnej i poza nielicznymi wyjątkami (np. zdolność procesowa wynikająca z art. 422 KSH), nie ma samodzielności w obrocie prawnym. Odmienna jest pozycja prawna pełnomocnika, który pozostaje samodzielnym podmiotem prawa, odrębnym od osoby mocodawcy[250]. **Po piąte**, organ posiada nie tylko umocowanie do reprezentacji osoby prawnej, ale także ciążą na nim określone obowiązki związane z funkcjonowaniem osoby prawnej. Pełnomocnik natomiast jest umocowany wyłącznie do reprezentacji. Pomimo wskazanych różnic między organem a pełnomocnikiem, należy zauważyć, iż działania organu osoby prawnej i pełnomocnika wykazują dwa istotne podobieństwa. Po pierwsze, organ i pełnomocnik występuje w imieniu reprezentowanego i po drugie, zarówno organ, jak i pełnomocnik, występuje wyłącznie w granicach umocowania. Tym samym wydaje się, że przepisy o pełnomocnictwie można stosować posiłkowo do działań organu osoby prawnej[251]. Mimo że teorię organów przyjmuje się za powszechnie uznaną w polskim systemie prawnym[252], w najnowszym orzecznictwie zauważa się odchodzenie od bardzo rygorystycznego stosowania teorii organów[253]. Przedstawiciele doktryny wskazują, iż teorię przedstawicielstwa statutowego nie należy odrzucać jako teorii zupełnie przeciwstawnej do teorii organów. Niektóre elementy teorii przedstawicielstwa mogą uzupełniać teorię organów i znaleźć zastosowanie szczególnie w stosunkach wewnętrznych spółki[254].

Zgodnie z art. 381 KSH w spółce akcyjnej ustanawia się radę nadzorczą. Spółka akcyjna nie może powstać bez rady nadzorczej. Wniosek taki wypływa z wykładni językowej, systemowej i funkcjonalnej ww. przepisu oraz art. 306 pkt 3, art. 304 § 1 pkt 8, art. 318 pkt 8 oraz art. 320 pkt 5 KSH. Rada nadzorcza stanowi zatem obligatoryjny element jurydycznej konstrukcji korporacyjnej osoby prawnej, jaką jest spółka akcyjna. Raz ustanowiona w spółce akcyjnej rada nadzorcza istnieje jako organ przez cały czas bytu prawnego spółki. Nie jest uprawniony, spotykany w praktyce, a nawet w doktrynie, pogląd, że w określonych sytuacjach spółka akcyjna „nie posiada rady nadzorczej" (podstawę do formułowania takiego poglądu może stanowić art. 42 KC)[255]. Tymczasem rada nadzorcza istnieje zawsze, gdy tylko

[250] Szerzej problematyka ta przedstawiona została w: A. Klein, *Charakter prawny organów osób prawnych*, [w:] *Rozprawy z prawa cywilnego. Księga pamiątkowa ku czci Witolda Czachórskiego*, Warszawa 1985, s. 125-126. M. Pazdan, *Niektóre konsekwencje teorii organów osoby prawnej*, [w:] *Prace Prawnicze. Prace Naukowe Uniwersytetu Śląskiego w Katowicach*, nr 5, Katowice 1969, s. 207; A. Gburzyńska-Dulewicz, *Pozycja...*, *op. cit.*, s.12-13; D. Wajda, *Obowiązek..., op. cit.*, s. 134.

[251] Tak: A. Opalski, *Rada...*, *op. cit.*, s. 82-83.

[252] Z. Radwański, *Prawo cywilne – część ogólna*, Warszawa 2009, s. 183; M. Michalski, *Spółka akcyjna*, Warszawa 2007, s. 419; D. Wajda, *Obowiązek lojalności w spółkach handlowych*, s. 132 i n.

[253] Tak: D. Wajda, *Obowiązek..., op. cit.*, s. 134 – powołując się na przykład uchwały siedmiu sędziów SN z 14.09.2007 r., III CZP 31/07, OSNC 2008, Nr 2, poz. 14.

[254] A. Gburzyńska-Dulewicz, *Pozycja...*, *op. cit.*, s.29.

[255] M. Pazdan podkreśla, że poprzez wyrażenie „brak organów" nie należy rozumieć brak jednostki struktury organizacyjnej, ale brak jednostek powołanych do pełnienia funkcji w tym organie, por. M. Pazdan,

trwa byt prawny spółki, gdyż jako organ stanowi jej element konstrukcyjny – skoro istnieje spółka, to istnieje również rada nadzorcza. Rada nadzorcza może mieć co najwyżej skład (liczbę członków) niezgodny z ustawą lub statutem spółki, co uniemożliwia jej działanie, tj. wykonywanie przez nią ustawowych i statutowych obowiązków i uprawnień. Wyrażenie „brak rady nadzorczej" oznacza w istocie skrót myślowy, oznaczający brak możliwości działania rady nadzorczej, a nie brak abstrakcyjnego elementu konstrukcji jurydycznej spółki. Ten element konstrukcyjny istnieje cały czas – tak jak cały czas istnieją przypisane mu obowiązki i uprawnienia. Ten element konstrukcji osoby prawnej stanowi swoistego rodzaju platformę dla zmiennego substratu osobowego, tj. jej członków. Jeżeli wszyscy członkowie rady nadzorczej złożą w tym samym czasie rezygnację, nie oznacza, że przestaje istnieć rada nadzorcza – rada została ustanowiona już w spółce. Podobnie jak zmniejszenie się składu osobowego rady nadzorczej poniżej ustawowego lub statutowego nie oznacza, że spółka nie ma rady nadzorczej. Spółka ma radę nadzorczą, tyle że w nienależytym składzie, tj. w składzie uniemożliwiającym jej działanie. Powyższą tezę potwierdza językowa wykładnia art. 594 § 2 KSH i art. 369 KSH w zw. z art. 386 § 2 KSH. W pierwszym ze wskazanych przepisów ustawodawca przewidział odpowiedzialność karną członków zarządu za dopuszczenie do tego, (...) że spółka przez czas dłuższy niż trzy miesiące wbrew prawu lub umowie pozostaje bez rady nadzorczej w należytym składzie (...). W drugim ze wskazanych przepisów ustawodawca wskazuje przyczyny wygaśnięcia mandatu. Spadek liczy członków rady nadzorczej poniżej wymaganej ustawą lub statutem, nie powoduje wygaśnięcia mandatów pozostałych członków - rada istnieje nadal. Z punktu widzenia interesów spółki i zasad jej funkcjonowania istotny jest natomiast fakt, że rada nadzorcza nie może wykonywać swoich obowiązków i uprawnień nadzorczych. W świetle powyższych rozważań problemy interpretacyjne stwarza art. 42 KC. Zgodnie z jego treścią, jeżeli osoba prawna nie może prowadzić swoich spraw z powodu braku powołanych do tego organów, sąd ustanawia kuratora (art. 42 § 2 KC), który powinien niezwłocznie postarać się o powołanie organów, a w razie potrzeby o jej likwidację (art. 42 § 2 KC). Ustawodawca zastosował wyrażenie „(...) *z* braku powołanych do tego organów (...). Wykładnia językowa wskazuje, iż w przypadku spółek akcyjnych w czasie ich bytu prawnego może dojść do sytuacji, gdy w spółce „brakuje" ustawowego organu, jakim jest rada nadzorcza, i w takiej sytuacji sąd powinien powołać dla spółki kuratora. Wydaje się jednak, że względy natury funkcjonalnej i systemowej w przypadku spółki akcyjnej pozwalają uznać, że mowa tu nie o niemożności prowadzenia spraw spółki z powodu „braku" rady nadzorczej, a raczej z powodu niemożności działania

---

Niektóre..., op. cit., s.210-219; J. Górski, *Stanowisko...*, *op. cit*., s. 41. Tak też, jak się wydaje, A. Opalski, *Rada...*, *op. cit*., s. 78.

rady nadzorczej. Do takiej sytuacji dochodzi zazwyczaj, gdy liczba członków rady nadzorczej jest niższa niż wymóg ustawowy (art. 385 § 1 KSH) lub statutowy (art. 304 § 1 pkt 8 KSH).

Reasumując należy stwierdzić, iż bez względu na teorię, konstrukcja prawna rady nadzorczej – jako organu spółki akcyjnej – jest w istocie środkiem techniczno-prawnym, który pozwala przypisać osobie prawnej, jako formie działalności ludzi, skutki prawne zachowania się ludzi-piastunów jej organów[256]. Rada nadzorcza spółki akcyjnej, podobnie jak inne jej organy, stanowi jedynie obligatoryjną konstrukcję jurydyczną, tj. normatywną, która współtworzy konstrukcję organizacyjno-prawną spółki akcyjnej jako korporacyjnej osoby prawnej. Ze względu jednak na to, że ustawodawca formułuje większość obowiązków i uprawnień nadzorczych w stosunku do rady nadzorczej, a nie członków rady nadzorczej, konieczne jest wskazanie funkcji rady nadzorczej, obowiązków i uprawnień wobec spółki oraz kompetencji organizacyjnych rady nadzorczej wobec innych organów spółki.

2.2. Funkcje rady nadzorczej w spółce akcyjnej

Analiza charakteru prawnego rady nadzorczej pozwala sformułować tezę, iż rada nadzorcza stanowi obligatoryjny element struktury jurydycznej spółki akcyjnej, bez którego nie jest możliwe ani powstanie, ani funkcjonowanie spółki akcyjnej w polskim systemie prawa. Działania rady są tożsame z działaniami spółki, co oznacza, że odpowiedzialność za działania rady nadzorczej ponosi spółka akcyjna (art. 416 KC). Powstaje pytanie czy funkcje, jakie pełni rada nadzorcza w zasadach funkcjonowania spółki oraz zakres uprawnień i obowiązków organizacyjnych wobec spółki i innych organów, koresponduje z jej umocowaniem w prawno-organizacyjnej strukturze spółki akcyjnej.

Rada nadzorcza w polskim systemie prawa, podobnie jak w innych systemach prawa charakteryzujących się dualistycznym systemem organizacji spółki akcyjnej, stanowi podstawowy i obligatoryjny element szeroko pojętego systemu nadzoru korporacyjnego. Wspólnie z systemem wewnętrznej kontroli[257] i wewnętrznego audytu spółki[258] tworzy system wewnętrznego nadzoru nad działalnością spółki we wszystkich dziedzinach jej działalności (art. 382 § 1 KSH). Taki system wewnętrznego nadzoru uzasadniony jest naturą

[256] K. Dadański, *Działanie osoby prawnej*, Warszawa 2006, s. 35; D. Wajda, *Obowiązek..., op. cit*., s. 134.

[257] Celem działania komórek organizacyjnych wewnętrznej kontroli jest kontrola prawidłowości realizacji planów i zadań powierzonych personelowi kierowniczemu, prawidłowego ujęcia procesów gospodarczych zachodzących w spółce i w jej rachunkowości, a także rozpoznawanie czynników ryzyka i zagrożeń dla działalności i istnienia spółki.

[258] Celem działania jednostek organizacyjnych wewnętrznego audytu jest nadzór nad skutecznością kontroli wewnętrznej. Zadaniem wewnętrznego audytu jest kontrolowanie i ocena skuteczności systemu kontroli wewnętrznej spółki, sprawdzanie informacji finansowych i operacyjnych, kontrola gospodarności, wydajności i skuteczności operacyjnej spółki oraz kontrola przestrzegania prawa. Komórki audytu wewnętrznego powinny być niezależne od zarządu i zazwyczaj podlegają radzie nadzorczej lub komitetowi audytu; szerzej na ten temat zob. K. Oplustil, *Instrumenty nadzoru korporacyjnego* (*corporate governance*) *w spółce akcyjnej*, Warszawa 2011, s. 376-377.

korporacyjną polskiej spółki akcyjnej, a przede wszystkim ograniczoną możliwością kontroli jej działalności przez ekonomicznych właścicieli spółki, tj. jej akcjonariuszy. Celem ustanowienia rady nadzorczej jest minimalizacja kosztów agencji wynikających z rozdzielenia własności i zarządzania[259].

Określenie funkcji, jaką pełni rada nadzorcza w polskiej spółce akcyjnej wymaga rekonstrukcji norm prawnych, zawartych głównie w KSH[260], w oparciu o dyrektywy wykładni *sensu stricte*, tj. wykładni językowej, systemowej i funkcjonalnej oraz dyrektyw wnioskowań prawniczych. Adresatami zdecydowanej większości z nich jest rada nadzorcza (art. 15, art. 17 § 1, art. 348 § 4, art. 349, art. 368 § 4, art. 371 § 6, art. 375, art. 375¹, art. 378 § 1, art. 378 § 2, art. 379 § 1, art. 380 § 2 KSH, art. 382 § 3, art. 383 § 1 i § 3, art. 384 § 1, art. 390, art. 391 § 3, art. 399 § 2, art. 402² pkt 5, art. 402³ § 1 pkt 4 , art. 422 § 2 pkt 1, art. 425 § 1, art. 430 § 5, art. 432 § 1 pkt 4-5, art. 432 § 4, art. 433 § 5 zd. 2-3, art. 442 § 2, art. 446 § 2, art. 447 § 1 zd. 2 KSH), a tylko nieliczne z nich kierowane są bezpośrednio do członków rady nadzorczej (art. 6 § 4 zd. 1-2, art. 15 § 1, art. 369 w zw. z art. 386 § 2, art. 370 w zw. z art. 386 § 2, art. 395 § 3-4, art. 406, art. 409, art., 422 § 2 pkt 1, art. 425 § 1 w zw. z art. 422 § 2 pkt 1 KSH). Ramy niniejszej pracy pozwalają przedstawić jedynie w sposób syntetyczny wyniki tej rekonstrukcji.

Zgodnie z art. 382 § 1 KSH rada nadzorcza sprawuje stały nadzór nad działalnością spółki we wszystkich dziedzinach jej działalności, a nie tylko nad jej zarządem. Przedmiotowy zakres nadzoru obejmuje stosunki wewnętrzne i zewnętrzne spółki. Tym samym rada nadzorcza sprawuje nadzór nie tylko nad działalnością prowadzoną przez spółkę, ale także nad funkcjonowaniem spółki jako korporacji. Podmiotowy zakres nadzoru obejmuje: spółkę jako korporację (art. 382 § 1 KSH), zarząd spółki (np. art. 382 § 1 KSH), członków zarządu (np. art. 368 § 4 KSH), członków rady nadzorczej, walne zgromadzenie (np. art. 422 i n. KSH), pracowników spółki, jednostki organizacyjne spółki, przedsiębiorstwa prowadzone przez spółkę (art. 382 § 4 KSH). Nadzór, przynajmniej w zakresie żądania wyjaśnień, dotyczy także innych osób świadczących na rzecz spółki usługi na podstawie innego stosunku prawnego niż stosunek pracy[261].

Podstawowymi kryteriami nadzoru są legalność, celowość i racjonalność. Nadzór sprawowany przez radę nadzorczą powinien być realizowany przede wszystkim przez pryzmat wspólnego celu akcjonariuszy (art. 3 KSH) oraz w oparciu o zasadę równego

[259] K. Oplustil, *Instrumenty*..., *op. cit*., s. 384.

[260] Regulacje dotyczące rad nadzorczych znajdują się także poza KSH w ustawach szczególnych nie tylko dotyczących spółek specjalistycznych, ale także regulujących rynek kapitałowy oraz inne obszary aktywności gospodarczej. Szczególne znaczenia ma ustawa o rachunkowości i ustawa o biegłych rewidentach.

[261] W. Popiolek, [w:] J.A. Strzępka, *Kodeks spólek handlowych. Komentarz,* Warszawa 2011, s. 869; J. Frąckowiak, *Kodeksspółek handlowych. Komentarz*, Warszawa 2008, s. 773; odmiennie M. Rodzynkiewicz, *Kodeks spółek handlowych. Komentarz*, Warszawa 2004, s. 375.

traktowania akcjonariuszy (art. 20 KSH). Nadzór może mieć charakter nadzoru wstępnego, bieżącego i następczego. Analiza przepisów KSH regulujących działalność rady nadzorczej wskazuje natomiast, że nie podlega jej bezpośredniemu nadzorowi działalność spółek zależnych – w żadnym zakresie – przedmiotowym i podmiotowym.

Przepisy regulujące pozycję prawną rady nadzorczej, a więc i jej funkcje, można dzielić na grupy w zależności od przyjętych kryteriów. Analiza treści przedmiotowych przepisów uprawnia do rekonstrukcji trzech podstawowych funkcji rady nadzorczej. Pierwsza z nich to funkcja nadzorcza *sensu stricto*. Funkcję tę konstruuje większość przepisów KSH. Przepis art. 379 § 1 KSH uprawnia do sformułowania drugiej szczególnej funkcji rady nadzorczej, tj. funkcji reprezentacji spółki w stosunkach z członkami zarządu. Przepisy art. 385 § 3-9, 390 § 2 KSH oraz pośrednio art. 351 i art. 354 KSH uprawniają do sformułowania funkcji, którą można określić jako reprezentacja korporacyjna akcjonariuszy i interesariuszy spółki. Należy podkreślić, iż zaproponowany podział funkcji rady nadzorczej, podobnie jak i inne proponowane w doktrynie podziały, nie ma charakteru normatywnego i nie spełnia wymogów logiki formalnej. Niektóre obowiązki i uprawnienia stanowią jednocześnie realizację nie jednej, a kilku wskazanych funkcji. Wynika to ze złożoności pozycji prawnej rady nadzorczej w spółce akcyjnej[262].

2.2.1. Funkcja nadzorcza *sensu stricto*

Analiza treści przepisów konstruujących funkcję nadzorczą *sensu stricto* pozwala wskazać na następujące zadania rady nadzorczej realizowane w ramach tej ogólnej funkcji: funkcja kontrolna, funkcja personalna względem zarządu, funkcja współdecydowania o sprawach spółki, funkcja doradcza. Dla realizacji wszystkich tych zadań rada nadzorcza, w odróżnieniu od członka rady nadzorczej, wyposażona została w szerokie uprawnienia informacyjne. Zgodnie z językową i funkcjonalną wykładnią treści art. 382 § 4 KSH rada nadzorcza ma prawo żądać od zarządu i pracowników spółki sprawozdań i wyjaśnień, a ci, co do zasady, nie mogą odmówić radzie żądanych informacji, w tym także stanowiących tajemnicę przedsiębiorstwa spółki[263]. Uprawnienia te stanowią podstawowy instrument nadzorczy rady. Analiza przepisów KSH, i RachunkU i BiegłRewU wskazuje, że w systemie nadzoru korporacyjnego tylko biegły rewident ma szersze uprawnienia podmiotowe. W

[262] Zaproponowana klasyfikacja funkcji, jakie pełni rada nadzorcza w polskiej spółce akcyjnej jest zbliżona do zaproponowanej przez K. Oplustila w: K. Oplustil, *Instrumenty...*, *op. cit*., s. 385-423. Inny podział funkcji rady nadzorczej zaproponował A. Opalski - autor zaproponował następujący podział kompetencji: sprawowanie kontroli, kształtowanie składu zarządu, wyrażanie zgody na czynności zarządu, kompetencje w stosunkach korporacyjnych; zob. A. Opalski, *Rada...*, *op. cit.*, s. 329-530.

[263] W literaturze przedmiotu wskazuje się, że tylko wyjątkowo, gdy zakres informacji wykracza poza zakres nadzoru, a istnieje uzasadnione niebezpieczeństwo, że informacje zostaną wykorzystane niezgodnie z interesem spółki, zarząd i inne osoby, do których zwróciła się rada, mogą odmówić udzielenia informacji (nadużycie prawa), zob. A. Opalski, *Rada...*, *op. cit*., s. 355 i n.; K. Oplustil, *Instrumenty...*, *op. cit*., s. 390.

ramach funkcji nadzorczej *sensu stricto* można wyróżnić następujące funkcje rady nadzorczej: funkcję kontrolną, funkcję personalną względem zarządu, funkcję współdecydowania o sprawach spółki oraz funkcję doradczą,

Funkcja kontrolna polega na weryfikacji działań podmiotu kontrolowanego w oparciu o określone kryteria, czy oczekiwane wzorce. Podstawę do sprawowania funkcji kontrolnych stanowi bezpośrednio art. 382 § 1 i § 3 KSH oraz pośrednio inne przepisy określające prawa i obowiązki rady nadzorczej. Należy podkreślić, iż termin „nadzór", zastosowany przez ustawodawcę w przywołanym przepisie, obejmuje swoim zakresem przedmiotowym i podmiotowym kontrolę. Zakres funkcji kontrolnych rady nadzorczej jest, co do zasady, nieograniczony przedmiotowo i podmiotowo.

Funkcja personalna względem zarządu, obok funkcji kontrolnej, stanowi podstawowy instrument realizacji głównego celu, jakim jest nadzór nad spółką. Funkcja personalna względem zarządu wynika bezpośrednio z funkcji kontrolnej i funkcji współdecydowania o sprawach spółki. Zmiany w składzie zarządu przed końcem kadencji zazwyczaj są następstwem wyników kontroli sprawowanej przez radę nadzorczą i wpływają pośrednio na stan spraw spółki w przyszłości. *De lege lata*, o ile statut nie stanowi inaczej, rada nadzorcza jest organem uprawnionym do powoływania i odwoływania członków zarządu (art. 368 § 4 KSH)[264] oraz ich zawieszania (art. 384 § 1 KSH). Zgodnie też z art. 383 § 2 KSH, w przypadku niemożności sprawowania funkcji przez członka zarządu, rada nadzorcza powinna niezwłocznie podjąć działania w celu dokonania stosownych zmian w składzie zarządu. Rada nadzorcza może czasowo delegować swojego członka do wykonywania czynności członka zarządu (art. 383 § 1 KSH). Funkcja personalna względem zarządu realizowana jest także pośrednio poprzez określanie rodzaju i wysokości wynagrodzeń członków zarządu (art. 378 KSH).

Funkcja współdecydowania o sprawach spółki stanowi element nadzoru prewencyjnego. Co do zasady, sprawy spółki prowadzi zarząd (art. 368 § 1 KSH) i ani walne zgromadzenie, ani rada nadzorcza nie mogą wydawać zarządowi wiążących poleceń dotyczących prowadzenia spraw spółki (art. 375[1] KSH). Ustawodawca jednak uznał, że w szczególnych sytuacjach zarząd spółki przed podjęciem określonych czynności faktycznych lub prawnych, powinien uzyskać zgodę rady nadzorczej. Podstawą prawną dla realizacji omawianej funkcji stanowią przepisy przewidujące taki wymóg, tj. dotyczące: zgody na wypłatę zaliczki na poczet dywidendy (art. 349 § 1 KSH), zgody na zawarcie umowy z

[264] Należy podkreślić jednak, że zgodnie z wykładnią treści art. 368 § 4 zd. 2 KSH walne zgromadzenie posiada autonomiczną kompetencję do powoływania i odwoływania członków zarządu, której to kompetencji nie może ograniczyć ani wyłączyć statut; por. K. Oplustil, *Instrumenty*..., *op. cit.*, s. 403; A. Szajkowski, M. Tarska, A. Szumański, [w:] S. Sołtysiński, A. Szajkowski, A. Szumański, J. Szwaja, *Kodeks*..., *op. cit*., t. III, Warszawa 2008, s. 608.

subemitentem przy emisji nowych akcji (art. 433 § 5 zd. 3 KSH), zgody na cenę emisyjną przy podwyższaniu kapitału zakładowego w ramach kapitału docelowego (art. 446 § 2 KSH), zgody na ograniczenie lub pozbawienie prawa poboru przy podwyższaniu kapitału zakładowego w ramach kapitału docelowego, o ile statut tak stanowi (art. 447 § 1 zd. 1 KSH). Zgodnie z art. 337 § 3, art. 340 § 2, art. 356 § 2 KSH statut może przewidywać dodatkowo włączenie rady nadzorczej w proces decyzyjny w zakresie: wyrażania zgody na rozporządzanie akcjami imiennymi (art. 337 § 3 KSH), wyrażania zgody na wykonanie prawa głosu przez zastawnika i użytkownika akcji (art. 340 § 2 KSH) oraz wyrażania zgody na rozporządzanie akcjami imiennymi związanymi z powtarzającymi się świadczeniami niepieniężnymi (art. 356 § 2 KSH). Zgodnie z art. 384 § 1 KSH funkcja współdecydowania o sprawach spółki może być dodatkowo rozszerzona na inne kwestie wskazane w statucie. Tylko wyjątkowo ustawodawca przyznał radzie nadzorczej wyłączne kompetencje do podejmowania decyzji w sprawach zarządzania spółką w innym trybie niż tryb wyrażenia zgody. Zazwyczaj podstawę prawną do takich decyzji stanowi treść uchwał walnego zgromadzenia (upoważnienie wyrażone *expressis verbis* lub pominięcie w treści uchwały określonych kwestii). Do takich decyzji należy zaliczyć: określenie dnia wypłaty dywidendy (art. 348 § 4 KSH), oznaczanie ceny akcji nowej emisji (art. 432 § 1 pkt 5 KSH), określenie terminów otwarcia i zamknięcia subskrypcji (art. 432 § 1 pkt 6 KSH), określenie ostatecznej sumy podwyższenia kapitału zakładowego (w przypadku widełkowego określenia sumy podwyższenia kapitału zakładowego przy emisji publicznej, zob. art. 432 § 4 KSH), wyboru biegłego rewidenta do badania bilansu i rachunku wyników przy podwyższeniu kapitału zakładowego ze środków własnych spółki (art. 442 § 2 zd. 2 KSH). Pośrednio funkcję współdecydowania o sprawach spółki rada nadzorcza realizuje poprzez decyzję w zakresie powoływania, odwoływania (art. art. 368 § 4 i art. 370 § 1 KSH) i zawieszania członków zarządu (art. 383 § 1 KSH), ustalanie wynagrodzenia zarządu (art. 378 § 1 i § 2 KSH), uchwalanie lub zatwierdzanie regulaminu zarządu (art. 378 § 2 KSH), zwołania zwyczajnego i nadzwyczajnego walnego zgromadzenia (art. 399 § 2 KSH), zaskarżania uchwał walnego zgromadzenia (art. 422 i 425 KSH), wybór biegłego rewidenta (art. 442 § 2 KSH) oraz ustalenia jednolitego tekstu statutu (art. 430 § 5 KSH). Funkcje współdecydowania o sprawach spółki rada nadzorcza pośrednio realizuje również, wyrażając zgodę na działalność konkurencyjną członka zarządu (art. 380 § 2 KSH) w sytuacji, gdy przewiduje to statut, lub gdy zarząd jest powoływany przez radę nadzorczą, a statut nie reguluje inaczej kwestii udzielania zgody na działalność konkurencyjną.

Funkcja doradcza może być realizowana wobec zarządu, jak i akcjonariuszy spółki (walnego zgromadzenia). Wobec zarządu funkcja ta powiązana jest z funkcją kontrolną i wynika z potrzeby kontroli wstępnej (uprzedniej), mającej charakter prewencyjny oraz zasadą

harmonijnej współpracy między organami spółki, w celu wpływania na strategię spółki i współuczestnictwa w długoterminowym kierowaniu spółką. Wymóg kontroli wstępnej wynika z wykładni funkcjonalnej art. 382 § 1 KSH, w którym ustawodawca użył wyrażenia „sprawuje stały nadzór". Podstawę prawną dla tej funkcji stanowi treść przepisów art. 375 i art. 375¹ KSH. Ewentualne wskazówki, czy uwagi doradcze rady nadzorczej, nie mają charakteru wiążącego dla zarządu, gdyż stałoby to w sprzeczności z wyraźną dyspozycją art. 375¹ KSH. Z funkcji doradczej nie wynika zatem w żadnym wypadku obowiązek zarządu uzyskiwania zgody rady nadzorczej na przyjęte przez zarząd plany i decyzje zarządcze. Funkcje doradcze w stosunku do akcjonariuszy rada nadzorcza realizuje, przedkładając zwyczajnemu walnemu zgromadzeniu ocenę sprawozdań zarządu, o których mowa w art. 382 § 3 w zw. z art. 395 § 4 KSH oraz art. 68 RachunkU. Obligatoryjnym elementem tej oceny powinno być ustosunkowanie się do propozycji zarządu dotyczących podziału zysku albo pokrycia strat. Prawo do dywidendy stanowi podstawowe prawo akcjonariuszy o charakterze majątkowym, które stanowi zazwyczaj podstawę do decyzji inwestycyjnych, a zatem decyzji dotyczących nabycia lub zbycia akcji spółki. Funkcje doradcze wobec akcjonariuszy spółki rada nadzorcza realizuje również przedkładając walnemu zgromadzeniu opinię w sprawie wniosku zarządu o zawarcie umowy z subemitentem przy nowej emisji akcji (art. 433 § 5 zd. 2 KSH). Funkcje doradcze w stosunku do akcjonariuszy spółki rada nadzorcza może również realizować, korzystając z uprawnienia do uczestnictwa w walnym zgromadzeniu (art. 406 KSH). Uprawnienie to, w istocie, stanowi obowiązek. Ustawodawca nie wyraził *expressis verbis* obowiązku rady nadzorczej opiniowania projektów uchwał walnego zgromadzenia, ale rezultat wykładni funkcjonalnej i systemowej treści art. 382 § 1 KSH wskazuje na taki obowiązek, przynajmniej w zakresie spraw dotyczących nadzoru nad działalnością spółki. Funkcje doradcze rada nadzorcza realizuje również sporządzając uwagi dotyczące spraw wprowadzonych do porządku obrad walnego zgromadzenia lub spraw, które mogą zostać wprowadzone przed terminem walnego zgromadzenia spółki publicznej (art. 402² pkt 5, art. 402³ § 1 pkt 4 KSH).

2.2.2. Funkcja reprezentacji spółki

Spółkę akcyjną, co do zasady, reprezentuje jej zarząd (art. 368 § 1 KSH). W czasie funkcjonowania spółki nie można jednak wykluczyć wystąpienia sporów prawnych pomiędzy spółką a członkiem (członkami) zarządu oraz sytuacji, gdy stroną umowy zawieranej przez spółkę będzie członek (członkowie) jej zarządu. Zgodnie z treścią art. 379 § 1 KSH, jeżeli walne zgromadzenie nie powołało do reprezentacji spółki pełnomocnika, w sporach prawnych i umowach z członkami zarządu spółkę reprezentuje rada nadzorcza. Wykładnia językowa i

funkcjonalna wskazuje, że kompetencja obejmuje wszelkie umowy spółki, w których stroną jest członek zarządu, bez względu czy wiążą się one z wykonywaniem funkcji członka zarządu, czy związku takiego nie mają. Podobnie nie ma znaczenia charakter sporu. Istotne jest, aby stronami sporu z była spółka i członek (członkowie) zarządu. Dyrektywy wykładni funkcjonalnej treści art. 379 § 1 KSH wskazują, że kompetencja ta nie ogranicza się jedynie do aktu reprezentacji spółki, lecz jej istota dotyczy przede wszystkim sfery decyzyjnej. Argument ten zaciera granicę pomiędzy funkcjami kontrolno-nadzorczymi a reprezentacyjnymi rady nadzorczej[265]. Wykładnia językowa treści art. 379 § 1 i art. 15 § 1 KSH wskazuje, że z zakresu przedmiotowego kompetencji decyzyjnych wyłączone są umowy kredytu, pożyczki, poręczenia i inne o podobnym charakterze – zgodę na tego typu umowy z członkiem zarządu (lub na jego rzecz) musi wyrazić walne zgromadzenie.

2.2.3. Funkcja reprezentacji korporacyjnej akcjonariuszy i interesariuszy

Głównym zadaniem rady nadzorczej jako organu spółki akcyjnej jest ochrona interesów spółki, a tym samym – ochrona interesu ogółu akcjonariuszy poprzez wyręczanie ich w sprawowaniu nadzoru nad sprawami spółki prowadzonymi przez zarząd. Mimo iż ustawodawca wskazuje na wspólny cel akcjonariuszy (art. 3 KSH), to w okresie funkcjonowania spółki ekonomiczne interesy poszczególnych akcjonariuszy mogą być różne, a nawet - jak wskazuje praktyka - okresowo sprzeczne. Modelowo rada nadzorcza powinna stanowić wówczas miejsce reprezentacji interesów wszystkich podmiotów zaangażowanych w funkcjonowanie spółki. Rada nadzorcza powinna uzgadniać kompromis między różnymi interesami oraz miejsce, w którym określany jest stopień w jakim poszczególne interesy wpływają na treść interesu spółki[266]. Analiza treści przepisów regulujących zasady funkcjonowania rady nadzorczej pozwala wskazać kilka przepisów, na podstawie których można formułować tezę o funkcji reprezentacji korporacyjnej akcjonariuszy i interesariuszy. **Po pierwsze**, art. 385 § 3-9 KSH konstruuje model powołania rady nadzorczej w trybie wyborów grupami. Mimo iż ustawodawca nie wyraził tego *expressis verbis*, to wykładnia funkcjonalna może dać podstawy do formułowania tezy, że członek rady nadzorczej, wybrany w tym trybie przez grupę akcjonariuszy, wykonuje swój mandat w imieniu tej grupy akcjonariuszy. **Po drugie**, członek rady nadzorczej powołany do rady nadzorczej w trybie wyboru grupami może zostać delegowany przez tę grupę do stałego indywidualnego wykonywania czynności nadzorczych (art. 390 § 2 KSH). Wykładnia funkcjonalna wskazuje, że czynności te wykonywane są przez pryzmat interesów grupy akcjonariuszy. **Po trzecie**, możliwość przyznania akcjonariuszowi uprawnień osobistych w postaci prawa powoływania

[265] K. Oplustil, *Instrumenty..., op. cit*., s. 413-416.
[266] *Ibidem*, s. 419.

lub odwoływania członków rady nadzorczej (art. 354 KSH) przekształca radę nadzorczą w zespół osób formalnie pracujący kolegialnie, ale w istocie stanowiący zbiór osób, w której każda reprezentuje interesy swoich mocodawców-akcjonariuszy. **Po czwarte**, podobna sytuacja kształtowania niehomogenicznej rady powstaje, gdy prawo do powoływania i odwoływania członków rady nadzorczej przysługuje posiadaczom akcji o szczególnych uprawnieniach (art. 351 KSH). **Po piąte**, zgodnie z art. 385 § 2 KSH nie można wykluczyć, że prawo do powoływania i odwoływania członków rady nadzorczej będzie przyznane również osobom trzecim, nie dysponującym udziałem kapitałowym (np. założycielom spółki, pracownikom, przedstawicielom instytucji finansowych, kontrahentom itp.). Taka regulacja przekształca radę nadzorczą z organu spółki stojącego na straży interesów spółki i wszystkich akcjonariuszy w organ reprezentacji interesariuszy. Wydaje się również, iż niektóre uprawnienia i obowiązki sformułowane przez ustawodawcę w stosunku do członka rady nadzorczej (np. art. 6 § 4 KSH), a nie rady nadzorczej, potwierdzają tezę o postrzeganiu rady jako forum ścierania się różnych interesów, tj. o realizacji przez nią funkcji reprezentacji korporacyjnej akcjonariuszy i interesariuszy. Należy stwierdzić, iż realizacja funkcji reprezentacji korporacyjnej akcjonariuszy i interesariuszy spółki może prowadzić do przekształcenia rady nadzorczej w zbiór osób, które miast prowadzić nadzór w interesie spółki, reprezentują wyłącznie interesy poszczególnych grup akcjonariuszy, a nawet interesariuszy. Pozbawia to radę nadzorczą homogeniczności, a tym samym skuteczności i efektywności prowadzonego nadzoru.

2.3. Stosunek organizacyjny rady nadzorczej wobec spółki i jej organów

Pozycję prawną rady nadzorczej w spółce akcyjnej kształtuje nie tylko jej charakter prawny, konstruowany, co do zasady, w oparciu o bezwzględnie wiążące przepisy prawa oraz funkcje, jakie rada nadzorcza pełni w systemie zarządczo-nadzorczym spółki akcyjnej, ale także sposób umocowania rady nadzorczej w strukturze prawno-organizacyjnej wobec innych organów spółki. Umocowanie rady nadzorczej wobec innych organów spółki w szczególności określają przepisy KSH oraz postanowienia statutu[267]. Postanowienia statutu w tym zakresie nie mogą stać w sprzeczności z bezwzględnie wiążącymi przepisami prawa ani rozszerzać zadań rady nadzorczej w sposób naruszający naturę spółki akcyjnej (art. 304 § 3 i § 4 KSH). Statut spółki może ograniczyć zadania rady jedynie w zakresie dopuszczonym przez przepisy ustaw.

[267] Dodatkowo zadania i relacje rady nadzorczej wobec innych organów i podmiotów zaangażowanych w funkcjonowanie spółki mogą określać inne ustawy szczególne, np. ObrInstrFinU, RachunkU, OfertaPublU. Regulaminy tworzą zbiory regulacji o charakterze techniczno-organizacyjnym, mającym na celu uszczegółowienie sposobu realizacji zadań rady nadzorczej.

Relacje prawne z udziałem organów nie stanowią stosunków prawnych w ścisłym tego słowa znaczeniu. **Rada nadzorcza posiada swoje kompetencje (uprawnienia i obowiązki), jednak rady nadzorczej ze spółką nie wiąże żaden stosunek cywilnoprawny**[268]. **Stosunek taki łączy spółkę wyłącznie z członkami rady nadzorczej, a nie radą jako organem spółki**. Kompetencje rady nadzorczej nie służą interesom rady nadzorczej, bo ta jako taka, nie ma swojej sfery interesów. Kompetencje rady nadzorczej służą realizacji praw podmiotowych spółki[269]. Działania rady nadzorczej tożsame są z działaniami samej spółki, o ile tylko działania te zgodne były z kompetencjami rady.

Rada nadzorcza spółki akcyjnej jest podmiotem stosunków organizacyjnych, nie mających charakteru stosunków cywilnoprawnych. Stosunki organizacyjne wiążą radę ze spółką oraz z innymi organami spółki. Treścią tych stosunków są obowiązki i uprawnienia rady nadzorczej do działania w interesie spółki. Stosunki organizacyjne występują nie tylko między radą nadzorczą a spółką i między radą nadzorczą a innymi organami, ale także między radą nadzorczą i jej członkami oraz między samymi członkami rady nadzorczej. Stosunki organizacyjne występują również między radą nadzorczą a utworzonymi w jej ramach organizacyjnych – gremiami, np. komisjami, komitetami, a także między tymi gremiami i między członkami tych gremiów[270]. Jako że kompetencje przypisane organowi pozwalają skonkretyzować więź prawną łączącą spółkę z członkiem organu[271], konieczna jest analiza relacji rady nadzorczej do spółki, innych organów oraz podmiotów zaangażowanych w funkcjonowanie spółki akcyjnej. Ze względu na ramy niniejszej pracy, analiza zostanie ograniczona jedynie do syntetycznego dogmatyczno-prawnego przedstawienia najważniejszych relacji z zarządem i walnym zgromadzeniem spółki.

2.3.1. Uprawnienia i obowiązki rady nadzorczej w stosunku do zarządu i członków zarządu

Uprawnienia i obowiązki rady nadzorczej w stosunku do zarządu i członków zarządu sprowadzają się do pięciu podstawowych kompetencji, tj. (1) kształtowania składu osobowego zarządu (powoływanie, odwoływanie, zawieszanie, delegowanie członków rady nadzorczej do czasowego wykonywania czynności członków zarządu), (2) ustalania rodzaju i wysokości wynagrodzenia członków zarządu, (3) wyrażania zgody na czynności zarządu, (4) udzielania zgody na prowadzenie działalności konkurencyjnej przez członków zarządu, (5) uchwalania lub zatwierdzania regulaminu zarządu, (6) żądania informacji o stanie spraw

[268] A. Opalski, *Rada..., op. cit*., s. 76.
[269] *Ibidem*, s. 76-77.
[270] *Ibidem*, s. 78-79.
[271] *Ibidem*, s. 77.

spółki (żądanie wglądu we wszystkie dokumenty spółki, żądanie sporządzenia sprawozdań i udzielenia wyjaśnień dotyczących wszelkich spraw spółki i jej majątku).

Kształtowanie składu osobowego zarządu stanowi podstawowe uprawnienie i obowiązek wobec zarządu spółki. W spółce akcyjnej członkowie zarządu są powoływani i odwoływani przez radę nadzorczą, chyba że statut stanowi inaczej (art. 368 § 4 zd. 1 KSH). Tym samym, statut może wyłączyć lub istotnie ograniczyć uprawnienia rady nadzorczej do powoływania członków zarządu. W szczególności prawo do powoływania i odwoływania może być przyznane walnemu zgromadzeniu, a nawet poszczególnym akcjonariuszom, którym przyznano osobiste uprawnienia (art. 354 § 1 KSH) lub którzy posiadają akcje imienne o szczególnych uprawnieniach (art. 351 KSH). Co do zasady, członek zarządu może być odwołany w każdym czasie (art. 370 § 1 KSH), przy czym statut spółki może wprowadzać ograniczenia, w szczególności ograniczyć prawo odwołania do ważnych powodów (art. 370 § 1 KSH). Wykładnia art. 368 § 4 zd. 2 KSH wskazuje, iż walne zgromadzenie może w sposób autonomiczny odwołać członka zarządu, bez względu, kto i w jakim trybie go powołał w skład zarządu i uprawnienie to nie może być wyłączone lub ograniczone statutowo. Tym samym *de lege lata,* rada nadzorcza może mieć zasadniczy wpływ w zakresie powoływania i odwoływania członków zarządu lub – w zasadzie – może być zupełnie pozbawiona tych kompetencji. Zgodnie z art. 383 § 1 KSH, do kompetencji rady nadzorczej należy zawieszanie z ważnych powodów poszczególnych lub wszystkich członków zarządu. Zawieszenie polega na czasowym zakazie pełnienia funkcji członka zarządu, a więc pozbawienia prawa prowadzenia spraw spółki oraz jej reprezentowania[272]. Taką autonomiczną kompetencję ma wprawdzie również i walne zgromadzenie (art. 368 § 4 zd. 2 KSH), ale kompetencja w tym zakresie nie może być wyłączona ani ograniczona w stosunku do rady nadzorczej postanowieniami statutu lub uchwałą walnego zgromadzenia. Kompetencja do zawieszania w przypadku rady nadzorczej jest ograniczona ustawowo do „ważnych powodów" i nie może tego zmienić statut. Walne zgromadzenie ma w tym zakresie większą swobodę – ma uprawnienie do zawieszenia członków zarządu bez względu czy przyczyny zawieszenia mogą być uznane za „ważne powody", czy też nie. Rada nadzorcza ma uprawnienie do delegacji swojego członka (członków) do czasowego wykonywania czynności członków zarządu (art. 383 § 1 KSH). Uprawnienie to nie może być wyłączone ani ograniczone przez postanowienia statutu, ani przez uchwałę walnego zgromadzenia. Uprawnienie to stanowi istotny instrument sprawowania nadzoru nad sprawami spółki. W określonych okolicznościach uprawnienie to może przekształcić się w obowiązek. W każdym razie obowiązuje ogólna zasada – w przypadku niemożności sprawowania czynności przez

[272] G. Domański, M. Jagielska, *Rada nadzorcza spółki akcyjnej*, Warszawa 2011, s. 81.

członka zarządu rada nadzorcza powinna niezwłocznie podjąć działania mające na celu dokonania zmiany w składzie zarządu (art. 383 § 2 KSH).

Ustalanie rodzaju i wysokości wynagrodzenia członków zarządu należy do kompetencji rady nadzorczej, chyba że statut stanowi inaczej (art. 378 § 1 KSH). Tym samym, rada nadzorcza może być zupełnie wyłączona od ustalania wysokości i rodzaju wynagrodzenia członków zarządu. Kompetencje w tym zakresie statut może przekazać walnemu zgromadzeniu lub określonym akcjonariuszom na podstawie art. 351 KSH (akcje uprzywilejowane) lub art. 354 KSH (osobiste uprawnienia), a nawet osobom trzecim w stosunku do spółki. Wynagrodzenia członkom zarządu nie może ustalać zarząd spółki, gdyż rozstrzygałby on wówczas we własnej sprawie (art. 377 KSH). Jeżeli rada nadzorcza ustala wynagrodzenie członków rady nadzorczej, to kompetencje do ustalenia udziału w zysku rocznym spółki, który jest przeznaczony do podziału między akcjonariuszy, uzyskuje na podstawie stosownej uchwały walnego zgromadzenia (art. 378 § 2 KSH). Nawet, jeżeli statut wyłącza radę nadzorczą od decydowaniu o wynagrodzeniu członków zarządu, walne zgromadzenie może uchwałą udzielić radzie nadzorczej kompetencje do ustalenia udziału w rocznym zysku. W doktrynie nie ma jednak zgodności co do stosunku art. 378 § 2 KSH do art. 304 § 2 pkt 1 KSH, który stanowi, iż statut powinien zawierać postanowienia dotyczące liczby i rodzajów tytułów uczestnictwa w zysku spółki oraz związanych z nimi praw. Rada nadzorcza, o ile statut nie stanowi inaczej, ma również kompetencje do ustalania wynagrodzenia członków zarządu zatrudnionych na podstawie umowy o pracę lub innej umowy dodatkowej poza podstawowym stosunkiem korporacyjnym, powstałym w wyniku powołania w skład zarządu (art. 378 § 1 KSH).

Wyrażanie zgody na dokonanie określonych czynności przez zarząd spółki należy do kompetencji rady nadzorczej (np. art. 384 § 1 KSH) i walnego zgromadzenia (np. art. 15, art. 384 § 2, art. 340 § 2, art. 380 KSH). Prawo wyrażania zgody nie stoi w sprzeczności z ogólną zasadą rozdzielenia funkcji zarządczych i nadzorczych. Wyrażenie zgody stanowi w istocie instrument nadzorczy, którego skutkiem jest włączenie rady nadzorczej w proces prowadzenia spraw spółki, nie zaś samoistną kompetencję do prowadzenia jej spraw[273]. Wykładnia językowa, systemowa i funkcjonalna art. 384 § 1 KSH wskazuje, że zgoda może dotyczyć dokonywania zarówno czynności faktycznych, jak i prawnych. Tym samym zgoda może dotyczyć stosunków zewnętrznych i wewnętrznych. W przypadku tych ostatnich dotyczy to zwłaszcza strategicznych planów spółki opracowanych przez zarząd spółki, szczególnie jeżeli realizacja tych planów może prowadzić do istotnych zmian w strukturze majątkowej spółki i zmian w sposobie realizacji celów spółki[274]. Należy podkreślić, iż

[273] A. Opalski, *Rada..., op. cit*., s. 424.

[274] J. Szwaja, [w:] S. Sołtysiński, A. Szajkowski, A. Szumański, J. Szwaja, *Kodeks...*, *op. cit*., t. III, Warszawa 2008, s. 632; A. Kidyba, *Kodeks..., op. cit.*, t. II, s. 454.; A. Opalski, *Rada..., op. cit.*, s. 442.

niektóre czynności zarządu nie mogą stanowić przedmiotu zgody rady nadzorczej, ani żadnego innego organu czy podmiotu. W szczególności dotyczy to czynności mających na celu ochronę interesu publicznego (np. zgłoszenie wniosku o upadłość, obowiązki informacyjne itp.) czy ochronę praw korporacyjnych (np. zwoływanie walnego zgromadzenie, zaskarżanie uchwał itp.). Co do zasady, zarząd powinien zwrócić się o wyrażenie zgody przed dokonaniem czynności. Wydaje się jednak, że w przypadku czynności faktycznych, w szczególności aktów wewnętrznych (wewnątrzkorporacyjnych), zarząd może wystąpić o zgodę po podjęciu uchwały, ale przed realizacją. Zgodnie z treścią art. 389 § 1 KSH zarząd może zażądać zwołania posiedzenia rady nadzorczej w celu rozpatrzenia swojego wniosku. Zgodnie z *argumentum a maiori ad minus*, akcjonariusze w statucie mogą wprowadzić postanowienia, iż na niektóre (lub wszystkie) wskazane czynności zarząd może występować o „zgodę", a w zasadzie „zatwierdzenie" czynności po dokonaniu czynności[275]. Zarząd mimo zwrócenia się o zgodę do rady nadzorczej nie jest związany podjętą przez nią decyzją. Zgoda upoważnia, ale nie zobowiązuje. Za swoje decyzje ostatecznie odpowiadają członkowie zarządu. Ze względu na fakt, iż zgoda jest wymagana przez statut, podjęcie czynności, mimo braku zgody rady nadzorczej, nie powoduje jej nieważności (art. 17 § 3 KSH) - jedynie członkowie zarządu mogą z tego tytułu ponieść odpowiedzialność organizacyjną i/lub odszkodowawczą. W przypadku niewyrażenia zgody przez radę nadzorczą na określoną czynność przewidzianą w statucie, zarząd może zwrócić się do walnego zgromadzenia, aby powzięło stosowną uchwałę (art. 384 § 2 KSH). Nie dotyczy to zgody, którą wymaga ustawa np. 349, art. 446 § 2, art. 447 § 1 KSH. Za trafny należy uznać wyrażony w doktrynie pogląd, iż bezczynność rady nadzorczej należy utożsamiać z odmową[276]. Walne zgromadzenie udziela zgody lub odmawia jej udzielenia – nie odnosi się do uchwały w tym zakresie podjętej przez radę nadzorczą. Z problematyką wyrażania zgody pośrednio związana jest kwestia wydawania poleceń zarządowi. Rada nadzorcza nie ma uprawnienia wydawania wiążących poleceń zarządowi. Wzajemne relacje rady nadzorczej i zarządu w tym zakresie reguluje art. 375 i art. 375¹ KSH. Jeżeli zarząd nie stosuje się do sugestii rady nadzorczej, rada nie dysponuje prawnymi instrumentami wymuszenia realizacji swojego stanowiska. Rada nie ma prawa wymuszać na członkach zarządu określonych rozstrzygnięć ze sfery prowadzenia spraw spółki, o ile tylko zarząd postępuje zgodnie z prawem w sposób celowy i racjonalny gospodarczo. Zarząd nie podlega hierarchicznie radzie nadzorczej i nie ma obowiązku wykonywać jej poleceń (art. 375¹ KSH)[277]. Prawo weta nie należy utożsamiać z wydawaniem polecenia zarządowi, a jedynie z zabezpieczeniem spółki przed działaniami, które rada uznaje

[275] A. Opalski, *Rada..., op. cit*., s. 448.

[276] M. Rodzynkiewicz, *Kodeks*..., *op. cit*., s. 674; A. Opalski, *Rada...*, *op. cit*., s. 450; odmiennie: R. Czerniawski, *Kodeks spółek handlowych. Przepisy o spółce akcyjnej. Komentarz*, Warszawa 2004, s. 381.

[277] A. Opalski, *Rada...*, *op. cit*., s. 425.

za niekorzystne dla interesu spółki. Konflikt między funkcją nadzorczą rady, a zakazem ingerencji w prowadzenie spraw spółki, jest cechą dualistycznego systemu zarządzania spółką akcyjną. W praktyce zakaz wydawania poleceń zarządowi mógłby zostać egzekwowany, gdyby całkowicie pozbawić radę środków nadzorczych w postaci prawa weta i prawa odwołania i zawieszania członków zarządu[278]. Tylko wyjątkowo ustawodawca przewiduje konieczność uzyskania zgody rady nadzorczej na podstawie przepisów KSH, a nie statutu spółki. Do takich przepisów należy art. 349 § 1 KSH (zgoda na wypłatę zaliczki), art. 446 § 2 KSH (zgoda na ustaloną przez zarząd cenę emisyjną oraz wydania akcji za wkłady niepieniężne w ramach podwyższenia kapitału zakładowego w granicach kapitału docelowego), art. 447 § 1 KSH (zgoda na pozbawienie prawa poboru w całości lub części w ramach podwyższenia kapitału w granicach kapitału docelowego). Kompetencje te jednak mogą zostać uchylone lub ograniczone przez stosowne postanowienia statutu.

Rada nadzorcza może posiadać kompetencję do **wyrażania zgody na działalność konkurencyjną członka zarządu** (art. 380 KSH). Uprawnienie to przysługuje radzie nadzorczej, jeżeli statut inaczej nie reguluje tej kwestii oraz gdy rada nadzorcza jest uprawniona do powoływania członków zarządu. Rada udziela zgody na zajmowanie się interesami konkurencyjnymi lub uczestniczenie w spółce konkurencyjnej na wniosek zainteresowanego członka zarządu. Zgoda może obejmować całkowite lub częściowe uchylenie zakazu konkurencji i, co do zasady, powinna zostać udzielona przed podjęciem pierwszej czynności konkurencyjnej lub uzyskaniem statusu wspólnika, akcjonariusza lub członka organu w spółkach, o których mowa w art. 380 § 1 KSH. Wydaje się, że względy natury funkcjonalnej wskazują na dopuszczalność następczego wydania zgody sanującej dokonanie wcześniejszej czynności, o ile wynika to z treści uchwały rady[279].

Zgodnie z art. 371 § 6 KSH statut może przyznawać radzie nadzorczej kompetencje do **uchwalania lub zatwierdzania regulaminu zarządu**. Tym samym, rada nadzorcza może uzyskać istotne kompetencje wpływu na organizację pracy zarządu, a tym samym zyskać większą kontrolę nad organizacyjno-technicznymi aspektami funkcjonowania organu zarządzającego. Wykładnia językowa i funkcjonalna art. 371 § 6 KSH pozwala stwierdzić, iż uprawnienie do uchwalenia regulaminu w istocie sprowadza się do przygotowania jego treści samodzielnie lub wspólnie z zarządem, a zatwierdzenie sprowadza się do akceptacji treści regulaminu przygotowanego zazwyczaj przez zarząd spółki. Jeżeli rada nadzorcza posiada uprawnienie do zatwierdzenia regulaminu, a uzależnia zatwierdzenie od wprowadzenia określonych zmian (poprawek) w jego treści, to niedopuszczalne jest wprowadzanie takich

[278] Prawne granice zakazu ingerencji rady nadzorczej w prowadzenie spraw spółki szczegółowo, również w aspektach prawnoporównawczych, przedstawił A. Opalski w: A. Opalski, *Rada..., op. cit.*, s. 424-435.

[279] G. Domański, M. Jagielska, *Rada..., op. cit.*, s. 94; R. Sadlik, *Skutki naruszenia zakazu konkurencji przez członków zarządu spółki z o.o.*, PS 2007, nr 3.

poprawek przez radę - prawo do kształtowania treści regulaminu w takiej sytuacji posiada wyłącznie zarząd - rada może tylko zatwierdzić lub odmówić zatwierdzenia regulaminu. Naruszenie postanowień regulaminu może narazić członka zarządu jedynie na odpowiedzialność organizacyjną (art. 483 § 1 KSH). Rada nadzorcza może odwołać członka zarządu, o ile statut nie wyłączył tego uprawnienia (art. 368 § 4 i art. 370 § 1 KSH), albo go zawiesić, o ile uzna, że naruszenie regulaminu stanowiło „ważny powód" (art. 383 § 1 KSH).

W ramach ogólnej kompetencji do nadzoru nad działalnością spółki – we wszystkich dziedzinach jej działalności – rada nadzorcza uzyskała istotną **kompetencję do żądania od zarządu wszelkich informacji o stanie spraw spółki**. Kompetencja sprowadza się do żądania i możliwości badania (inspekcji) wszystkich dokumentów spółki oraz żądanie sporządzenia sprawozdań i udzielenia wyjaśnień (art. 383 § 4 KSH). Sprawy spółki prowadzi zarząd, więc dokumenty spółki, i inne dokumenty, w posiadaniu których jest spółka, znajdują się zazwyczaj pod pieczą zarządu. Rada nadzorcza może żądać danych, informacji, dokumentów, sprawozdań i wyjaśnień wyłącznie w oparciu o podjętą w tej sprawie uchwałę. Członek rady nadzorczej nie ma uprawnienia do żądania danych, informacji, dokumentów, sprawozdań i wyjaśnień, chyba że jest członkiem rady delegowanym do stałego indywidualnego wykonywania czynności nadzorczych (art. 390 § 2 KSH), delegowanym do wykonywania czynności członka zarządu (art. 383 § 1 KSH) lub delegowanym do samodzielnego pełnienia określonych czynności nadzorczych (art. 390 § 2 KSH). Podstawę prawną dla uprawnień informacyjnych stanowią uchwały delegacyjne rady nadzorczej, a ich treść powinna wskazywać jednocześnie zakres przedmiotowy i podmiotowy. Zarząd nie może odmówić okazania (wydania) dokumentów, sporządzenia sprawozdania lub udzielenia wyjaśnień, jak może to uczynić w przypadku realizowania uprawnień informacyjnych przez akcjonariuszy (art. 428 § 2 KSH). W świetle powyższego, należy stwierdzić, iż ustawodawca przyznaje radzie nadzorczej, co do zasady, przedmiotowo nieograniczone prawo do informacji. Rada ma prawo posiadać te same informacje o spółce, którymi dysponuje zarząd. Zarząd spółki nie jest związany obowiązkiem poufności wobec rady[280]. Względy natury systemowej i funkcjonalnej oraz wykładni literalnej wyrażenia „w celu wykonywania swoich obowiązków rada nadzorcza może" (art. 382 § 4 KSH) nakazują jednak sformułować pewne ograniczenie w prawie do informacji rady nadzorczej. Po pierwsze, rada nadzorcza powinna żądać informacji w sprawach przedmiotowo istotnych dla sprawowanej funkcji, a nie do realizacji innych celów. Po drugie, korzystanie przez radę z uprawnień w zakresie informacji nie powinno zakłócać pracy zarządu. W przypadku, gdy zarząd uzna, że żądania rady są sprzeczne z interesem spółki i stanowią nadużycie uprawnień (przedmiotowe), po starannym rozważeniu może odmówić udzielenia informacji. Jeżeli jednak żądanie udzielenia informacji

[280] A. Opalski, *Rada...*, *op. cit*., s. 355.

nie nosi znamion nadużycia ze względu na zakres przedmiotowy, ale zarząd uważa, że zachodzi niebezpieczeństwo ujawnienia informacji osobom trzecim – *de lege lata*, nie ma podstaw żeby odmówić udzielenia informacji. Zarząd w takiej sytuacji może odmówić informacji tylko, gdy żąda ich członek rady delegowany do stałego indywidualnego wykonywania czynności nadzorczych, który zajmuje się interesami konkurencyjnymi bez zgody spółki, naruszając bezwzględnie wiążący przepis art. 390 § 3 KSH[281]. W kontekście powyższych rozważań i w zestawieniu z art. 382 § 1 KSH oraz art. 483 § 2 KSH należy uznać, iż prawo do informacji w istocie stanowi nie tylko uprawnienie, ale i obowiązek rady. Kompetencje rady nadzorczej w zakresie prawa od informacji nie mogą zostać ograniczone postanowieniami statutu ani uchwałami walnego zgromadzenia.

2.3.2. Uprawnienia i obowiązki rady nadzorczej wobec walnego zgromadzenia

Podstawowym obowiązkiem rady nadzorczej wobec walnego zgromadzenia jest **składanie corocznych ocen sprawozdań zarządu**, o których mowa w art. 395 § 2 pkt 1 w zw. z art. 382 § 3 KSH. Obowiązek konstruuje bezwzględnie wiążący przepis art. 382 § 1 KSH. Dodatkowo art. 4a RachunkU stanowi, że członkowie rady wspólnie z członkami zarządu zobowiązani są zapewnić, aby sprawozdania te spełniały wymogi przewidziane w RachunkU. Regulacja ta zasadniczo zmienia stosunek rady do obowiązku oceny wskazanych sprawozdań – wymaga od nich zdecydowanie większego zaangażowania w sam proces tworzenia tych sprawozdań. Niedopełnienie obowiązku określonego w art. 4a ust. 1 RachunkU naraża członków rady nadzorczej na odpowiedzialność cywilną i karną. Rada nadzorcza nie może zostać zwolniona z tego obowiązku, ani jego zakres nie może zostać ograniczony postanowieniami statutu czy uchwałą walnego zgromadzenia.

Kompetencja do **zwoływania walnych zgromadzeń** stanowi jedną z najistotniejszych uprawnień rady nadzorczej w stosunkach korporacyjnych. Co do zasady, uprawnienie to przysługuje zarządowi spółki (art. 399 § 1 KSH). Zgodnie z art. 399 § 2 KSH rada nadzorcza może zwołać zwyczajne walne zgromadzenie, jeżeli zarząd nie zwoła go w terminie oraz nadzwyczajne walne zgromadzenie, jeżeli rada uzna to za wskazane. Art. 399 § 2 KSH konstruuje z jednej strony uprawnienie, a z drugiej strony obowiązek wynikający z art. 382 § 2 KSH. Tym samym, w określonych okolicznościach uprawnienie to może przekształcić się w obowiązek. Postanowienia statutu, ani uchwały walnego zgromadzenia nie mogą wyłączyć tej kompetencji rady nadzorczej. Wydaje się jednak, że uprawnienie to może zostać ograniczone ze względu na zbieg kompetencji w tym zakresie, wynikający z art. 399 § 1 KSH (obowiązek

[281] Ograniczenia do prawa do informacji rady nadzorczej szczegółowo omawia A. Opalski w: A. Opalski, *Rada...*, *op. cit*., s. 355-357.

zarządu), art. 399 § 3 KSH (uprawnienie akcjonariuszy) oraz art. 399 § 4 KSH (uprawnienie innych osób).

Rada nadzorcza ma uprawnienia, a nawet w uzasadnionych okolicznościach obowiązek, **zaskarżania uchwał walnego zgromadzenia** (art. 422 § 2 pkt 1 KSH), tj. wytaczania powództw o uchylenie (art. 422 KSH) lub stwierdzenie nieważności uchwały (art. 425 KSH). Zaskarżanie uchwał walnego zgromadzenia stanowi wyłom w ogólnej zasadzie braku podmiotowości prawnej rady nadzorczej. Uprawnienie (obowiązek) zaskarżania uchwał walnego zgromadzenia jest realizowane przede wszystkim w interesie spółki, gdyż legalność działań spółki, także w stosunkach wewnętrznych, stanowi podstawowy warunek działania w interesie spółki. Zasadniczym kryterium nadzoru sprawowanego przez radę nadzorczą jest kryterium legalności. Instytucja zaskarżania stanowi jeden z podstawowych argumentów na zasadność tezy o rozdziale sfery interesów spółki i jej ekonomicznych właścicieli, tj. akcjonariuszy. Rada nadzorcza jako organ spółki powinna przede wszystkim stać na straży interesów spółki jako korporacyjnej osoby prawnej, a nie wyłącznie jej akcjonariuszy. Rada nadzorcza, ani zarząd, co do zasady, nie są związani uchwałami rady walnego zgromadzenia - jeżeli uchwała jest sprzeczna ze statutem, przepisami ustawy lub spełnione są pozostałe przesłanki określone w art. 422 § 1 KSH[282], obowiązkiem rady nadzorczej jest niedopuszczenie uchwały do obrotu prawnego, a w ostateczności obowiązek jej zaskarżenia, tj. w zależności od przesłanek – wniesienie powództwa o uchylenie uchwały lub wniesienie powództwa o stwierdzenie nieważności uchwały. Decyzja rady w tym zakresie podejmowana jest w formie uchwały. Ze względów procesowych pozwaną jest spółka reprezentowana przez zarząd, o ile na mocy uchwały walnego zgromadzenia nie został w tym celu ustanowiony pełnomocnik. Jeżeli zarząd nie może działać za spółkę, a nie został powołany pełnomocnik, sąd właściwy dla rozstrzygnięcia powództwa wyznacza kuratora (art. 426 KSH i art. 17 pkt 4 KPC). Walne zgromadzenie nie ma podmiotowości prawnej i nie może być stroną pozwaną w procesie. Uprawnienie (obowiązek) zaskarżania uchwał walnego zgromadzenia nie może być wyłączone lub ograniczone postanowieniami statutu, a tym bardziej uchwałą walnego zgromadzenia.

Analiza treści pozostałych przepisów KSH wskazuje na inne kompetencje wobec walnego zgromadzenia: kompetencje do przekazywania uwag dotyczących spraw wprowadzonych do porządku obrad walnego zgromadzenia spółki publicznej lub spraw, które

[282] Przesłanki uzasadniające wniesienie powództwa o uchylenie uchwały walnego zgromadzenia wciąż wywołują kontrowersje. Wydaje się jednak, że autonomiczną przesłanką jest sprzeczność uchwały ze statutem. Pozostałe przesłanki to sprzeczność z dobrymi obyczajami i zarazem godząca w interesy spółki oraz sprzeczność z dobrymi obyczajami i zarazem pokrzywdzenie akcjonariusza. Za taką wykładnią językową przemawiają reguły semantyczne i syntaktyczne (znaczenie terminu „bądź"), zob. G. Domański, M. Jagielska, *Rada...*, *op. cit.*, s. 98; M. Rodzynkiewicz, *Kodeks...*, *op. cit*., s. 427; odmiennie A. Szajkowski, [w:] S. Sołtysiński, A. Szajkowski, A. Szumański, J. Szwaja, *Kodeks..., op. cit.*, t. II, Warszawa 2004, s. 577; J. Szwaja, [w:] S. Sołtysiński, A. Szajkowski, A. Szumański, J. Szwaja, *Kodeks..., op. cit*., t. III, Warszawa 2008, s. 990-991.

mają zostać wprowadzone do porządku obrad przed terminem walnego zgromadzenia spółki publicznej (art. 402² pkt 5 i art. 402³ § 1 pkt 4 KSH) oraz opiniowanie wniosku zarządu dotyczącego zawarcia umowy o subemisję (art. 433 § 5 zd. 1 KSH).

W zakończeniu syntetycznej prezentacji zagadnień dotyczących wzajemnych stosunków organizacyjnych pomiędzy radą nadzorczą a walnym zgromadzeniem należy wskazać, iż walne zgromadzenie stosownymi uchwałami może udzielić lub nałożyć na radę nadzorczą szereg uprawnień lub obowiązków. Tytułem przykładu można wskazać: ustalenie jednolitego tekstu zmienionego statutu (art. 430 § 5 KSH), oznaczenie ceny emisyjnej nowych akcji oraz terminu otwarcia i zamknięcia subskrybcji (art. 432 § 1 pkt 4 i 6 KSH), określenie ostatecznej sumy, o jaką ma być podwyższony kapitał zakładowy w przypadku nowej emisji będących przedmiotem oferty publicznej (art. 432 § 4 KSH), wyrażenie zgody na zawarcie umowy z subemitentem (art. 433 § 5 zd. 2 KSH). Ze względu jednak na ograniczone znaczenie dla głównego nurtu rozważań przeprowadzanych w niniejszej pracy kompetencje te pozostawione zostaną bez komentarza.

3. Pozycja prawna członka rady nadzorczej spółki akcyjnej

Rada nadzorcza spółki akcyjnej, podobnie jak inne jej organy, stanowi jedynie obligatoryjną konstrukcję jurydyczną, tj. normatywną, która współtworzy konstrukcję organizacyjno-prawną spółki akcyjnej jako korporacyjnej osoby prawnej. Poszczególne uprawnienia i obowiązki rady nadzorczej w istocie przysługują i obciążają członków rady nadzorczej jako członków organu kolegialnego. Rada nadzorcza może funkcjonować wyłącznie w oparciu o jej członków. Wola rady nadzorczej wyrażana jest w formie uchwał, które stanowią swoistego rodzaju wolę organu spółki. Ustawodawca stosuje wprawdzie wyrażenia „rada nadzorcza sprawuje", „rada nadzorcza zwołuje" itp., jednak faktycznie uprawnienia i obowiązki rady nadzorczej wykonują jej członkowie. Przypisanie kompetencji organowi stanowi w istocie pewne uproszczenie wynikające ze zmienności składu osobowego organu. Każdą kompetencję rady nadzorczej realizują członkowie rady nadzorczej, działając wspólnie w ramach kolegialnej jednostki organizacyjno-prawnej. Rada nadzorcza nie ma kwalifikacji podmiotu, a między nim a spółką akcyjną nie można konstruować stosunku cywilnoprawnego[283]. W istocie wszelkie decyzje w zakresie podejmowania (lub zaniechania) określonych czynności faktycznych lub prawnych rady nadzorczej podejmują jej członkowie, wyrażając swoją wolę w głosowaniu, a ostateczny wynik głosowania wyrażany jest jako wola rady nadzorczej w formie uchwały. W świetle powyższego należy stwierdzić, iż wszelkie rozważania dotyczące lojalności wobec spółki w stosunkach korporacyjnych należy

[283] D. Wajda, *Obowiązek ..., op. cit.,* s. 165.

sprowadzić do analizy węzła obligacyjnego, łączącego osobę fizyczną ze spółką, a nie relacji organu i spółki. Sformułowania dotyczące lojalności organów spółki, zamiast ich członków, (...) należy traktować wyłącznie w kategoriach skrótu myślowego, z którego nie można wywodzić żadnych skutków w zakresie interpretacji przepisów prawa (...)[284].

Ramy niniejszych rozważań nie pozwalają na analizę innych stosunków prawnych (poza podstawowym), które mogą łączyć członka rady nadzorczej ze spółką. Uzasadnienie dla takiej systematyki analizy stanowią nie tylko ograniczenia wynikające z tematu niniejszej pracy, ale także fakt, iż ustawodawca w żadnym przepisie prawnym nie wskazuje innego stosunku prawnego łączącego członka rady nadzorczej ze spółką (w odróżnieniu od członka zarządu). W praktyce funkcjonowania spółek akcyjnych w Polsce dodatkowe stosunki umowne łączące członków rady nadzorczej ze spółką nie mają też charakteru powszechnego.

3.1. Charakter prawny węzła obligacyjnego łączącego członka rady nadzorczej ze spółką akcyjną

Charakter prawny stosunku członkostwa w radzie nadzorczej nigdy nie stanowił przedmiotu szczególnego zainteresowania i pogłębionej analizy dogmatyczno-prawnej w polskim piśmiennictwie[285]. Przedstawiciele doktryny ograniczali się zazwyczaj do określania go jako stosunku organizacyjnego, korporacyjnego lub organizacyjno-korporacyjnego, zbliżonego w swej konstrukcji jurydycznej do stosunku zlecenia, bez wskazywania na występujące podobieństwa i różnice[286]. Dla określenia charakteru prawnego więzi łączącej członka rady nadzorczej ze spółką konieczna jest rekonstrukcja norm prawnych na podstawie przepisów KSH i KC. Punktem wyjścia do rozważań nad charakterem prawnym tej więzi powinien być art. 369 KSH oraz pośrednio art. 385 § 6 KSH, w treści których ustawodawca użył terminu „mandat" w odniesieniu do członków rady nadzorczej. Adresatem pierwszego ze wskazanych przepisów są członkowie zarządu, ale ze względu na odesłanie zawarte w art. 386 § 2 KSH, przepis stosuje jest odpowiednio do członków rady nadzorczej. Dyrektywy wykładni językowej, a przede wszystkim reguły semantyczne, nakazują wyjaśnić znaczenie zastosowanego przez ustawodawcę terminu „mandat". Należy uznać bowiem, iż racjonalny ustawodawca, stosując określony termin w tekście przepisu prawnego, miał na celu osiągnięcie określonego celu. Termin „mandat" nie został zdefiniowany przez ustawodawcę,

[284] A. Szajkowski, M. Tarska, A. Szumański, [w:] S. Sołtysiński, A. Szajkowski, A. Szumański, J. Szwaja, *Kodeks..., op. cit.*, t. III, Warszawa 2008, s. 590.

[285] Tak też A. Opalski, *Rada..., op. cit.*, s. 134 oraz D. Wajda, *Obowiązek..., op. cit.,* s. 166.

[286] A.W. Wiśniewski, *Prawo o spółkach*, t. III, s. 183 i n.; J. Szwaja, [w:] S. Sołtysiński, A. Szajkowski, A. Szumański, J. Szwaja, *Kodeks..., op. cit.,* t. III, Warszawa 2003, s. 715. Szerzej problematykę charakteru prawnego stosunku członkostwa w radzie nadzorczej przedstawił A. Opalski w: A. Opalski, *Rada..., op. cit.*, s. 134-136 oraz D. Wajda w: D. Wajda, *Obowiązek..., op. cit.*, s. 166-170. Pośrednio, poprzez analizę stosunku prawnego łączącego członka zarządu ze spółką, problematyka ta została przedstawiona w A. Gburzyńska-Dulewicz, *Pozycja..., op. cit.,* s. 119 i n.

a zatem nie ma definicji legalnej wyraźnej ani kontekstowej. Termin ten wywodzi się wprost z łacińskiego słowa *mandatum* i znajdował zastosowanie już w prawie rzymskim jako określenie umowy zbliżonej do dzisiejszej umowy zlecenia[287], regulowanej współcześnie w polskim systemie prawa cywilnego art. 734-751 KC. Pojęcie mandatu na gruncie KH utożsamiane było z „sumą obowiązków i uprawnień"[288], lub z „pełnieniem funkcji członka organu spółki", lub z „kompetencją do pełnienia funkcji członka organów spółki"[289]. We współczesnej doktrynie prawa handlowego oraz orzecznictwie, mandat określa się zazwyczaj jako kompetencję do: „sprawowania władzy"[290], „podejmowania czynności dotyczących spółki"[291], „sprawowania funkcji piastuna organu spółki"[292] itp. W kontekście tych określeń oraz zgodnie z etymologią tego słowa należy uznać, iż na gruncie KSH wyrażenie „mandat członka rady nadzorczej" oznacza umocowanie (lub upoważnienie) do pełnienia funkcji członka rady nadzorczej, wynikające z powołania w skład tego organu[293]. Innymi słowy, jest to umocowanie (upoważnienie) do pełnienia obowiązków i wykonywania praw członka rady nadzorczej, wynikające z faktu powołania go w skład rady nadzorczej[294]. Jedną z cech racjonalnego ustawodawcy jest doskonała znajomość języka ogólnego i specjalistycznego, co oznacza, że użycie terminu „mandat" nie jest przypadkowe, a więc należy przypuszczać, iż ustawodawca celowo wskazuje adresatom norm art. 369 KSH i art. 386 KSH stosunek zlecenia (*mandatum*) jako stosunek prawny, odpowiadający stosunkowi prawnemu łączącego członka rady nadzorczej ze spółką. Drugim argumentem wskazującym na stosunek zlecenia jako stosunek zbliżony do stosunku prawnego wiążącego członka rady nadzorczej ze spółką jest bezpośrednie odwołanie się do stosunku zlecenia w przypadku rezygnacji członka rady nadzorczej z pełnionej funkcji – przepisy o zleceniu należy stosować odpowiednio (art. 369 § 6 w zw. z art. 386 § 2 KSH). Trzecim argumentem jest wynik analizy zakresu obowiązków i uprawnień rady nadzorczej i członka rady nadzorczej *expressis verbis* wyrażone przez ustawodawcę w przepisach KSH. Podobnie, jak w przypadku zlecenia (świadczenia usług) - stanowią one katalog czynności prawnych i faktycznych. Wykonywanie tych czynności jest

[287] *Mandatum* polegało na zobowiązaniu się mandatariusza do dokonania określonych czynności prawnych lub faktycznych w interesie mandata. W kodeksie justyniańskim przedmiotem zlecenia mogły być wyłącznie czynności prawne; W. Rozwadowski, *Prawo rzymskie. Zarys wykładu wraz z wyborem źródeł*, Poznań 1992, s. 181-182.

[288] J. Brol, M. Safjan, *Mandat a kadencja członka zarządu spółki z o.o*., PPH 1995, nr 11.

[289] S. Sołtysiński, A. Nowicka, *Okres urzędowania a czas trwania mandatu członków zarządu spółek kapitałowych*, PPH 1998, nr 5; A. Szajkowski [w:] S. Sołtysiński, A. Szajkowski, J. Szwaja, [w:] *Komentarz KH*, t. I, Nb 31a do art. 195 KH i Nb 2b-2d do art. 196.

[290] D. Wajda, *Obowiązek..., op. cit*., s. 168.

[291] *Ibidem*, s. 170.

[292] Wyr. SN z 10.11.2006 r., I CSK 246/06, OSNC 2007, Nr 7-8, poz. 124.

[293] J. Frąckowiak [w:] J. Frąckowiak, A. Kidyba, W. Popiołek, W. Pyzioł, A. Witosz, *Kodeks..., op. cit.,* s. 743; A. Szumański, [w:] S. Sołtysiński, A. Szajkowski, A. Szumański, J. Szwaja, *Kodeks..., op. cit*., s. 613; M. Rodzynkiewicz, *Kodeks..., op. cit*., s. 660-661; R. Czerniawski, *Kodeks..., op. cit*., s. 337.

[294] A. Kidyba, *Kodeks..., op. cit*., t. II, s. 390; W. Popiołek, [w:] J. A. Strzępka, P. Pinior, W. Popiołek, E. Zielińska, *Kodeks..., op. cit.,* s. 844.

konieczne do sprawowania nadzoru nad spółką. Powyższe argumenty wspiera art. 2 KSH, który stanowi, iż w sprawach tworzenia, organizacji, funkcjonowania, rozwiązywania, łączenia, podziału i przekształcenia spółek handlowych stosuje się przepisy KC wprost lub odpowiednio. W zasadzie na wszystkich etapach bytu prawnego spółki akcyjnej, rada nadzorcza, a więc i członkowie rady nadzorczej, stanowią niezbędny jej element (art. 381, art. 385 § 1 KSH). Tym samym pozycja prawna zarówno rady nadzorczej, jak i członków rady nadzorczej, powinna być rozważana i określana przez przepisy cywilnoprawne. Ostateczne wsparcie dla tezy o istotnym podobieństwie stosunku obligacyjnego, łączącego członka rady nadzorczej ze spółką, ze stosunkiem zlecenia, dają dotychczasowe poglądy przedstawicieli doktryny. Ze względu na przedstawione argumenty i temat niniejszej pracy konieczna jest analiza podobieństw i różnic między tymi dwoma stosunkami prawnymi.

Umowę zlecenia regulują w KC przepisy art. 734-751. Zgodnie z art. 734 KC przez umowę zlecenia przyjmujący zobowiązuje się do dokonania określonej czynności prawnej dla dającego zlecenie. Przedmiotem zlecenia może być zatem jedynie czynność prawna, przy czym wyrażenie „dokonanie określonej czynności prawnej" należy interpretować elastycznie[295]. Jedna umowa zlecenia może dotyczyć wielu czynności prawnych, a nawet nieustaloną w chwili zawierania czynności ich liczbę. Wyrażenie „określonej czynności prawnej" również należy interpretować szeroko, tj. jako czynności oznaczone rodzajowo, a także powtarzalne[296]. Analiza charakteru czynności nadzorczych, wykonywanych przez członków rady nadzorczej wskazuje, iż zdecydowana większość z nich to czynności faktyczne, tj. sporządzanie opinii, kontrola dokumentów, kontrola sprawozdań, wysłuchiwanie wyjaśnień itp. Tylko część z nich stanowi czynności prawne. Należy jednak podkreślić, że wszelkie decyzje rady nadzorczej zawsze mają formę uchwały, a te, bez względu na różnice w poglądach doktryny, stanowią zazwyczaj czynność prawną[297]. O ile jednak uchwała rady nadzorczej zazwyczaj zmierza do wywołania skutków prawnych w sferze wewnętrznej lub zewnętrznej, o tyle akt oddania głosu przez członka rady nadzorczej należy uznać za jego oświadczenie woli, nieposiadające jednak charakteru jednostronnej czynności prawnej. Tym samym uchwała zazwyczaj wywołuje skutek prawny, ale głos członka rady nadzorczej jako jej element składowy nie może sam bezpośrednio wywołać

[295] L. Ogiegło, *Usługi jako przedmiot stosunków obligacyjnych*, Katowice 1989, s. 121 i n.
[296] *Ibidem*, s. 121.
[297] W doktrynie przedstawiono kilka koncepcji istoty uchwał organów kolegialnych. Uchwały traktowane są jako postaci czynności prawnych, jako postać umowy wielostronnej, a nawet jako zdarzenia prawnego. Ze względu na skutki cywilnoprawne dokonano podziału na: uchwały niewywołujące skutków cywilnoprawnych, uchwały dotyczące sfery wewnętrznej spółki wywołujące skutki cywilnoprawne, uchwały dotyczące sfery zewnętrznej spółki, stanowiące przesłankę ważności czynności prawnych, uchwały bezpośrednio zmierzające do wywołania skutków cywilnoprawnych w sferze zewnętrznej spółki; zob. P. Antoszek, *Cywilnoprawny charakter uchwał wspólników spółek kapitałowych*, Warszawa 2009, s. 165-186.

skutków prawnych[298]. W każdym razie, członkowie rady nadzorczej w ramach sprawowania swojego mandatu mają umocowanie do dokonywania czynności zarówno o charakterze prawnym, jak i faktycznym. Tym samym należy stwierdzić, iż więź łącząca członka rady nadzorczej ze spółką zbliżona jest zarówno do umowy zlecenia, jak i do umowy o świadczenie usługi, określonej w art. 750 KC. Zgodnie z art. 750 KC, do umowy o świadczenie usług stosuje się odpowiednio przepisy o zleceniu.

Art. 735 KC stanowi, iż jeżeli ani z umowy, ani z okoliczności nie wynika, że przyjmujący zlecenie zobowiązał się wykonać je bez wynagrodzenia, za wykonanie zlecenia należy się wynagrodzenie. Wykładnia językowa przepisu prowadzi do wniosku, iż ustawodawca przyjął domniemanie odpłatności za zlecenie, co oznacza, że zleceniobiorcy należy się wynagrodzenie za dokonane czynności prawne (lub czynności faktyczne w zw. z art. 750 KC), nawet wówczas, gdy kwestia ta nie została jednoznacznie rozstrzygnięta w umowie zlecenia. Tym samym, w umowie zlecenia strony powinny wyraźnie wyłączyć odpłatność, chyba że z innych okoliczności wynika jej nieodpłatność, przy czym okoliczności powinny być oceniane w kontekście zwyczajów panujących w danej strefie stosunków[299]. W przypadku stosunku prawnego, łączącego członka rady nadzorczej ze spółką, kwestie odpłatności zostały uregulowane odmiennie niż w przypadku zlecenia. Dyrektywy wykładni językowej art. 392 KSH dają jednoznaczny rezultat – ustawodawca nie wprowadził domniemania wynagrodzenia za wykonywania funkcji nadzorczych przez członków rady nadzorczej. Tym samym, członkowie rady nadzorczej mogą, ale nie muszą, otrzymywać wynagrodzenia. W sytuacji braku stosownych postanowień statutowych w tym zakresie, nie należy domniemywać odpłatności za wykonywanie funkcji członka rady nadzorczej, chyba że wynagrodzenie zostanie określone stosowną uchwałą walnego zgromadzenia. Wyjątek stanowi tu członek rady nadzorczej wybrany w trybie wyboru grupami i delegowany do stałego indywidualnego wykonywania nadzoru (art. 390 § 3 KSH)[300], którego praca powinna być wynagradzana. Analiza przepisów KSH wskazuje, że ustawodawca nie przewidział obligatoryjnego wynagrodzenia dla członków rady nadzorczej delegowanych do czasowego wykonywania czynności członków zarządu (art. 383 § 1 KSH) ani członków rady delegowanych do samodzielnego wykonywania określonych czynności nadzorczych. W doktrynie wskazuje się jednak trafnie, że członkom rady nadzorczej delegowanym do wykonywania czynności członka zarządu przysługuje wynagrodzenie adekwatne do wynagrodzenia otrzymywanego przez członków zarządu. W odróżnieniu od umowy zlecenia

[298] P. Antoszek, *Cywilnoprawny..., op., cit.*, s. 254.

[299] Ł. Ogiegło, [w:] K. Pietrzykowski (red.), *Kodeks cywilny. Komentarz do artykułów 450-1088*, t. II, Warszawa 2005, s. 564.

[300] Fakt, że wynagrodzenie ustala walne zgromadzenie prowadzi często do marginalizacji, a nawet do rezygnacji tego członka rady nadzorczej, co stawia pod znakiem zapytania istotę wyboru członka rady nadzorczej w trybie wyboru grupami.

wynagrodzenie członków rad nadzorczych spółek akcyjnych (o ile je otrzymują) jest jawne (łączne). Wymaga tego – w stosunku do całej rady nadzorczej jako organu – ustawa RachunkU, a w stosunku do indywidualnych wynagrodzeń członków rady nadzorczej spółek publicznych – ustawa OfertaPublU[301]. Strukturę i wysokość wynagrodzenia członków rad nadzorczych mogą regulować także ustawy szczególne. Jurydyczną różnicę w kwestii odpłatności w porównywanych stosunkach prawnych istotnie zaciera praktyka funkcjonowania rad nadzorczych. Członkowie rad nadzorczych zazwyczaj bowiem uzyskują od spółki wynagrodzenie, a nawet uczestniczą w programach motywacyjnych. Zakres obowiązków i uprawnień członka rady nadzorczej, określony w KSH i RachunkU, oraz surowa odpowiedzialność odszkodowawcza, a nawet karna, nie korespondują z kodeksowym domniemaniem nieodpłatnego pełnienia funkcji nadzorczych w spółkach akcyjnych. Teza ta jest tym bardziej uzasadniona w sytuacji, gdy nieodpłatność nie zwalnia i nie ogranicza miernika staranności, jakim jest związany członek rady nadzorczej przy pełnieniu swojego mandatu. Analiza dogmatyczno-prawna z wykorzystaniem dyrektyw wykładni językowych, systemowych oraz funkcjonalnych przepisów o zleceniu (lub świadczeniu usług) wskazuje jednoznacznie, że odpłatność tego stosunku nie wpływa bezpośrednio na jego charakter prawny. Fakt, że zleceniobiorca otrzymuje wynagrodzenie, nie wpływa na sposób wykonywania zleconych mu czynności prawnych (faktycznych). Nadal obowiązuje ogólna zasada interpretacyjna[302] dla wszystkich stosunków obligacyjnych określona w art. 354 KC i art. 355 KC. Oznacza to, że zleceniobiorca powinien wykonać zobowiązanie zgodnie z jego treścią i w sposób odpowiadający jego społeczno-gospodarczemu celowi, zasadom współżycia społecznego oraz w sposób zgodny z przyjętymi zwyczajami (art. 354 KC). Dodatkowo zleceniobiorca powinien wykonać zobowiązanie, dokładając staranności ogólnie wymaganej w stosunkach danego rodzaju (art. 355 KC). W taki sam sposób powinien działać zleceniodawca. Fakt odpłatności wpływa jednak na trwałość węzła obligacyjnego. W przypadku świadczenia odpłatnego zleceniobiorca, jeżeli nie chce narazić się na odpowiedzialność odszkodowawczą, może wypowiedzieć umowę tylko z ważnych powodów (art. 746 § 2 zd. 2 KC). W literaturze przedmiotu wskazuje się, że odpowiedzialność odszkodowawcza może powstać także w razie wypowiedzenia zlecenia w „czasie nieodpowiednim"[303]. W przypadku więzła obligacyjnego, łączącego członka rady nadzorczej, obowiązuje ta sama regulacja. Ustawodawca w art. 369 § 6 KSH, w związku z art. 386 § 2

[301] Obowiązek ten uszczegółowiają przepisy rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 19.02.2009 r. w sprawie informacji bieżących i okresowych (Dz.U. Nr 33, poz. 259 z późn. zm.).

[302] T. Wiśniewski, [w:] G. Bieniek, H. Ciepła, S. Dmowski, J. Gudowski, K. Kołakowski, M. Sychowicz, T. Wiśniewski, Cz. Żuławska, *Komentarz do kodeksu cywilnego. Księga trzecia. Zobowiązania*, Warszawa 1996, s. 18.

[303] J. Szpunar, [w:] *System prawa cywilnego*, t. III, cz. 2, Warszawa 1977, s. 403; Ł. Ogiegło, [w:] K. Pietrzykowski (red.), *Kodeks..., op. cit.*, s. 572.

KSH, konstruuje również zasadę rozwiązania węzła obligacyjnego w drodze jednostronnego oświadczenia woli (rezygnacji) członka rady nadzorczej. W czasie pełnienia mandatu jednak fakt odpłatności nie wpływa na sposób realizacji czynności prawnych i faktycznych, dokonywanych w ramach nadzoru nad spółką. Członek rady nadzorczej, bez względu czy otrzymuje wynagrodzenia zgodnie ze statutem, czy na podstawie uchwały walnego zgromadzenia, powinien przy wykonywaniu swoich obowiązków dołożyć staranności wynikającej z zawodowego charakteru swojej działalności (art. 483 § 2 KSH). Nie można wykluczyć, iż osoba desygnowana w skład rady nadzorczej przez określony podmiot lub akcjonariusza (akcjonariuszy), nawiąże z nim dodatkowy stosunek prawny i będzie otrzymywała wynagrodzenie od swojego mocodawcy za nadzór nad jego interesami w ramach funkcjonowania spółki akcyjnej. Żaden przepis ustawy nie zabrania tego *expressis verbis*, choć niewątpliwie osoba taka dotknięta będzie konfliktem obowiązków. Wydaje się jednak, że zakaz otrzymywania dodatkowego wynagrodzenia od podmiotu innego niż spółka, można sformułować w oparciu o dyrektywy wykładni funkcjonalnej i systemowej. W każdym razie członek rady nadzorczej przede wszystkim powinien realizować obowiązki i uprawnienia wynikające ze stosunku prawnego, jaki łączy go ze spółką, a nie z mocodawcą, głosami którego został powołany do rady nadzorczej. Praktyka funkcjonowania rad nadzorczych wskazuje niestety na istotne trudności w przełamywaniu konfliktu obowiązków. W każdym razie, zgodnie z art. 353[1] KC, członek rady nadzorczej może się zobowiązać do niepodejmowania w czasie trwania mandatu działalności konkurencyjnej oraz unikania sytuacji konfliktu obowiązków.

Art. 736 KC reguluje kwestie zawodowego wykonywania zleceń. Zgodnie z treścią ww. przepisu, kto zawodowo trudni się załatwianiem czynności dla drugich, albo wyraził gotowość załatwienia czynności danego rodzaju, powinien, jeżeli nie chce zlecenia przyjąć, zawiadomić o tym niezwłocznie dającego zlecenie. Regulacja odnosi się do dwóch sytuacji. Pierwsza, gdy zlecenie (oferta) skierowane zostało do osoby zawodowo, tj. profesjonalnie i zarobkowo zajmującej się wykonywaniem określonych czynności. Co do zasady, brak odpowiedzi na zlecenie (ofertę) nie skutkuje zawarciem umowy. W tym przypadku jednak przepisy KC ustanawiają dla niej obowiązek zawiadomienia dającego zlecenie, że nie zamierza jego oferty przyjąć. Od profesjonalisty wymagane jest zatem ustosunkowanie się do oferty zlecenia. Gdyby brak niezwłocznego zawiadomienia o nieprzyjęciu zlecenia wyrządził dającemu zlecenie szkodę, to wówczas osoba, do której skierowana została oferta, ponosi odpowiedzialność w granicach ujemnego interesu umowy[304]. Druga sytuacja dotyczy osoby, która wcześniej wyraziła gotowość wykonania czynności danego rodzaju. Również w tym

[304] Ł. Ogiegło, [w:] K. Pietrzykowski (red.), *Kodeks..., op. cit.*, s. 565; wskazując, iż podstawą odpowiedzialności jest art. 415 i n KC.

przypadku osoba ta powinna niezwłocznie powiadomić dającego zlecenie o odmowie wykonania zlecenia. W przepisach KSH brakuje podobnej regulacji dotyczącej okresu przed nawiązaniem stosunku prawnego między potencjalnym członkiem rady nadzorczej a spółką. Ustawodawca w żaden sposób nie rozstrzyga kwestii zgłaszania kandydatów na członków rady nadzorczej, składania przez nich oświadczeń o gotowości wykonywania tego mandatu, oświadczeń o nieistnieniu przeszkód w wykonywaniu funkcji członka rady nadzorczej, sposobu składania oświadczeń o przyjęciu mandatu członka rady nadzorczej itp. W zasadzie teoretycznie możliwy jest nawet wybór członka rady nadzorczej przez spółkę bez wiedzy zainteresowanego. Dla powstania węzła obligacyjnego sam wybór nie jest wystarczający[305]. Powstaje pytanie czy osoba, która dowiedziała się o wyborze do rady nadzorczej zobowiązana jest do powiadomienia spółki o nieprzyjęciu funkcji członka rady nadzorczej. KSH nie reguluje tej kwestii, wydaje się jednak, że w niektórych sytuacjach zgodnie z art. 2 KSH zastosować należy przepisy KC, a więc art. 736 KC. Art. 483 § 2 KSH konstruuje wprawdzie miernik staranności oparty o zawodowy charakter działalności członka rady nadzorczej, ale dotyczy to wykonywania obowiązków już jako członek rady, a nie jako kandydat na członka rady. W sytuacji jednak, gdy osoba ta zawodowo (profesjonalnie i zarobkowo) zajmuje się sprawowaniem funkcji nadzorczych w radach nadzorczych (np. tzw. niezależni członkowie rady) zobowiązana jest do powiadomienia spółki o nieprzyjęciu stanowiska członka rady nadzorczej. Należy uznać, iż w stosunku do innych osób (nieprofesjonalistów) regulacja art. 736 KC nie znajduje zastosowania. W praktyce funkcjonowania spółek akcyjnych kandydatury na członków rady nadzorczych są uzgadniane nie tylko między akcjonariuszami i innymi uprawnionymi podmiotami, ale także z osobami, których kandydatury do pełnienia funkcji członków rady nadzorczej mają zostać wysunięte. W stosunku do osób, które wyraziły gotowość podjęcia się tej funkcji w przypadku wyboru, znajduje odpowiednie zastosowanie dyspozycja komentowanego artykułu.

Art. 737 KC reguluje kwestie sposobu wykonania zlecenia. Zgodnie z treścią ww. przepisu, przyjmujący zlecenie może bez uprzedniej zgody dającego zlecenie odstąpić od wskazanego przez niego sposobu wykonania zlecenia, jeżeli nie ma możliwości uzyskania jego zgody. Wskazanie sposobu może mieć charakter szczegółowy i imperatywny, ale może mieć też charakter ogólny, semiimperatywny, a nawet fakultatywny. Zgodnie z treścią komentowanego przepisu, tylko wskazówki o charakterze bezwzględnie wiążącym (imperatywnym) wymagają uprzedniej zgody zleceniodawcy, o której mowa w art. 737 KC. Warunkiem odstąpienia jest uzasadniony powód do przypuszczenia, że dający zlecenie zgodziłby się na zmianę, gdyby wiedział o istniejącym stanie rzeczy. Dyrektywy wykładni funkcjonalnej wskazują na dwa dodatkowe warunki: o zmianie sposobu wykonania zlecenia

[305] G. Domański, M. Jagielska, *Rada..., op. cit.,* s. 53.

zleceniobiorca niezwłocznie powiadomi zleceniodawcę oraz zmiana sposobu nie doprowadzi do jednostronnej zmiany treści zawartej wcześniej umowy zlecenia[306]. Wykładnia językowa art. 737 KC wskazuje, że to zleceniodawca decyduje o sposobie wykonania zlecenia. KSH nie przewiduje podobnej regulacji dotyczącej węzła obligacyjnego, łączącego członka rady nadzorczej ze spółką. Sposób wykonania czynności nadzorczych przez członka rady nadzorczej, działającego w ramach kolegialnego organu, regulują przepisy KSH (wyjątkowo także innych ustaw), statutu spółki, regulaminu i stosowne uchwały walnego zgromadzenia. Członek rady nadzorczej powinien stosować się do ww. przepisów i postanowień. Zakres swobody zmiany sposobu dokonywania czynności nadzorczych jest ograniczony. Wydaje się jednak, że wykładnia art. 483 § 2 KSH, w oparciu o dyrektywy wykładni funkcjonalnej i dyrektywy wnioskowań prawniczych, tj. reguły instrumentalnego nakazu i zakazu, pozwalają w szczególnych okolicznościach odstąpić od sposobu wykonywania czynności nadzorczych, określonych w statucie i regulaminie. Przesłanką do takich decyzji może być ochrona spółki przed nieuchronną szkodą znacznych rozmiarów. Mowa tu o szkodzie grożącej spółce, a nie określonym akcjonariuszom, czy podmiotom zaangażowanym w funkcjonowanie spółki. Złożoność i nieprzewidywalność stanów faktycznych w funkcjonowaniu spółki akcyjnej może uzasadniać decyzję osoby zobowiązanej do wykonywania obowiązków i uprawnień ze starannością wynikającą z zawodowego charakteru tej działalności, do uchylenia się od sposobu realizacji czynności nadzorczych, określonych w statucie spółki i regulaminie rady nadzorczej. W żadnym wypadku członek rady nadzorczej nie może jednak naruszyć przepisów ustaw. Zasada legalizmu stanowi fundament działalności członka rady nadzorczej. Kryterium legalności, obok rzetelności i celowości, stanowi podstawowe kryterium w kontroli i nadzorze sprawowanym przez radę nadzorczą we wszystkich dziedzinach działalności spółki. Tym bardziej osoba zobowiązana do kontroli legalności działania spółki nie może sama dopuszczać się naruszenia przepisów prawa. Zagrożenie powstania szkody w sferze interesów spółki, a tym bardziej w sferze interesów określonego podmiotu zaangażowanego w funkcjonowanie spółki, nie może stanowić usprawiedliwienia do naruszania przepisów prawa przez członka rady nadzorczej. Odpowiednie stosowanie art. 737 KC nakazuje członkowi rady przed odstąpieniem od wskazanego w statucie lub regulaminie sposobu wykonania określonych czynności uzyskać zgodę spółki[307]. Względy natury funkcjonalnej i

[306] Ł. Ogiegło, [w:]. K. Pietrzykowski (red.), *Kodeks..., op. cit.*, s. 566.

[307] Dyrektywy wykładni systemowej i funkcjonalnej wskazują, że zgodę na odstępstwo członek rady nadzorczej powinien uzyskać od walnego zgromadzenia, a nie od zarządu spółki. Możliwości członka rady nadzorczej w tym zakresie są jednak ograniczone. Walne zgromadzenie jest specyficznym organem spółki konstytuującym się tylko w przypadku jego prawidłowego zwołania. Zgodnie z zasadą kolegialności prac rady nadzorczej, członek rady nadzorczej powinien powiadomić przewodniczącego rady nadzorczej i żądać zwołania posiedzenia rady, podając proponowany porządek obrad (art. 389 § 1 KSH). Jeżeli przewodniczący nie zwoła posiedzenia rady nadzorczej w ciągu 14 dni, wnioskodawca może zwołać posiedzenie samodzielnie (art. 389 § 2 KSH). Rada nadzorcza powinna podjąć uchwałę o żądaniu zwołania nadzwyczajnego walnego zgromadzenia

systemowej wskazują, że zgodę wyraża w takiej sytuacji walne zgromadzenie, jako organ powołujący i odwołujący członków rady, a nie zarząd spółki. Należy uznać, że członek rady nadzorczej nie może uzyskać zgody spółki, gdy termin konieczny do jej uzyskania jest odległy, a tym samym bezprzedmiotowy ze względu na istniejący stan rzeczy. Taka sytuacja wypełnia hipotezę art. 737 KC i można uznać, iż gdy jest przekonany, że walne zgromadzenie wyraziłoby zgodę, może odstąpić od sposobu wykonania czynności nadzorczych, określonych w statucie spółki i regulaminie rady nadzorczej. Zmiana sposobu wykonania tych czynności powinna być jednak zgodna z przypuszczalną wolą walnego zgromadzenia i o dokonanej zmianie sposobu wykonania czynności nadzorczych członek rady nadzorczej powinien powiadomić przewodniczącego rady nadzorczej, radę nadzorczą, zarząd (o ile oczywiście powiadomienie zarządu nie niweczy przyczyny tej zmiany) oraz walne zgromadzenie w najbliższym możliwym terminie. Nieuzasadnione i niezgodne z hipotezą i dyspozycją art. 737 KC postępowanie członka rady nadzorczej może stanowić podstawę do odpowiedzialności organizacyjnej, odszkodowawczej, a nawet karnej.

Art. 738 KC i art. 739 KC reguluje kwestie zastępstwa w stosunku zlecenia. Pierwszy ze wskazanych przepisów dopuszcza możliwość powierzenia zlecenia osobie trzeciej. Wykładnia językowa wskazuje, że taka możliwość istnieje wyłącznie, gdy przewiduje to umowa lub zwyczaj. Co do zasady bowiem, przyjmujący zlecenie ma obowiązek osobistego wykonania zalecenia. Zastępstwo może być również wymuszone okolicznościami uniemożliwiającymi osobiste wykonanie zlecenia[308]. Jeżeli zleceniobiorca niezwłocznie powiadomi o zastępstwie zleceniodawcę, to jego odpowiedzialność sprowadza się do braku należytej staranności w wyborze zastępcy. Jeżeli zleceniobiorca nie powiadomi zleceniodawcy o zastępstwie, odpowiada solidarnie z zastępcą. Taką sama odpowiedzialność ponosi zleceniobiorca, gdy się dopuścił niedozwolonej substytucji[309]. W przypadku niedozwolonej substytucji zleceniodawca odpowiada za utratę lub uszkodzenie rzeczy należącej do dającego zlecenie (art. 739 KC). KSH nie przewiduje, aby członek rady nadzorczej związany węzłem obligacyjnym ze spółką w zakresie sprawowania nadzoru nad sprawami spółki, powierzył te czynności innej osobie. Ustawodawca jednak w żadnym przepisie nie wyraził *expressis verbis* takiego zakazu. W doktrynie zgodnie się uznaje, że mandat członka rady nadzorczej wykonuje się wyłącznie osobiście[310]. Mandat członka rady

przez zarząd lub w uzasadnionym przypadku zwołać samodzielnie nadzwyczajne walne zgromadzenie (art. 399 § 1 KSH w zw. z art. 398 KSH).

[308] Ł. Ogiegło, [w:] K. Pietrzykowski (red.), *Kodeks..., op. cit*., s. 567.

[309] *Ibidem.*

[310] A. Opalski, *Rada..., op. cit.*, s. 134; A. Szpunar, [w:] S. Grzybowski (red.), *System prawa cywilnego. Prawo zobowiązań. Część szczegółowa*, t. III, cz. 2, s. 395 i n. L. Ogiegło, [w:] J. Rajski (red.), *System prawa prywatnego. Prawo zobowiązań – część szczegółowa*, t. 7, s. 434 i n.; W. Popiołek, [w:] J.A. Strzępka, P. Pinior, W. Popiołek, , E. Zielińska, *Kodeks..., op. cit.,* s. 869; J. Szwaja, [w:] S. Sołtysiński, A. Szajkowski, A.

nadzorczej ma zatem charakter osobisty i nie jest mandatem związanym. Nie jest możliwa ani cesja uprawnień członka rady nadzorczej, ani działanie przez pełnomocnika. Jest to działalność wykonywana wyłącznie osobiście i taką też odpowiedzialność ponosi członek rady nadzorczej. KSH nie przewiduje również stanowiska zastępcy członka rady nadzorczej i nie jest dopuszczalne powoływanie takich osób[311]. W kontekście powyższego należy stwierdzić, iż bezwzględna zasada osobistego wykonywania uprawnień i obowiązków członka rady nadzorczej istotnie różni węzeł obligacyjny łączący go ze spółką w porównaniu z węzłem obligacyjnym, wynikającym ze stosunku zlecenia. Nie oznacza to, że członek rady nadzorczej nie może, a nawet nie powinien korzystać w pełnieniu swojego mandatu z pomocy ekspertów, biegłych czy doradców. Osoby te jednak pełnią rolę pomocników, a nie zastępców. Opinie, ekspertyzy, porady mogą wpływać na decyzje podejmowane przez członka rady nadzorczej w procesie głosowania i dyskusji na forum rady. Decyzje te są suwerenne i autonomiczne w stosunku do sugestii wyrażanych przez pomocników. Za swoje decyzje odpowiada osobiście członek rady nadzorczej.

Art. 740 KC określa podstawowe obowiązki zleceniobiorcy. Rezultat wykładni językowej wskazuje, że osoba przyjmująca zlecenie powinna przede wszystkim udzielać zleceniodawcy informacji o przebiegu czynności podjętych w celu wykonania zlecenia, a po jego zakończeniu (lub wcześniejszym rozwiązaniu umowy) złożyć mu sprawozdanie z realizacji zlecenia oraz wydać mu wszystko, co od niego uzyskał. Obowiązek informacyjny wynika z konieczności kontaktu między stronami stosunku, dzięki któremu zleceniodawca może skorzystać z możliwości wypowiedzenia zlecenia w sytuacji, gdy zlecenie nie jest wykonywane lub jest wykonywane nienależycie. Obowiązek informacyjny umożliwia również zleceniodawcy modyfikację lub udzielenie nowych wskazówek co do wykonania zlecenia. Wykładnia wyrażenia „powinien udzielać" nie rozstrzyga jednoznacznie czy zleceniobiorca powinien samodzielnie (bez wezwania) udzielać informacji, czy też zobowiązany jest do udzielenia takich informacji wyłącznie na wezwanie zleceniodawcy. Należy uznać, iż ustawodawca w art. 740 KC określił minimalny zakres obowiązków, tj. udzielenie informacji na wezwanie zleceniodawcy oraz bez wezwania – zawiadomienie zleceniodawcy o wykonaniu zlecenia lub niemożliwości jego wykonania[312]. Obowiązek informowania o przebiegu realizacji zlecenia bez wezwania mogą konstruować dodatkowo stosowne postanowienia umowy. Sprawozdanie po zakończeniu zlecenia (lub wcześniejszym rozwiązaniu umowy) powinno zawierać niezbędne informacje o przebiegu sprawy oraz udokumentowane zestawienie wydatków i przychodów związanych z jego realizacją, z

Szumański, J. Szwaja, *Kodeks..., op. cit.,* t. III, Warszawa 2008, s. 774; R. Czerniawski, *Kodeks..., op. cit.,* s. 384.

[311] R. Czerniawski, *Kodeks..., op. cit*., s. 384.

[312] Ł. Ogiegło, [w:], K. Pietrzykowski (red.), *Kodeks..., op., cit*., s. 568.

uwzględnieniem środków otrzymanych od zleceniodawcy. W węźle obligacyjnym, łączącym członka rady nadzorczej ze spółką, kwestie „sprawozdawczości" ujęte są w szczególny sposób. Przede wszystkim przekazywanie informacji o „przebiegu sprawy", jak sformułowano to w art. 740 KC, należy rozumieć szeroko, tj. nie tylko jako informacje o przebiegu działalności nadzorczych, ale także o rezultatach tej działalności, czyli o stanie spraw nadzorowanej spółki. *De lege lata*, członek rady nadzorczej nie jest zobowiązany żadnym przepisem KSH do składania sprawozdań spółce ze swojej indywidualnej działalności nadzorczej, ani ze spraw spółki. Nie można wykluczyć składania tego typu sprawozdań spółce na podstawie stosownych postanowień statutu. Sprawozdanie spółce w żadnym wypadku nie oznacza udzielania informacji, czy przekazywania wiadomości ze swojej działalności zarządowi spółki, czy swoim mocodawcom, głosami których członek rady nadzorczej uzyskał swój mandat w radzie nadzorczej. Ewentualnym adresatem sprawozdania ze swojej działalności może być wyłącznie walne zgromadzenie. Przemawiają za tym argumenty natury systemowej i funkcjonalnej. Art. 406 KSH *expressis verbis* uprawnia członka rady nadzorczej do uczestnictwa w walnym zgromadzeniu. Wykładnia językowa wskazuje wprawdzie wyłącznie na uprawnienie, jednak rezultat wykładni systemowej i funkcjonalnej nakazuje uprawnienie to utożsamiać z obowiązkiem. Obowiązkowe uczestnictwo członka rady nadzorczej w walnym zgromadzeniu można uzasadnić także wieloma argumentami natury teleologicznej i prakseologicznej. Za jeden z podstawowych argumentów należy uznać uprawnienie akcjonariuszy, jako ekonomicznych właścicieli spółki, do informacji o sprawach spółki. Natura spółki akcyjnej ograniczyła ich prawo do bezpośredniej kontroli. Mają jednak prawo oczekiwać, że osoby wykonujące mandat nadzorców w ramach ustawowego organu nadzoru, udzielą im na forum walnego zgromadzenia informacje o sposobie sprawowania nadzoru nad spółką i efektach tego nadzoru. Prawo to jest bezpośrednio skorelowane z prawem członka rady nadzorczej do corocznego pokwitowania swojej działalności nadzorczej. Zgodnie z art. 370 § 3 KSH w zw. z art. 386 § 2 KSH, również odwołany członek rady nadzorczej ma prawo, o ile odwołanie nie stanowi inaczej, do uczestnictwa w walnym zgromadzeniu zatwierdzającym sprawozdanie z działalności spółki i sprawozdanie finansowe za ubiegły rok obrotowy. Wydaje się również, że instytucja absolutorium wprowadza elementy indywidualnego obowiązku sprawozdawczego, przynajmniej w zakresie dyskusji przed podjęciem uchwały. Członek rady nadzorczej, który nie jest w stanie realizować czynności nadzorczych w ramach kolegialnego organu lub w ramach delegacji, powinien złożyć rezygnację. Ustawodawca w tym zakresie nakazuje stosować odpowiednie przepisy o wypowiedzeniu zlecenia (art. 369 § 6 KSH). Tym samym członek rady nadzorczej składający rezygnację powinien złożyć sprawozdanie ze swojej działalności nadzorczej wobec spółki (art. 740 KC w zw. z art. 369 § 6 KSH).

Elementy indywidualnego obowiązku sprawozdawczego, spoczywającego na członku rady nadzorczej, wynikają również z istoty działalności kolegialnej rady nadzorczej. Członek rady nadzorczej, działając w kolegialnym organie (art. 390 § 1 KSH) powinien dokonać samodzielnie i autonomicznie oceny sprawozdania zarządu z działalności spółki i sprawozdania finansowego oraz wniosków zarządu w sprawie podziału zysku i pokrycia strat. Efektem tych indywidualnych ocen jest uchwała rady nadzorczej jako decyzja organu o charakterze normatywnym. Wyniki tej oceny powinny być złożone bez szczególnego wezwania walnemu zgromadzeniu w formie corocznego pisemnego sprawozdania (art. 382 § 3 KSH). Sprawozdanie rady nadzorczej nie jest wprawdzie sprawozdaniem z przebiegu działań nadzorczych, ale niewątpliwie stanowi formę sprawozdania z rezultatów tych działań. Ustawodawca nie wymaga, aby rada nadzorcza sporządzała i przedstawiała walnemu zgromadzeniu spółki sprawozdanie z własnej działalności. Taki obowiązek można wyprowadzić jednak z wykładni funkcjonalnej i systemowej przepisów Tytułu III, Dział II, Rozdział 3, tj. z istoty i funkcji rady nadzorczej w dualistycznym modelu zarządzania spółką akcyjną. Sprawozdanie powinno zawierać informacje o działalności rady *in gremio* oraz członków rady delegowanych do czasowego wykonywania czynności członków zarządu (art. 383 § 1 KSH), samodzielnego pełnienia określonych czynności nadzorczych (art. 390 § 1 KSH) oraz stałego indywidualnego wykonywania czynności nadzorczych (art. 390 § 2 KSH). Sprawozdania te powinny wcześniej zostać złożone przez delegowane osoby na ręce przewodniczącego rady nadzorczej.

Artykuły 741-743 KC stanowią regulację dotyczącą umocowania do używania rzeczy i pieniędzy dającego zlecenie oraz zasad zwrotu wydatków poniesionych przez zleceniodawcę. Pierwszy ze wskazanych przepisów stanowi, iż w stosunku zlecenia osobie przyjmującej zlecenie nie wolno używać we własnym interesie rzeczy i pieniędzy dającego zlecenie. Zasada ta wynika z faktu, że zleceniobiorca często dysponuje elementami majątku zleceniodawcy[313]. Z wykładni funkcjonalnej wynika, że osoba przyjmująca zlecenie po jego wykonaniu lub po rozwiązaniu umowy zlecenia powinna niezwłocznie po ustaniu potrzeby dysponowania nimi zwrócić je osobie zlecającej. Ostatecznym terminem jest termin złożenia sprawozdania, o którym mowa w art. 740 KC. Od sum pieniężnych zatrzymanych ponad potrzebę wynikającą z wykonania zlecenia, zleceniobiorca powinien płacić dającemu zlecenie odsetki (art. 741 zd. 2 KC). KSH nie przewiduje analogicznej regulacji w przypadku węzła obligacyjnego, łączącego członka rady nadzorczej ze spółką. W odróżnieniu od klasycznej umowy zlecenia członek rady nadzorczej wykonuje swoje czynności w ramach struktury organizacyjnej spółki akcyjnej. Tym samym, osoby te korzystają, co do zasady, ze składników majątkowych spółki w zakresie niezbędnym do realizacji swoich zadań. Nie

[313] Ł. Ogiegło, [w:] K. Pietrzykowski (red.), *Kodeks..., op., cit.*, s. 569.

można jednak wykluczyć, na co wskazuje praktyka funkcjonowania wielu spółek, że elementy majątku spółki wykorzystywane są w stopniu przekraczającym normalne potrzeby osób wykonujących czynności nadzorcze. Z problematyką wykorzystywania składników majtku spółki we własnym interesie wiąże się pośrednio kwestia wykorzystywania szans korporacyjnych i niektórych form działalności konkurencyjnej, prowadzonej przez członków rady nadzorczej. Zagadnienia te zostały szczegółowo przedstawione w odniesieniu do obowiązku lojalności w warunkach wrogiego przejęcia spółki w Rozdziale VI niniejszej pracy. W literaturze przedmiotu wskazuje się, że możliwość korzystania z zasobów majątkowych spółki w warunkach wrogiego przejęcia stanowić może motyw do podejmowania działań utrudniających przejęcie kontroli nad spółką. Obowiązuje zasada, że członkowie rady nadzorczej korzystają z majątku spółki wyłącznie w stopniu adekwatnym do zakresu swoich działań nadzorczych. Po wygaśnięciu węzła obligacyjnego zobowiązani są do niezwłocznego zwrotu wszelkich elementów majątku spółki, które wykorzystywali przy pełnieniu swojego mandatu. Drugi ze wskazanych przepisów (art. 472 KC) stanowi, że dający zlecenie powinien zwrócić zleceniobiorcy wydatki, które ten poczynił w celu należytego wykonani zlecenia, wraz z odsetkami ustawowymi. Wykładnia językowa wskazuje wyraźnie, że zwrotowi podlegają wyłącznie wydatki, które służyły „w celu należytego wykonania zlecenia". Tym samym, zwrotowi podlegają jedynie wydatki konieczne i użyteczne ze względu na cel zlecenia[314], czyli oceniane przez pryzmat kryterium legalności, celowości i gospodarności. Poprzez „wydatki" należy rozumieć zarówno koszty, jak i nakłady. Odpowiednikiem tej regulacji KC w KSH jest art. 392 § 3. Wskazany przepis KSH nakłada na spółkę obowiązek zwrotu członkowi rady nadzorczej kosztów, o ile tylko stanowią koszty związane z bezpośrednio udziałem w pracach rady nadzorczej[315]. Wyrażenie „kosztów związanych z udziałem w pracach rady" należy rozumieć wąsko oraz zawsze wg kryterium adekwatności do sytuacji finansowej spółki. Dyrektywy wykładni językowej wskazują, że członkowi rady nadzorczej przysługuje zwrot jedynie kosztów, a nie wydatków (rozumianych jako suma kosztów i nakładów), jak ma to miejsce w regulacji art. 742 KC. Wszelkie spory w tym zakresie powinna rozstrzygać rada nadzorcza działająca *in gremio*, podejmując stosowną uchwałę[316]. Zwrot kosztów przysługuje niezależnie od tego czy członkom rady przyznano wynagrodzenie, chyba że statut lub uchwała walnego zgromadzenia jednoznacznie zaliczyły te koszty do wynagrodzenia[317]. Prawo do zwrotu kosztów związanych z udziałem w pracach

[314] *Ibidem*, s. 570.
[315] M. Rodzynkiewicz, *Kodeks..., op. cit.,* s. 688.
[316] R. Czerniawski, *Kodeks..., op. cit.*, s. 419-42: J. Szwaja, [w:] S. Sołtysiński, A. Szumański, A. Szajkowski, J. Szwaja, *Kodeks..., op. cit.*, t. III, Warszawa 2008, s. 857.
[317] J. Frąckowiak, [w:] J. Frąckowiak, A. Kidyba, W. Popiołek, W. Pyzioł, A. Witosz, *Kodeks..., op. cit.*, s. 790.

rady ma charakter cywilnego prawa podmiotowego[318]. Trzeci wskazany przepis, tj. art. 743 KC, upoważnia osobę przyjmującą zlecenie do żądania od zleceniodawcy udzielenia odpowiedniej zaliczki, jeżeli wykonanie zlecenia wymaga wydatków. Zleceniodawca ma prawo nie tylko żądać zaliczki, ale i uzależnić wykonanie zlecenia od faktu udzielenia stosownej zaliczki. Odmowa udzielenia zaliczki stanowić może podstawę do wstrzymania się z wykonaniem zlecenia, a nawet może stanowić tzw. ważny powód do wypowiedzenia umowy zlecenia[319]. Prawo żądania udzielenia zaliczki nie jest związane z faktem odpłatności zlecenia[320]. Wydaje się również, że mimo iż zleceniobiorcy przysługuje sądowe dochodzenie udzielenia zaliczki, to w praktyce nie ma to znaczenia ze względu na obowiązującą zasadę zaufania stron umowy zlecenia[321]. KSH w żaden sposób nie reguluje kwestii ewentualnych zaliczek na koszty związane z udziałem w pracach rady. Problem wydaje się czysto teoretyczny ze względu na charakter i wysokość ewentualnych kosztów związanych z uczestnictwem w pracach rady. Nie można jednak wykluczyć, iż w skrajnie konfliktowych przypadkach sytuacja finansowa członka rady nadzorczej może wykluczyć go z udziału w czynnościach nadzorczych. Należy zatem uznać, że zgodnie z art. 2 KSH przepisy komentowanego przepisu stosuje się odpowiednio z uwzględnieniem odrębności stosunku zlecenia i stosunku prawnego, łączącego członka rady nadzorczej ze spółką. Tym samym, w przypadku wykonywania mandatu za wynagrodzeniem, odmowa udzielenia zaliczki na poczet kosztów może stanowić powód do wstrzymania się od czynności nadzorczych, ale nie może stanowić ważnego powodu uzasadniającego rezygnację w znaczeniu art. 369 § 6 KSH. Natomiast w przypadku wykonywania funkcji członka rady nadzorczej bez wynagrodzenia, odmowa udzielenia zaliczki na koszty, może stanowić także podstawę do rezygnacji uzasadnionej ważnymi powodami. W przypadku, gdy członkowie rady nadzorczej spółki otrzymują zaliczki na poczet przyszłych kosztów związanych z ich udziałem w pracach rady nadzorczej, art. 741 KC należy stosować odpowiednio.

Art. 744 KC konstruuje podstawową zasadę wynagrodzenia osoby przyjmującej zlecenie - o ile postanowienia umowy lub przepisy szczególne nie stanowią inaczej, to w razie odpłatnego zlecenia wynagrodzenie przysługuje dopiero po wykonaniu zlecenia. Oznacza to, że zleceniodawcy przysługuje prawo do oceny tego, czy świadczenie zostało wykonane, a jeżeli tak, to czy zostało wykonane należycie. Strony stosunku zlecenia mogą inaczej uzgodnić zasady wynagradzana. W KSH kwestie wynagrodzenia członka rady nadzorczej ze

[318] J. Szwaja, [w:] S. Sołtysiński, A. Szumański, A. Szajkowski, J. Szwaja, *Kodeks..., op. cit*., t. III, Warszawa 2008, s. 856.

[319] K. Kołakowski; [w:] G. Bieniek, H. Ciepła, S. Dmowski, J. Gudowski, K. Kołakowski, M. Sychowicz, T. Wiśniewski, Cz. Żuławska, *Komentarz do kodeksu cywilnego. Księga trzecia. Zobowiązania*, t. II, s. 253.

[320] Ł. Ogiegło, [w:] K. Pietrzykowski (red.), *Kodeks..., op. cit*., s. 571.

[321] K. Kołakowski; [w:] G. Bieniek, H. Ciepła, S. Dmowski, J. Gudowski, K. Kołakowski, M. Sychowicz, T. Wiśniewski, Cz. Żuławska, *Kodeks..., op. cit*., s. 253.

stosunku podstawowego zostały uregulowane szczątkowo (fragmentarycznie), pozostawiając stronom znaczną swobodę w kształtowaniu tego elementu stosunku prawnego. Art. 392 § 1 i § 2 KSH stanowią jedynie, że wynagrodzenie może zostać przyznane przez statut lub uchwałę walnego zgromadzenia. Wynagrodzenie członka rady w formie udziału w zysku może zostać przyznane wyłącznie w drodze uchwały walnego zgromadzenia. Walne zgromadzenie nie może przekazać tej kompetencji innemu organowi spółki, gdyż podejmujący decyzję członkowie rady dotknięci byliby konfliktem interesów, a członkowie zarządu naruszyliby zasadę niezależności rady wobec zarządu[322]. Pomijając zasadniczą różnicę w zakresie wynagrodzenia miedzy ustawową konstrukcją umowy zlecania (domniemanie odpłatności) a węzłem obligacyjnym łączącym członka rady nadzorczej ze spółką (domniemanie nieodpłatności), specyfika czynności prawnych i faktycznych podejmowanych w ramach nadzoru nad działalnością spółki wyklucza w zasadzie rozwiązanie przyjęte w art. 744 KC. Nie można wprawdzie jednoznacznie wykluczyć wynagrodzenia członka rady nadzorczej dopiero po wykonaniu czynności nadzorczych, ale w praktyce oznaczałoby to wynagrodzenie za okres całej kadencji lub okres trwania mandatu. Takie rozwiązanie byłoby trudne do zaakceptowania przez zainteresowanych. Jeżeli statut spółki albo uchwała walnego zgromadzenia przewiduje wynagrodzenie dla członków rady nadzorczej, to art. 744 KC należy stosować odpowiednio.

Art. 745 KC konstruuje solidarną odpowiedzialność (art. 366 KC) kilku osób, które przyjęły wspólnie zlecenie. Kluczowym wrażeniem w hipotezie tego przepisu wymagającym wykładni jest „przyjęło zlecenie wspólnie". Stroną jednego stosunku zlecenia jest w takim przypadku kilka osób wspólnie. Wszyscy oni podjęli wspólnie to samo zobowiązanie o to samo świadczenie i o tej samej treści (tzw. wielość dłużników). W przypadku członka rady nadzorczej mamy natomiast do czynienia z wielością węzłów obligacyjnych, łączących kilka osób z tą samą osobą, tj. ze spółką. Przedmiot świadczenia jest rodzajowo tożsamy, a treść stosunku prawnego w zakresie stosunku podstawowego w zasadzie identyczna, ale są to odrębne autonomiczne stosunki prawne. Elementem łączącym te stosunki prawne jest obowiązek kolegialnej zasady ich realizacji, w ramach organu spółki, jakim jest rada nadzorcza. Każdy z członków rady nadzorczej jest uprawniony i zobowiązany do określonych czynności nadzorczych włącznie w oparciu o własny stosunek prawny. Swoje uprawnienia i obowiązki członek rady nadzorczej wykonuje osobiście i osobiście odpowiada za ich wadliwość. Tym samym, pomimo kolegialnego charakteru rady nadzorczej, zasadą jest indywidualna odpowiedzialność członka rady nadzorczej w ramach stosunku podstawowego, łączącego go ze spółką. Odpowiedzialność solidarna członków rady nadzorczej występuje

[322] G. Domański, M. Jagielska, *Rada..., op. cit.*, s. 62.

tylko w sytuacji, gdy spółce wyrządzona została szkoda, o której mowa w art. 480-484 KSH, wspólnie przez kilku członków rady nadzorczej (art. 485 KSH).

Artykuły 746-749 KC regulują kwestie wygaśnięcia stosunku zlecenia. Pierwszy z nich stanowi, iż zleceniodawca może wypowiedzieć umowę zlecenia w każdym czasie. Powinien jednak zleceniobiorcy zwrócić dotychczasowe wydatki (koszty i nakłady) oraz w razie odpłatnego zlecenia zobowiązany jest zapłacić część wynagrodzenia odpowiadającą jego dotychczasowym czynnościom, a jeżeli wypowiedzenie nastąpiło bez ważnego powodu, powinien także naprawić szkodę. Podobnie zleceniobiorca może w każdym czasie wypowiedzieć zlecenie, przy czym w przypadku zlecenia odpłatnego, wypowiedzianego bez ważnego powodu, odpowiada za szkodę wyrządzoną zleceniodawcy. Dyrektywy wykładni systemowej i funkcjonalnej wskazują, że wypowiedzenie umowy przez zleceniobiorcę zobowiązuje go do zwrócenia dającemu zlecenie wszystkiego, co otrzymał w celu wykonania zlecenia, albo, co uzyskał w związku z wykonywaniem zlecenia, o ile nie wykorzystał tego w realizacji zlecenia. Zobowiązany jest także do złożenia sprawozdania z wykonanych czynności. Wypowiedzenie umowy zlecenia dokonywane jest przez jednostronne oświadczenie woli złożone drugiej stronie w dowolnej formie. Strony umowy zlecenia nie mogą zrzec się z góry z uprawnienia wypowiedzenia zlecenia z ważnych powodów (art. 746 § 3 KC). KSH w przypadku węzła obligacyjnego wiążącego członka rady nadzorczej ze spółką przyjmuje w zasadzie identyczne zasady rozwiązania tego stosunku prawnego. Ustawodawca wskazuje *expressis verbis*, że do rezygnacji członka rady nadzorczej stosuje się odpowiednio przepisy o wypowiedzeniu zlecenia przez przyjmującego zlecenie (art. 369 § 6 KSH w zw. z art. 386 § 2 KSH). Podobnie jak przy stosunku zlecenia, członek rady nadzorczej może być w każdym czasie odwołany (art. 370 § 1 zd. 1 KSH), przy czym statut może ograniczyć taką możliwość do ważnych powodów (art. 370 § 2 KSH). Art. 747 KC stanowi, iż umowa zlecenia nie wygasa wskutek śmierci lub utraty zdolności do czynności prawnych zleceniodawcy, chyba że postanowienia umowy inaczej regulują tę kwestię. W przypadku węzła obligacyjnego, łączącego członka rady nadzorczej ze spółką, sytuacja jest odmienna. Odpowiednikiem śmierci osoby fizycznej jest utrata bytu prawnego przez osobę prawną. W przypadku spółki akcyjnej, utrata bytu prawnego tożsama jest z wykreśleniem spółki z rejestru sądowego – z tym dniem wygasa mandat każdego z członków rady nadzorczej. Jakiekolwiek inne postanowienia, statutowe czy umowne, nie mają wpływu na trwanie stosunku obligacyjnego. W przypadku umowy zlecenia śmierć zleceniobiorcy (albo utrata jego pełnej zdolności do czynności prawnych) powoduje wygaśnięcie zlecenia, chyba że umowa stanowi inaczej (art. 748 KC). KSH jednoznacznie wskazuje, że śmierć członka rady nadzorczej stanowi przyczynę wygaśnięcia jego mandatu (art. 369 § 5 KSH w zw. z art. 386 § 2 KSH). Mandat członka rady nadzorczej musi być wykonywany osobiście, a zatem jego

śmierć powoduje wygaśnięcie stosunku prawnego łączącego go ze spółką i żadne postanowienia statutu czy umowy nie mogą zmienić bezwzględnie wiążącej regulacji KSH. Art. 749 KC reguluje kwestię działania zleceniobiorcy po wygaśnięciu zlecenia. Jeżeli osoba przyjmująca zlecenie nie wie o wygaśnięciu zlecenia, to jego czynności podejmowane w celu wykonania wygaśniętego zlecenia uważa się za czynności dokonywane na podstawie i w ramach zlecenia[323]. Co do zasady, członka rady nadzorczej odwołuje walne zgromadzenie stosowną uchwałą. Zazwyczaj uchwała wchodzi w życie z dniem jej podjęcia, choć może być to inny wskazany w uchwale dzień. O fakcie podjęcia uchwały odwołującej członek rady powinien być niezwłocznie poinformowany. Skuteczność odwołania nie zależy od dokonania stosownych zmian w KRS. Wpis ten bowiem nie ma charakteru konstytutywnego. Nie można wykluczyć, że do chwili uzyskania wiadomości o odwołaniu osoba przeświadczona, że nadal pełni funkcję członka rady nadzorczej, będzie dokonywała określone czynności. W takiej sytuacji art. 749 KC należy stosować odpowiednio. Do oceny stanu faktycznego należy brać pod uwagę art. 105 KC[324]. Mandat członka rady nadzorczej wygasa najpóźniej z dniem odbycia walnego zgromadzenia zatwierdzającego sprawozdanie finansowe za ostatni pełny rok obrotowy pełnienia funkcji członka rady (art. 369 § 4 w zw. z art. 386 § 2 KSH). Wygaśniecie mandatu następuje *ex lege* i fakt ten musi być znany osobie wykonującej funkcje członka rady nadzorczej, która została powołana na określoną kadencję.

W kontekście powyższych rozważań należy uznać, iż węzeł obligacyjny (stosunek prawny) łączący członka rady nadzorczej ze spółką jest tożsamy z pojęciem normatywnym, jakim jest mandat. Mandat zaś jest szczególnym stosunkiem zlecenia, a ściślej umowy o świadczenie usług, którego treść kształtują przepisy KSH (w szczególności art. 381-392 KSH), odpowiednio stosowane przepisy KC (np. art. 38, art. 734-751) oraz postanowienia statutów i regulaminów. Wnioski te nie stoją w sprzeczności z obowiązującym w języku prawniczym pojęciem mandatu. Analiza przepisów KSH pozwala uznać za uzasadnione posługiwanie się terminem „mandat" na gruncie prawa spółek w powszechnie przyjętym znaczeniu tego słowa, tzn. jako szczególnego rodzaju zlecenia[325]. Sposób postrzegania stosunku prawnego pomiędzy członkiem rady nadzorczej, a spółką jako stosunku zlecenia, wynika przede wszystkim z regulacji właściwych jedynie dla KSH, które mają służyć prawnej możliwości sprawowania nadzoru przez osoby powołane do rady nadzorczej. Jak wynika z rekonstrukcji przepisów KSH dotyczących bezpośrednio lub pośrednio nadzorowi spółki akcyjnej, czynności podejmowane przez radę nadzorczą i członków rady nadzorczej w ramach sprawowanego nadzoru mają charakter czynności zarówno prawnych, jak i faktycznych. Zakres przedmiotowy czynności, do których upoważnieni są członkowie rady

[323] Ł. Ogiegło, [w:] K. Pietrzykowski (red.), *Kodeks..., op. cit*., s. 574.
[324] *Ibidem*, s. 574.
[325] A. Gburzyńska-Dulewicz, *Pozycja..., op. cit.,* s. 122.

nadzorczej przekracza wyraźnie rezultat wykładni pojęcia czynności prawnej z art. 734 KC, obejmując także czynności faktyczne umożliwiające wykonanie nadzoru nad działalnością spółki we wszystkich dziedzinach jej działalności (art. 382 KSH). Dodatkowo umocowanie do działania na rzecz spółki w stosunkach z osobami trzecimi należy oceniać w kategoriach czynności prawnych organu, a nie pełnomocnictwa – jak ma to miejsce w przypadku zlecenia (art. 734 § 2 KC). Tym samym przepisy KC o zleceniu, w zakresie spraw nieuregulowanych w KSH, powinno stosować się odpowiednio, tzn. przy uwzględnieniu specyfiki tej regulacji.

Reasumując należy stwierdzić, iż węzeł obligacyjny łączący członka rady nadzorczej ze spółką stanowi specyficzny stosunek organizacyjno-korporacyjny, wykazujący podobieństwo do zlecenia, a w zasadzie umowy o świadczenie usług, którego przedmiotem jest świadczenie z należytą starannością stałego nadzoru nad spółką, a treścią katalog uprawnień i obowiązków określony w ustawach (przede wszystkim w KSH i KC), statutach spółek oraz regulaminach. Powyższe stwierdzenie prowadzi do wniosku, że stosunek ten, podobnie jak stosunek zlecenia, musi opierać się na zaufaniu stron. Stosunek członkostwa w radzie nadzorczej związany jest z zaufaniem, jakim darzy daną osobę osoba powołującą, tj. spółka. Granicą czasową wyłącznej relacji zaufania, jaki łączy osoby, głosami których określona osoba została wybrana do rady nadzorczej, jest moment powołania w skład rady nadzorczej spółki. Od tej chwili powstały węzeł obligacyjny łączy członka rady nadzorczej ze spółką, ze wszystkimi z tego wynikającymi konsekwencjami. Jeżeli do powstania określonego węzła obligacyjnego konieczne jest wzajemne zaufanie, to strony tego stosunku prawnego są zobowiązane także do wzajemnej lojalności[326]. Obowiązek lojalności wobec spółki powinien być zatem nieodłącznym elementem węzła obligacyjnego łączącego członka rady nadzorczej ze spółką. Zgodnie z przyjętą przez polskiego ustawodawcę konstrukcją jurydyczną nadzoru nad spółką, członek rady nadzorczej nie sprawuje swojego mandatu w imieniu swoich mocodawców, ale wyłącznie w imieniu i na rzecz spółki. Korelatem obowiązku lojalności wobec spółki jest uprawnienie do każdoczesnego i natychmiastowego wypowiedzenia stosunku w razie utraty zaufania[327]. Przejawem zaufania i skorelowanego z nim obowiązku lojalności jest reguła, zgodnie z którą mandat wygasa z chwilą śmierci członka rady nadzorczej oraz reguła osobistego świadczenia. Należy podkreślić, iż w polskim prawie obowiązek lojalności członków rady nadzorczej można wyprowadzić nie tylko z podobieństwa węzła obligacyjnego łączącego go ze spółką do umowy zlecenia, ale także ze stosowania w drodze analogii ogólnych nakazów dobrej wiary, dobrych obyczajów i lojalności w prawie

[326] A. Opalski, *Rada..., op. cit*., s. 140.
[327] *Ibidem.*

cywilnym[328]. Problematyka ta oraz treść (przejawy) obowiązku lojalności członka rady nadzorczej wobec spółki w warunkach wrogiego przejęcia stanowią przedmiot rozważań w Rozdziale VI niniejszej pracy.

3.2. Podmioty węzła obligacyjnego łączącego członka rady nadzorczej ze spółką akcyjną

Rozważenia wymaga kwestia, kto może być stroną węzła obligacyjnego łączącego członka rady nadzorczej ze spółką. Ustawodawca w konstrukcji umowy zlecenia nie wprowadza w tym zakresie żadnych ograniczeń. Przyjmującym zlecenie, jak i dającym zlecenie, może być zarówno osoba fizyczna, jak i prawna. KC nie wymaga też od stron umowy żadnych szczególnych kwalifikacji podmiotowych. Nawet jeżeli specyfika czynności prawnych wymaga określonych kwalifikacji od przyjmującego zlecenie wynikających z innych przepisów prawa, to zawarta umowa jest ważna, co najwyżej w razie jej niewykonania z tej przyczyny może uzasadniać odpowiedzialność odszkodowawczą[329].

W przypadku stosunku prawnego wynikającego z powołania w skład rady nadzorczej sytuacja w tym zakresie jest odmienna. Ustawodawca jednoznacznie wskazał, kto może (lub nie może) być stroną stosunku prawnego wynikającego z członkostwa w radzie nadzorczej. Jedną stroną powstałego węzła obligacyjnego jest spółka akcyjna, która jest osobą prawną. Drugą stroną może być jedynie osoba fizyczna posiadająca pełną zdolność do czynności prawnych (art. 18 § 1 KSH). W odróżnieniu od umowy zlecenia (usług), mandatu członka rady nadzorczej nie może wykonywać osoba prawna czy jednostka organizacyjna bez osobowości prawnej. Ustawodawca jednak wskazał również warunki negatywne, tj. takie, które wykluczają możliwość wykonywania mandatu członka rady nadzorczej przez osobę fizyczna, mimo posiadania pełnej zdolności do czynności prawnej. Zgodnie z art. 18 § 2 KSH nie może pełnić funkcji członka rady nadzorczej osoba, która została skazana prawomocnym wyrokiem za określone przestępstwa. Ustawodawca uznał zatem, że funkcji członka rady nadzorczej nie może pełnić osoba, która popełniła przestępstwo przeciwko interesom spółki, ochronie informacji, wiarygodności dokumentów, mieniu, obrotowi gospodarczemu, obrotowi pieniędzmi i papierami wartościowymi (XXXIII-XXXVII KK) oraz skazana za fałszowanie dokumentów (art. 587 KSH), za umożliwienie bezprawnego głosowania (art. 590 KSH) oraz za uczestniczenie w bezprawnym głosowaniu (art. 591 KSH). Utrata zdolności do wykonywania mandatu członka rady nadzorczej następuje z dniem uprawomocnienia się

[328] *Ibidem*, s. 139; S. Sołtysiński, [w:] S. Sołtysiński, A. Sajkowski, A. Szumański, J. Szwaja, *Kodeks..., op. cit*., t. I, Warszawa 2006, s. 72; S. Sołtysiński, [w:] S. Sołtysiński, A. Sajkowski, A. Szumański, J. Szwaja, *Kodeks...op. cit*., t. III, Warszawa 2003, s. 716 i n.

[329] P. Machnikowski, [w:] E. Gniewek (red.), *Kodeks cywilny. Komentarz*, t. II, Warszawa 2004, s. 367.

orzeczenia za popełnione przestępstwa i ustaje, co do zasady, z upływem piątego roku od dnia uprawomocnienia się wyroku skazującego. Akt powołania do rady nadzorczej osoby, która nie spełnia warunków określonych w art. 18 § 1-2 KSH jest nieważny *ex lege*, jako niezgodny z prawem. Uzasadnieniem dla tego typu ograniczeń jest potrzeba ochrony interesu publicznego – funkcji nadzorczych nad osobami prawnymi o charakterze korporacyjnym nie mogą pełnić osoby, których dotychczasowe postępowanie nie gwarantuje funkcjonowania spółek akcyjnych w przyszłości zgodne z prawem. Art. 18 KSH nie jest jedyną regulacją ograniczającą możliwość pełnienia funkcji członka rady nadzorczej. Art. 387 § 1 KSH stanowi bowiem, iż mandatu członka rady nadzorczej nie może pełnić osoba będąca jednocześnie członkiem zarządu, likwidatorem, kierownikiem oddziału lub zakładu oraz osoba zatrudniona w spółce jako główny księgowy, radca prawny lub adwokat. Członkiem rady nie może być również osoba podlegająca bezpośrednio członkowi zarządu i likwidatorowi (art. 387 § 2 KSH). *Ratio legis* tej regulacji jest zasadniczo inny niż w przypadku art. 18 KSH. Art. 387 KSH ma zapewnić należyte wykonanie uprawnień i obowiązków wynikających z funkcji nadzorczych i ma zapewnić w minimalnym stopniu niezależność członków rady od osób i organów podlegających nadzorowi. Rozwiązanie przyjęte przez ustawodawcę wywołuje jednak wątpliwości interpretacyjne. Dotyczy to w szczególności nieprecyzyjnych określeń „zatrudniony", „kierownik oddziału lub zakładu", „podlegają bezpośrednio"[330]. Ustawodawca nie odwołuje się do czytelnych i jednoznacznych kryteriów, mimo że naruszenie zakazu łączenia stanowisk prowadzi do surowych sankcji prawnych (art. 58 KC). Skutki naruszenia zakazu łączenia stanowisk określone w komentowanym przepisie należy oceniać w kontekście następstwa czasowego. Tym samym wadliwością dotknięta jest czynność prawna późniejsza, bo to ona zmierza do osiągnięcia zakazanego stanu. Skoro celem komentowanego przepisu jest zapobieżenie sytuacji łączenia mandatu członka rady z pełnieniem funkcji, które podlegają nadzorowi, to do osiągnięcia tego rezultatu wystarczy, jeżeli czynność prawna prowadząca do naruszenia zakazu będzie nieważna i nie wywoła zamierzonego skutku prawnego[331].

Zakazy wykonywania mandatu członka rady nadzorczej mogą wynikać również z innych przepisów szczególnych. Do takich zaliczyć można ustawę z 21.8.1997 r. o ograniczaniu prowadzenia działalności gospodarczej przez osoby pełniące funkcje publiczne oraz ustawę z 3.3.2000 r. o wynagradzaniu osób kierujących niektórymi podmiotami[332]. Należy podkreślić, iż dodatkowe ograniczenia w pełnieniu mandatu członka rady nadzorczej

[330] Szczegółową analizę przepisu wraz ze wskazaniami wątpliwości interpretacyjnych i wnioskami *de lege ferenda*, zob. A. Opalski, *Rada..., op. cit*., s. 216 i n.

[331] Zob. wraz z uzasadnieniem: A. Opalski, *Rada..., op. cit.*, s. 226; podobnie G. Domański, M. Jagielska, *Rada..., op. cit*., s. 31.

[332] Szerzej na ten temat zob. B. Popielarski, *Skutki naruszenia przepisów ustawy kominowej w spółkach kapitałowych*, PPH 2005, nr 4, s. 36 i n.

może wprowadzić indywidualnie sąd na podstawie art. 42 § 1 KK. Orzeczenie takie jest możliwe, jeżeli sprawca przestępstwa nadużył przy popełnieniu przestępstwa swojej funkcji członka rady nadzorczej albo dalsze wykonywanie mandatu zagraża istotnym dobrom chronionym przez prawo. Dodatkowe ograniczenia dotyczące osób, które mogą pełnić mandat członka rady nadzorczej, mogą wprowadzać stosowne postanowienia statutowe. W świetle powyższych uwag należy stwierdzić, iż w odróżnieniu od umowy zlecenia, ustawodawca wprowadził istotne ograniczenia dla jednej ze stron węzła obligacyjnego, łączącego członka rady nadzorczej ze spółką. Ta różnica wynika jednak wyłącznie ze specyfiki czynności, jakie mają wypełniać członkowie rady nadzorczej w ramach swoich obowiązków i uprawnień, a nie jurydycznej konstrukcji stosunku prawnego.

W kontekście tematu niniejszej pracy, tj. obowiązku lojalności członka rady nadzorczej wobec spółki, uzasadnienia wymaga teza, iż stroną węzła obligacyjnego jest spółka, a nie inna osoba lub podmiot. Za taką tezą przemawiają dwa podstawowe argumenty. Po pierwsze, członków rady nadzorczej powołuje, co do zasady, walne zgromadzenie działające jako organ spółki. Członek rady nadzorczej stanowi zatem jeden z elementów obowiązkowego organu spółki (art. 381 KSH), który działa kolegialnie (art. 390 § 1 i art. 385 § 1 KSH). Po drugie, członek rady nadzorczej, jeżeli otrzymuje wynagrodzenie, to od spółki (art. 392 KSH), a nie swoich mocodawców, głosami których został powołany do rady nadzorczej. Tym samym, członek rady nadzorczej pełni swój mandat na rzecz i w interesie spółki, a nie poszczególnych osób czy grupy osób lub podmiotów, głosami których, lub decyzją których zostali desygnowani w skład rady nadzorczej. Wyłom w tej jednorodnej konstrukcji tworzy pięć przepisów KSH. **Po pierwsze**, art. 385 § 3-9 KSH konstruuje bezwzględnie wiążącą normę prawną umożliwiającą wybór członka (członków) rady nadzorczej w drodze głosowania grupami. Zgodnie z *ratio legis* tego przepisu, ustawodawca uznał za zasadne dopuścić możliwość desygnowania do rady nadzorczej osoby wybranej przez mniejszość. Regulacja ta może sugerować, że osoba wybrana do rady nadzorczej przez grupę zobowiązana jest do nadzorowania spraw spółki w interesie określonej grupy akcjonariuszy. **Po drugie**, art. 390 § 2 KSH umożliwia grupie dokonującej wybór swojego członka rady nadzorczej delegowanie go do stałego indywidualnego wykonywania czynności nadzorczych z istotnymi uprawnieniami w stosunku do zarządu spółki. Uprawnień takich nie posiadają żadni inni członkowie rady nadzorczej. **Po trzecie**, art. 6 § 4 KSH uprawnia członka rady nadzorczej, a nie całej rady nadzorczej *in gremio*, do żądania udzielenia informacji o stosunku zależności i dominacji oraz o liczbie akcji i głosów w stosunku do akcjonariuszy spółki będących spółkami handlowymi. Fakt, że uprawnienie takie przysługuje członkowi rady nadzorczej, a nie radzie nadzorczej *in gremio*, wskazuje na postrzeganie roli członka rady nadzorczej jako strażnika interesów określonych grup akcjonariuszy, a nie tylko spółki jako takiej. **Po**

czwarte, art. 354 § 1 KSH stanowi, iż statut może przyznać indywidualnie oznaczonemu akcjonariuszowi osobiste prawo do powoływania lub odwoływania członków rady nadzorczej. **Po piąte**, art. 351 KSH stanowi, iż spółka może wydawać akcje uprzywilejowane. Ustawodawca nie tworzy zamkniętego katalogu możliwych uprzywilejowań, nie można wykluczyć zatem, iż akcje uprzywilejowane mogą uprawniać do desygnowania osób w skład rady nadzorczej. Mimo powyższych uwag niewątpliwie *de lege lata* stronami węzła obligacyjnego stosunku członkostwa w radzie nadzorczej jest osoba fizyczna pełniąca funkcję członka rady nadzorczej i spółka akcyjna. W węźle obligacyjnym łączącym określoną osobę pełniącą funkcję członka rady nadzorczej ze spółką nie mogą zajść żadne zmiany podmiotowe.

3.3. Powstanie węzła obligacyjnego między członkiem rady nadzorczej a spółką akcyjną

Węzeł obligacyjny pomiędzy członkiem rady nadzorczej powstaje w chwili powołania określonej osoby w skład rady nadzorczej. Stosowane przez ustawodawcę określenia „wybór", „powołanie", „ustanowienie" członka rady nadzorczej należy rozumieć jako jego powołanie do pełnienia funkcji członka kolegialnego organu nadzorczego, tj. rady nadzorczej. Pojęcie powołania jest szersze i obejmuje każdą formę ustanowienia rady nadzorczej. Przez „powołanie w skład rady nadzorczej" należy rozumieć powierzenie pełnienia funkcji członka rady nadzorczej w drodze: wyboru, powołania, wskazania, kooptacji, losowania. Nie można utożsamiać powołania do pełnienia funkcji z powołaniem w rozumieniu art. 68 KP[333]. KSH nie reguluje kwestii zgłaszania kandydatur ani wyrażania zgody przez powołaną osobę na sprawowanie mandatu członka rady nadzorczej. Co do zasady, w kwestii zgłaszania kandydatur nie można wskazać żadnych ograniczeń. Zgłaszający kandydaturę powinien mieć na względzie ustawowe ograniczenia podmiotowe, a przede wszystkim art. 18 KSH, art. 387 KSH. W kwestii zgody zainteresowanego należy uznać, że ze względu na zakres obowiązków i uprawnień, szczególny miernik staranności (art. 483 § 2 KSH), a przede wszystkim odpowiedzialności odszkodowawczej (art. 483 § 1 KSH) i karnej (np. art. 296 § 1a KK) dla skuteczności powołania danej osoby w skład rady nadzorczej niezbędna jest jej zgoda. Powołanie do rady nadzorczej nie stanowi bowiem jedynie upoważnienia do sprawowania funkcji członka rady nadzorczej w granicach kompetencji (uprawnień) wyznaczonych przez przepisy KSH, statut, regulamin rady nadzorczej, uchwały walnego zgromadzenia. Powołanie jest jednocześnie poleceniem prowadzenia nadzoru nad sprawami spółki we wszystkich jej dziedzinach działalności (art. 382 § 1 KSH) oraz pełnienia innych szczególnych funkcji

[333] A. Kidyba, *Kodeks..., op. cit*., t. II, s. 473.

wynikających z KSH (np. art. 379 KSH) i statutu spółki przy dołożeniu należytej staranności wynikającej z zawodowego charakteru działalności (art. 483 § 2 KSH). Niewykonywanie obowiązków, bądź ich nienależyte wykonywanie, może prowadzić do odpowiedzialności odszkodowawczej, a nawet odpowiedzialności karnej. Fakt, że powołanie w skład rady nadzorczej stanowi w istocie zarówno wiązkę uprawnień, jak i obowiązków, prowadzić musi do wniosku, że powołana osoba powinna złożyć stosowne oświadczenie woli o przyjęciu tej funkcji[334]. Tym samym, mimo że powołanie jest aktem jednostronnym o charakterze korporacyjnym, to do powstania więzi między powołaną osobom a spółką konieczne jest oświadczenie woli zainteresowanego[335]. Zgoda może być wyrażona wprost, tj. poprzez stosowne oświadczenie na etapie zgłaszania kandydatury, również po podjęciu uchwały powołującej, jak i w sposób dorozumiany poprzez podjęcie działań wynikających z mandatu członka rady nadzorczej. Ze względu na pewność obrotu prawnego uzasadnione jest żądanie złożenia stosownego pisemnego oświadczenia przed powołaniem[336]. Oświadczenie poza jednoznacznie wyrażoną zgodą powinno zawierać oświadczenie o zdolności do pełnienia funkcji członka rady nadzorczej. Wskazane jest również oświadczenie o posiadanym wykształceniu, kwalifikacjach, doświadczeniu, działalności konkurencyjnej, powiązaniach z akcjonariuszami oraz zgodę na publikację danych osobowych.

De lege lata członków rady nadzorczej powołuje walne zgromadzenie, o ile statut nie stanowi inaczej (art. 385 § 1 i § 2 KSH). W sytuacji braku odmiennych postanowień statutu, uchwały powołujące podejmowane są bezwzględną większością głosów (art. 391 KSH). Statut może przyznać kompetencje do powoływania członka lub członków rady nadzorczej określonemu akcjonariuszowi (akcjonariuszom) na podstawie osobistych uprawnień (art. 354 § 1 KSH) lub na podstawie uprzywilejowanych akcji imiennych (art. 351 KSH), a nawet osobom trzecim (art. 385 § 2 KSH). Dyrektywy wykładni systemowej i funkcjonalnej wskazują, iż zarząd spółki nie może posiadać kompetencji do powoływania członków rady nadzorczej. Natura spółki akcyjnej wskazuje również, iż mimo że nie jest to prawnie zabronione, akcjonariusze spółki nie powinni być pozbawieni prawa wyboru powoływania przynajmniej części członków rady nadzorczej. Tak sytuacja pozbawiałaby ekonomicznych właścicieli spółki możliwości wpływu na nadzór nad sprawami spółki, a w skrajnych sytuacjach także nad organem zarządzającym[337]. W pewnym sensie instytucją prawną gwarantującą akcjonariuszom wpływ na skład rady nadzorczej stanowi tryb wyboru członków

[334] K. Schmidt, *Gesellschaftsrecht*, Kolonia 1986, s. 312, s. 617.

[335] Odmiennie J. Trzebiński w: J. Trzebiński, *Mandat a członkowstwo we władzach spółek kapitałowych*, PPH 1999, nr 12. Autor uznaje, że stosunek członkostwa powstaje nie w wyniku indywidualnego aktu wyboru i jego przyjęcia przez osobę desygnowaną do organu spółki, ale z ustanowieniem władzy.

[336] G. Domański, M. Jagielska, *Rada..., op. cit.*, s. 53

[337] Na takie niebezpieczeństwo wskazywał również J. Szwaja, [w:] S. Sołtysiński, A. Szajkowski, A. Szumański, J. Szwaja, *Kodeks...*, *op. cit.*, t. III, Warszawa 2008, s. 647 oraz G. Domański, [w:] G. Domański, M. Jagielska, *Rada...*, *op. cit.*, s. 47.

rady nadzorczej grupami. Mimo wielu wad tego rodzaju konstrukcji wyboru rady nadzorczej, instytucja ta przynajmniej teoretycznie gwarantuje wejście do rady osoby wskazanej przez grupę akcjonariuszy. Drugą instytucją prawną gwarantującą akcjonariuszom wpływ na skład organu nadzorczego może być obligatoryjne zatwierdzenie każdej osoby stosowną uchwałą walnego zgromadzenia. Wydaje się, że bez względu, kto i na jakiej podstawie ma kompetencję do „powoływania" członków rady nadzorczej, każda wskazana osoba powinna uzyskać akceptację walnego zgromadzenia w formie uchwały powołującej. Nie ma przeszkód, aby spółka zawarła z osobą desygnowaną do rady nadzorczej dodatkową umowę cywilnoprawną, której przedmiotem jest wykonywanie uprawnień i obowiązków związanych z pełnioną funkcją w radzie nadzorczej z dołożeniem należytej staranności wynikających z zawodowego charakteru tej funkcji oraz ewentualnie z zobowiązaniem się do powstrzymania się od działalności konkurencyjnej bez zgody spółki. Inne zasady powoływania członków rady nadzorczej mogą wprowadzać postanowienia ustaw szczególnych.

3.4. Treść węzła obligacyjnego łączącego członka rady nadzorczej ze spółką akcyjną

W kontekście rozważnego problemu szczególnego znaczenia nabiera określenie przedmiotu i treści węzła łączącego członka rady nadzorczej ze spółką, tj. zakresu uprawnień i obowiązków członka rady nadzorczej wobec spółki. Złożoność stosunku korporacyjnego, wynikająca ze złożoności organizacyjno-prawnej spółki akcyjnej jako korporacji (osoby prawnej), nakazuje przeprowadzić analizę nie tylko uprawnień i obowiązków członka rady nadzorczej wobec spółki, ale także zakres uprawnień i obowiązków wobec innych organów lub podmiotów funkcjonujących w ramach struktury organizacyjnej spółki akcyjnej. Obowiązki i uprawnienia korporacyjne wobec innych organów i podmiotów należy uznać za pochodne w stosunku do podstawowych, określonych w stosunku do spółki, ale jednak niezbędne dla prawidłowego funkcjonowania spółki akcyjnej. Ramy niniejszej pracy pozwalają jedynie na syntetyczne przedstawienie wyników tej analizy.

3.4.1. Prawa i obowiązki członka rady nadzorczej wobec spółki akcyjnej

Podstawowym obowiązkiem członka rady nadzorczej wobec spółki jest współuczestniczenie w realizacji zadań rady nadzorczej, zgodnie z zasadą kolegialności (art. 390 § 1 KSH) i należytą starannością wynikającą z profesjonalnego charakteru swojej działalności (art. 483 § 2 KSH). Podstawę prawną dla tak sformułowanej tezy stanowi przede wszystkim w charakter prawny rady nadzorczej jako organu spółki akcyjnej oraz charakter prawny węzła obligacyjnego łączącego członka rady nadzorczej ze spółką.

Drugi obowiązek członka rady nadzorczej wobec spółki wiąże się z szeroko pojętym zakazem działalności konkurencyjnej. Wykładnia językowa art. 380 KSH wskazuje, że członek rady nadzorczej nie ma obowiązku uzyskiwania zgody na działalność konkurencyjną wobec spółki. Wyjątek stanowi tu członek rady nadzorczej delegowany na podstawie art. 390 § 2 KSH do stałego indywidualnego wykonywania czynności nadzorczych (art. 380 KSH w zw. z art. 390 § 3 zd. 3 KSH). Rezultat wykładni językowej ww. przepisu budzi jednak wątpliwości natury funkcjonalnej i systemowej. Przede wszystkim należy uznać, iż członek rady nadzorczej delegowany do czasowego wykonywania czynności członka zarządu również powinien być objęty dyspozycją art. 380 KSH. Uzasadnieniem dla wykładni rozszerzającej, tj. przełamania rezultatu wykładni językowej, jest zakres praw i obowiązków członka delegowanego od zarządu. Zakres ten jest znacznie szerszy niż w przypadku członka delegowanego do indywidualnych czynności nadzorczych. W zasadzie jest tożsamy z zakresem praw i obowiązków członka zarządu. Wydaje się również, iż fakt, że rada nadzorcza, a więc i każdy „szeregowy" członek rady nadzorczej może formalnie być w posiadaniu takiego samego zakresu informacji o spółce, jak członkowie zarządu, może uprawniać do formułowania tezy o obowiązku zakazu działalności konkurencyjnej każdego członka rady nadzorczej wobec spółki, a nie tylko tych delegowanych do stałego indywidualnego nadzoru czy delegowanych do okresowego wykonywania czynności członka zarządu[338]. Problematyka działalności konkurencyjnej w warunkach wrogiego przejęcia stanowi przedmiot szczegółowej analizy w Rozdziale VI niniejszej pracy.

Pozostałe obowiązki członka rady nadzorczej można wyprowadzić z ogólnego obowiązku lojalności wobec spółki. Jako przejawy tego obowiązku można wskazać: obowiązek powstrzymania się od podejmowania decyzji w warunkach konfliktu interesów, obowiązek unikania konfliktu obowiązków, obowiązek unikania uzyskiwania bezpodstawnych korzyści z tytułu sprawowania mandatu, obowiązek dbania o wizerunek i reputację spółki, obowiązek niewykorzystywania szans korporacyjnych dla realizacji własnego interesu, obowiązek powstrzymania się od rezygnacji sprzecznej z interesem spółki oraz obowiązek zachowania poufności informacji o sprawach spółki uzyskanych w związku z wykonywaniem mandatu[339]. Ustawodawca nie wyraził wprawdzie *expressis verbis* tych obowiązków, ale reguły wnioskowań prawniczych, w szczególności reguły instrumentalnego nakazu i zakazu, mogą uprawniać do ich formułowania. Obowiązek lojalności członka rady nadzorczej, jego podstawy oraz treść w warunkach wrogiego przejęcia kontroli nad spółką stanowią przedmiot szczegółowych rozważań w Rozdziale VI niniejszej pracy.

[338] Por. A. Opalski, *Rada..., op. cit*., s. 188-193.

[339] Por. A. Opalski, *Rada..., op. cit*., s. 166-216; K. Oplustil, *Instrumenty...*, *op. cit*., s. 498-510; D. Wajda, *Obowiązek..., op. cit*., s. 184-294.

Podstawowym uprawnieniem członka rady nadzorczej wobec spółki jest prawo żądania zwrotu kosztów poniesionych w związku z wykonywaniem swojego mandatu (art. 392 § 3 KSH) oraz możliwość uzyskania wynagrodzenia za wykonywane na rzecz spółki działania (art. 390 § 1 KSH). Prawo do zwrotu kosztów jest prawem podmiotowym każdego członka rady nadzorczej. Pośrednio z kwestią zwrotu kosztów wiąże się niewyrażone *expressis verbis* przez ustawodawcę w KSH uprawnienie do żądania zapewnienia minimalnych warunków do wykonywania obowiązków członka rady nadzorczej. Spółka powinna zapewnić radzie nadzorczej, a więc jej członkom, warunki niezbędne do realizacji nałożonych na nich obowiązków. Prawo do wynagrodzenia nie wynika *ex lege*, jest warunkowym uprawnieniem wynikającym ze stosunku organizacyjnego łączącego członka rady nadzorczej ze spółką. Uprawnienie może przekształcić się w prawo podmiotowe, jeżeli wynagrodzenie przewiduje statut spółki lub stosowna uchwała walnego zgromadzenia (390 § 1 zd. 2 KSH). Walne zgromadzenie może przyznać członkowi rady nadzorczej także wynagrodzenie w formie prawa udziału w zysku spółki za dany rok obrotowy, przeznaczonym do podziału między akcjonariuszy zgodnie z art. 347 § 1 KSH (art. 390 § 3 KSH). Bezpośrednio z uprawnieniem do udziału w zyskach spółki związane jest uprawnienie do objęcia akcji w zamian za ww. uprawnienia w ramach warunkowego podwyższenia kapitału zakładowego (art. 448 § 2 pkt 2 KSH).

De lege lata szerszy zakres praw i obowiązków członka rady nadzorczej wobec spółki mogą określić założyciele spółki, a później jej akcjonariusze w statucie spółki, na podstawie art. 304 § 3 i § 4 KSH.

3.4.2. Korporacyjne uprawnienia i obowiązki członka rady nadzorczej wobec rady nadzorczej jako kolegialnego organu spółki akcyjnej

Ustawodawca nie formułuje w KSH *expressis verbis* żadnych obowiązków korporacyjnych członka rady nadzorczej wobec rady nadzorczej. Nie oznacza to jednak, że na członku rady nadzorczej nie spoczywają żadne obowiązki korporacyjne wobec rady nadzorczej. Dyrektywy wykładni funkcjonalnej, dyrektywy wnioskowań prawniczych przepisów KSH Tytułu III, Działu II oraz powszechnie uznane zasady pracy organów kolegialnych, pozwalają sformułować ogólną tezę, że uprawnienia członka rady nadzorczej w istocie stanowią również jego obowiązki. Można sformułować dwa podstawowe obowiązki (i jednocześnie uprawnienia) członka rady nadzorczej wobec rady nadzorczej: (1) obowiązek aktywnego współdziałania w ramach rady oraz (2) obowiązek samodzielnego wykonywania czynności nadzorczych na podstawie uchwały delegacyjnej.

Podstawowym korporacyjnym obowiązkiem i uprawnieniem członka rady nadzorczej wobec rady nadzorczej jako organu spółki jest aktywne uczestnictwo w jej pracach, tj. w realizacji jej zadań wobec spółki. Obowiązek (uprawnienie) ten wynika wprost z charakteru prawnego rady nadzorczej i istoty mandatu członka rady nadzorczej. Aktywne uczestnictwo polega przede wszystkim na przygotowaniu merytorycznym do przedmiotu obrad, obecności na posiedzeniach rady, kształtowaniu porządku obrad i treści projektów uchwał, udziału w dyskusji oraz wyrażaniu swojej woli w głosowaniu nad uchwałami. Obowiązek merytorycznego przygotowania się do przedmiotu obrad wynika z zadań (funkcji), jaką pełni rada nadzorcza w spółce akcyjnej (np. art. 382 § 1 KSH), obowiązku zwoływania posiedzeń w miarę potrzeb (art. 389 § 3 KSH), faktu kolegialnej zasady jej pracy (art. 390 § 1 KSH) oraz z faktu podejmowania decyzji wyłącznie w formie uchwał (art. 388 § 1, art. 391 § 1 zd. 1 KSH). Obowiązek obecności na posiedzeniu rady nadzorczej wynika z istoty mandatu oraz z art. 388 § 1 KSH). Należy jednak, podkreślić, że uchwały rady nadzorczej mogą być podejmowane także poza posiedzeniami (art. 388 KSH). Obowiązek (uprawnienie) kształtowania porządku obrad wynika z art. 389 § 1 KSH. Jeżeli członek rady nadzorczej może zwołać posiedzenie rady nadzorczej, wskazując porządek obrad, to tym bardziej może (i powinien) mieć wpływ na przedmiot obrad rady nadzorczej zwołanej przez przewodniczącego lub innego uprawnionego. Aktywne uczestnictwo w pracach rady polega także na obowiązku (uprawnieniu) inicjowaniu posiedzeń rady. Zgodnie bowiem z art. 389 § 1 KSH uprawnienie (obowiązek) żądania zwołania posiedzenia należy również do członka rady, jeżeli uzna on odbycie posiedzenia za uzasadnione interesem spółki (art. 389 § 3 KSH). Jeżeli mimo żądania przewodniczący nie zwoła posiedzenia, członek rady nadzorczej może zwołać posiedzenie samodzielnie (art. 389 § 2 KSH). Obowiązkiem członka rady jest uczestnictwo w dyskusji i wymianie poglądów na forum rady. Członek rady nadzorczej powinien uczestniczyć w dyskusji, gdyż ma uprawnienie do uzyskania wszelkich informacji dotyczących przedmiotu obrad, jakimi dysponuje rada nadzorcza. Jednocześnie spoczywa na nim obowiązek zapoznania się z tym informacjami. Najważniejszym obowiązkiem (uprawnieniem) wobec rady nadzorczej jest uczestniczenie w głosowaniu. Tym samym, od członka rady oczekuje się jednoznacznego wyrażenia woli w akcie głosowania. Członek rady nadzorczej powinien głosować „za" lub „przeciw" uchwale. Należy uznać, iż wstrzymanie się od głosu, poza uzasadnionymi wyjątkami, stanowi niedopełnienie ogólnego obowiązku aktywnego współuczestnictwa w pracach rady. Taka postawa narusza też podstawowy miernik staranności, jaki obowiązuje członka rady – tj. staranności wynikającej z zawodowego charakteru swojej działalności (art. 483 § 2 KSH) w sprawowaniu stałego nadzoru nad działalnością spółki we wszystkich dziedzinach jej działalności (art. 382 § 1 KSH). Obowiązkiem członka rady jest podpisanie protokołu z posiedzenia rady nadzorczej.

Członek rady nadzorczej może żądać odnotowania w protokole zdania odrębnego, a także odnotowania, że nie brał udziału w rozstrzyganiu określonej sprawy, w której zachodziła kolizja interesów spółki z jego własnym interesem lub interesem jego bliskich[340].

Drugim podstawowym obowiązkiem członka rady nadzorczej wobec rady nadzorczej jest obowiązek samodzielnego wykonywania czynności nadzorczych lub czynności członka zarządu na podstawie uchwały delegacyjnej. Rada nadzorcza ma kompetencję do delegowania członka rady nadzorczej do wykonywania czynności nadzorczych w inny sposób niż w ramach pracy kolegialnej. Zgodnie z art. 390 § 1 KSH rada nadzorcza może delegować swojego członka (członków) do samodzielnego pełnienia określonych czynności nadzorczych. Należy stwierdzić, iż członek rady nadzorczej nie jest jednak bezwzględnie związany uchwałą delegacyjną. Jeżeli uzna, że zakres obowiązków, a tym bardziej przedmiot czynności nadzorczych, określonych w uchwale delegacyjnej, przekracza jego możliwości czasowe i/lub zakres jego wiedzy czy doświadczenia, powinien odmówić przyjęcia nowej funkcji. Członek rady delegowany do samodzielnego pełnienia określonych czynności nadzorczych jest delegatem całej rady nadzorczej i wszelkie uzyskane informacje powinien przekazywać na bieżąco całej radzie. Delegowany członek nie ma uprawnienia do podejmowania uchwał w imieniu rady, nawet jeżeli dotyczyłyby czynności nadzorczych określonych w uchwale delegacyjnej. Grupa, która wybrała członka rady nadzorczej w trybie art. 385 § 3 KSH, może delegować członka rady nadzorczej do stałego indywidualnego wykonywania czynności nadzorczych (art. 390 § 2 KSH). Mimo że członka rady delegowała grupa akcjonariuszy, to na delegowanym członku ciążą obowiązki wobec rady, a nie grupy akcjonariuszy. Członek rady nadzorczej powinien informować całą radę o rezultatach wykonywanych przez siebie czynności nadzorczych. Członek rady nadzorczej wybrany przez grupę w skład rady nadzorczej powinien przewidywać możliwość delegacji go do indywidualnego nadzoru. Tym samym, tylko ważne powody mogą stanowić argument uchylenia się od przyjęcia delegacji. W doktrynie sformułowano trafny pogląd, iż do stałego indywidualnego wykonywania czynności nadzorczych może delegować nie tylko grupa, ale i cała rada nadzorcza[341]. Rada nadzorcza, zgodnie z treścią art. 383 § 1 KSH, może delegować członka rady nadzorczej do czasowego wykonywania czynności członków zarządu. Członek rady nadzorczej nie jest zobowiązany do przyjęcia delegacji. Kandydując do rady nadzorczej, zobowiązał się do wykonywania czynności nadzorczych, a nie czynności związanych z bieżącym prowadzeniem spraw spółki – taki zakres obowiązków wymaga zupełnie innej

[340] J. Szwaja, [w:] S. Sołtysiński, A. Szajkowski, A. Szumański, J. Szwaja, *Kodeks..., op. cit*., t. III, Warszawa 2008, s. 845.

[341] A. Kidyba, *Kodeks..., op. cit*., t. II, s.441-442; J. Naworski, *Delegowanie członka rady nadzorczej spółki akcyjnej do indywidualnego wykonywania nadzoru,* PPH 2001, nr 12, s. 7; J. Szwaja, [w:] S. Sołtysiński, A. Szajkowski, A. Szumański, J. Szwaja, *Kodeks..., op. cit.,* t. III, Warszawa 2008, s. 834.

wiedzy, przygotowania, doświadczenia i zaangażowania czasowego. Przyjmując oświadczenia od kandydatów, wskazane jest uzyskanie także oświadczenia o ewentualnym przyjęciu funkcji delegowanego do zarządu. Ze względu na interes spółki w składzie rady powinna zasiadać przynajmniej jedna osoba, która wyraziła zgodę na ewentualną delegację do wykonywania czynności członka zarządu..

3.4.3. Korporacyjne uprawnienia i obowiązki członka rady nadzorczej wobec zarządu spółki

De lege lata na gruncie KSH członek rady nadzorczej nieumocowany żadną delegacyjną uchwałą rady nadzorczej, w zasadzie nie ma żadnych indywidualnych uprawnień i obowiązków w stosunku do zarządu spółki. Obowiązuje w tym zakresie rygorystyczna zasada kolegialnej pracy rady i rozdzielenia funkcji zarządczych i nadzorczych. Nawet podstawowy instrument nadzorczy, tj. art. 382 § 4 KSH, nie może być wykorzystywany przez członka rady nadzorczej bez stosownej uchwały rady nadzorczej. Tym samym, podstawowym obowiązkiem i uprawnieniem członka rady nadzorczej w stosunku do zarządu jest wykonywanie swojego mandatu z należytą starannością i zaangażowaniem w ramach kolegialnej pracy rady nadzorczej we wszystkich zadaniach rady w stosunku do zarządu i członków zarządu.

W przypadku członka rady nadzorczej delegowanego do okresowego wykonywania czynności członka zarządu obowiązki i uprawnienia wynikające z faktu uczestniczenia w pracach zarządu w istocie są tożsame z obowiązkami i uprawnieniami członka zarządu. Tym samym, delegowany członek rady ma uprawnienie do wglądu we wszystkie sprawy, którymi zajmuje się zarząd. Zarząd powinien przede wszystkim zgłosić sądowi rejestrowemu fakt takiej delegacji. Delegowany członek ma prawo do wynagrodzenia ustalonego dla zastępowanego przez niego członka zarządu[342]. Względy natury funkcjonalnej i systemowej wskazują, że delegowanego członka powinien objąć zakaz działalności konkurencyjnej, tak jak każdego członka zarządu (art. 380 KSH) oraz nakaz uchylenia się od podejmowania decyzji w sytuacji konfliktu interesów, o którym mowa w art. 377 KSH. Członek rady delegowany do zarządu jest wyłączony w okresie delegacji od prac w radzie nadzorczej i zobowiązany jest do pracy w zarządzie. Tym samym, zarząd jest zobowiązany informować delegowanego członka o wszystkich organizacyjnych i merytorycznych aspektach pracy zarządu oraz umożliwić mu aktywną pracę, w tym również decyzyjną, tak jakby był on członkiem zarządu (art. 371 KSH). Delegowany członek rady nadzorczej nie uzyskuje statusu

[342] W. Popiołek, [w:] J.A. Strzępka, P. Pinior, W. Popiołek, E. Zielińska, *Kodeks..., op. cit*., s. 871; J. Szwaja, [w:] S. Sołtysiński, A. Szajkowski, A. Szumański, J. Szwaja, *Kodeks..., op. cit.*, t. III, Warszawa 2008, s. 761.

członka zarządu, posiada jednak wszelkie prawa i obowiązki członka zarządu, w tym w szczególności może on reprezentować spółkę na tych samych zasadach, co zawieszony członek zarządu (art. 372-373 KSH)[343]. Z faktu czasowego wstąpienia w prawa i obowiązki członka zarządu wynika również odpowiedzialność, taka jaka dotyczy członka zarządu spółki[344].

W przypadku członka rady nadzorczej delegowanego do stałego indywidualnego wykonywania czynności nadzorczych (art. 390 § 2 KSH), zakres ich uprawnień w stosunku do zarządu został wyrażony wprost przez ustawodawcę. Delegowany członek ma prawo uczestniczyć w posiedzeniach zarządu z głosem doradczym. Na zarządzie spoczywa obowiązek informowania o każdym swoim posiedzeniu. Delegowanemu do zarządu członkowi rady przysługują uprawnienia przewidziane w art. 382 § 4 KSH, nie przysługuje jednak kompetencja do podejmowania uchwał w imieniu rady nadzorczej.

W przypadku członka rady nadzorczej delegowanego do samodzielnego pełnienia określonych czynności, ustawodawca nie wskazał zakresu ich uprawnień i obowiązków w stosunku do zarządu. Należy jednak uznać, że delegowanemu członkowi rady przysługuje uprawnienie przewidziane w art. 382 § 4 KSH. Uprawnienie to jest ograniczone jednak zakresem przedmiotowym delegacji. Tym samym, delegacja do wykonywania czynności powinna być jednoznaczna, sporządzona w formie uchwały, która określa rodzaj czynności nadzorczych oraz ich zakres. Zarząd może odmówić spełnienia żądań w zakresie ujawnienia dokumentów, sprawozdań itp. delegowanego członka, jeżeli żądania te wykraczają poza zakres przedmiotowy określony w uchwale delegacyjnej. Podstawę do odmowy może stanowić użyte przez ustawodawcę w art. 382 § 4 KSH wyrażenie „w celu wykonania swoich obowiązków". Zarząd nie ma obowiązku powiadamiania delegowanego członka o swoich posiedzeniach, chyba że wskaże na taki obowiązek uchwała rady nadzorczej (art. 375 KSH). Delegowanemu członkowi (członkom) nie przysługuje kompetencja do podejmowania uchwał w imieniu rady nadzorczej.

3.4.4. Korporacyjne uprawnienia i obowiązki członka rady nadzorczej wobec walnego zgromadzenia spółki akcyjnej

Podstawowym uprawnieniem członka rady nadzorczej wobec walnego zgromadzenia jest **możliwość uczestnictwa w walnym zgromadzeniu**. Tego uprawnienia nie może pozbawić członka rady nadzorczej, którego mandat nie wygasł w dniu odbycia walnego

[343] M. Rodzynkiewicz, *Kodeks..., op. cit*., s. 672.
[344] R. Czerniawski, *Kodeks..., op. cit.,* s. 379.

zgromadzenia, ani statut spółki, ani uchwała walnego zgromadzenia[345]. Należy uznać, że uprawnienie to, szczególnie w określonych okolicznościach, przekształca się w obowiązek. Członek rady nadzorczej ma prawo i obowiązek przedstawienia stanowiska rady, a w określonych okolicznościach także swojego własnego, jeżeli jest odmienne od stanowiska całej rady[346]. Powinien przekazać znane mu informacje i dane dotyczące kwestii będących przedmiotem obrad lub głosowania. Nie powinien odmawiać odpowiedzi na pytania zadawane przez akcjonariuszy. Taki zakres obowiązków i uprawnień wynika z istoty i funkcji jaką pełni rada nadzorcza oraz z istoty samego mandatu członka rady nadzorczej. Prawo do uczestnictwa w walnym zgromadzeniu ma również członek rady nadzorczej, któremu mandat wygasł przed dniem obrad walnego zgromadzenia, o ile przedmiotem obrad jest m.in. udzielenie mu absolutorium z wykonania obowiązków (art. 395 § 2 pkt 3 i § 3). Względy natury funkcjonalnej nakazują uznać, iż ma on prawo uczestniczyć w zgromadzeniu w czasie rozpatrywania sprawozdania merytorycznego zarządu z działalności spółki i sprawozdania finansowego oraz podczas rozpatrywania sprawozdania rady nadzorczej[347].

Drugim podstawowym uprawnieniem członka rady nadzorczej w stosunku do walnego zgromadzenia jest **prawo do uzyskania absolutorium** (lub odmowy) z wykonywanych przez niego obowiązków w danym roku obrotowym. Zgodnie z art. 395 § 2 pkt 3 KSH obligatoryjnym przedmiotem obrad zwyczajnego walnego zgromadzenia jest udzielenie członkom organów spółki absolutorium (pokwitowania). Obowiązek udzielenia absolutorium należy rozumieć jako obowiązek podjęcia w tym przedmiocie merytorycznej uchwały, a nie obowiązek udzielenia pokwitowania. Oznacza to, że walne zgromadzenie może odmówić udzielenia absolutorium, ale nie może nie podjąć żadnej w tym zakresie uchwały merytorycznej. Uchwała o przesunięciu decyzji w kwestii udzielenia absolutorium na inny termin nie jest zgodna z dyspozycją art. 395 § 2 pkt 3 KSH. Uchwała w przedmiocie absolutorium ma doniosłe znaczenie dla stosunków majątkowych członka rady nadzorczej i pośrednio dotyka także materii jego dóbr osobistych[348]. Tym samym, dla członka rady nadzorczej udzielenie lub nieudzielenie pokwitowania istotnie wpływa na jego sferę interesów i pozycję prawną wobec spółki. Uznaje się bowiem, że udzielenie pokwitowania oznacza rezygnację przez spółkę z dochodzenia roszczeń o naprawienie szkody w zakresie

[345] W. Popiołek, [w:] J.A. Strzępka, P. Pinior, W. Popiołek, E. Zielińska, *Kodeks..., op. cit*., s. 918; J. Szwaja, [w:] S. Sołtysiński, A. Szajkowski, A. Szumański, J. Szwaja, *Kodeks..., op. cit.*, t. III, Warszawa 2008, s. 987.

[346] J. Szwaja; [w:] [w:] S. Sołtysiński, A. Szajkowski, A. Szumański, J. Szwaja, *Kodeks..., op. cit.*, t. III, Warszawa 2008, s. 987.

[347] J. Szwaja, [w:] S. Sołtysiński, A. Szajkowski, A. Szumański, J. Szwaja, *Kodeks..., op. cit*., t. III, Warszawa 2008, s. 988.

[348] Zob. wyr. SN z 25.11.2004 r., III CK 592/03.

tych elementów stanu faktycznego, które walne zgromadzenie znało w momencie podejmowania uchwały[349].

Członek rady nadzorczej, także niebędący akcjonariuszem spółki, jest **uprawniony do zaskarżania uchwał walnego zgromadzenia** (art. 422 § 2 pkt 1 KSH, art. 425 § 1 KSH), tj. może wytoczyć powództwo o uchylenie uchwały (art. 422 § 1 KSH) lub stwierdzenie jej nieważności (art. 425 § 1 KSH). Uprawnienie to stanowi istotny wyłom w ogólnej zasadzie kolegialnej pracy rady nadzorczej. Kompetencja ta wynika przede wszystkim z istoty mandatu członka rady nadzorczej, tj. z obowiązku wykonywania mandatu w interesie spółki, obowiązku równego traktowania akcjonariuszy w tych samych okolicznościach. Tym samym, uprawnienie to może przekształcić się w obowiązek. Kompetencję członka rady nadzorczej do zaskarżania uchwał walnego zgromadzenia uzasadnia również fakt osobistej odpowiedzialności członków organów za szkodę wyrządzoną spółce przez działalność sprzeczną z prawem lub postanowieniami statutu spółki. Wykładnia językowa wskazuje, że uprawnienie do zaskarżenia uchwały walnego zgromadzenia nie jest uzależnione od obecności członka rady w obradach walnego zgromadzenia. Istotny jest tylko fakt wystąpienia przesłanek, o których mowa w przywołanych przepisach. Ogólna zasada harmonijnej współpracy członków organów spółki i organów między sobą nakazuje, aby obecny na obradach członek rady przed poddaniem pod głosowania wadliwej (jego zdaniem) uchwały, poinformował o tym uprawnionych do głosowania i zapowiedział, że w przypadku przyjęcia uchwały zmuszony będzie ją zaskarżyć. Jeżeli mimo tej zapowiedzi uchwała została przyjęta, członek rady kwestionujący treść uchwały walnego zgromadzenia, powinien doprowadzić do zwołania posiedzenia rady nadzorczej (art. 389 KSH), na którym powinien przedstawić swoje argumenty. Należy uznać, iż dopiero jeżeli rada nie podejmie uchwały o zaskarżeniu uchwały walnego zgromadzenia, powinien skorzystać ze swojej autonomicznej kompetencji i zaskarżyć uchwałę samodzielnie. W oparciu o art. 72 § 2 pkt 2 KPC ze wspólnym powództwem może wystąpić dwóch lub więcej członków rady nadzorczej[350]. Należy pokreślić, iż zaskarżenie uchwały walnego zgromadzenia przez członków organów spółki świadczy o poważnych konfliktach w spółce i zazwyczaj o istotnych różnicach w pojmowaniu interesu spółki i jej akcjonariuszy.

Członek rady nadzorczej może być uprawniony do **otwarcia obrad walnego zgromadzenia**. Zgodnie z art. 409 § 1 KSH, co do zasady, jest to kompetencja

[349] M. Romanowski, *Znaczenie prawne absolutorium w spółce kapitałowej*, PPH 2002, nr 4, s. 12-14; G. Domański, M. Jagielska, *Rada..., op. cit*., s. 146; A. Szajkowski [w:] S. Sołtysiński, A. Szajkowski, A. Szumański, J. Szwaja, *Kodeks..., op. cit.*, t. IV, Warszawa 2004, s. 136-139; W. Popiołek, [w:] J.A. Strzępka, P. Pinior, W. Popiołek, E. Zielińska, *Kodeks..., op. cit*., s. 979-980.

[350] Między członkami rady występować będzie wówczas stosunek współuczestnictwa materialnego, jednolitego w rozumieniu art. 73 KPC, które nie jest współuczestnictwem koniecznym, zob. J. Szwaja, [w:] S. Sołtysiński, A. Szajkowski, A. Szumański, J. Szwaja, *Kodeks..., op. cit*., t. III, Warszawa 2008, s. 1266.

przewodniczącego lub wiceprzewodniczącego. Wykładnia językowa wyrażenia „albo jego zastępca" oraz wykładnia funkcjonalna pozwala sformułować tezę, iż przewodniczący może przekazać tę kompetencję innemu członkowi rady nadzorczej. Zasady otwierania walnego zgromadzenia mogą być modyfikowane przez stosowne postanowienia statutu.

Artykuł 15 KSH nakłada szczególny obowiązek na członka rady nadzorczej. W sytuacji, gdy zamierza zawrzeć ze spółką, w której wykonuje swój mandat, umowę kredytu, pożyczki, poręczenia lub inną o podobnym charakterze, powinien uzyskać zgodę walnego zgromadzenia. Zgoda może być wyrażona zarówno przed złożeniem oświadczenia przez spółkę, jak i po jego złożeniu, nie później jednak niż w ciągu dwóch miesięcy od dnia złożenia tego oświadczenia (art. 17 § 2 KSH). *Ratio legis* tej regulacji jest zabezpieczenie interesów akcjonariuszy przed wykorzystywaniem środków, które zainwestowali w realizację celów spółki, nie zostały wykorzystane dla prywatnych celów funkcjonariuszy spółki. Kwestie trybu udzielenia zgody i skutków dokonania czynności bez zgody walnego zgromadzenia regulują przepisy art. 17 KSH. Zgodnie z art. 17 § 1 KSH umowa zawarta bez zgody walnego zgromadzenia jest nieważna, chyba że została potwierdzona w ciągu dwóch miesięcy od dnia jej zawarcia (art. 17 § 2 KSH). Członkowie zarządu, rady nadzorczej, którzy doprowadzili do zawarcia nieważnej umowy, odpowiadają za szkodę wyrządzoną spółce na podstawie art. 415 KC, a także na podstawie art. 483 i n. KSH[351]. Prokurenci, pełnomocnicy, kuratorzy lub zarządcy komisaryczni spółki, którzy zawarli umowę w imieniu spółki, odpowiadają wobec spółki na podstawie art. 415 KC lub art. 471 KC.

Prawa i obowiązki członka rady nadzorczej wobec walnego zgromadzenia kształtują bezwzględnie wiążące przepisy, tym samym, ani postanowienia statutu, ani uchwały walnego zgromadzenie nie mogą istotnie wpływać na ich treść.

3.4.5. Korporacyjne uprawnienia i obowiązki członka rady nadzorczej wobec akcjonariuszy spółki

Członek rady nadzorczej, bez względu na to kto, i w jakim trybie powołał go w skład rady, z chwilą powołania staje się wyłącznie funkcjonariuszem spółki. Swoje uprawnienia i obowiązki wykonuje w interesie spółki, a nie swojego mocodawcy. W KSH można jednak wskazać kilka przepisów, które można uznać jako normy prawne kształtujące relacje członka rady wobec akcjonariuszy spółki, a nie tylko walnego zgromadzenia spółki (art. 20, art. 6 § 4, art. 412² § 3 zd. 1, art. 412² § 3 zd. 2 KSH).

Artykuł 20 KSH nakazuje **traktować akcjonariuszy spółki akcyjnej jednakowo w takich samych okolicznościach**. Nakaz równego traktowania należy interpretować jako

[351] A. Szajkowski, M. Tarska, [w:] S. Sołtysiński, A. Szajkowski, A. Szumański, J. Szwaja, *Kodeks..., op. cit.*, t. I, Warszawa 2006, s. 263.

zakaz arbitralnej (nieuzasadnionej) dyskryminacji akcjonariuszy. Tym samym nierówne traktowanie akcjonariuszy w podobnych okolicznościach nie narusza zasady równego traktowania akcjonariuszy, jeżeli jest ono obiektywnie uzasadnione interesem spółki[352]. Co do zasady, adresatem nakazu równego traktowania akcjonariuszy w takich samych okolicznościach jest spółka. Konstrukcja jurydyczna spółki akcyjnej sprawia, że spółka działa przez swoje organy, a organy wyrażają swoją wolę poprzez wolę swoich członków. Tym samym, adresatami przedmiotowej zasady są również członkowie rady nadzorczej. Zasada równego traktowania akcjonariuszy stanowić powinna dla członka rady nadzorczej przede wszystkim regułę interpretacyjną oraz wskazówkę do oceny legalności podejmowanych uchwał[353] – wszelkie uchwały powinny być oceniane przez pryzmat art. 20 KSH[354]. Członek rady nadzorczej, współuczestnicząc w podjęciu uchwały sprzecznej z art. 20 KSH, doprowadza do wprowadzenia do obrotu prawnego uchwały sprzecznej z prawem, a wiec nieważnej (art. 58 § 1 KC w zw. z art. 2 zd. 1 KSH). KSH nie przewiduje szczególnego trybu zaskarżania uchwał rady nadzorczej, co oznacza, że zainteresowanemu akcjonariuszowi pozostaje jedynie powództwo o ustalenie istnienia lub nieistnienia stosunku prawnego na podstawie art. 189 KPC i ewentualne dochodzenie odszkodowania wobec spółki i członków rady nadzorczej na zasadach ogólnych (art. 490 KSH). Członek rady nadzorczej dopuszcza się złamania zasady równego traktowania akcjonariuszy, przekazując swojemu mocodawcy-akcjonariuszowi informacje o sprawach spółki z pominięciem innych akcjonariuszy.

Art. 6 § 4 zd. 1 KSH przyznaje kompetencję członkowi rady nadzorczej do **żądania, aby spółka handlowa, która jest akcjonariuszem spółki, w której pełni on swój mandat, udzieliła informacji, czy pozostaje ona w stosunku dominacji lub zależności wobec określonej spółki handlowej lub spółdzielni będącej akcjonariuszem w tej samej spółce**. Art. 6 § 4 zd. 2 KSH uprawnia natomiast członka rady nadzorczej do zadania pytania innej spółce (akcjonariuszowi spółki, w której wykonuje mandat członka rady nadzorczej) o liczbę akcji, jakie spółka ta posiada w spółce, w której pełni on mandat członka rady nadzorczej, w tym jako zastawnik, użytkownik lub na podstawie porozumienia. Obie normy prawne mają na celu umożliwienie akcjonariuszom egzekwowanie obowiązków informacyjnych wobec innych akcjonariuszy posiadających akcje w tej samej spółce. Obowiązek udzielenia informacji spoczywa na każdym akcjonariuszu bez względu na liczbę posiadania akcji. Przydzielenie indywidualnej kompetencji członkowi rady nadzorczej, a nie radzie nadzorczej działającej *in gremio*, zdaje się wskazywać na wyłom w zasadzie mandatu niezwiązanego członka rady nadzorczej. Kompetencję tę, jak się wydaje, członek rady nadzorczej

[352] M. Lutter, W. Zöllner, *Kölner Kommentar zum Aktiengesetz*, Kolonia 1998, s. 578-579; S. Sołtysiński, [w:] S. Sołtysiński, A. Szajkowski, A. Szumański, J. Szwaja, *Kodeks..., op. cit*., t. I, Warszawa 2006, s. 305-306.
[353] M. Rodzynkiewicz, *Kodeks...op. cit*., s. 50.
[354] A. Kidyba, *Kodeks..., op. cit*., t. I, s. 142.

wykonywać może także w interesie określonego akcjonariusza lub akcjonariuszy. Przepis ten, obok art. 385 § 3 KSH i art. 390 § 2 KSH, osłabia homogeniczność rady nadzorczej i stwarza wyłom w zasadzie kolegialnego działania w interesie spółki. Należy jednak uznać, że uprawnienie członka rady nadzorczej do zadawania pytań nie jest wyłącznie uprawnieniem, ale i jego obowiązkiem w przypadku powzięcia jakichkolwiek informacji dotyczących możliwych powiązań kapitałowych, istotnych ze względu na interes spółki. Jeżeli odpowiedź została przekazana członkowi rady nadzorczej, a nie spółce, uzyskane informacje powinny zostać przekazane całej radzie nadzorczej. Rada nadzorcza powinna natomiast zadbać, aby informacje te były niezwłocznie przekazane zarządowi spółki i wszystkim jej akcjonariuszom. Znajomość powiązań kapitałowych leży nie tylko w interesie samych akcjonariuszy, ale także spółki. Pytania mogą dotyczyć tylko aktualnego stanu rzeczy i pytający członek rady nadzorczej powinien w pisemnym zapytaniu określić czy odpowiedź powinna dotyczyć stanu na dzień otrzymania pytania, czy odpowiedzi.

Art. 412² KSH pośrednio ustanawia kompetencję członka rady nadzorczej **do występowania w roli pełnomocnika na walnym zgromadzeniu spółki**. Co do zasady, członek rady nadzorczej, wyłączając członka rady delegowanego do czasowego wykonywania czynności członka zarządu, może być pełnomocnikiem na walnym zgromadzeniu, chyba że łączy go ze spółką stosunek pracy[355]. W przypadku spółki publicznej obowiązuje szczególny reżim dotyczący pełnomocnictwa na walnym zgromadzeniu. Ograniczenie dotyczące delegowanego do zarządu członka rady nadzorczej nie ma zastosowania – pełnomocnikiem może być także członek zarządu i pracownik spółki. Członek rady nadzorczej będący pełnomocnikiem akcjonariusza na walnym zgromadzeniu spółki publicznej związany jest instrukcjami mocodawcy. Pełnomocnictwo nie zawierające instrukcji należy uznać za nieważne, podobnie jak pełnomocnictwo upoważniające do udziału w więcej niż jednym walnym zgromadzeniu. Jeżeli członek rady zagłosuje wbrew udzielonym instrukcjom, ponosi odpowiedzialność w oparciu o regulacje dotyczące przekroczenia zakresu umocowania przez pełnomocnika, a w szczególności art. 104 KC. Członek rady nadzorczej, będący pełnomocnikiem akcjonariusza spółki publicznej, nie może udzielić dalszego pełnomocnictwa. Członek rady nadzorczej, przed udzieleniem jej pełnomocnictwa, zobowiązany jest poinformować akcjonariusza o okolicznościach wskazujących na istnienie lub możliwość wystąpienia konfliktu interesów. Jeżeli tego nie uczyni, może ponieść odpowiedzialność odszkodowawczą na zasadach ogólnych[356]. Przepisy KC i KSH nie zakazują członkowi rady nadzorczej wstępować na walnym zgromadzeniu w

[355] J. Szwaja, [w:] S. Sołtysiński, A. Szajkowski, A. Szumański, J. Szwaja, *Kodeks ..., op. cit*., t. III, Warszawa 2008, s. 1044; W. Popiołek, [w:] J.A. Strzępka, P. Pinior, W. Popiołek, E. Zielińska, *Kodeks..., op. cit*., s. 930.

[356] W. Popiołek, [w:] J.A. Strzępka, P. Pinior, W. Popiołek, E. Zielińska, *Kodeks..., op. cit.*, s. 931.

charakterze pełnomocnika wielu akcjonariuszy. Statut spółki nie może wyłączyć wykonywania prawa głosu przez pełnomocnika, może jednak ograniczyć je zarówno pozytywnie, tj. przez wskazanie, kto może być pełnomocnikiem, jak i negatywnie, tj. kto nie może być pełnomocnikiem[357].

3.5. Ustanie węzła obligacyjnego członka rady nadzorczej ze spółką

Węzeł obligacyjny, łączący członka rady nadzorczej ze spółką, ulega rozwiązaniu w chwili wygaśnięcia mandatu. Ustawodawca w sposób bezpośredni wskazał w KSH na pięć przyczyn wygaśnięcia mandatu członka rady nadzorczej: upływ kadencji (art. 369 § 1, 3, 4 KSH w zw. z art. 386 KSH), odwołanie go ze składu rady (art. 369 § 5 KSH w zw. z art. 386 KSH), rezygnacja członka rady w drodze jednostronnej czynności prawnej (art. 369 § 5 KSH w zw. z art. 386 KSH), dokonanie nowego wyboru choćby jednego członka w głosowaniu grupami (art. 385 § 2 KSH), śmierć członka rady (art. 369 § 5 KSH w zw. z art. 386 KSH). Obowiązuje przy tym ogólna zasada wyrażona w bezwzględnie wiążącym przepisie art. 386 § 1 KSH, który stanowi, iż kadencja członka rady nadzorczej nie może być dłuższa niż pięć lat. Należy przy tym uwzględnić art. 369 § 4 KSH w zw. z art. 386 § 2 KSH, który stanowi, iż mandat wygasa najpóźniej z dniem odbycia walnego zgromadzenia zatwierdzającego sprawozdanie finansowe za ostatni pełny rok obrotowy pełnienia funkcji członka rady nadzorczej.

Inne przyczyny wygaśnięcia mandatu członka rady nadzorczej wynikają z wykładni innych przepisów KSH oraz przepisów PrUpN oraz KrRejSU. Z wykładni językowej i funkcjonalnej art. 18 KSH wynika, że przyczyną wygaśnięcia mandatu członka rady nadzorczej może być skazanie członka rady nadzorczej za przestępstwa wymienione w art. 18 § 2 KSH oraz całkowite lub częściowe ubezwłasnowolnienie. W pierwszym przypadku wygaśniecie następuje z dniem uprawomocnienia się wyroku skazującego, a w drugim z dniem uprawomocnienia się postanowienia o ubezwłasnowolnieniu. Zgodnie z art. 373 § 1 PrUpN, sąd prowadzący postępowanie upadłościowe może orzec zakaz pełnienia funkcji członka rady nadzorczej, także w czasie trwania jego kadencji. Z dniem uprawomocnienie się takiego orzeczenia mandat wygasa. Wykładnia art. 478 KSH i art. 44 pkt 3 KrRejSU wskazuje, iż po przeprowadzeniu likwidacji spółki, z chwilą jej wykreślenia z rejestru przedsiębiorców byt prawny spółki jako korporacyjnej osoby prawnej ustaje (rozwiązanie spółki), a mandaty członków organów spółki wygasają. Wygaśnięcie mandatu członka rady nadzorczej może nastąpić w wyniku uprawomocnienia się wyroku skazującego, w którym orzeczono środek karny określony w art. 39 pkt 2 KK, tj. orzeczenia zakazu zajmowania

[357] R. Czerniawski, *Kodeks..., op. cit*., s. 490. J. Szwaja, [w:] S. Sołtysiński, A. Szajkowski, A. Szumański, J. Szwaja, *Kodeks ..., op. cit*., t. III, Warszawa 2008, s. 1041.

określonego stanowiska, wykonywania określonego zawodu lub prowadzenia działalności gospodarczej. Praktyczne znaczenie tej regulacji należy uznać jednak za ograniczone ze względu na art. 18 KSH[358].

Należy podkreślić, iż nie powoduje wygaśnięcia węzła obligacyjnego łączącego członka rady nadzorczej ze spółką, jeżeli przeszkody prawne określone w art. 18 KSH istniały już w momencie powołania w skład rady nadzorczej. W takiej bowiem sytuacji nigdy nie doszło do powstania takiego węzła. Podobnie nie dochodzi do wygaśnięcia tego węzła w sytuacji, gdy członek rady nadzorczej został powołany na stanowisko (funkcję) wskazane w art. 387 KSH. W takiej sytuacji mandat nie ulega wygaśnięciu – to czynność prawna późniejsza prowadząca do naruszenia przepisu ustawy jest nieważna jako sprzeczna z prawem (art. 58 KC)[359]. Gdyby natomiast doszło do sytuacji odwrotnej, tj. osoba wskazana w hipotezie art. 387 KSH została powołana w skład rady nadzorczej o wygaśnięciu mandatu nie można mówić, gdyż mandat taki nigdy nie powstał[360].

3.6. Odpowiedzialność prawna członka rady nadzorczej wobec spółki akcyjnej

Rada nadzorcza jako organ spółki nie ponosi odpowiedzialności za swoje decyzje. Odpowiedzialność ponoszą wyłącznie jej członkowie, czyli osoby fizyczne posiadające pełną zdolność do czynności prawnych, skutecznie powołani w skład rady nadzorczej. Co do zasady, członek rady nadzorczej za swoje działania może ponieść odpowiedzialność organizacyjną, cywilnoprawną, karnoprawną[361]. Zakres niniejszej pracy nie pozwala na szczegółową analizę tej problematyki, tym bardziej, że w Rozdziale VI niniejszej pracy przedstawiono zagadnienia odpowiedzialności członka rady nadzorczej w warunkach wrogiego przejęcia. W tej części pracy problematyka odpowiedzialności członków rady nadzorczej za swoje działania zostanie jedynie zasygnalizowana w zakresie niezbędnym do określenia ich pozycji prawnej w spółce akcyjnej.

---

[358] Analiza przydatności środków karnych przeprowadzona została przez D. Czura-Kalinowska i R. Zawłockiego, [w:] D. Czura-Kalinowska, R. Zawłocki, *Odpowiedzialność karna za działanie na szkodę spółki*, Warszawa 2006, s. 204-214.

[359] Odmiennie J. Szwaja, uznając, że z chwilą objęcia przez członka rady nadzorczej w czasie trwania kadencji stanowiska lub funkcji określonej w art. 387 KSH następuje wygaśniecie jego mandatu, zob. J. Szwaja, [w:] S. Sołtysiński, A. Szajkowski, A. Szumański, J. Szwaja, *Kodeks..., op. cit*., t. III, Warszawa 2008, s. 802.

[360] Szerzej na temat przyczyn wygaśnięcia mandatu członka rady nadzorczej zob. J. Szwaja, [w:] S. Sołtysiński, A. Szajkowski, A. Szumański, J. Szwaja, *Kodeks..., op. cit*., t. III, Warszawa 2008, s. 791-803.

[361] Członkowie rady nadzorczej ponoszą również odpowiedzialność administracyjną na podstawie przepisów OfertaPublU (art. 97 ust. 1 pkt 1, art. 97 ust. 1 pkt 11 i ust. 5) oraz ObrInstrFinU (art. 159 ust. 1 i 1a, art. 174 ust. 1, art. 175). Odpowiedzialność administracyjna ma jednak innych charakter, dlatego trudno zaliczyć ją do odpowiedzialności wobec spółki. Organem właściwym do wydania decyzji, co do zastosowania sankcji administracyjnych, jest KNF. Celem sankcji administracyjnych, co do zasady, jest zapewnienie prawidłowego funkcjonowania rynków kapitałowych i podmiotów trzecich wobec spółki. Szerzej na temat odpowiedzialności administracyjnej zob. A. Michór, *Odpowiedzialność administracyjna w obrocie instrumentami finansowymi*, Warszawa 2009 oraz G. Domański, M. Jagielska, *Rada..., op. cit*., s. 168-171.

3.6.1. Odpowiedzialność organizacyjna

Odpowiedzialność organizacyjna członka rady nadzorczej polega na jego odwołaniu z rady nadzorczej. Odwołanie jest jedną z przyczyn wygaśnięcia mandatu (art. 369 § 5 w zw. z art. 386 § 2 KSH). Członek rady nadzorczej może być odwołany w każdym czasie (art. 370 § 1 KSH w zw. z art. 386 § 2 KSH). Statut może przewidywać ograniczenia w odwołaniu członka rady nadzorczej, szczególnie do tzw. ważnych powodów, ale postanowienia statutu nie mogą prowadzić do istotnych ograniczeń w możliwości odwołania, a tym bardziej do nieusuwalności członków rady nadzorczej. Takie postanowienia byłyby niezgodne z naturą spółki akcyjnej (art. 304 § 4 KSH). Odpowiedzialność organizacyjna nie wyklucza pociągnięcia członka rady nadzorczej do odpowiedzialności odszkodowawczej i karnej. Osoby (podmioty) żądające takiej odpowiedzialności powinny uprawdopodobnić, że uchybienia w wykonywaniu mandatu wypełniają przesłanki odpowiedzialności odszkodowawczej i/lub wyczerpują znamiona czynów zabronionych, określonych w KSH, KK lub innych ustawach szczególnych. Nieuzasadnione procesy sądowe mogą wpłynąć na reputację i wizerunek rynkowy spółki, wyrządzając jej często wielokrotnie większe szkody.

3.6.2. Odpowiedzialność odszkodowawcza

Odpowiedzialność odszkodowawcza jest jedną z sankcji odpowiedzialności cywilnoprawnej. Odpowiedzialność cywilnoprawna członków rady nadzorczej polega na ponoszeniu przez nich, jako podmiotów stosunków cywilnoprawnych, ujemnych konsekwencji przewidzianych przez przepisy prawa cywilnego za przypisane im fakty, oceniane negatywnie z punktu widzenia porządku prawnego[362]. Odpowiedzialność odszkodowawcza związana jest zatem z koniecznością ponoszenia przez członka rady nadzorczej odpowiedzialności za szkodę powstałą wskutek niewykonania lub niewłaściwego wykonania ciążących na nim zobowiązań[363]. Członek rady nadzorczej reprezentuje wyłącznie siebie i kierować się powinien interesem spółki. Fakt działania wg otrzymanych od swojego mocodawcy instrukcji, lub sprzecznie z tymi instrukcjami, jest indyferentne z punktu widzenia odpowiedzialności odszkodowawczej wobec spółki. Członek rady nadzorczej odpowiada wyłącznie za swoje działania. Jeżeli szkoda została wyrządzona przez kilku członków rady, to odpowiadają oni za nią solidarnie (art. 482 KSH).

Podstawowym przepisem regulującym odpowiedzialność odszkodowawczą członków rady nadzorczej wobec spółki jest art. 483 § 1 KSH. Zgodnie z treścią ww. przepisu, członek

[362] T. Dybowski, [w:] Z. Radwański (red.), *System prawa cywilnego. Prawo zobowiązań. Część ogólna*, t. 3, cz. 1, Wrocław-Warszawa-Kraków-Gdańsk-Łódź 1981, s. 167; G. Domański, M. Jagielska, *Rada..., op. cit*., s. 141.

[363] G. Domański, M. Jagielska, *Rada..., op. cit*., s. 141.

rady odpowiada wobec spółki za szkodę wyrządzoną działaniem lub zaniechaniem sprzecznym z prawem, lub postanowieniami statutu spółki, chyba że nie ponosi winy. Odpowiedzialność zatem oparta jest na domniemaniu winy członka rady nadzorczej. Wobec spółki członek rady może ponieść również odpowiedzialność odszkodowawczą na podstawie art. 480 KSH, jeżeli biorąc udział w tworzeniu spółki, wbrew przepisom prawa z winy swojej wyrządził spółce szkodę. Członek rady nadzorczej odpowiada przy tym zarówno za czyn popełniony z winy umyślnej, jak i wynikający z niedbalstwa, czyli niedochowania należytej staranności. Wina członka rady nie jest objęta domniemaniem i podlega wykazaniu przez żądającego odszkodowanie[364]. Naprawienia szkody wyrządzonej spółce powinna w pierwszym rzędzie żądać spółka. Wytoczenie powództw przeciw członkowi rady wymaga uchwały walnego zgromadzenia, przy czym może być to uchwała następcza[365]. Jeżeli zarząd spółki nie wytoczy powództwa o naprawienie wyrządzonej szkody przez członka rady nadzorczej, to zgodnie z art. 486 § 1 KSH powództwo może wnieść także każdy akcjonariusz lub osoba, której służy inny tytuł uczestnictwa w zyskach lub podziale majątku spółki. Członek rady nadzorczej może być pociągnięty do odpowiedzialności odszkodowawczej wobec spółki na podstawie przepisów ustaw szczególnych. Tytułem przykładu można wskazać RachunkU. Zgodnie z art. 4a ust. 2 RachunkU w zw. z art. 3 ust. 1 pkt 6 RachunkU członkowie rady nadzorczej odpowiadają solidarnie z członkami zarządu za szkodę wyrządzoną działaniem lub zaniechaniem stanowiącym naruszenie obowiązków zapewnienia, by sprawozdanie finansowe oraz sprawozdanie z działalności spółki spełniały wymagania przewidziane w ww. ustawie.

Członek rady nadzorczej może ponieść odpowiedzialność odszkodowawczą nie tylko wobec spółki, ale także wobec innych podmiotów (np. art. 484 KSH). Członek rady nadzorczej może ponieść solidarną odpowiedzialność odszkodowawczą wobec akcjonariuszy (wspólników) w procesach łączenia się spółek (art. 512 KSH, art. 526 KSH), za szkody wyrządzone działaniem lub zaniechaniem sprzecznym z prawem lub postanowieniami statutu, chyba że nie ponoszą winy. Członek rady nadzorczej ponosi podobną odpowiedzialność wobec akcjonariuszy za szkody wyrządzone działaniem lub zaniechaniem sprzecznym z prawem lub postanowieniami statutu w przypadku podziału spółki akcyjnej, chyba że nie ponosi winy (art. 548 KSH). We wszystkich tych przypadkach przepisy art. 483 § 2, art. 484, art. 486 § 2-4, art. 489 i art. 490 KSH stosuje się odpowiednio. Członek rady nadzorczej może ponieść odpowiedzialność odszkodowawczą za swoje zawinione działania lub zaniechania w

[364] M. Rodzynkiewicz, *Kodeks..., op. cit*., s. 503; G. Domański, M. Jagielska, *Rada..., op. cit*., s. 142.

[365] M. Rodzynkiewicz, *Kodeks..., op. cit.*, s. 385. Autor słusznie wskazuje, że wyrażenie zgody na prowadzenie procesu jest czynnością procesową. Brak zgody walnego zgromadzenia, jako brak w zakresie legitymacji procesowej czynnej, może być uzupełniony także później niż w dwa miesiące po wytoczeniu powództwa. Postanowienia art. 17 KSH mają w tym przypadku zastosowanie tylko do czynności z zakresu prawa materialnego, tj. zwarcia ugody, oświadczenia o zwolnieniu z długu itp.

procesach przekształceniowych spółki akcyjnej (art. 568 KSH). Niezależnie od wskazanych powyżej przepisów dotyczących roszczeń odszkodowawczych w stosunku do członka (członków) rady nadzorczej, akcjonariusze oraz osoby trzecie (ale nie spółka) mogą dochodzić naprawienia wyrządzonej im szkody przez osoby wykonujące mandat członka rady nadzorczej spółki akcyjnej na zasadach ogólnych (art. 490 KSH). Podstawą do roszczeń odszkodowawczych w stosunku do członków rady nadzorczej mogą być także ustawy szczególne, np. OfertaPublU (art. 98 OfertaPublU tzw. odpowiedzialność prospektowa i raportowa)[366]. Członkowie rad nadzorczych określonych spółek mogą zostać pociągnięci do odpowiedzialności odszkodowawczej za szkody wynikające z nieuprawnionego ujawnienia informacji stanowiącej tajemnicę zawodową i wykorzystania jej niezgodnie z przeznaczeniem (art. 148 ust. 1 pkt 2 i n. ObrInstrFinU).

3.6.3. Odpowiedzialność karna

Odpowiedzialność karna jest związana z powinnością ponoszenia przez członków rady nadzorczej ujemnych konsekwencji za przypisany im czyn w postaci sankcji karnej[367]. Członkowie rady nadzorczej mogą wypełnić znamiona różnego rodzaju przestępstw[368]. Popełnienie przestępstwa przez członka rady nadzorczej może nastąpić nie tylko w formie pojedynczego sprawstwa wykonawczego. W grę może wchodzić również współsprawstwo, podżeganie i pomocnictwo do przestępstwa, a także kierowanie popełnieniem czynu przez inną osobę lub osoby (sprawstwo kierownicze i sprawstwo przez polecenie wydane osobie uzależnionej). Analiza przepisów karnych wskazuje, iż członkowie rady nadzorczej mogą wypełnić znamiona przestępstw wskazanych przede wszystkim w ustawie KSH (art. 587, tj. odpowiedzialność za ogłaszanie nieprawdziwych danych), w ustawie KK, tj. art. 296 § 1 i § 1a (działanie na szkodę spółki), 296a § 1 (przekupstwo menedżerskie czynne), art. 296a § 2 (przekupstwo menedżerskie bierne), ustawie RachunkU, tj. art. 77 (nieprawidłowe sporządzenie sprawozdań) oraz ustawie ZNKU, tj. art. 23 (bezprawne ujawnianie lub wykorzystywanie tajemnic przedsiębiorstwa). Członkowie rady nadzorczej spółek publicznych swoimi czynami (zaniechaniami) mogą dodatkowo wypełnić znamiona OfertaPublU, tj. art. 99 (bezprawne proponowanie nabycia papierów wartościowych), art. 100 (podawanie nieprawdziwych danych lub zatajanie prawdziwych), art. 101 (wpływanie na treść informacji przekazywanych do KNF), art. 102 (utrudnianie przeprowadzenia czynności nadzorczych przez KNF) oraz ObrInstrFinU, tj. art. 180-181 (bezprawne ujawnienie lub

[366] T. Sójka, *Obowiązki informacyjne spółek publicznych i odpowiedzialność odszkodowawcza za ich naruszenie*, Warszawa 2008, s. 224.
[367] A. Wąsek, [w:] O. Górniak (red.), *Kodeks karny. Komentarz*, Warszawa 2006, s. 11.
[368] G. Domański, M. Jagielska, *Rada..., op. cit*., s. 155.

wykorzystanie informacji poufnych). Członkowie rad nadzorczych określonych spółek[369] mogą zostać pociągnięci do odpowiedzialności karnej również za ujawnienie tajemnicy zawodowej (art. 179 ObrInstrFinU)[370].

Ramy niniejszej pracy nie pozwalają na przedstawienie szczegółowej analizy problematyki odpowiedzialności karnej członków rady nadzorczej. Należy podkreślić, iż zagadnienie odpowiedzialności karnej członka rady nadzorczej ma charakter w zasadzie wyłącznie teoretyczny – wyniki analizy orzeczeń karnych polskich sądów powszechnych wskazują, że **żaden z członków rad nadzorczych polskich spółek akcyjnych nie został skazany prawomocnym orzeczeniem sądu za przestępstwo dokonane w ramach obowiązków związanych z wykonywaniem swojego mandatu.** Nie oznacza to jednak, że przestępstwa nie są popełnienie ani tym bardziej, że przepisy karne są zbędne.

4. Rola rady nadzorczej we wrogich przejęciach kontroli nad spółką akcyjną

Rada nadzorcza spółki akcyjnej sprawując nadzór nad jej działalnością ma chronić akcjonariuszy przed oportunistycznymi działaniami zarządu i zapobiegać nadużywaniu pozycji przez akcjonariusza dominującego[371]. W warunkach wrogich przejęć tego typu zagrożenia występują szczególnie często. Na gruncie obowiązujących regulacji KSH i stosownych postanowień statutowych rola rady nadzorczej w warunkach wrogiego przejęcia może okazać się kluczowa dla udaremnienia lub ułatwienia przejęcia kontroli nad spółką. Przemawiają za tą tezą przynajmniej cztery podstawowe argumenty.

Po pierwsze, ustawodawca wskazuje na stały charakter nadzoru sprawowanego przez radę nadzorczą. Można mówić zatem, że nadzór ten ma mieć charakter zarówno wstępny, bieżący, jak i końcowy[372]. Z punktu widzenia rozważanego problemu najistotniejszy nadzór, to nadzór wstępny. Nadzór ten koncentruje się bowiem na badaniu prawidłowości przyjętych planów i założeń oraz na identyfikowaniu zjawisk wewnętrznych i zewnętrznych, które mogłyby zagrozić ich realizacji. Do takich zjawisk należą wrogie przejęcia i związane z nimi środki obrony podejmowane przez zarząd spółki. Do zadań rady nadzorczej nowoczesnej spółki akcyjnej należy również wpływanie na strategię spółki w drodze dyskusji i wymiany poglądów z zarządem. W takim ujęciu planowanie nie należy do wyłącznej sfery

[369] Zgodnie z art. 148 ust. 1 pkt 2 ObrInstrFinU mowa tu o: firmach inwestycyjnych, bankach powierniczych, towarowych domach maklerskich, Krajowym Depozycie Papierów Wartościowych S.A., spółkach prowadzących izbę rozliczeniową, spółkach prowadzących izbę rozrachunkową, spółkach, którym Krajowy Depozyt przekazał wykonywanie czynności, o których mowa w art. 48 ust. 1 pkt 1-6 lub ust. 2 ObrInstrFinU.

[370] Zgodnie z art. 147 ObrInstrFinU mowa tu o: danych osobowych strony umowy lub innej czynności prawnej, treści umowy lub przedmiotu czynności prawnej, danych o sytuacji majątkowej strony umowy.

[371] A. Opalski, *Rada..., op. cit.*, s. 530.

[372] Szerzej na ten temat zob. A. Opalski, *Rada..., op. cit*., s. 55 i n.

kompetencyjnej zarządu, ale staje się wspólnym zadaniem obu organów, z wyłączeniem jedynie wydawania wiążących pleceń zarządowi.

Po drugie, należy uznać, że niezbędną przesłanką sprawowania nadzoru jest wiedza o sprawach spółki. W tym celu ustawodawca przyznał radzie prawo do żądania w każdej chwili informacji o stanie spółki. Prawo rady do informacji nie może zostać zniesione ani ograniczone przez statut. Z racji bowiem powierzonych radzie zadań jest ona nie tylko uprawniona, ale zobowiązana pozyskiwać informację o sprawach spółki[373]. Dotyczy to również informacji o prawdopodobnych istotnych zmianach w strukturze akcjonariatu. Wiedza ta ma kluczowe znaczenie dla skuteczności działań rady i w takich właśnie kryzysowych sytuacjach rada ma do spełnienia szczególną rolę. Obowiązek informowania rady nadzorczej można wyprowadzić *de lege lata* z ogólnego nakazu współdziałania organów spółki[374].

Po trzecie, z dniem 3 sierpnia 2009 r., rada nadzorcza uzyskała bezpośrednie prawo zwoływania nadzwyczajnego walnego zgromadzenia[375]. Tym samym rada nadzorcza nie musi zwracać się do zarządu z żądaniem zwołania nadzwyczajnego walnego zgromadzenia i oczekiwania na jego wykonanie przez minimum 2 tygodnie. Możliwość zwoływania walnego zgromadzenia bezpośrednio przez radę należy uznać za skuteczny instrument ograniczający możliwość podejmowania reaktywnych środków obrony przez zarząd spółki. Ocena warunków wezwania dokonana zostanie przez akcjonariuszy spółki na walnym zgromadzeniu, a nie przez jej zarząd. Oferta skupu lub zamiany akcji skierowana jest bowiem do akcjonariuszy spółki-celu i to oni muszą mieć możliwość podjęcia decyzji w kwestiach zastosowania ewentualnych środków obrony. Taka regulacja jest zgodna z celami XIII Dyrektywy UE.

Po czwarte, ustawodawca w wielu przepisach KSH, a w szczególności w art. 384 KSH przyznaje radzie nadzorczej prawo do wyrażania zgody na dokonywanie przez zarząd określonych czynności, o ile przewiduje to statut spółki[376]. Prawo to traktować należy jako instrument nadzorczy, którego skutkiem jest włączenie rady w proces prowadzenia spraw

[373] *Ibidem*, s. 348.

[374] *Ibidem*, s. 349.

[375] Uprawnienie takie przewidział ustawodawca w ustawie z dnia 5 grudnia 2008 r o zmianie ustawy-Kodeks spółek handlowych oraz ustawy o obrocie instrumentami finansowymi. Przepisy ustawy weszły w życie 3 sierpnia 2009 r. W nowelizacji przyznano kompetencje do bezpośredniego zwoływania walnego zgromadzenia także akcjonariuszom reprezentującym co najmniej połowę kapitału zakładowego lub co najmniej połowę głosów w spółce. Nadto nowelizacja zmniejszyła minimalny próg wymagany dla żądania zwołania walnego zgromadzenia tj. z 1/10 do 1/20 kapitału zakładowego. W kontekście problematyki wrogich przejęć zmiany te należy uznać za korzystne i idące w kierunku przyznania głosu decydującego w kwestii podejmowania środków obrony akcjonariuszom a nie funkcjonariuszom spółki.

[376] Postanowienia statutu nie mogą być jednak sprzeczne z bezwzględnie obowiązującymi przepisami KSH. Nie jest możliwe rozszerzenie uprawnień rady w formie uchwały „zwykłej" walnego zgromadzenia ani w postanowieniach regulaminu rady, zob. J. Szwaja, [w:] S. Sołtysiński, A. Szajkowski, A. Szumański, J. Szwaja, *Kodeks spółek handlowych. Komentarz,* t. III, Warszawa 2008, s. 763.

spółki, nie zaś jako samoistną kompetencję do prowadzenia spraw spółki. Wykładnia literalna art. 384 § 1 *in fine* KSH wskazuje, iż katalog spraw wymagających zgody nie może obejmować generalnie wszystkich działań o istotnym znaczeniu dla spółki, a jedynie konkretnie oznaczone czynności. Pod pojęciem „określone czynności" należy rozumieć zarówno czynności w stosunkach zewnętrznych, jak i wewnętrznych spółki. Jest to więc pojęcie szersze niż pojęcie czynności prawnej, obejmując również czynności faktyczne i organizacyjne[377]. Mając na względzie ograniczenie dopuszczalności podejmowania środków obrony, za takie czynności uznać należy szczególnie te, które w sposób bezpośredni lub pośredni wpływają na strukturę akcjonariatu spółki.

W warunkach wrogiego przejęcia rola rady nadzorczej, a tym samym i członków rady nadzorczej, może polegać na: powoływaniu i odwoływaniu członków zarządu, chyba że statut spółki stanowi inaczej (art. 368 § 4 KSH), zmianie wynagrodzeń członków zarządu, chyba że statut stanowi inaczej (art. 378 § 1 KSH), reprezentowaniu spółki w umowach zawieranych między spółką a członkiem jej zarządu (art. 379 KSH), wyrażaniu zgody na zajmowanie się przez członków zarządu spółki interesami konkurencyjnymi, jeżeli rada nadzorcza powołuje lub odwołuje członków zarządu lub jeśli statut powierza jej udzielenie zgody (art. 380 § 1 i 2 KSH), zawieszaniu z ważnych powodów poszczególnych lub wszystkich członków zarządu spółki (art. 383 § 1 KSH), delegowaniu członków rady nadzorczej do czasowego wykonywania czynności członków zarządu (art. 383 § 1 KSH), zgłaszaniu wniosków o zwołanie przez zarząd nadzwyczajnego walnego zgromadzenia (art. 399 § 2 KSH), opiniowaniu spraw wprowadzonych do porządku obrad walnego zgromadzenia spółki publicznej (o ile nie przewiduje się podejmowania w tych sprawach uchwał art. 402² pkt 5 oraz art. 402³ pkt 4 KSH), wytaczaniu powództw o uchylenie (art. 422 § 2 pkt 1 KSH) lub stwierdzenie nieważności uchwał walnego zgromadzenia (art. 425 § 1 w zw. z art. 422 § 2 pkt 1 KSH), realizacji postanowień uchwały walnego zgromadzenia o zwykłym podwyższeniu kapitału, tj. określaniu ceny emisyjnej (art. 432 § 1 pkt 4 KSH), terminów subskrybcji nowych akcji (art. 432 § 1 pkt 6 KSH) oraz określaniu ostatecznej sumy podwyższenia kapitału zakładowego w przypadku oferty publicznej (art. 432 § 4 KSH), opiniowaniu wniosku zarządu o zawarcie umowy z subemitentem (art. 433 § 5 zd. 1 KSH) lub wyrażeniu zgody na taką umowę (art. 433 § 5 zd. 2 KSH), wyborze biegłego rewidenta przy podwyższeniu kapitału zakładowego ze środków spółki (art. 442 § 2 zd. 2 KSH), udzielaniu zgody na cenę emisyjną akcji emitowanych w ramach kapitału docelowego (art. 446 § 2

[377] J. Szwaja, [w:] S. Sołtysiński, A. Szajkowski, A. Szumański, J. Szwaja, *Kodeks..., op. cit.,* t. III, Warszawa 2008, s. 764; A. Kidyba, *Kodeks spółek handlowych. Komentarz*, t. II, Kraków 2006, s. 467; J. Frąckowiak, [w:] J. Frąckowiak, A. Kidyba, W. Popiołek, W. Pyzioł, A. Witosz, *Kodeks spółek handlowych. Komentarz,* Warszawa 2008, s. 774; M. Litwińska-Werner, *Kodeks spółek handlowych. Komentarz,* Warszawa 2007, s. 928.

KSH), udzielaniu zgody na wydanie akcji w zamian za wkłady niepieniężne przy emisji w ramach kapitału docelowego (art. 446 § 2 KSH), udzielaniu zgody zarządowi na pozbawienie prawa poboru przy emisji w ramach kapitału docelowego, o ile upoważnia do tego radę statut spółki (art. 447 § 1 KSH),

Dodatkowo, o ile przewiduje to statut, na podstawie art. 384 § 1 KSH rada nadzorcza może wpływać na przebieg przejęcia kontroli wyrażając zgodę na: nabycie akcji własnych, szczególnie z powołaniem się przez zarząd na konieczność zapobieżenia bezpośrednio zagrażającej spółce poważnej szkodzie (która zdaniem zarządu może wyniknąć w związku z jej przejęciem przez inny podmiot), wyrażanie zgody na nabywanie udziałów w spółkach z o.o. oraz akcji w spółkach akcyjnych, szczególnie, gdy celem może być stworzenie barier wynikających z prawa antymonopolowego, wyrażenie zgody na kampanię medialną finansowaną przez spółkę, a mającą na celu zniechęcenie akcjonariuszy do zbywania swoich akcji w warunkach wrogiego przejęcia, wyrażanie zgody na zawieranie umów kooperacyjnych przekraczających zwykły zarząd, które mogą zmniejszyć atrakcyjność spółki dla podmiotu przejmującego, wyrażanie zgody na dokonywanie czynności obejmujących rozporządzanie prawem lub zobowiązujące do świadczenia o oznaczonej dużej wartości (określonej kwotowo lub stosunkowo do kapitału zakładowego spółki), wyrażenie zgody na dokonanie darowizny przez spółkę o oznaczonej wartości (określonej kwotowo lub stosunkowo do kapitału zakładowego spółki), wyrażanie zgody na przystąpienie spółki do wspólnych przedsięwzięć, wyrażanie zgody na proces *due diligence*. *De lege lata*, we wszystkich powyższych przypadkach obowiązek uzyskania zgody może wynikać wyłącznie ze statutu[378], a zatem decyzja o wyposażeniu rady w ten instrument należy do wyłącznej kompetencji założycieli, a później akcjonariuszy[379].

5. Naruszenia obowiązku lojalności członka rady nadzorczej wobec spółki w warunkach wrogiego jej przejęcia

Naruszenie obowiązku lojalności członka rady nadzorczej wobec spółki w warunkach wrogiego jej przejęcia polega zazwyczaj na ułatwianiu zarządowi podejmowania nieuzasadnionych interesem spółki reaktywnych środków obrony. Innym przejawem naruszenia obowiązku lojalności w warunkach wrogiego przejęcia jest ułatwianie podmiotowi przejmującemu przejęcie kontroli nad spółką wbrew interesom spółki. Dopuszczając się tych

[378] Sama rada nie może rozszerzać swoich uprawnień podejmując stosowaną uchwałę lub ustalając swój regulamin, zob. J. Szwaja, [w:] S. Sołtysiński, A. Szajkowski, A. Szumański, J. Szwaja, *Kodeks..., op. cit.,* t. III, Warszawa 2008, s. 764.

[379] W niektórych krajach z dualistycznym modelem zarządzania spółka akcyjną przewidziano, że rada nadzorcza może samodzielnie ustalić katalog czynności wymagających jej zgody (np. § 111 ust. 4, zd. 2 niemieckiej ustawy akcyjnej czy też § 95 ust. 5 austriackiej ustawy akcyjnej).

działań członek rady nadzorczej zachowuje się albo nielojalnie wobec spółki, albo nie wykazuje należytej staranności przy wykonywaniu swoich obowiązków (uprawnień). W pierwszym przypadku przedkłada interes swój lub swoich mocodawców nad interes spółki i jej akcjonariuszy. W drugim przypadku nie wykorzystuje swojego doświadczenia i wiedzy dla należytej oceny warunków oferty przejęcia lub oceny zasadności wyrażenia zgody na określoną czynność zarządu. W warunkach wrogiego przejęcia, przy realizacji swoich obowiązków i uprawnień członek rady nadzorczej może kierować się miast interesem spółki – interesem własnym lub określonych grup akcjonariuszy czy interesariuszy.

Należy uznać, iż *de lege lata* regulacje prawne nie wprowadzają szczególnych barier przed nadużyciami ze strony członków rady nadzorczej. Ustawodawca nadal uznaje sprawowanie funkcji członka rady nadzorczej jako zajęcie uboczne. Za uznaniem takiego stanowiska ustawodawcy przemawia kilka argumentów. Po pierwsze, nie formułuje on w stosunku do członków rady nadzorczej *expressis verbis* zakazu prowadzenia działalności konkurencyjnej (art. 380 KSH). Po drugie, nie reguluje zachowania członka rady nadzorczej w sytuacji konfliktów interesów (art. 377 KSH). Po trzecie, nie wprowadza domniemania wynagrodzenia dla członków rady nadzorczej. Po czwarte, nie uznał za zasadne ograniczenie liczby rad nadzorczych, w jakich może zasiadać jedna osoba. Po piąte, jak się wydaje, ustawodawca nie przewiduje stałej aktywności nadzorczej członków rady, skoro ograniczył się jedynie do wskazania minimalnej liczby posiedzeń rady nadzorczej (art. 389 § 3 KSH).

Jedynym istotnym argumentem przemawiającym za uznaniem wykonywania funkcji członka rady nadzorczej jako profesjonalnego zajęcia jest miernik staranności sformułowany w stosunku do niego w art. 483 § 2 KSH. Ustawodawca zdecydował się zastosować ten sam miernik staranności wobec członków zarządu i rady nadzorczej, wymagając staranności wynikającej z zawodowego charakteru ich działalności.

6. Podsumowanie

1. Rada nadzorcza stanowi obligatoryjny organ spółki akcyjnej, jako korporacyjnej osoby prawnej o semiimperatywnie określonym składzie osobowym. Raz prawidłowo powołana rada nadzorcza istnieje w spółce jako abstrakcyjna konstrukcja jurydyczna aż do zakończenia bytu prawnego spółki akcyjnej. Co najwyżej niezgodny z ustawą lub statutem skład osobowy rady nadzorczej uniemożliwia jej podejmowanie działań.
2. Podstawowym zadaniem rady nadzorczej jest nadzór nad sprawami spółki we wszystkich dziedzinach jej działalności. Wszystkie inne zadania (funkcje), które można wskazać na podstawie przepisów KSH (funkcje: kontrolne, kształtowania składu zarządu,

współdecydowania o sprawach spółki itd.), w istocie stanowią instrumenty do realizacji nadzoru wstępnego, bieżącego i następczego.

3. Działania rady nadzorczej są działaniami spółki. Za swoje działania rada nadzorcza nie ponosi odpowiedzialności jako organ. Odpowiedzialność za jej działania ponosi spółka i jej poszczególni członkowie. Rada nadzorcza nie ma kwalifikacji podmiotu, a między nią a spółką akcyjną, nie można konstruować stosunku cywilnoprawnego.
4. Członka rady nadzorczej wiąże ze spółką szczególny węzeł obligacyjny, zbliżony do stosunku zlecenia, czy stosunku o świadczenie usług (art. 750 KC). Jedną z podstawowych cech stosunku zlecenia jest wzajemne zaufanie. Korelatem zaufania jest lojalność. Pojecie mandatu indywidualizuje pełnioną funkcję w radzie nadzorczej, gdyż jako stosunek zobowiązaniowy oparty na szczególnym zaufaniu stron odnosi się do konkretnej osoby, a nie rady jako organu spółki. Tym samym członkiem rady nie może być osoba prawna i co do zasady, każdy członek rady może zostać odwołany w każdej chwili, podobnie, jak w każdej chwili może on zrezygnować z wykonywania swojego mandatu.
5. Poszczególne uprawnienia i obowiązki rady nadzorczej w istocie przysługują i obciążają członków rady nadzorczej jako członków organu kolegialnego, z uwzględnieniem wszystkich zasad pracy obowiązujących w takim organie. Rada nadzorcza może funkcjonować wyłącznie w oparciu o jej członków. Przypisanie kompetencji organowi stanowi w istocie pewne uproszczenie wynikające ze zmienności składu osobowego organu. Każdą kompetencję rady nadzorczej realizują bowiem członkowie rady nadzorczej, działając wspólnie w ramach kolegialnej jednostki organizacyjno-prawnej. W istocie wszelkie decyzje w zakresie podejmowania (lub zaniechania) określonych czynności faktycznych lub prawnych rady nadzorczej podejmują jej członkowie, wyrażając swoją wolę w głosowaniu, a ostateczny wynik głosowania wyrażany jest jako wola rady nadzorczej w formie uchwały.

Reasumując należy uznać, iż doniosłość praktyczną i teoretyczną mogą mieć tylko rozważania dotyczące lojalności członków rady nadzorczej wobec spółki jako osób fizycznych, wchodzących w skład rady nadzorczej, a nie lojalności wobec spółki rady nadzorczej jako organu tej spółki. Słuszność tej tezy potwierdza kilka argumentów, które można sformułować na podstawie przeprowadzonej w niniejszym rozdziale analizy pozycji prawnej rady nadzorczej i członka rady nadzorczej. **Po pierwsze**, radę nadzorczą nie łączy ze spółką (ani z żadnym innym organem) stosunek cywilnoprawny[380]. Lojalność zaś, co do zasady, jest kategorią prawną charakterystyczną dla stosunków cywilnoprawnych, czyli stosunków społecznych regulowanych normami prawa cywilnego. **Po drugie**, ustawodawca,

[380] A. Opalski, *Rada...*, *op. cit*., s. 78.

mimo że większość obowiązków i uprawnień formułuje w stosunku do rady nadzorczej, a nie członka rady nadzorczej, to kwestie wyboru sprowadza nie do wyboru rady nadzorczej, a do wyboru członków rady nadzorczej (art. 385 § 1 KSH). To członkowie rady nadzorczej powinni legitymować się określonymi cechami, a nie rada nadzorcza. Co do zasady, ustawodawca mówi o mandacie i kadencji członków rady nadzorczej, a nie rady nadzorczej (art. 369 KSH w zw. z art. 386 § 2KSH). Rada nadzorcza nie może też złożyć rezygnacji. **Po trzecie**, rada nadzorcza jako organ nie ponosi żadnej odpowiedzialności wobec spółki. Odpowiedzialność ponoszą członkowie rady nadzorczej. Pokwitowania ze swojej działalności uzyskuje każdy członek rady nadzorczej indywidualnie, a nie rada *in gremio*. **Po czwarte**, bezprzedmiotowa byłaby rekonstrukcja treści obowiązku lojalności rady nadzorczej wobec spółki, w sytuacji, gdy rada nadzorcza nie ma swojej sfery interesów. **Po piąte**, ostatecznymi adresatami przepisów prawa, a więc i zasad prawa, są osoby fizyczne bez względu w czyim imieniu i na rzecz kogo działają. Tylko osoby fizyczne mają zdolność do wykładni (interpretacji) treści przepisów prawa. **Po szóste**, w literaturze przedmiotu, żaden z przedstawicieli doktryny nie sformułował obowiązku lojalności rady nadzorczej jako organu wobec spółki. Podobnie SN nie formułował w żadnym z wyroków ani w żadnym postanowieniu jakichkolwiek poglądów dotyczących istnienia takiego obowiązku lub zasady. W kontekście powyższego nie wydaje się celowe prowadzenie rozważań dotyczących lojalności rady nadzorczej wobec spółki, w sytuacji, gdy rada nadzorcza jest tylko jurydyczną konstrukcją, pozbawioną własnej woli w sensie psychologicznym i zdolności działania w sensie fizycznym. To członkowie rady nadzorczej swoim zachowaniem kształtują zachowanie rady nadzorczej.

ROZDZIAŁ V

XIII Dyrektywa UE jako źródło obowiązku lojalności członka rady nadzorczej wobec spółki w warunkach wrogiego przejęcia

1. Uwagi wstępne

Podstawowym wspólnotowym aktem prawnym, regulującym przejęcie kontroli nad publiczną spółką akcyjną, w tym również wrogie przejęcie[381], jest XIII Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady w sprawie ofert przejęcia[382]. Dyrektywa przyjęta została 21 kwietnia 2004 r., ale fakt, iż prace nad nią trwały niemalże 30 lat, świadczyć może, jak kontrowersyjnej materii dotyczy[383].

Przeprowadzona w tym rozdziale analiza regulacji XIII Dyrektywy UE, ma na celu wskazanie i wyjaśnienie preferowanych przez ustawodawcę UE wzorców w zakresie wykonywania mandatu członka rady nadzorczej w warunkach wrogiego przejęcia publicznej spółki akcyjnej. Dyrektywa wykładni systemowej, nakazująca interpretację prawa krajowego zgodnie z normami prawa europejskiego, ułatwi w dalszej części pracy ustalenie treści obowiązku lojalności członka rady nadzorczej wobec spółki w warunkach wrogiego przejęcia na gruncie ustawowych i pozaustawowych regulacji[384]. Hipotezą badawczą wymagającą weryfikacji w tej części pracy jest stwierdzenie, iż ustawodawca UE w sposób jednoznaczny określił wzorzec wykonywania mandatu członka rady nadzorczej w warunkach wrogiego

[381] W dyrektywie nie użyto wyrażenia „wrogie przejecie", ani innych podobnych zwrotów spotykanych w literaturze przedmiotu, ale – tytułem przykładu – spotyka się określenia: „konstrukcje i mechanizmy obronne", „oferta przejęcia", „spółka będąca przedmiotem oferty". Przedmiot regulacji niewątpliwie dotyczy pośrednio również zagadnienia tzw. wrogich przejęć, o czym świadczy choćby treść art. 9 oraz art. 11 XIII Dyrektywy UE.

[382] Dz.Urz. UE z 30 kwietnia 2004 r., L 142, s. 12. Uwaga: w dalszej części pracy stosowany będzie skrót XIII Dyrektywa UE.

[383] W opinii ówczesnego komisarza ds. rynku wewnętrznego dyrektywa ta: „(...) nie jest warta nawet papieru na którym została napisana (...)", cyt. za V. Edwards, *The Directive on Takeovers Bids-not worth the paper it's written on*, European Company and Financial Law Review, vol. 1, nr 4/2004, s. 417. Szerzej problematyka regulacji XIII Dyrektywy UE przedstawiona została w: J. Napierała, *Europejskie prawo spółek*, Warszawa 2006, s. 209 i n.; M. Mataczyński, *Swoboda przepływu kapitału a złote akcje Skarbu Państwa*, Warszawa 2007, s. 256-300; A. Opalski, *Europejskie prawo spółek*, Warszawa 2010, s. 483-521; K. Oplustil, *Instrumenty nadzoru korporacyjnego (corporate governance) w spółce akcyjnej,* s. 308-312; tenże, *Obrona przed wrogim przejęciem publicznej spółki akcyjnej w prawie europejskim i polskim,* PS 2006, nr 5, 6; tenże, *Harmonizacja przepisów o wezwaniach w publicznym obrocie papierami wartościowymi z prawem europejskim. Uwagi de lege ferenda*, PL. 2005, nr 2-3, s. 43 i n.; M. Bobrzyński, K. Oplustil, *Europejskie prawo przejęć spółek publicznych. Trzynasta Dyrektywa UE z zakresu prawa spółek i jej implikacje dla prawa polskiego*, SP 2004, nr 1, s. 50; A. Sobol, *Wrogie przejęcia w świetle postanowień XIII Dyrektywy w sprawie publicznych ofert nabycia akcji*, MoP 2005, nr 7; B. Garlacz, *Wrogie przejęcia w świetle nowych regulacji prawa polskiego i XIII Dyrektywy WE – analiza porównawcza*, MoP 2006, nr 22; C. Podsiadlik, *Wrogie przejęcie spółki*, Warszawa 2003, s. 58 i n.

[384] Wykładnia prounijna polega na dokonywaniu przez organy krajowe takiej interpretacji przepisów krajowych, która zapewnia osiągnięcie celu wynikającego z norm prawa unijnego, niezależnie od tego czy normy te są bezpośrednio skuteczne, czy też wymagają transpozycji do prawa krajowego zob. K. Oplustil, *O potrzebie proeuropejskiej wykładni polskiego prawa spółek*, PPH 2010, nr 9, s. 4 wraz z przytoczoną przez autora literaturą.

przejęcia spółki. Zdecydowana większość państw członkowskich implementowała ten wzorzec w formie bezwzględnie wiążących norm prawnych. Ustawodawca polski należy do nielicznych, którzy nie zdecydowali się na taki zabieg legislacyjny wprowadzając regulacje trudne do pogodzenia z ideą koordynacji i harmonizacji procedur przejęć spółek publicznych w UE.

2. Ewolucje w pracach nad XIII Dyrektywą UE

XIII Dyrektywa UE należała do najbardziej spornych projektów legislacyjnych europejskiego prawa spółek i prawa rynków kapitałowych[385]. Pierwszą propozycję rozwiązań harmonizujących rynek przejęć we wspólnocie europejskiej przedstawił prof. Robert Pennington w aneksie do raportu pt. *Raport on Takeovers Offers and Others Offers.* Raport powstał na zlecenie Komisji Europejskiej i został opublikowany w listopadzie 1974 r.[386] Zaproponowane przez autora raportu rozwiązania opierały się w znacznej mierze na regulacjach brytyjskich. Zbyt radykalne propozycje w zakresie obowiązkowych ofert oraz neutralności członków władz spółki nie spotkały się z aprobatą ani Komisji Europejskiej, ani większości państw członkowskich. Komisja Europejska zdecydowała się na zmodyfikowanie zaleceń przedstawionych w raporcie R. Penningtona i w trzy lata później przedstawiła w dokumencie pt. *Recommendations on Securities Transactions* ich nową wersję[387]. Również i tym razem proponowane regulacje, mające na celu harmonizację rynku przejęć, spotkały się z krytyką wielu państw członkowskich[388].

Pierwszy oficjalny projekt dyrektywy opublikowano dopiero 12 lat później, tj. 19 stycznia 1989 r. Podstawą prac nad aktualnie przyjętą dyrektywą stał się jednak dopiero projekt z roku 1996. Projekt ten wciąż zawierał trudne do przyjęcia dla wielu państw członkowskich UE, kontrowersyjne regulacje wzorowane na brytyjskim *The City Code on Takeovers and Mergers*, dotyczące przede wszystkim instytucji obowiązkowego wezwania oraz zakazujące członkom władz spółki, której akcje stały się przedmiotem wezwania, stosowania środków obronnych bez autoryzacji walnego zgromadzenia. Mimo

[385] Szerzej na temat ewolucji XIII Dyrektywy UE w polskiej literaturze przedmiotu zob. A. Opalski, *Europejskie..., op. cit.,* s. 490-491; M. Mataczyński, *Swoboda..., op. cit.*, s. 257-260; w literaturze zagranicznej zob. V. Edwards, *EC Company Law*, Oksford 1999, s. 393 i n.; M. Habersack, *Europaischer Gesellschaftsrecht*, Monachium 2006, s. 327 i n.

[386] European Commission, *Report on Takeovers Offers and Others Offers*, XI/56/74. Ewolucje w pracach nad harmonizacją rynku przejęć w literaturze zagranicznej przedstawił szczegółowo: K.J. Hopt, *Takeovers regulation in Europe – The battle of 13th directive on takeovers,* 2002, 15 August JCL 1, 8. S. Grundman, *Europaisches Gesellschafts-recht*, Heidelberg 2004, s. 436; S. Maul, D. Muffat-Jeandet, *Die EU-Űbernahmerichtline-Inhalt und Umsetzung in nationales recht (Tail I)*, Die Aktiengesellschaft 2004, nr 5, s. 222.

[387] European Commission, *Recommendation of the European Community Commission of 25 July 1977 concerning a European Code of conduct relating to Transactions in transferable Securities*, OJEC No 1.212/37 of 20 August 1977; OJEC No 1.294/28 of 18 November 1977.

[388] House of Lords, *Select Committee on the European Communities, Approximation of Laws under Article 100 of the EEC Treaty* , House of Lords, Session 1977/78, 22nd Report, London 18 April 1978.

zmodyfikowania i ograniczenia radykalności regulacji i ten dokument nie miał szans na akceptację większości państw członkowskich UE - wciąż przeważały względy natury politycznej[389]. W 2001 roku Parlament Europejski odrzucił w głosowaniu projekt w wersji przedstawionej i zaakceptowanej przez Radę Wspólnoty[390]. O porażce koncepcji radykalnych rozwiązań zadecydowały przede wszystkim poglądy, jakoby spółki UE stałyby się łatwym celem do przejęć przez spółki krajów, gdzie system prawa nie przewiduje bezwzględnego zakazu stosowania środków obronnych[391]. Wydaje się jednak, iż głównym powodem były rozbieżności w zakresie stosunku do wrogich przejęć pomiędzy poszczególnymi krajami UE, a w szczególności pomiędzy Niemcami a Francją oraz krajami skandynawskimi[392].

Porażka w pracach nad harmonizacją rynku przejęć w UE skłoniła Komisję Europejską do powołania grupy ekspertów, której zadaniem miało być sporządzenie raportu rynku przejęć wraz z propozycjami jego regulacji, które byłyby akceptowane przez wszystkich członków wspólnoty europejskiej. Jeszcze w 2001 roku została powołana grupa ekspertów prawa spółek, ukonstytuowana pod nazwą *High Level Group of Company Law Experts on Issues Related to Takeover Bids* pod przewodnictwem prof. Jaap Wintera[393]. Po roku pracy przewodniczący grupy przedstawił efekty pracy zespołu, które opublikowane zostały w formie raportu w dniu 10 stycznia 2002 r. Raport Wintera stał się podstawą dla

[389] Projekt został wprawdzie zaakceptowany przez Radę Wspólnoty, ale akceptacji nie zyskał w Parlamencie Europejskim w 2001 r., głosy rozłożyły się dokładnie w proporcji 273 za i 273 przeciw.

[390] Frits Bolkestein tak skomentował wynik głosowania (przekład własny): „(...) dwadzieścia lat pracy zostało zmarnowane dzisiejszą decyzją. Stanowi istotny krok wstecz dla osiągnięcia celów założonych w Strategii Lizbońskiej i integracji europejskiego rynku kapitałowego i uczynienia z Europy najbardziej konkurencyjnej gospodarki do 2010 r. Rynki kapitałowe, inwestorzy i europejskie spółki bardzo oczekiwały tej dyrektywy (...). Tragedią jest widzieć jak wspólny europejski interes został pogrzebany w imię partykularnych interesów członków wspólnoty (...)", Press Release IP/01/943, Brussels 4th July 2001.

[391] K. Oplustil, *Obrona..., (cz. I), op. cit.,* s. 13-14.

[392] Jak się wskazuje w komentarzach nieprzyjęcie Dyrektywy w lipcu 2001 spowodowane było ogłoszeniem na dwa dni przed głosowaniem w Parlamencie Europejskim opinii rzecznika generalnego Ruiz-Jarbo Colomera w zakresie skarg Komisji Europejskiej przeciwko Belgii, Francji i Portugalii w sprawach „złotej akcji". R.J. Colomer uznał przepisy tych państw członkowskich za zgodne z Traktatem Rzymskim. Dopiero później Trybunał Sprawiedliwości odrzucił to stanowisko. Opinia ogłoszona tuż przed głosowaniem wpłynęła na stanowisko części eurodeputowanych w tym również niemieckich, którzy obawiali się, że utrzymanie „złotych akcji" postawi spółki z tych państw w niekorzystnej sytuacji w stosunku do np. Francji i innych państw dopuszczających wielogłosowe akcje (Szwecja, Finlandia, Holandia itp.), za M. Mataczyński, *Swoboda..., op. cit*., s. 257-259 wraz ze wskazaną przez autora literaturą.

[393] European Commission*, Commissions Creates High Level Group of Company Law Experts on Issues Related to Takeover Bids* (Brussels 10 January 2002). Założenia sformułowane dla Komisji Wintera wzbudzały kontrowersje szczególnie w państwach członkowskich, które dopuszczały akcje wielogłosowe (Szwecja, Dania, Finlandia, Francja). Również Niemcy się obawiały, że efekty pracy Komisji Wintera mogą doprowadzić do utraty kontroli nad spółką VW, chronioną przez przejęciem regulacją łączącą ograniczenie wykonywania głosów z akcji z utrudnieniem zmian statutu przez wymóg większości wynoszącej 80% głosów. Przedstawiciele Szwecji wskazywali natomiast, że decyzja o zawieszeniu szczególnych uprawnień akcjonariuszy stanowiłaby formę wywłaszczenia naruszającą prawa podstawowe. Szerzej na ten temat zob. M. Mataczyński, *Swoboda..., op. cit*., s. 259.

przygotowania trzeciego już projektu dyrektywy, który został opublikowany 2 października tego samego roku[394].

16 grudnia 2003 r. została uchwalona ostateczna wersja dyrektywy 2004/25/WE, która weszła w życie 21 kwietnia 2004 r. Wersja ta znacząco jednak odbiegała od założonych celów. Dyrektywa uregulowała co prawda wiele kwestii, takich jak: wyznaczenie organów właściwych do nadzoru nad ofertami przejęcia (art. 4), ochrony akcjonariuszy mniejszościowych (art. 5), obowiązkowych informacji, jakie powinna zwierać oferta (art. 6), obowiązków informacyjnych w stosunku do oferty i spółek objętych zakresem Dyrektywy (art. 8 i art. 10), zasady neutralności (art. 9) i przełamania (art. 11), przymusowej sprzedaży (art. 15) i wykupu (art. 16). Niestety w stosunku do najbardziej kontrowersyjnych zasad, tj. neutralności (art. 9) i przełamania (art. 11) - zastosowano tzw. ustalenie opcyjne (art. 12), czyli decyzję w tym zakresie pozostawiono ustawodawcom krajowym. W ten sposób idea ujednolicenia rynku przejęć została w praktyce zarzucona. Należy stwierdzić, iż w wyniku kompromisów zalecenia wynikające z raportu Komisji Wintera nie zostały inkorporowane do Dyrektywy w najbardziej istotnych kwestiach, przez co dokument ten stał się politycznym instrumentem, którego sukces zależał od woli politycznej poszczególnych państw członkowskich, a w mniejszym stopniu – prawnym instrumentem harmonizującym rynek przejęć UE.

Dla rozważań nad zasadami wykonywania mandatu członka rady nadzorczej spółki akcyjnej w warunkach wrogiego przejęcia, a w szczególności obowiązku lojalności wobec spółki, konieczna jest analiza dopuszczalności środków obronnych i możliwości ich ograniczania na gruncie XIII Dyrektywy UE. Kwestie podejmowania środków obrony przez członków władz spółek, w tym również członków rad nadzorczych, reguluje tzw. zasada neutralności (ang. *neutrality rule*, *non- frustration rule*, niem. *Neutralitätsplicht*) i zasada przełamania (ang. *break-through rule*, niem. *Durchgriff*), które konstruuje odpowiednio art. 9 i art. 11 XIII Dyrektywy UE.

[394] European Commission, *Commission Proposes a Transparent Framework for takeover Bids*, Press Release IP/02/1402, Brussels , October 2002. Projekt został przyjęty przez Komisję Europejską w drodze formalnego głosowania, a nie konsensusu. Dwóch komisarzy niemieckich (G. Verheugen, M. Schreyer) oraz jeden z Francji (P. Lamy) głosowali przeciwko przyjęciu projektu. Sprzeciw Niemców związany był z nieakcpetowalnym dla nich rozwiązaniem dotyczącym akcji wielogłosowych – projekt nie przewidywał jednoznacznego zakazu akcji wielogłosowych. Komisja uzasadniała takie rozwiązanie faktem, że zakaz akcji wielogłosowych ingerowałby w prawo własności w państwach członkowskich, prowadzące nawet do zmiany konstytucji. Sprawozdawca projektu Klaus-Heiner Lehne kontrargumentował, że kwestie te można rozwiązać poprzez system odszkodowań, a dopóki w jednych państwach członkowskich funkcjonują akcje wielogłosowe a w innych nie , nie może być mowy o prawdziwie równych warunkach dla przejęć spółek. Niemcy próbowały forsować wprowadzenie zakazu akcji wielogłosowych w koalicji z W. Brytanią. Opracowano wersję ostateczną dyrektywy poprzez zgodę na możliwość niestosowania najbardziej spornych regulacji przez państwa członkowskie (tzw. put-out) i ewentualnego poddania się im przez same spółki (tzw. put-in), zob.V. Edwards, *The Directive..., op. cit.,* s. 428-430, za: M. Mataczyński, *Swoboda..., op. cit*., s. 259-260.

3. Podstawowe cele XIII Dyrektywy UE

Podstawowym celem XIII Dyrektywy była potrzeba skoordynowania i zharmonizowania procedur przejęć spółek publicznych poprzez zniesienie barier dla ich dokonywania, które to bariery były dopuszczalne w prawie krajowym poszczególnych państw. Drugim celem było zapewnienie minimalnego, ale w miarę możliwości jednolitego standardu ochrony akcjonariuszy w sytuacji, gdy zastała im złożona publiczna oferta zbycia lub wymiany akcji. Realizację tych celów uznano za jeden z podstawowych warunków powstania silnego europejskiego rynku kapitałowego, który ułatwiłby korporacjom europejskim konsolidację, a tym samym zwiększył ich konkurencyjność w stosunku do spółek spoza UE[395]. T**ak sformułowane cele Dyrektywy stanowią kolejny argument przemawiający za korzystnym wpływem rynku przejęć spółek akcyjnych na gospodarkę, którego to tzw. wrogie przejęcia stanowią istotny element.** XIII Dyrektywa UE dotyczy wyłącznie spółek, których wszystkie lub niektóre z ich papierów wartościowych są dopuszczone do obrotu na rynku regulowanym, w rozumieniu dyrektywy 93/22/EWG, w jednym lub większej liczbie państw członkowskich[396].

4. Regulacje XIII Dyrektywy UE ograniczające możliwość obrony publicznej spółki akcyjnej przed wrogim przejęciem kształtujące zasady wykonywania mandatu członków rad nadzorczych

Ograniczenie możliwości podejmowania środków obrony przez spółki publiczne na gruncie XIII Dyrektywy UE opiera się na dwóch podstawowych zasadach będących fundamentami analizowanej regulacji harmonizującej rynek przejęć w UE. **Po pierwsze**, decyzja o ewentualnej obronie spółki powinna należeć do akcjonariuszy spółki a nie jej funkcjonariuszy. **Po drugie**, w przypadku tych decyzji musi zostać zachowana zasada proporcji między zaangażowaniem kapitałowym, a wpływem na sprawy spółki. Realizację pierwszego postulatu ma zapewnić tzw. zasada neutralności (art. 9), drugiego natomiast tzw. zasada przełamania (art. 11).

[395] Por. J. Napierała, *Europejskie..., op. cit.*, s. 210; A. Opalski, *Europejskie..., op. cit*., s. 486-490; M. Mataczyński, *Swoboda..., op. cit*., s. 256; K. Oplustil, *Instrumenty..., op. cit*., s. 309.

[396] Zgodnie z art.1 ust.1 XIII Dyrektywa UE wyłącza spod zakresu stosowania również oferty przejęcia dotyczące papierów wartościowych banków centralnych oraz papierów wartościowych wyemitowanych przez spółki, których celem jest zbiorowe inwestowanie kapitału pozyskiwanego publicznie, w których jednostki uczestnictwa na żądanie ich posiadaczy są odkupowane lub umarzane, bezpośrednio lub pośrednio z aktywów spółki.

4.1. Zasada neutralności (art. 9)

Zasada neutralności stanowi, iż w okresie przynajmniej[397] od momentu, gdy zarząd spółki-celu[398] poweźmie informację o wezwaniu, aż do momentu, gdy wynik wezwania zostanie podany do wiadomości lub wygaśnie, zarząd przed podjęciem jakichkolwiek działań w celu stworzenia trwałej przeszkody w uzyskaniu kontroli nad spółką przez oferenta, musi uzyskać zgodę walnego zgromadzenia (art. 9 ust. 2). **Zgodnie z art. 9 ust. 6 do celów powyższej normy, tam gdzie spółka ma dwustopniową strukturę zarządzania, określenie „zarząd" oznacza zarówno zarząd, jak i radę nadzorczą spółki. Tym samym zasada neutralności obowiązuje nie tylko członków zarządu ale i członków rady nadzorczej.** Zasada neutralności ma ograniczać możliwość podejmowania przez członków władz spółki działań mających na celu utrudnienie lub wręcz uniemożliwienie przejęcia kontroli nad spółką bez zgody jej akcjonariuszy. W literaturze przedmiotu wskazano na szereg działań, jakie znajdują się w zakresie decyzyjnym funkcjonariuszy spółki, a które mogą być wykorzystane dla obrony spółki przed wrogim przejęciem[399]. Tytułem przykładu można wymienić następujące środki o charakterze reaktywnym: emisja nowych akcji w ramach kapitału docelowego[400], nabycie akcji własnych z powołaniem się na konieczność zapobieżenia bezpośrednio zagrażającej spółce poważnej szkodzie[401], zmiany w umowach dotyczących zasad zatrudniania i zwalniania funkcjonariuszy spółki[402], nabywanie akcji lub udziałów innych spółek w celu stworzenia barier wynikających z prawa antymonopolowego[403], kontroferta skierowana do akcjonariuszy spółki przejmującej[404], sprzedaż najcenniejszych

[397] Państwa członkowskie mogą wymagać, aby momentem była chwila, gdy zarząd dowie się o planowanym wezwaniu (art. 9, akapit 2, zd. 2).

[398] W spółkach, gdzie istnieją dwustopniowe struktury władzy, przez „zarząd" należy rozumieć też radę nadzorczą (art. 9 ust. 6). W przypadku art. 9 (zasada neutralności) uwaga ta dotyczy tylko kwestii podejmowania działań obronnych.

[399] Tzw. reaktywne środki obrony (ang. *post-defensive tactics, post-offer defenses, reactive measures*), zob. C. Podsiadlik, *Wrogie..., op. cit*., s.93; K. Oplustil, *Obrona..., (cz. II), op. cit*., s. 3; A. Opalski, *Standardy postępowania zarządu spólki publicznej w przypadku próby wrogiego przejęcia*, PPH 2011, s. 4-5.

[400] W szczególności, gdy emisja akcji następuje z wyłączeniem prawa poboru za zgodą rady nadzorczej (art. 447 § 1 zd. 2 KSH), szerzej na ten temat zob. C. Podsiadlik, *Wrogie...*, *op. cit*., s. 296 i n.

[401] C. Podsiadlik, *Wrogie..., op. cit*., s. 155 i n. K. Oplustil, *Obrona..., (cz. II), op. cit*., s. 3. Możliwość wykorzystania instytucji skupu akcji własnych w celu obrony przed wrogim przejęciem krytycznie ocenili: S. Sołtysiński, [w:] S. Sołtysiński, A. Szajkowski, A. Szumański, J. Szwaja, *Kodeks handlowy. Komentarz.* t. II Warszawa 1998, s. 452 oraz J. Napierała i T. Sójka, [w:] A. Koch, J. Napierała, *Prawo spółek handlowych*, Kraków 2005, s. 507.

[402] Na przykład tzw. *golden parachutes*, zob. C. Podsiadlik, *Wrogie..., op. cit.*, s. 108 i n., K. Oplustil, *Obrona..., (cz. II), op. cit.*, s. 3.

[403] Tzw. *anti-trust defense*, zob. C. Podsiadlik, *Wrogie..., op. cit.*, s. 388-393, K. Oplustil, *Obrona..., (cz. II), op. cit*., s. 3.

[404] Tzw. *pacman defense*, zob. C. Podsiadlik, *Wrogie...., op. cit*., s. 384 i n., K. Oplustil, *Obrona..., (cz. II), op. cit*., s. 3

składników spółki[405], zaciąganie zobowiązań znacznej wartości obniżające atrakcyjność spółki[406], kampanie medialne dyskredytujące warunki oferty[407].

Model przyjęty na gruncie XIII Dyrektywy UE wprowadził w przypadku ogłoszenia oferty przejęcia spółki[408], generalną zasadę neutralności zarządu i rady nadzorczej (lub *board of directors*[409]). Od ogólnej zasady obowiązku uzyskania zgody walnego zgromadzenia dyrektywa przewiduje dwa wyjątki. Pierwszy zezwala władzom spółki przejmowanej podejmowanie działań mających w celu poszukiwania kontroferenta (art. 9 ust. 2). Takie działania leżą w interesie akcjonariuszy, zazwyczaj bowiem oferta konkurencyjna prowadzi do podwyższenia proponowanej w wezwaniu ceny. Drugi wyjątek dotyczy decyzji podjętych przed ogłoszeniem wezwania. Władze spółki nie muszą uzyskiwać zgody na realizację już podjętych decyzji, nawet jeżeli mogą one wpływać na udaremnienie oferty, o ile tylko decyzje te nie wykraczają poza zakres zwykłego zarządu sprawami spółki (art. 9 ust. 3). Wyjątek ten ma na celu umożliwienie wykonywania zarządowi i radzie nadzorczej spółki swoich statutowych zadań w okresie trwania wezwania[410]. Inne wcześniej podjęte, a niezrealizowane decyzje, mogące udaremnić ofertę przejęcia, wymagają zatwierdzenia walnego zgromadzenia.

Obowiązkiem zarządu spółki w okresie trwania wezwania jest sporządzenie i opublikowanie pisemnej i uzasadnionej opinii o ofercie wraz z oceną wpływu dojścia oferty do skutku na interesy spółki, a w szczególności na zatrudnienie i lokalizację miejsc pracy. Poza podaniem do wiadomości publicznej, stanowisko swoje zarząd przedstawia przedstawicielom pracowników lub samym pracownikom (art. 9 ust. 5). Tym samym zarząd ma nie tylko możliwość, ale i ustawowy obowiązek przedstawienia publicznie swojej opinii co do wpływu ewentualnego przejęcia kontroli nad spółką na jej interesy, a tym samym pośrednio na interesy akcjonariuszy i interesariuszy spółki, ze szczególnym uwzględnieniem jej pracowników. XIII Dyrektywa UE nie formułuje *expressis verbis* obowiązków informacyjno-rekomendacyjnych w stosunku do rady nadzorczej spółki przejmowanej w dualistycznych modelach spółek akcyjnych. Należy jednak uznać, iż w warunkach wezwania do sprzedaży lub zamiany akcji, rada nadzorcza powinna sformułować własną, niezależną od zarządu, opinię w sprawie warunków oferty. Wskazuje na to wykładnia funkcjonalna art. 3 ust. 1 lit. b, lit. c i ust. 2 lit. b oraz art. 9 ust. 6 XIII Dyrektywy UE oraz wykładnia systemowa

[405] Tzw. *sale crown jewels*; spółka pozbywa się aktywów najcenniejszych z punktu widzenia podmiotu przejmującego w tym także licencji, patentów, znaków towarowych itp., zob. C. Podsiadlik, *Wrogie..., op. cit*., s. 358; K. Oplustil. *Obrona..., (cz. II), op. cit*., s. 3.

[406] C. Podsiadlik, *Wrogie..., op. cit*., s. 358 i n.; K. Oplustil, *Obrona..., (cz. II), op. cit*., s. 3.

[407] C. Podsiadlik, *Wrogie..., op. cit*., s. 399; K. Oplustil, *Obrona..., (cz. II), op. cit.,* s. 3.

[408] Zob. A. Opalski, *Europejskie..., op. cit.,* s. 503 *i n*.; M. Mataczyński, *Swoboda..., op. cit.*, s. 277-278; K. Oplustil, Instrumenty...*op. cit*., s. 312-315; K. Haładyj, *Ustawa o ofercie publicznej, Komentarz*, Warszawa 2009, s. 459.

[409] W cel uproszczenia w dalszej części pracy w przypadku systemów monistycznych dla określenia organu zarządzająco-kontrolnego spółki akcyjnej stosowane będzie uniwersalne wyrażenie *„board of directors"*.

[410] K. Oplustil*, Obrona..., (cz. I), op. cit.,* s. 15.

nakazująca interpretować normy prawa krajowego w zgodzie z normami prawa UE[411]. Nakaz prounijnej wykładni prawa krajowego warunkuje urzeczywistnienie założeń dyrektyw[412]. Dyrektywy nawet po prawidłowej implementacji stale powinny wpływać na stosowanie prawa krajowego[413]. Jedną z podstawowych założeń (zasad) XIII Dyrektywy UE jest zapewnienie akcjonariuszom i pracownikom niezbędnych informacji pozwalających im podjęcie uzasadnionej okolicznościami decyzji w sprawie ogłoszonej oferty. Opinia i rekomendacja rady nadzorczej stanowi istotny element treści tej zasady. Uwaga ta dotyczy państw członkowskich, w których implementując Dyrektywę nie sformułowano *expressis verbis* obowiązków informacyjno-rekomendacyjnych rady nadzorczej (np. w Polsce).

Treść zasady neutralności należy rekonstruować łącznie z ogólną zasadą sformułowaną w art. 3 ust. 1 lit. a, stanowiącą, iż władze spółki będącej przedmiotem oferty muszą działać w interesie spółki jako całości. Działanie w interesie spółki jako całości w okresie wrogiego przejęcia wyłącza jednak podejmowanie działań obronnych bez zgody walnego zgromadzenia. Działania w interesie spółki sprowadzają się zasadniczo do sporządzenia obiektywnej, z punktu widzenia wszystkich podmiotów zaangażowanych w funkcjonowanie spółki, opinii dotyczącej warunków oferty oraz do poszukiwania kontroferenta. Nakaz działania w interesie spółki jako całości nie stanowi podstawy dla członków władz spółki do podejmowania działań utrudniających lub uniemożliwiających przejęcie, które uzasadniane byłyby interesem spółki jako całości. Taką decyzję muszą podjąć akcjonariusze spółki w formie uchwały walnego zgromadzenia.

Reasumując należy stwierdzić, iż w świetle regulacji XIII Dyrektywy UE wzorcowym rozwiązaniem ograniczenia możliwości podejmowania reaktywnych środków obrony jest neutralność członków władz spółki oraz przyznanie w tym zakresie wyłącznej kompetencji walnemu zgromadzeniu. Tym samym, o możliwości podjęcia przez władze spółki środków obrony decydować powinni akcjonariusze spółki. W tym celu dyrektywa przewiduje możliwość wprowadzenia przez państwa członkowskie przepisów umożliwiających zwołanie nadzwyczajnego walnego zgromadzenia w krótszym, niejako „awaryjnym" trybie, tak jednak, aby obrady nie rozpoczęły się wcześniej niż po upływie dwóch tygodni od daty zwołania (art. 9 ust. 4). Należy wyraźnie podkreślić, że treścią zasady neutralności nie jest bierność zarządu i rady nadzorczej (*board of directors*), ale przekazanie kompetencji w zakresie definiowania interesu spółki walnemu zgromadzeniu akcjonariuszy. **Zasada neutralności w połączeniu z**

[411] Podstawą nakazu jest art. 4 ust. 3 akapit 2 TUE (dawny art. 10 TWE), zobowiązujący państwa członkowskie do podjęcia wszelkich środków w celu wykonania zobowiązań wynikających z Traktatów oraz art. 288 akapit 3 TFUE, w myśl której dyrektywa wiąże co do celu, zob. A. Opalski, *Europejskie prawo..., op. cit*., s. 73; J. Napierała, *Europejskie..., op. cit*., s. 96 i n.

[412] L. Morawski, *Zasady wykładni prawa*, Toruń 2006, s. 127-129; A. Opalski, *Europejskie prawo..., op. cit*., s. 73.

[413] A. Opalski, *Europejskie..., op. cit*., s. 74.

elementami zasady przełamania i wzajemności, stanowi w istocie szczególną postać obowiązku lojalności wobec spółki. Szczególna postać polega na treści (przejawach) ww. zasady, tj. na powstrzymaniu się członków władz spółki od działań mogących utrudnić lub uniemożliwić przejęcie kontroli nad spółką i przekazaniu kompetencji do definiowania interesu spółki walnemu zgromadzeniu. **Ta szczególna postać obowiązku lojalności konstruuje model postrzegania interesu spółki przez pryzmat interesu akcjonariuszy**. Interesy interesariuszy chronione być powinny przez regulacje prawne nienależące do prawa spółek tj. prawo pracy, prawo upadłościowe, itp. Interes publiczny powinien być natomiast chroniony przez ustawy szczególne oraz prawo antymonopolowe, prawo konsumenckie, prawo ochrony środowiska itp.

4.2. Zasada przełamania (art. 11)

Zasada przełamania stanowi, iż od chwili, gdy oferta zostanie podana do publicznej wiadomości, wszelkie ograniczenia do przenoszenia własności papierów wartościowych przewidziane w statucie spółki-celu nie mają zastosowania wobec podmiotu przejmującego w terminie odpowiadania na ofertę. Nie mają zastosowania również wszelkie ograniczenia odnoszące się do przenoszenia własności papierów własnościowych przewidziane w umowach zawartych między spółką będącą przedmiotem oferty i posiadaczami papierów wartościowych lub posiadaczami papierów wartościowych spółki będącej przedmiotem oferty, jeżeli umowy te weszły w życie po przyjęciu XIII Dyrektywy UE (art. 11 ust. 1 i ust. 2. XIII Dyrektywy UE). Zgodnie natomiast z ust. 3 ww. artykułu na walnym zgromadzeniu podejmującym decyzje co do środków obronnych nie mają zastosowania ograniczenia odnoszące się do prawa wykonywania głosu wynikające ze statutu spółki przejmowanej. Nie mają też zastosowania ograniczenia w prawie wykonywania głosu wynikające z umów między spółką, a posiadaczami papierów wartościowych lub umów między posiadaczami papierów wartościowych[414]. Regulacja ta stanowi istotny element wzmacniający zasadę neutralności.

Do jeszcze dalej idących ograniczeń prowadzi sytuacja, gdy w następstwie oferty podmiot przejmujący uzyska przynajmniej 75% kapitału, z którym związane są prawa głosu w spółce. Zgodnie z art. 11 ust. 4 w takim przypadku nie mają zastosowania żadne ograniczenia odnoszące się do przenoszenia prawa własności papierów lub wykonywania prawa głosu, o których mowa w art. 11 ust. 2 i ust. 3 ani jakiekolwiek nadzwyczajne uprawnienia akcjonariuszy dotyczące mianowania lub odwoływania członków zarządu przewidziane w umowie spółki będącej przedmiotem oferty. Dodatkowo na pierwszym

[414] W przypadku umów istotna jest data wejścia w życie XIII Dyrektywy UE.

walnym zgromadzeniu po zamknięciu oferty, zwołanym przez oferenta w celu zmiany statutu spółki lub odwołania lub mianowania członków zarządu, akcje uprzywilejowane co do głosu uprawniają jedynie do jednego głosu każdy. Słusznie podnosi się w doktrynie, iż mimo braku w XIII Dyrektywie UE wyraźnej normy zezwalającej w takiej sytuacji przejmującemu na zniesienie ograniczeń i przywilejów nawet bez zgody zainteresowanych, to wykładnia funkcjonalna jednoznacznie wskazuje na taką możliwość. Dodatkowo z przewidzianego obowiązku zapewnienia „godziwej rekompensaty"[415] posiadaczom tych uprawnień wynika, że dla usunięcia przywilejów nie jest konieczna zgoda ich posiadaczy, i to zarówno w przypadku, gdy uprawnienia te związane są z akcjami, jak i wówczas, gdy zostały przyznane osobiście określonym akcjonariuszom[416].

W kontekście wrogich przejęć i ewentualnych wątpliwości o charakterze politycznym (ochrona interesu publicznego), na podkreślenie zasługuje fakt, iż zasada przełamania nie ma zastosowania w przypadku, gdy państwa członkowskie posiadają papiery wartościowe spółki będącej przedmiotem przejęcia, które to papiery przyznają im specjalne uprawnienia. Zasada przełamania również nie ma zastosowania w przypadku specjalnych uprawnień przewidzianych w prawie krajowym. W obu przypadkach wyłączenia zasady przełamania są możliwe, jeżeli tylko wskazane regulacje są zgodne z Traktatem (art. 11 ust. 7).

Reasumując należy stwierdzić, iż zasada przełamania w odróżnieniu od zasady neutralności, ogranicza możliwość stosowania **prewencyjnych środków obrony**. Środki te nie mają na celu odparcia konkretnej próby przejęcia, a jedynie utrudnienie czy uniemożliwienie każdego potencjalnego przejęcia kontroli nad spółką wbrew woli członków władz spółki lub określonych grup akcjonariuszy[417]. W świetle regulacji XIII Dyrektywy UE należy stwierdzić, iż wzorcowym rozwiązaniem ograniczenia możliwości podejmowania prewencyjnych środków obrony przed wrogim przejęciem spółki akcyjnej jest zapewnienie akcjonariuszom w tym okresie realnego wpływu na sprawy spółki, tj. proporcjonalnie do zaangażowania kapitałowego.

[415] Art. 11 ust. 5 Dyrektywa nie stwierdza kto jest zobowiązany do świadczenia rekompensaty, ale wydaje się oczywistym, iż zobowiązanym jest przejmujący jako akcjonariusz większościowy, z którego inicjatywy dokonuje się zmiana statutu.

[416] Raport Komisji Wintera stanowi jednoznacznie, iż zasada przełamania ma na celu uzyskanie przez przejmującego rzeczywistej kontroli nad spółką, poprzez dokonanie odpowiednich zmian w statutach, tak by urzeczywistnić zasadę proporcjonalności zaangażowania kapitałowego z wpływem na spółkę, zob. *Report of High Level Group of Company Law Experts on Issues Related to Takeover Bids*, Bruksela2002, zob. www.europa.eu.int/comm/internal_market (11.9.2011 r.); K. Oplustil, *Obrona..., (cz. II), op. cit.,* s. 15; P. Mulbert, *Make it or break it: The break-through rule as a break-through for the European Directive*, [w:] G. Ferrarini, K.J. Hopt, J. Winter, E. Wymeersch, *Reforming Company and takeover law in Europe,* Oxford 2004, s. 711.

[417] Szerzej na ten temat zob. A. Opalski, *Europejskie..., op. cit.*, s. 505-508; M. Mataczyński, *Swoboda..., op. cit.*, s. 284-287.

4.3. Zasada wzajemności (art. 12)

Zgodnie z zasadą wzajemności, spółki, które objęte są reżimem zasady neutralności i/lub przełamania w sytuacji, gdy staną się celem przejęcia przez spółkę, która nie stosuje zasady neutralności, albo jest kontrolowana przez taką spółkę, mogą uchylić się od stosowania ww. zasad (art. 12 ust. 3). W takim przypadku podjęcie określonych środków obrony wymaga zgody walnego zgromadzenia akcjonariuszy spółki będącej przedmiotem oferty, przy czym zgoda ta nie może być wydana wcześniej niż 18 miesięcy przed podaniem oferty do publicznej wiadomości (art. 12 ust. 5). Wyznaczenie tego terminu ma chronić przed prewencyjnym zabezpieczeniem spółki w formie niejako blankietowo udzielonej zgody na podejmowanie środków obrony przez aktualnych akcjonariuszy spółki. Decyzje o wprowadzeniu zasady wzajemności do krajowego systemu prawnego podejmuje ustawodawca państwa członkowskiego implementując XIII Dyrektywę UE. Zasada wzajemności modyfikuje obowiązek lojalności członka rady nadzorczej wobec spółki i określana jest w literaturze przedmiotu jako tzw. mała opcja wyjścia.

5. Implementacja XIII Dyrektywy UE w zakresie regulacji dotyczących bezpośrednio lub pośrednio obowiązku lojalności członka rady nadzorczej wobec spółki do systemów prawnych państw członkowskich UE

XIII Dyrektywa UE powinna być implementowana do krajowych systemów prawnych do 20 maja 2006 r. Kontrowersje, jakie ujawniły się w procedurze Dyrektywy przez Parlament Europejski i konieczne dla osiągnięcia tego celu kompromisy wskazywały, iż jej implementacja do krajowych systemów prawnych krajów członkowskich również napotka znaczne trudności. W szczególności tzw. mała i duża opcja wyjścia (art. 12) w stosunku do zasady neutralności i zasady przełamania dawały podstawy do przewidywania istotnych różnic w sposobie implementowania XIII Dyrektywy UE. Temat pracy ogranicza zakres prezentacji sposobów implementacji wyłącznie do zasady neutralności, przełamania i wzajemności, jako regulacji bezpośrednio lub pośrednio wpływających na obowiązek lojalności członka rady nadzorczej wobec spółki w warunkach wrogiego przejęcia spółki akcyjnej. Podkreślić więc należy wyraźnie, iż ten punkt pracy nie stanowi prawno-porównawczej analizy sposobu implementacji XIII Dyrektywy UE do krajowych systemów prawnych, a jedynie przedstawienie sposobu implementacji regulacji mających wpływ na realizację obowiązku lojalności członków rady nadzorczej wobec spółki, w okresie wezwania do sprzedaży lub zamiany akcji. Tak sformułowany cel wymaga przyjęcia kilku założeń. **Po pierwsze**, różnice w prawie spółek w poszczególnych państwach członkowskich UE, szczególnie w aspekcie modelu organizacyjnego (monistyczny *versus* dualistyczny) nie

zawsze pozwalają bezpośrednio odnieść się do zasad wykonywania mandatu członka rady nadzorczej. Przyjmując jednak niezbędne uproszczenie, można uznać, że rola części członków *board of directors* w modelu monistycznym jest zbliżona do roli członków rady nadzorczej w modelu dualistycznym. Treść art. 9 ust. 6. XIII Dyrektywy UE wskazuje jednoznacznie, iż *ratio legis* normy konstruującej zasadę neutralności jest zapewnienie neutralnej postawy wobec oferty przejęcia wszystkich członków władz spółki, którzy mogą mieć wpływ na wynik wezwania do sprzedaży lub zamiany akcji. Nie ma znaczenia czy w spółce istnieje jeden organ zarządzająco-kontrolny, czy też występuje zarząd i rada nadzorcza. **Po drugie**, pominięte zostaną różnice w modelach monistycznych w poszczególnych państwach członkowskich. W przypadku państw, w których występuje wyłącznie monistyczny system organów, stosowane będzie uniwersalne wyrażenie „*board of directors"* i/lub „członkowie *board of directors"*. **Po trzecie**, w modelach dualistycznych stosowane będzie wyrażenie „rada nadzorcza" lub „członkowie rady nadzorczej" bez względu na fakt, że w niektórych krajach ten organ nadzorujący może mieć inną nazwę. **Po czwarte**, w państwach członkowskich, w których możliwy jest wybór między dwoma modelami ze względu na temat pracy rozważania odnosić się będą do systemu dualistycznego, tj. do rady nadzorczej i jej członków, bez względu czy model ten jest popularny, czy nie (np. Francja). **Po piąte**, tytuły aktów prawnych i nazwy organów nadzorujących procedury przejęcia prezentowane będą - co do zasady - w języku angielskim. **Po szóste**, źródło informacji dotyczących sposobów implementacji Dyrektywy stanowić będą oficjalne raporty UE, analizy sporządzane przez niezależne instytucje oraz w uzasadnionych przypadkach źródłowe teksty aktów prawnych[418]. **Po siódme**, sposób implementacji XIII Dyrektywy UE w Polsce w zakresie zasady neutralności, przełamania i wzajemności będzie przedmiotem szczegółowej analizy w odrębnym punkcie pracy (p. 6). **Po ósme**, ze względu na ograniczenia wynikające z charakteru pracy wyniki analizy tekstów źródłowych przedstawione zostaną zbiorczo, w formie tabelarycznej. Państwa członkowskie zostały pogrupowane ze względu na zbliżony sposób implementacji zasady neutralności, przełamania i wzajemności. W analizie pominięto nowo przyjętą do grona państw UE Chorwację.

[418] Informacje o sposobie implementowania XIII Dyrektywy UE w krajach członkowskich UE oraz liczbie spółek i ich kapitalizacji zob. *Commission Staff Working Dokument. Raport on implementation of the Directive on Takeover Bids*, Commission of The European Communities, Brussels, 21.02.2007, SEC (2007) 268, (www.ec.europa.eu) (23.10.2011 r.).; *Common Legal Framework for Takeover Bids in Europe*, Cambridge Books Online, (www.ebook.cambridge.org) (23.10.2011 r.); *Country Report: Transposition Takeover Directive*, (www.seeurope-network.org) (23.10.2011 r.); *Comparative Analysis of European Legislations dealing with Takeover bid: implementation of Directive 2004/25/EC,* Financial Markets Publications Aligning Corporates and Investors (www.studioltt.it) (23.10.2011 r.); *CMS Guaide to Mandatory Offers and Squeeze-Outs,* (www.cmslegal.com) (23.10.2011 r.).

5.1. Estonia, Litwa, Łotwa, Irlandia, W. Brytania

W Estonii[419], Litwie[420], Łotwie[421], Irlandii[422] i Wielkiej Brytanii[423] implementowano zasadę neutralności, zasadę przełamania w formie bezwzględnie obowiązujących norm prawnych. W krajach tych ustawodawca zrezygnował z implementacji zasady wzajemności. Ten sposób transpozycji ww. zasad oznacza, że nie skorzystano ani z tzw. małej opcji wyjścia, ani z tzw. dużej opcji wyjścia. Jest to wzorcowy sposób implementacji, tj. najbardziej odpowiadający wyjściowym celom XIII Dyrektywy UE. W tym modelu implementacji XIII Dyrektywy UE zasada neutralności członków władz spółki przejmowanej obowiązuje nawet w sytuacji, gdy spółka przejmująca nie stosuje się do tej zasady. Podkreślić należy, iż neutralność nie oznacza bierności. Zarząd spółki ustawowo zobowiązany jest do działań informacyjno - rekomendacyjnych w stosunku do akcjonariuszy i pracowników spółki. Rada nadzorcza natomiast nie zawsze jest *expressis verbis* zobowiązana do sporządzenia niezależnej opinii. Wydaje się jednak, że obowiązek taki można sformułować w oparciu o wykładnię funkcjonalną i systemową zasad ogólnych, którym powinien odpowiadać proces przejęcia wg. XIII Dyrektywy UE (art. 3 ust. 1, lit. b, lit. c oraz ust. 2, lit. b). Najbardziej istotne regulacje z punktu widzenia celów pracy przedstawia poniższa tabela:

[419] XIII Dyrektywę UE implementowano do estońskiego systemu prawnego nowelizacją ustawy *Securities Market Act* w październiku 2006 r. Implementacja Dyrektywy w Estonii wpływa na sytuację prawną kilkunastu spółek o łącznej kapitalizacji około 3 000 mln euro.

[420] XIII Dyrektywę UE implementowano w Litwie w lipcu 2006 r. nowelizacją *Law on Securities of the Republic of Lithuania No. I-1169* oraz *Rules on Submission, Registration and Execution of Tender Offerr approved by the Resolution of the Securities Commission of the Republic of Lithuania No. 1K-9*. Organem nadzorującym procedury przejęć ustanowiono *Securities Commission of the Republic of Lithuania*. Regulacje związane z implementacją Dyrektywy w Litwie mają bezpośredni wpływ na funkcjonowanie ponad 40 spółek o łącznej kapitalizacji około 6 000 mln euro.

[421] XIII Dyrektywę UE implementowano w Łotwie w lipcu 2006 r. nowelizacją ustawy *Financial Instruments Market Law*. Procedury przejęć w Łotwie nadzorowane są przez *Capital Market Commission*. Regulacje związane z implementacją Dyrektywy mają bezpośredni wpływ na funkcjonowanie około 40 spółek o łącznej kapitalizacji około 2 000 mln euro.

[422] XIII Dyrektywa UE została implementowana do irlandzkiego systemu prawnego aktem prawnym *European Communities Regulations 2006* (S.I. No. 255/2006) 20 maja 2006 r. Podstawowym aktem prawnym regulującym procedury przejęcia pozostaje znowelizowany *Takeover Panel Act* z 1997 (ITPA). Zgodnie z tym aktem prawnym organem nadzorującym przejęcia w Irlandii jest *Irish Takeover Panel*. Regulacje związane z implementacją Dyrektywy w Irlandii mają bezpośredni wpływ na funkcjonowanie ponad 60 spółek o łącznej kapitalizacji około 100 000 mln euro.

[423] Oferty przejęć w Wielkiej Brytanii zasadniczo są regulowane dwoma aktami prawnymi: *City Code on Takeovers and Mergers* (City Code) oraz przez *Companies Act 2006.* Organem nadzorującym procedury przejęć na rynku brytyjskim jest *Panel on Takeovers and Mergers*. XIII Dyrektywa UE została implementowana 20 maja 2006 r. poprzez akt prawny *Takeovers Directive Regulations and Amendments to the Takeover Code,* który nowelizował ww. regulacje. Regulacje związane z implementacją Dyrektywy mają bezpośredni wpływ na funkcjonowanie ponad 3000 spółek o łącznej kapitalizacji około 2 700 000 mln euro.

Tabela nr 1

Państwo	Sposób implementacji zasady neutralności, przełamania, wzajemności
Estonia	W Estonii obowiązuje dualistyczny model organizacji spółki akcyjnej. Zarząd i rada nadzorcza spółki decyzje w sprawie podjęcia środków obrony pozostawia walnemu zgromadzeniu. Członkowie zarządu i rady nadzorczej muszą działać w interesie spółki i nie mogą utrudniać akcjonariuszom podjęcia rozważnej decyzji w sprawie ewentualnego zbycia lub zamiany swoich akcji w odpowiedzi na wezwanie. W czasie trwania wezwania bez zgody walnego zgromadzenia nie mogą dokonywać czynności prawnych i/lub faktycznych, które mogą istotnie wpływać na wartość aktywów lub zobowiązań spółki. Zarząd spółki i rada nadzorcza nie mogą podejmować również żadnych czynności, które w sposób nienaturalny wpływać mogłyby na notowania papierów wartościowych spółki przejmowanej. Zarząd spółki przejmowanej jest zobowiązany do powiadomienia o ofercie radę pracowniczą lub bezpośrednio pracowników. Zarząd i rada nadzorcza powinni sporządzić opinię dotyczącą warunków oferty i jej wpływu na interesy spółki, zatrudnienie oraz miejsce działalności spółki.
Litwa	Spółki akcyjne posiadające siedzibę statutową w Litwie funkcjonują w oparciu o model dualistyczny z zarządem i radą nadzorczą. Zarząd i rada nadzorcza spółki przejmowanej nie mogą, bez zgody walnego zgromadzenia akcjonariuszy, podejmować w okresie wezwania żadnych działań w celu udaremnienia oferty. Członkowie zarządu i rady nadzorczej spółki powinni zachować postawę neutralną i ograniczyć się do wykonania obowiązków informacyjno-rekomendacyjnych oraz do poszukiwania ewentualnego kontroferenta.
Łotwa	W Łotwie obowiązuje dualistyczny model organizacji spółek akcyjnych. W okresie trwania wezwania, zarząd i rada nadzorcza spółki przejmowanej bez zgody walnego zgromadzenia akcjonariuszy, nie mogą podejmować żadnych czynności faktycznych i prawnych w celu udaremnienia oferty. Członkowie zarządu i rady nadzorczej spółki powinni zachować postawę neutralną i ograniczyć się do wykonania obowiązków informacyjno-rekomandacyjnych oraz do poszukiwania ewentualnego kontroferenta. Zarząd i rada nadzorcza spółki zobowiązane są przedstawić swoją opinię o warunkach oferty oraz o wpływie ewentualnego przejęcia kontroli na interesy spółki i pracowników.
Irlandia	W Irlandii obowiązuje monistyczny model organizacji spółki akcyjnej. W Irlandii, podobnie jak w Wielkiej Brytanii, zasada neutralności członków *board of directors* w okresie wezwania była podstawową zasadą i obowiązującym standardem zachowania - decyzje o podjęciu środków obrony zawsze podejmowali akcjonariusze na walnym zgromadzeniu. Tym samym implementacja XIII Dyrektywy UE nie wprowadziła w tym zakresie istotnych zmian. Neutralność *board of directors* w okresie wezwania nie oznacza, że powinna ona pozostać w tym okresie bierna w stosunku do ogłoszonej oferty. Przede wszystkim *board of directors* powinna zapewnić akcjonariuszom wszelkie możliwe informacje dotyczące warunków wezwania do sprzedaży lub zamiany akcji. Dodatkowo *board of directors* spółki przejmowanej powinna udzielić rekomendacji swoim akcjonariuszom umożliwiając im podjęcie swobodnej i uzasadnionej decyzji w odpowiednim czasie. Rekomendacja powinna być przekazana do publicznej wiadomości i jej treść powinna zawierać przynajmniej: opinię o warunkach oferty (lub ofert jeżeli jest ich więcej), opinię dotyczącą warunków oferty przygotowaną przez niezależnego doradcę wraz z uzasadnieniem, opinię dotyczącą wpływu oferty na interesy spółki i zatrudnionych pracowników wraz z uzasadnieniem, opinię dotyczącą wpływu strategicznych planów podmiotu przejmującego względem spółki przejmowanej na jej stan zatrudnienia i lokalizację działalności, merytoryczne podstawy jakimi kierowali się członkowie *board of directors* formułując swoje opinie dotyczące oferty. Dodatkowo zarówno oferta wezwania jak i opinia *board of directors* spółki przejmowanej powinny być przedłożone radzie pracowniczej lub bezpośrednio pracownikom. *Board of directors* powinna zwołać w odpowiednim czasie walne zgromadzenie, tak by akcjonariusze mogli zapoznać się z opinią członków *board of directors* i podjąć ewentualne decyzje o zastosowaniu środków obrony. W Irlandii nie implementowano *expressis verbis* natomiast zasady przełamania. Podobnie jak w Wielkiej Brytanii, ograniczenia prawa głosu, uprzywilejowania akcji oraz przywileje osobiste akcjonariuszy nie są stosowane. Rynek w sposób naturalny eliminuje spółki, w których nie obowiązuje zasada proporcjonalności zaangażowania kapitałowego i władzy w spółce, a relacje własności i decyzyjności nie są transparentne.
Wielka Brytania	W Wielkiej Brytanii spółki akcyjne funkcjonują w oparciu o monistyczny model organizacji. Zasada neutralności funkcjonariuszy spółki została implementowana do krajowego systemu prawnego, choć podobne, a nawet bardziej restrykcyjne regulacje obowiązują już od lat 60. Zgodnie z Rule 21 *City Code* od momentu

	ogłoszenia wezwania, a nawet od momentu, gdy *board of directors* dowiedziała się o nieuchronności ogłoszenia wezwania, *board of directors* bez zgody walnego zgromadzenia akcjonariuszy nie może podjąć decyzji o działaniach: które mogą wpłynąć na udaremnienie wezwania, mających na celu sprzedaż lub zobowiązanie do sprzedaży aktywów o istotnej wartości, mających na celu zawarcie umów przekraczających zwykły zarząd spółki, związanych z emisją nowych akcji lub nowych opcji na akcje, związanych z emisją jakichkolwiek papierów wartościowych, które kreowałyby prawo do nabycia akcji nowej emisji. *Board of directors* zobowiązany jest zwołać walne zgromadzenie akcjonariuszy, którego przedmiotem obrad będzie analiza warunków ogłoszonego wezwanie do sprzedaży lub zamiany akcji. *Board of directors* spółki zawsze, bez względu na jej stosunek do warunków oferty, zobowiązana jest do podjęcia czynności o charakterze informacyjno-rekomendacyjnym. Przede wszystkim obowiązkiem *board of directors* jest sporządzenie opinii dotyczącej wpływu ewentualnego przejęcia kontroli nad spółką na jej interesy w szczególności na zatrudnienie oraz wpływu realizacji strategicznych interesów podmiotu przejmującego na przyszłe zatrudnienie oraz lokalizację działalności spółki przejmowanej. Jeżeli którykolwiek z członków *board of directors* znajduje się w sytuacji konfliktu interesów nie powinien brać udziału w sporządzaniu opinii. *Board of directors* powinna zlecić również sporządzenie opinii w sprawie ogłoszonych warunków wezwania niezależnemu doradcy. Kopie opinii wraz z załącznikami powinny być przekazane akcjonariuszom, radzie pracowników (lub bezpośrednio pracownikom) oraz innym uprawnionym osobom. Jeżeli przedstawiciele pracowników sporządzili własną opinię dotyczącą warunków oferty i jej ewentualnego wpływu na interesy spółki, zatrudnionych w niej osób i środowisk lokalnych, *board of directors* zobowiązana jest dołączyć ten dokument do oficjalnej opinii. W Wielkiej Brytanii nie implementowano *expressis verbis* zasady przełamania. Tym niemniej, spółka może specjalną uchwałą („*opting-in resolution*") wprowadzić tę zasadę do swojego statutu. Na rynku brytyjskim panuje ugruntowane praktyką przekonanie, że spółki, w których naruszona jest zasada proporcjonalności zaangażowanego kapitału i władzy, zostaną negatywnie zweryfikowane przez rynek. Spółki takie będą miały utrudniony dostęp do kapitału, a koszt tego kapitału będzie wyższy. Spółki mające siedzibę statutową w Wielkiej Brytanii nie mają zatem potrzeby wprowadzania zasady przełamania do swoich statutów. Implementowanie zasady przełamania do statutu może mieć na celu ograniczenie możliwości skorzystania z zasady wzajemności przez spółkę, która jest celem przejęcia. Zasady wzajemności nie implementowano do brytyjskiego systemu prawnego. Oznacza to, iż spółka mająca siedzibę statutową w Wielkiej Brytanii nie może uchylić się od reżimu zasady neutralności i/lub przełamania dlatego, że spółka przejmująca też jej nie stosuje. Zasada neutralności w połączeniu z nie implementowaniem zasady wzajemności istotnie wzmacnia obowiązek neutralności członków *board of directors* brytyjskich spółek w okresie wezwania, a tym samym i członków rady dyrektorów. Implementacja Dyrektywy w żaden istotny sposób nie zmieniła zasad dokonywania przejęć na rynku brytyjskim. Dotychczasowe regulacje dotyczące zasad wykonywania mandatów przez wykonawczych i niewykonawczych dyrektorów pozostały bez istotnych zmian.

Opracowanie własne

5.2. Austria, Czechy, Finlandia, Malta, Słowacja, Szwecja

W Austrii[424], Czechach[425], Finlandii[426], Malcie[427], Słowacji[428] i w Szwecji[429] implementowano zasadę neutralności w formie bezwzględnie obowiązujących norm prawnych. Nie implementowano natomiast w tej formie zasady przełamania oraz zrezygnowano z wprowadzenia zasady wzajemności. Ustawodawcy w tych państwach członkowskich uznali, iż o środkach obrony decydować powinni akcjonariusze spółki, a nie członkowie jej władz, bez względu czy spółka przejmująca też stosuje się do tej zasady. Uwagi dotyczące obowiązków informacyjnych pozostają aktualne również w tej grupie państw. Najbardziej istotne regulacje z punktu widzenia celów pracy przedstawia poniższa tabela:

Tabela nr 2

Państwo	Sposób implementacji zasady neutralności, przełamania, wzajemności
Austria	W Austrii obowiązuje dualistyczny model organizacyjny spółki akcyjnej. Zarówno zarząd, jak i rada nadzorcza spółki nie mogą podejmować żadnych działań, które pozbawiałyby akcjonariuszy możliwości podjęcia swobodnej decyzji oraz w zakresie warunków ogłoszonej oferty wezwania. W okresie od momentu, gdy zarząd lub rada nadzorcza spółki będącej przedmiotem oferty otrzyma informacje o planowanym wezwaniu, aż do publikacji wyników, do podjęcia jakichkolwiek działań w celu udaremnienia oferty wymagana jest zgoda walnego zgromadzenia. W tym okresie jedynym dopuszczalnym działaniem rady nadzorczej (zarządu) bez uprzedniej zgody walnego zgromadzenia, a które mogą wpłynąć na wynik wezwania, jest poszukiwanie oferty konkurencyjnej. Również decyzje podjęte przez zarząd i/lub radę nadzorczą spółki przed opublikowaniem oferty, które nie zostały jeszcze częściowo lub w całości wykonane, a które mogą udaremnić wezwanie, wymagają zatwierdzenia przez walne zgromadzenie (o ile stanowią działania wykraczające poza tzw. normalny

[424] XIII DyrektywyaUE została implementowana w Austrii ustawą *Law 75/2006*, która nowelizowała *Federal Act on Takeover Bids* (ÜbG). Organem właściwym do nadzoru nad ofertami przejęć ustanowiono *Austrian Takeover Commission*. Regulacje prawne związane z implementacją dyrektywy dotyczą ponad 90 spółek o kapitalizacji około 120 000 mln euro.

[425] XIII Dyrektywa UE została implementowana do czeskiego systemu prawnego w 2008 r. ustawą *Takeovesr Act*. Implementacja XIII Dyrektywy w Czechach wpływa bezpośrednio na sytuację prawną około 30 spółek o łącznej kapitalizacji ponad 31 000 mln euro.

[426] XIII Dyrektywa UE została implementowana do fińskiego systemu prawnego w 2006 r. poprzez nowelizację trzech aktów prawnych: *Finnish Securities Market Act*, *Act on the Financial Supervision Authority* oraz *Limited Liability Companies Act*. Zgodnie z art. 4. XIII Dyrektywy UE do nadzoru nad przejęciami spółek wyznaczono *Finnish Financial Supervision Authority* (FFSA). Regulacje związane z implementacją Dyrektywy w Finlandii dotyczą ponad 140 spółek o kapitalizacji około 200 000 mln euro.

[427] XIII Dyrektywę UE implementowano w Republice Malty 19 czerwca 2006 r. ustawą *Listing Ruls* (LR). Regulacje związane z implementacją Dyrektywy mają bezpośredni wpływ na funkcjonowanie kilkunastu spółek o łącznej kapitalizacji około 4 000 mln euro.

[428] XIII Dyrektywę UE w Słowacji implementowano w 2006 r. nowelizując *Act (No 556/2001) Securities and Investment, Act (No 429/2002) Stock Exchange* oraz *Act (No 513/1991) Commercial Code*. Regulacje związane z implementacją Dyrektywy mają bezpośredni wpływ na funkcjonowanie ponad 214 spółek o łącznej kapitalizacji około 4 000 mln euro.

[429] XIII Dyrektywa UE implementowana została do krajowego systemu prawnego Szwecji ustawą *Swedish Act Concerning Public Takeovers Bids in Stock Market (2006:451)* 1 lipca 2006 r. Ustawa nowelizowała *Securities Exchange and Clearing Operations Act (1992:543)*, *Financial Instrument Trading Acts (1991:980)* oraz *Rules of the OMX Nordic Exchange Stockholm AB*. Na organ nadzorujący procesy przejęć wyznaczono *Swedish Financial Supervisory Authority*. Implementacja XIII Dyrektywy UE w Szwecji ma bezpośredni wpływ na funkcjonowanie ponad 100 spółek o łącznej kapitalizacji około 8 000 mln euro.

	tok działalności spółki). Zarząd spółki przejmowanej jest zobowiązany niezwłocznie poinformować radę pracowniczą o planowanym wezwaniu oraz przekazać jej dokumenty ofertowe, informując o możliwości przygotowania opinii niezależnej od opinii zarządu i rady nadzorczej. Ustawa wymaga sporządzenia opinii dotyczącej warunków wezwania nie tylko przez zarząd i radę nadzorczą, ale także przez niezależnego eksperta.
Czechy	W Czechach obowiązuje dualistyczny model organizacyjny spółki akcyjnej Zarówno zarząd, jak i rada nadzorcza spółki nie mogą, bez zgody walnego zgromadzenia podejmować działań w celu udaremnienie oferty wezwania do sprzedaży lub zamiany akcji. Bez takiej zgody funkcjonariusze spółki mogą - a nawet powinni - poszukiwać kontroferenta. W Czechach ustawodawca nie implementował zasady wzajemności. Takie rozwiązanie istotnie wzmacnia zasadę neutralności zarządu i rady nadzorczej. Na zarządzie i radzie nadzorczej spółki przejmowanej ciąży obowiązek sporządzenia stosownej opinii o warunkach oferty, stanowiącej rekomendacje dla akcjonariuszy spółki. W szczególności opinia powinna zawierać informację o wpływie ewentualnego przejęcia kontroli nad spółką przez podmiot wzywający na interesy spółki i pracowników. Spółki mogą wprowadzić zasadę przełamania stosownymi postanowieniami w trybie zmiany statutu spółki.
Finlandia	W Finlandii spółki akcyjne mogą funkcjonować w oparciu o model monistyczny lub dualistyczny z zarządem i radą nadzorczą. W okresie od daty, gdy zarząd i/lub rada nadzorcza (lub *board of directors*) uzyska informację o planowanej ofercie przejęcia do momentu, gdy wynik wezwania zostanie podany do publicznej informacji, organy te bez zgody walnego zgromadzenia nie mogą podejmować żadnych działań mogących skutkować udaremnieniem oferty. Zarząd spółki przejmowanej (lub *board of directors*) może bez zgody walnego zgromadzenia, podjąć działania w celu znalezienia oferty konkurencyjnej. Finlandia nie wprowadziła do prawnych regulacji dotyczących ofert przejęć zasady wzajemności. Oznacza to, że spółki mające siedzibę statutową w Finlandii, będące celem przejęcia przez spółki, które nie stosują zasady neutralności nie będą mogły zwolnić się z obowiązku zachowania neutralności. Podstawowym obowiązkiem zarządu (lub *board of directors*) spółki przejmowanej jest przygotowanie opinii dotyczącej ogłoszonej oferty przejęcia. Opinia powinna przede wszystkim zawierać dobrze umotywowane informacje na temat warunków oferty na interesy spółki jej akcjonariuszy oraz pracowników. Opinia powinna być opublikowana i dodatkowo przekazana radzie pracowniczej lub pracownikom, jeżeli takiej rady nie ma w spółce przejmowanej. Niezależnie od opinii przygotowanej przez zarząd spółki (lub *board of directors*), niezależną opinię może przygotować i opublikować rada pracownicza (pracownicy). Rada nadzorcza nie jest *expressis verbis* zobowiązana do sporządzenia swojej niezależnej opinii. *Limited Liability Companies Act* nie przewiduje żadnych ograniczeń w rozporządzaniu akcjami. Ograniczenia takie mogą być jednak wprowadzone stosownymi postanowieniami do statutów spółek.
Malta	Spółki mające siedzibę statutową w Republice Malty funkcjonują wg monistycznego modelu organizacyjnego. W okresie trwania wezwania, *board of directors* spółki przejmowanej bez zgody walnego zgromadzenia akcjonariuszy nie może podejmować żadnych działań w celu udaremnienia oferty. *Board of directors* powinna zachować postawę neutralną i ograniczyć się do wykonania obowiązków informacyjno-rekomandacyjnych oraz do poszukiwania ewentualnego kontroferenta. W celu uzyskania zgody na podjęcie środków obrony *board of directors* może zwołać walne zgromadzenie w trybie przyspieszonym. Obrady takiego walnego zgromadzenia akcjonariuszy powinny odbyć się możliwie jak najszybciej ale nie wcześniej niż w ciągu dwóch tygodni od dnia jego zwołania. Zasada neutralności została wzmocniona brakiem regulacji stanowiących implementację zasady wzajemności. *Board of directors* spółki mającej siedzibę w Malcie w okresie wezwania nie będzie mogła uchylić się od reżimu zasady neutralności w sytuacji, gdy są celem przejęcia przez spółkę nie stosującą ww. zasady. *Board of directors* jest zobowiązana niezwłocznie, jak tylko ogłoszone zostanie wezwanie, nie tylko do poinformowania o tym fakcie radę pracowniczą lub bezpośrednio pracowników spółki. Na podstawie dokumentów przedstawionych przez podmiot przejmujący oraz własnych planów strategicznych rozwoju spółki, *board of directors* zobowiązana jest sporządzić opinię dotyczącą warunków oferty i jej wpływu na interesy spółki i jej pracowników. Rada pracownicza może sporządzić własną opinię, która powinna być dołączona do oficjalnej opinii *board of directors*. Spółki akcyjne posiadające siedzibę statutową w Malcie mogą wprowadzić zasadę przełamania stosownymi postanowieniami statutowymi.
Słowacja	W Słowacji spółki akcyjne mogą funkcjonować w oparciu o model monistyczny lub dualistyczny. W okresie trwania wezwania, zarząd i rada nadzorcza (lub *board of directors*) spółki przejmowanej bez zgody walnego zgromadzenia akcjonariuszy, nie może podejmować żadnych działań w celu udaremnienia oferty. Zarząd i rada nadzorcza (lub *board of directors*) powinny pozostać neutralne, ograniczając się do wykonania ciążących na

	nich obowiązków informacyjnych oraz do poszukiwania ewentualnego kontroferenta. Zarząd i rada nadzorcza zobowiązane są do sporządzenia odrębnej niezależnej opinii. Zasada neutralności została wzmocniona brakiem regulacji stanowiących implementację zasady wzajemności. Członkowie zarządu i rady nadzorczej (lub *board of directors*) spółki mającej siedzibę statutową w Słowacji w okresie wezwania nie mogą uchylić się od reżimu zasady neutralności w sytuacji, gdy spółka jest celem przejęcia przez inną spółkę nie stosującą ww. zasady. Spółki mogą wprowadzić zasadę przełamania decyzją walnego zgromadzenia w trybie zmiany statutu.
Szwecja	W Szwecji obowiązuje model monistyczny organizacji spółek akcyjnych. Zgodnie z Chapter 5 Sec. 1 *Act Concerning Public Takeover Bids in the Stock Market*, w okresie od chwili uzyskania informacji o planowanej ofercie do momentu publikacji wyników wezwania *board of directors* może podejmować tylko te czynności, na które wyraziło zgodę walne zgromadzenie akcjonariuszy. Członkowie *board of directors* natomiast mogą zawsze bez potrzeby uzyskiwania takiej zgody poszukiwać kontroferenta. Ustawodawca szwedzki impelementując dyrektywę wprowadził kilka norm prawnych określających obowiązki *board of directors* w okresie wezwania, a tym samym pośrednio również jej członków. *Board of directors* jest zobowiązana przygotować i opublikować opinię odnoszącą się do warunków oferty wraz z rekomendacją dla akcjonariuszy. Opinia powinna zostać opublikowana w takim terminie, aby akcjonariusze mieli możliwość odpowiedzieć na ofertę w wyznaczonym w wezwaniu terminie związania. *Board of directors* powinna również niezwłocznie poinformować pracowników spółki o ofercie przejęcia kontroli nad spółką i przygotowanej rekomendacji. Rekomendacja przygotowana przez *board of directors* powinna być rzetelnie uzasadniona. W szczególności rzetelnego uzasadnienia wymaga rekomendacja skierowana do akcjonariuszy i pracowników spółki zalecająca powstrzymanie się od sprzedaży lub zamiany akcji. W Szwecji nie implementowano zasady przełamania jako bezwzględnie obowiązującej normy prawnej. Tym niemniej, zgodnie z Chapter 6 Sec. 1 *Act Concerning Public Takeover Bids in the Stock Market* zasada ta może być przyjęta przez spółki w trybie zmiany statutu. Uchwała akcjonariuszy wprowadzająca zasadę przełamania wymaga zgody wszystkich akcjonariuszy uczestniczących w walnym zgromadzeniu, którzy muszą reprezentować przynajmniej 9/10 kapitału zakładowego. Ustawodawca szwedzki nie implementował zasady wzajemności. Tym samym spółki zarejestrowane w Szwecji nie mogą powołać się na zasadę wzajemności i uchylić się od stosowania zasady neutralności *board of directors* i/lub zasady przełamania (jeżeli taka została wprowadzona do statutu spółki).

Opracowanie własne

5.3. Cypr, Bułgaria, Francja, Grecja, Hiszpania, Portugalia, Słowenia, Węgry

W Cyprze[430], Bułgarii[431], Francji[432], Grecji[433], Hiszpanii[434], Portugalii[435], Słowenii[436] oraz na Węgrzech[437] implementowano zasadę neutralności w formie bezwzględnie

[430] XIII Dyrektywa UE została implementowana do cypryjskiego systemu prawnego ustawą *Law 41(I)2007 Public Takeover Bids*, która weszła w życie 5 kwietnia 2007 r. nowelizując również *Stock Exchange Laws*, *Cyprus Stock Exchange Regulations* oraz *Companies Laws of Cyprus*. Organem nadzorującym przejęcia na Cyprze ustanowiono *Cyprus Securities and Exchange Commission.* Implementacja XIII Dyrektywy UE wpływa na sytuację prawną ponad 140 spółek cypryjskich o łącznej kapitalizacji około 8 500 mln euro.

[431] Pierwsze regulacje normatywne dotyczące przejęć na rynku bułgarskim wprowadzono w 1995 r. ustawą *Securities Stock Exchanges and Investment Companies Act* zastąpioną w 1999 r. ustawą *Public Offering of Securities Act*. XIII Dyrektywa UE została implementowana poprzez nowelizację ww. ustawy w 2007 r. Organem nadzorującym przejęcia w Bułgarii ustanowiono *Financial Supervisory Commission.* Implementacja XIII Dyrektywy UE w Bułgarii wpływa na sytuację prawną ponad 400 spółek o łącznej kapitalizacji około 13 000 mln euro.

[432] XIII Dyrektywa UE została implementowana do francuskiego sytemu prawnego ustawą *Law of 31 March, 2006 no. 387 on public tender offers*, nowelizującą ustawy *Monetary and Financial Code* oraz *Commercial Code*. Organem nadzorującym procesy publicznych wezwań jest *Autorite des Marches Financiers* (AMF). Implementację Dyrektywy dokończono 28 września 2006 r. poprzez przyjęcie *General Regulation of AMF.* Regulacje prawne związane z implementacją Dyrektywy we Francji mają istotny wpływ na realizację jej celu w UE - dotyczą ponad 650 spółek o łącznej kapitalizacji około 1 600 000 mln euro.

obowiązujących norm prawnych. Nie implementowano natomiast w tej formie zasady przełamania oraz wprowadzono zasadę wzajemności. Komentarz dotyczący obowiązków informacyjnych pozostaje aktualny również w tej grupie państw. Najbardziej istotne regulacje z punktu widzenia celów pracy przedstawia poniższa tabela:

Tabela nr 3

Państwo	Sposób implementacji zasady neutralności, przełamania, wzajemności
Cypr	Na Cyprze obowiązuje monistyczny model organizacji spółki akcyjnej. *Board of directors* spółki cypryjskiej w okresie wezwania powinna ograniczyć się do sporządzenia opinii i rekomendacji dla akcjonariuszy spółki i jej pracowników oraz do poszukiwania ewentualnego kontroferenta. Pozostałe czynności faktyczne i prawne podejmowane przez *board of directors*, a które mogą wpłynąć na wynik wezwania do sprzedaży lub zamiany akcji, wymagają zgody walnego zgromadzenia akcjonariuszy. Spółki cypryjskie mogą przyjąć zasadę przełamania stosownymi postanowieniami w trybie zmiany statutu.
Bułgaria	W Bułgarii możliwy jest wybór między monistycznym i dualistyczną strukturą organizacji spółki akcyjnej. Zarząd i rada nadzorcza spółki (*board of directors*) od momentu ogłoszenia oferty do chwili ogłoszenia jej wyników nie mogą podejmować bez zgody walnego zgromadzenia żadnych działań w celu udaremnienia oferty. W szczególności bez takiej zgody nie mogą być podejmowane czynności prawne i faktyczne zwiększające koszty przejęcia lub zmniejszające w sposób istotny wartość aktywów przejmowanej spółki. Ustawodawca bułgarski uznał, iż członkowie zarządu i rady nadzorczej (członkowie *board of directors*) spółki w okresie wezwania znajdują się lub mogą znajdować się w sytuacji istotnego konfliktu interesów. Tym samym ich aktywność w okresie wezwania powinna ograniczyć się do poszukiwania ewentualnego kontroferenta, sporządzenia opinii dotyczącej warunków oferty oraz poinformowania pracowników spółki. Decyzje w kwestii podejmowania środków obrony należeć powinny do akcjonariuszy spółki.
Francja	We Francji spółki akcyjne mogą funkcjonować w oparciu o model monistyczny lub dualistyczny z zarządem i radą nadzorczą. W okresie wezwania zarząd i rada nadzorcza spółki powinny uzyskać zgodę walnego zgromadzenia dla wszelkich, poza poszukiwaniem kontroferenta, działań mogących udaremnić ofertę przejęcia. Wszystkie decyzje podjęte przed ogłoszeniem wezwania, które nie zostały jeszcze wykonane w całości lub częściowo a które wykraczają poza czynności zwykłego zarządu muszą być ratyfikowane lub zatwierdzone przez walne zgromadzenie. Należy jednak zauważyć, że francuski ustawodawca z jednej strony implementował zasadę neutralności z drugiej strony jednak wprowadził nowy środek obrony określany w doktrynie jako *poison pill warrants*. Zgodnie z nową regulacją nadzwyczajne zgromadzenie akcjonariuszy

[433] XIII Dyrektywa UE w została implementowana w Grecji ustawą *Law 3461/2006 on Public Takeover Bids* (PTB) w 2006 r. Zgodnie z art. 4 ust.1 ww. ustawy organem nadzorującym przejęcia jest *Hellenic Capital Market Commission* (HCMC). Regulacje związane z implementacją Dyrektywy w Republice Grecji mają bezpośredni wpływ na funkcjonowanie ponad 290 spółek o łącznej kapitalizacji ponad 130 000 mln euro.

[434] XIII Dyrektywa UE została implementowana 12 kwietnia 2007 r. ustawą *Law 6/2007 Securities Market Law on Takeover Bids,* która nowelizowała *Securities Market Act* oraz *Royal Decree 1066/2007*. W Hiszpanii organem nadzorującym procesy przejęć jest *Comision Nacional del Nercado de Valores*. Regulacje związane z implementacją Dyrektywy w Hiszpanii mają bezpośredni wpływ na funkcjonowanie ponad 230 spółek o łącznej kapitalizacji około 870 000 mln euro.

[435] XIII Dyrektywa UE została implementowana w Portugalii ustawą *Law-Decree no. 219/2006* w dniu 15 marca 2006 r., która nowelizowała *Portuguese Securiuties Code* (PSC). Organem nadzorującym przejęcia ustanowiono *Comissao do Mercado de Volores Mobiliaros* (CMVM). Regulacje związane z implementacją Dyrektywy mają bezpośredni wpływ na funkcjonowanie ponad 50 spółek o łącznej kapitalizacji około 70 000 mln euro.

[436] XIII Dyrektywę UE implementowano w Słowenii ustawą *Law on Takeover*, która weszła w życie 11 sierpnia 2006 r. Kolejne regulacje Dyrektywy wprowadzono nowelizacją ww. ustawy 9 lipca 2008 roku. Na organ nadzorujący przejęcia wyznaczono *Securities Market Agency*. Implementacja XIII Dyrektywy UE w Słowenii ma bezpośredni wpływ na funkcjonowanie ponad 100 spółek o łącznej kapitalizacji około 8 000 mln euro.

[437] XIII Dyrektywę UE implementowano na Węgrzech w 2006 r. nowelizacją ustawy *Capital Markets Act (Act CXX of 2001)*. Regulacje związane z implementacją Dyrektywy mają bezpośredni wpływ na funkcjonowanie ponad 50 spółek o łącznej kapitalizacji około 27 000 mln euro.

	może w okresie wezwania podjąć uchwałę o emisji darmowych warrantów uprawniających aktualnych akcjonariuszy do nabycia akcji na preferowanych warunkach. Na tym samym zgromadzeniu akcjonariusze mogą delegować kompetencję na zarząd i/lub radę nadzorczą do określenia wielkości tej emisji. Francja implementowała zasadę wzajemności w stosunki do zasady neutralności. W okresie wezwania na zarządzie spółki przejmowanej ciążą przede wszystkim obowiązki informacyjno-rekomendacyjne. Zarząd spółki przejmowanej zobowiązany jest do przygotowania i opublikowania umotywowanej opinii dotyczącej oferty wezwania. Opinia w szczególności powinna wskazywać ewentualne korzyści i straty związane z ogłoszoną ofertą dla spółki oraz jej akcjonariuszy i pracowników. Rada nadzorcza nie jest zobowiązana *expressis verbis* do sporządzenia niezależnej opinii. Ustawodawca francuski zrezygnował z zasady przełamania na walnym zgromadzeniu zwołanym w celu podjęcia uchwał w kwestii podjęcia środków obrony. Spółki akcyjne mające swoją siedzibę statutową we Francji mogą implementować pełną zasadę przełamania do swoich statutów. Francja implementowała zasadę wzajemności jedynie w stosunku do zasady neutralności.
Grecja	W Grecji obowiązuje monistyczny model organizacji spółki akcyjnej. Poza poszukiwaniem alternatywnej kontroferty, *board of directors* nie może w okresie wezwania, bez zgody walnego zgromadzenia, podejmować jakichkolwiek działań mogących udaremnić ogłoszone wezwanie. Zgoda walnego zgromadzenia jest też wymagana dla realizacji działań, które mogą wpłynąć na wynik wezwania, a które zostały podjęte na podstawie wcześniejszych decyzji *board of directors* i nie zostały ukończone (o ile stanowią czynności przekraczające zwykły zarząd). Zasada neutralności nie oznacza, że *board of directors* spółki mającej siedzibę statutową w Grecji będącej przedmiotem oferty nie powinna podejmować żadnych działań. W związku z ogłoszonym wezwaniem *board of directors* zobowiązana jest do podjęcia ustawowo wskazanych działań o charakterze informacyjno-rekomendacyjnym. Przede wszystkim musi powiadomić o ofercie radę pracowniczą lub bezpośrednio pracowników spółki oraz sporządzić i upublicznić swoją opinię dotyczącą warunków oferty. Opinia powinna być potwierdzona przez niezależnego doradcę oraz publicznie przedstawiona przez *board of directors* najpóźniej w ciągu 10 dni od opublikowania dokumentów oferty wezwania. Dodatkowo powinna być przedstawiona radzie pracowników lub bezpośrednio pracownikom. Wszelkie przewidziane w statucie ograniczenia w wykonywaniu prawa głosu nie będą miały zastosowania podczas walnego zgromadzenia zwołanego w celu wyrażenia zgody dla *board of directors* na podjęcie środków obrony. Spółka posiadająca swoją siedzibę statutową w Grecji może uchylić się od stosowania zasady neutralności lub zasady przełamania (wprowadzonej do statutu), jeżeli podmiotem przejmującym jest spółka, które nie stosuje się do powyższych zasad. Zgodę na skorzystanie z zasady wzajemności musi wyrazić jednak walne zgromadzenie i to nie wcześniej niż na 18 miesięcy przed publicznym ogłoszeniem oferty wezwania.
Hiszpania	W Hiszpanii obowiązuje monistyczny system organizacji spółki akcyjnej. Od dnia opublikowania decyzji o ogłoszeniu wezwania do opublikowania wyników oferty, *board of directors* oraz osoby, które mogą reprezentować spółkę, muszą uzyskać zgodę walnego zgromadzenia przed podjęciem jakichkolwiek działań mających na celu udaremnienie oferty. Zgody walnego zgromadzenia wymagają również działania podjęte w wyniku wcześniejszych decyzji *board of directors*, które nie zostały jeszcze rozpoczęte lub ukończone, a które nie stanowią elementów tzw. normalnego toku działalności spółki i mogą wpłynąć na wynik wezwania. Nie wymagają natomiast uprzedniej zgody tylko działania podejmowane w celu znalezienia korzystniejszej oferty. *Board of directors* powinna przygotować raport dotyczący warunków oferty przejęcia. Raport powinien określić oficjalny stosunek spółki do ogłoszonej oferty przejęcia. Poza opinią i rekomendacjami dokument powinien również informować o wszelkich ewentualnych porozumieniach i umowach między spółką przejmowaną a podmiotem przejmującym, pomiędzy dyrektorami i akcjonariuszami spółek będących stronami wezwania itp. *Board of directors* powinna zamieścić też w raporcie informację o znanych jej intencjach akcjonariuszy w kontekście ogłoszonego wezwania. W raporcie powinna znaleźć się również opinia dotycząca wpływu strategicznych planów podmiotu wzywającego na interesy nie tylko spółki, ale także innych podmiotów zaangażowanych w funkcjonowanie spółki a w szczególności pracowników i społeczności lokalnych. Decyzje w zakresie zasady przełamania ustawodawca pozostawił spółkom.
Portugalia	W Portugalii obowiązuje monistyczny model organizacji spółek akcyjnych. Od chwili ogłoszenia wezwania na więcej niż 1/3 akcji, aż do ogłoszenia rezultatu, *board of directors* nie może podejmować żadnych działań mających wpływ na aktywa spółki, a które mogą udaremnić wezwanie, chyba że są to czynności z zakresu zwykłego zarządu spółką. W szczególności *board of directors* nie powinna emitować nowych akcji i innych

	instrumentów umożliwiających subskrypcję nowych akcji spółki. *Board of directors* nie powinna też zawierać nowych kontraktów istotnie wpływających na stan aktywów spółki. Te same restrykcje dotyczą działań, które nie zostały jeszcze rozpoczęte lub które nie zostały jeszcze ukończone, a które mają być realizowane w wyniku decyzji *board of directors* podjętych przed ogłoszeniem wezwania. Powyższe reguły nie mają zastosowania w przypadku, gdy działania: są autoryzowane przez nadzwyczajne walne zgromadzenia akcjonariuszy zwołane w związku z ogłoszonym wezwaniem, są rezultatem wypełnienia zobowiązań podjętych przed uzyskaniem informacji o planowanym przejęciu, mają na celu znalezienie innej korzystniejszej oferty. Walne zgromadzenie może odbyć się w przyspieszonym trybie, ale nie szybciej niż po piętnastu dniach od dnia jego zwołania.
Słowenia	W Słowenii obowiązuje model dualistyczny organizacji spółki akcyjnej. W okresie trwania wezwania zarząd i rada nadzorcza spółki przejmowanej bez zgody walnego zgromadzenia akcjonariuszy, nie mogą podejmować żadnych działań mających na celu utrudnienie przejęcia kontroli nad spółką w wyniku ogłoszonego wezwania do sprzedaży lub zamiany akcji. Zarząd i rada nadzorcza powinny pozostać neutralne ograniczając się do wykonania ustawowych obowiązków informacyjno-rekomandacyjnych oraz do poszukiwania ewentualnego kontroferenta.
Węgry	Na Węgrzech obowiązuje dualistyczny system organizacji spółek akcyjnych. W okresie związania ofertą, zarząd i rada nadzorcza spółki przejmowanej bez zgody walnego zgromadzenia akcjonariuszy nie może podejmować żadnych działań w celu utrudnienia przejęcia kontroli nad spółką. Aktywność zarządu i rady nadzorczej w stosunku do ogłoszonej oferty powinny ograniczyć się do wykonania ustawowych obowiązków informacyjno-rekomandacyjnych oraz do poszukiwania ewentualnego kontroferenta. Spółki mogą wprowadzić zasadę przełamania decyzją walnego zgromadzenia w trybie zmiany statutu.

5.4. Belgia, Dania, Holandia, Luksemburg, Niemcy, Rumunia, Włochy

W Belgii[438], Danii[439], Holandii[440], Luksemburga[441], Niemczech[442], Rumunii[443] i we Włoszech[444] nie implementowano do systemów prawnych zasady neutralności i zasady przełamania w formie bezwzględnie obowiązujących przepisów prawa. Wprowadzono natomiast zasadę wzajemności na wypadek, gdyby spółki przyjęły zasadę neutralności i przełamania do swoich statutów. Taki sposób implementacji jest najbardziej odległy od wyjściowych celów XIII Dyrektywy UE. Uwagi dotyczące obowiązków informacyjnych pozostają aktualne również w tej grupie państw. Najbardziej istotne regulacje z punktu widzenia celów pracy przedstawia poniższa tabela:

Tabela nr 4

Państwo	Sposób implementacji zasady neutralności, przełamania, wzajemności
Belgia	W Belgii obowiązuje monistyczny model organizacji spółki akcyjnej. Statut spółki, która ma siedzibę statutową w Belgii i której akcje uprawniające do głosu na walnym zgromadzeniu zostały dopuszczone do obrotu na rynku regulowanym może stanowić iż: w czasie trwania wezwania, *board of directors* spółki dla podjęcia działań w celu utrudnienia oferty musi uzyskać zgodę walnego zgromadzenia, decyzje *board of directors* podjęte przed ogłoszeniem wezwania, które nie zostały jeszcze częściowo lub w całości wykonane,

[438] XIII Dyrektywa UE została implementowana w dwóch aktach prawnych: *Public Takeovers* (PT) oraz *Royal Decree on Public Takeovers* odpowiednio w dniach 1.04.2007 r. i 27.04.2007 r. Organem właściwym do kontroli ofert przejęć jest *Banking Finance and Insurance Commission* (CBFA). Regulacje związane z implementacją Dyrektywy dotyczą ponad 140 spółek o kapitalizacji około 270 000 mln euro.

[439] XIII Dyrektywa UE implementowana została do sytemu prawnego Danii w 2007 r. nowelizacją ustawy *Securities Trading Act, Executive Order on Takeovers Bid* (EOTB) oraz *Danish Public Companies Act* (DPCA). Organem nadzorującym rynek przejęć w Danii jest *Financial Supervisory Authority.* Regulacje związane z implementacją dyrektywy dotyczą ponad 180 spółek o kapitalizacji około 160 000 mln euro.

[440] XIII Dyrektywa UE została implementowana do holenderskiego sytemu prawa ustawą *Decree on Takeover Bid*. Niektóre regulacje dotyczące przejęć zostały implementowane dodatkowo w *Exemption Regulation of the Act on Financial Supervision* oraz w *Exemption Decree Takeover Bids.* Organem nadzorującym przejęcia w Holandii ustanowiono *Dutch Authority for the Financial Markets.* Regulacje związane z implementacją Dyrektywy w Holandii mają bezpośredni wpływ na funkcjonowanie ponad 220 spółek o łącznej kapitalizacji około 590 000 mln euro.

[441] XIII Dyrektywa UE została implementowana do sytemu prawnego Luksemburga aktem prawnym *Luxembourgian Law on Takeover Bids* 19 maja 2006 r. (LLTB). Organem nadzorującym przejęcia w Luksemburgu ustanowiono *Commission de Surveillance du Secteur Financier.* Regulacje związane z implementacją Dyrektywy w Luksemburgu mają bezpośredni wpływ na funkcjonowanie ponad 40 spółek o łącznej kapitalizacji około 55 000 mln euro.

[442] XIII Dyrektywa UE została implementowana do niemieckiego systemu prawnego aktem prawnym *Implementation Act of 14 July, 2006*, który nowelizował ustawę *Securities Acquisition and Takeovers Act* (WpÜG). Niektóre sekcje ww. ustawy zostały znowelizowane później tj. 5 stycznia 2007 r. Organem nadzoru dla procesów przejęć ustanowiono *German Federal Financial Supervisory Authority* (GFFSA). Regulacje związane z implementacją Dyrektywy mają bezpośredni wpływ na funkcjonowanie ponad 650 spółek o łącznej kapitalizacji około 1 100 000 mln euro.

[443] XIII Dyrektywę UE implementowano w Rumunii w 2008 r. nowelizując *Capital Market Law (Law 297/2004)* oraz *Companies Law (Law 31/1990).* Organem nadzorującym procedury przejęcia ustanowiono *National Securities Commission*. Regulacje związane z implementacją Dyrektywy mają bezpośredni wpływ na funkcjonowanie ponad 400 spółek o łącznej kapitalizacji około 13 000 mln euro.

[444] XIII Dyrektywa UE została implementowana do włoskiego systemu 10 listopada 2007 r. aktem prawnym *Legislative Decree no. 229*, nowelizującym ustawę *Consolidate Law on Finance* (CLF) z 1998 r. Treść artykułu 104 ww. ustawy została znowelizowana ponownie w 29 listopada 2008 r. Organem nadzorującym przejęcia na rynku włoskim jest *Commissione Nazionale per le Societa e la Borsa* (CONSOB)). Regulacje związane z implementacją Dyrektywy mają bezpośredni wpływ na funkcjonowanie ponad 300 spółek o łącznej kapitalizacji około 750 000 mln euro.

	a które mogą udaremnić wezwanie, wymagają potwierdzenia ze strony walnego zgromadzenia, chyba, że są to czynności nie wykraczające poza normalny tok działalności spółki. W celu uzyskania zgody akcjonariuszy walne zgromadzenie może być zwołane w trybie przyspieszonym, pod warunkiem jednak, że zgromadzenie akcjonariuszy nie odbędzie się wcześniej niż dwa tygodnie od daty jego zwołania. *Board of directors* spółki przejmowanej zobowiązana jest przygotować opinię stanowiącą rekomendację dla akcjonariuszy. Podstawę do sformułowania opinii stanowią przede wszystkim informacje zawarte w dokumentach ofertowych. Opinia (memorandum) powinna zawierać co najmniej: ogólne uwagi dotyczące warunków oferty, informacje dotyczące statutowych postanowień, które mogą być wykorzystane do utrudnienia przejęcia kontroli nad spółką, rekomendacje dotyczące oferty wraz z uzasadnieniem. *Board of directors* jest zobowiązana niezwłocznie poinformować o ogłoszonym wezwaniu radę pracowniczą lub bezpośrednio pracowników. Zasada przełamania może być wprowadzona stosownymi postanowieniami do statutu spółki. Przyjęta natomiast została zasada wzajemności. Tym samym spółka, która implementowała zasadę neutralności i/lub przełamania do swoich statutów, może uchylić się od stosowania w sytuacji, gdy podmiotem przejmującym jest spółka nie stosująca się do ww. zasad.
Dania	W Danii spółki akcyjne funkcjonują w oparciu o monistyczny model organizacji organów spółki. Spółka może wprowadzić do statutu postanowienia, zgodnie z którymi *board of directors* zanim podejmie jakiekolwiek środki mające na celu udaremnienie oferty, musi uzyskać zgodę walnego zgromadzenia. Okres, w którym wymagana jest zgoda, rozpoczyna się w dniu uzyskania informacji o publikacji oferty, a kończy w dniu ogłoszenia wyniku wezwania. W celu uzyskania zgody na działania obronne *board of directors* może zwołać walne zgromadzenie w trybie przyspieszonym pod warunkiem, że zgromadzenie nie odbędzie się wcześniej niż po upływie dwóch tygodni od jego zwołania. Działania *board of directors* podejmowane w celu znalezienia kontroferenta nie muszą uzyskać aprobaty walnego zgromadzenia. Bez względu czy *board of directors* zamierza podjąć działania obronne, czy też nie, ciążą na niej określone obowiązki związane z ogłoszoną ofertą. Przede wszystkim po ogłoszeniu oferty *board of directors* spółki będącej celem przejęcia musi poinformować o tym fakcie radę pracowniczą lub bezpośrednio pracowników. *Board of directors* zobowiązana jest przygotować i podać do publicznej informacji dokument zawierający opinię dotyczącą warunków oferty. Opinia powinna być uzasadniona i wskazane powinny być podstawy w oparciu o które została ona sformułowana. Merytorycznie opinia powinna odnosić się do wpływu ewentualnego przejęcia na interesy spółki a w szczególności na poziom zatrudnienia. Treść opinii powinna również odnieść się do planów strategicznych podmiotu przejmującego względem spółki i ich prawdopodobnych reperkusji w odniesieniu do zatrudnienia i miejsc lokalizacji działalności spółki. Swoją opinię *board of directors* przekazuje bez zbędnej zwłoki także przedstawicielom pracowników lub bezpośrednio pracownikom. Opinia powinna zostać opublikowana nie później niż w połowie okresu trwania wezwania. Jeżeli rada pracownicza (lub pracownicy) sporządziła własną opinię dotyczącą wezwania przekazuje ją zarządowi spółki, który zobowiązany jest do jej opublikowania.
Holandia	W Holandii spółki akcyjne mogą funkcjonować w oparciu o model monistyczny lub dualistyczny. Członkowie zarządu i rady nadzorczej (lub *board of directors*) holenderskich spółek mogą decydować o podejmowaniu reaktywnych środków obrony bez zgody walnego zgromadzenia. Zarząd spółki-celu (lub *board of directors*) zobowiązany jest jednak do zwołania walnego zgromadzenia akcjonariuszy przynajmniej na sześć dni roboczych przed zakończeniem oferty. Podczas walnego zgromadzenia członkowie zarządu i rady nadzorczej spółki (lub *board of directors*) zobowiązani są przedstawić swoje stanowisko w kwestii opublikowanej oferty przejęcia spółki. Oficjalne stanowisko zarządu (lub *board of directors*) powinno być opublikowane przynajmniej na cztery dni przed datą obrad walnego zgromadzenia.
Luksemburg	W Luksemburgu obowiązuje monistyczny model organizacji spółki akcyjnej. Statuty spółek mogą przewidywać, że w czasie wezwania *board of directors* będzie musiała uzyskać uprzednią zgodę walnego zgromadzenia na: podjęcie działań, które mogą udaremnić wezwanie (poszukiwanie innego oferenta nie wymaga zgody walnego zgromadzenia), rozpoczęcie działań lub ich ukończenie, jeżeli są one rezultatem decyzji podjętych wcześniej przed ogłoszeniem wezwania, które mogą wpłynąć na wynik wezwania, a działania te nie stanowią czynności zwykłego zarządu. Statut spółki może przewidywać możliwość zwołania walnego zgromadzenia, które miałoby podjąć uchwały dotyczące środków obrony przed wezwaniem, w trybie szczególnym. Obrady takiego walnego zgromadzenia powinny odbyć się przed zakończeniem okresu odpowiedzi na wezwanie, ale nie szybciej niż w ciągu dwóch tygodni od jego zwołania. Statut spółki może

	przewidywać również, iż na walnym zgromadzeniu zwołanym w celu podjęcia decyzji w kwestii podjęcia środków będzie obowiązywała zasada „jedna akcja – jeden głos". *Board of directors* spółki przejmowanej zobowiązana jest w okresie wezwania do określonych działań o charakterze informacyjnym. Przede wszystkim po opublikowaniu dokumentu ofertowego, *board of directors* informuje o wezwaniu radę pracowniczą lub bezpośrednio pracowników. Członkowie *board of directors* zobowiązani są również przygotować opinię dotyczącą oferty przejęcia. Opinia powinna zawierać stanowisko w kwestii wpływu oferty na interes spółki oraz wpływu strategii podmiotu przejmującego na stan zatrudnienia. *Board of directors* zobowiązana jest również przedstawić pracownikom spółki opinię dotyczącą warunków oferty ze szczególnym uwzględnieniem wpływu na stan zatrudnienia. Przed opublikowaniem opinii, *board of directors* powinna przeprowadzić konsultacje z radą pracowniczą lub, gdy takiej nie ma w spółce, bezpośrednio z pracownikami. Przedstawiciele pracowników mogą przedstawić własne stanowisko, które powinno być dołączone do publikowanej oficjalnej opinii spółki przejmowanej.
Niemcy	W Niemczech obowiązuje dualistyczny model organizacji spółek akcyjnych. Spółki akcyjne mające siedzibę statutową w Niemczech mogą wprowadzić zasadę neutralności stosownymi zapisami statutowymi. Taka decyzja wymaga jednak większości głosów „za" akcjonariuszy reprezentujących 75% kapitału zakładowego. Zarząd spółki, w której statucie wprowadzono zasadę neutralności, powinien o tym fakcie poinformować organy nadzorujące przejęcia. Należy jednak podkreślić, iż w prawie niemieckim jeszcze przed implementacją XIII Dyrektywy UE istniały normy prawne regulacje zasady postępowania funkcjonariuszy spółki w okresie wezwania. Zgodnie z tymi regulacjami od opublikowania decyzji o przejęciu do publikacji rezultatów przejęcia, zarząd spółki przejmowanej nie może podejmować żadnych działań, które mogłyby udaremnić ofertę (§ 33 ust.1 zd. 1 WpÜG), poza: działaniami, które podjąłby „dobry menedżer" spółki nie będącej przedmiotem przejęcia, poszukiwaniem kontroferenta, działaniami, na które zarząd uzyskał zgodę rady nadzorczej (§ 33 ust.1 zd. 2 *in fine* WpÜG), działaniami, na które zezwoliło walne zgromadzenie spółki w celu udaremnienia wezwania i które zostały zaaprobowane przez radę nadzorczą, przy czym uchwały walnego zgromadzenia będą ważne maksymalnie przez 18 miesięcy (§ 33 ust. 2 WpÜG). Statut spółki może stanowić, iż powyższe regulacje nie mają zastosowania. W takim przypadku spółka automatycznie poddaje się bardziej restrykcyjnej regulacji zgodnej z art. 9 XIII Dyrektywy UE. Tym samym od ogłoszenia wezwania do dnia publikacji jego wyników ani zarząd ani rada nadzorcza spółki przejmowanej nie mogą podjąć żadnych działań mogących udaremnić przejęcie, poza działaniami: na które wyraziło zgodę walne zgromadzenie akcjonariuszy, w zakresie zwykłego zarządu spółki, przekraczającymi normalny zarząd na podstawie decyzji podjętych przed ogłoszeniem decyzji o przejęciu, a których wykonanie już zostało rozpoczęte, mającymi na celu poszukiwanie kontroferenta. W związku z ogłoszoną ofertą zarząd spółki lub inny uprawniony podmiot może zwołać w trybie specjalnym nadzwyczajne walne zgromadzenie akcjonariuszy. Zarząd spółki przejmowanej zobowiązany jest również do niezwłocznego przekazania informacji o ofercie przejęcia radzie pracowniczej spółki lub jeżeli takich nie ma – bezpośrednio pracownikom. Zarząd i rada nadzorcza zobowiązane są również do sporządzenia i opublikowania opinii o warunkach oferty. Spółki mogą wprowadzić tę zasadę do swoich statutów. O fakcie wprowadzenia zasady neutralności do statutu spółka zobowiązana jest poinformować organy nadzorujące przejęcia także w innych krajach UE, jeżeli akcje spółki są notowane na regulowanych rynkach tych krajów. Krytyce poddaje się dopuszczalność podjęcia środków obrony za zgodą rady nadzorczej, a także możliwość upoważnienia zarządu przez walne zgromadzenie do podejmowania środków obrony w maksymalnym okresie kolejnych 18 miesięcy. W każdym razie, wykonując swój mandat zarówno członkowie zarządu, jak i rady nadzorczej powinni kierować się długookresowym interesem spółki, który to interes stanowi: (...) pewną wypadkową interesów podmiotów zaangażowanych w spółce tj. jej akcjonariuszy i interesariuszy, a także interesów społecznych (...). W doktrynie niemieckiej wskazuje się, że akceptowany w orzecznictwie zakres obowiązku lojalności wobec spółki jest o wiele szerszy niż wynikałoby to bezpośrednio z ustawy. Członkowie rady nadzorczej nie mogą kierować się swoim osobistym interesem ani interesem osób którym zawdzięczają swój mandat. Tym bardziej nie wiążą ich żadne plecenia co do sposobu głosowania. Dodatkowo ustawodawca *expressis verbis* nałożył na członków rady nadzorczej niemieckich spółek akcyjnych obowiązek zachowania poufności w zakresie informacji, do których mają dostęp z racji wykonywanego mandatu (§ 116 zd. 2 AktG).
Rumunia	Spółki akcyjne w Rumunii funkcjonują w oparciu o dualistyczny model z zarządem i radą nadzorczą (radą administracyjną). W Rumunii nie przewidziano regulacji konstruujących zasadę neutralności w przypadku

	obligatoryjnych wezwań. Istnieją jednak normy prawne ograniczające możliwość podejmowania środków obrony bez zgody walnego zgromadzenia w przypadku wezwań dobrowolnych. Spółki mogą wprowadzić ww. zasadę decyzją akcjonariuszy w trybie zmiany statutu spółki. Decyzje o wprowadzeniu zasady neutralności i zasady przełamania pozostawione zostały akcjonariuszom spółek w trybie zmiany statutu.
Włochy	We Włoszech obowiązuje monistyczny model organizacji spółek akcyjnych. W ustawodawstwie włoskim jeszcze przed przyjęciem XIII Dyrektywy UE istniały regulacje prawne ograniczające swobodę *board of directors* w podejmowaniu środków obrony bez zgody walnego zgromadzenia akcjonariuszy. Niezależnie od tego włoskie spółki mogą wprowadzić zasadę neutralności w postaci normy jaką przewiduje art. 9 XIII Dyrektywy UE do swoich statutów decyzją akcjonariuszy. Postanowienia statutu mogą zatem stanowić jednoznacznie, iż bez uchwały walnego zgromadzenia *board of directors* nie może podejmować żadnych działań, które mogą udaremnić ogłoszone wezwanie do sprzedaży lub zamiany akcji. W takim przypadku aprobaty walnego zgromadzenia wymagać będą też działania podjęte na podstawie wcześniejszych (przed ogłoszeniem wezwania) decyzji, które nie zostały jeszcze ukończone, a które mogą wpłynąć na udaremnienie wezwania. Gdy statut spółki przewiduje, iż do podjęcia środków obrony konieczna jest zgoda walnego zgromadzenia, uchwała taka nie może być podjęta wcześniej niż osiemnaście miesięcy przed ogłoszeniem wezwania. Co do zasady nie wymagają zgody walnego zgromadzenia działania *board of directors* polegające na poszukiwaniu korzystniejszej oferty. Bez względu na stosunek do ogłoszonej oferty *board of directors* spółki przejmowanej jest ustawowo zobowiązana do określonych działań o charakterze informacyjno-rekomendacyjnej. Przede wszystkim na *board of directors* ciąży obowiązek poinformowania rady pracowniczej lub bezpośrednio pracowników o ogłoszonej lub prawdopodobnej ofercie przejęcia kontroli nad spółką. W kolejnym kroku *board of directors* zobowiązana jest opublikować oświadczenie stanowiące ocenę warunków ogłoszonego wezwania. Oświadczenie powinno zawierać przede wszystkim informacje o wpływie ewentualnego przejęcia kontroli nad spółką na jej przyszłe interesy i interesy pracowników. Oświadczenie to powinno także zostać przekazane bezpośrednio do rady pracowniczej lub pracowników, jeżeli w spółce nie ma rady pracowniczej. Przedstawiciele pracowników mogą przygotować własne oświadczenie dotyczące warunków oferty i jej wpływu na przyszłe zatrudnienie w spółce. *Board of directors* zobowiązana jest dołączyć tę opinię do własnego oświadczenia w sprawie oferty przejęcia. Ustawodawca włoski nie zdecydował się implementować zasady przełamania jako bezwzględnie obowiązującej normy prawnej. Istnieje jednak możliwość uznania za nieskuteczne wzajemnych umów akcjonariuszy, w sytuacji, gdy akcjonariusze będący stronami tych umów zamierzają pozytywnie odpowiedzieć na wezwanie.

Opracowanie własne

6. Ocena sposobu implementacji XIII Dyrektywy UE w krajach członkowskich UE w zakresie regulacji dotyczących bezpośrednio lub pośrednio obowiązku lojalności członka rady nadzorczej wobec spółki.

Przedstawione powyżej informacje dotyczące sposobów implementacji norm XIII Dyrektywy UE odnoszących się do zasad wykonywania mandatu członków rady nadzorczej (członków *board of directors*) w warunkach wezwania do sprzedaży lub zamiany akcji pozwalają sformułować kilka podstawowych wniosków.

Po pierwsze, większość państw członkowskich skorzystała opcji wyjścia przewidzianych w art. 12 XIII Dyrektywie UE. Tym samym sposób implementacji w poszczególnych państwach członkowskich różni się w sposób zasadniczy szczególnie w zakresie transpozycji zasady neutralności, przełamania i wzajemności. W tym sensie dotychczasowy proces harmonizacji rynku przejęć UE należy uznać za nieudany – XIII Dyrektywa UE nie spełniła swojego podstawowego celu, tj. budowy „równego pola gry"

(ang. *level playing field*). Dyrektywa nie zlikwidowała barier do stworzenia europejskiego rynku przejęć, który zapewniałby swobodny przepływ kapitału i efektywnej alokacji kapitału w UE. XIII Dyrektywa UE i jej implementacja do krajowych systemów prawa zwiększyła jednak transparentność rozwiązań zapobiegającym przejęciom oraz dyscyplinę funkcjonariuszy spółki. Wiele rozwiązań, takich jak obowiązkowa oferta, godziwa cena, przymusowy wykup czy obowiązki informacyjno-rekomendacyjne ustanawiają minimalne standardy dla przejęć w UE, a zatem zapewniają choćby częściową ich harmonizację[445].

Po drugie, sposób implementacji regulacji mających wpływ na zasady wykonywania mandatu członków rady nadzorczej (rady dyrektorów) można podzielić w sposób uproszczony na cztery umowne grupy:

Grupa I:

Państwo członkowskie	Zasada neutralności	Zasada przełamania	Rezygnacja z zasady wzajemności
Estonia	TAK	TAK	TAK
Łotwa	TAK	TAK	TAK
Litwa	TAK	TAK	TAK
Irlandia	TAK	NIE (TAK)	TAK
Wielka Brytania	TAK	NIE (TAK)	TAK

Grupa II:

Państwo członkowskie	Zasada neutralności	Zasada przełamania	Rezygnacja z zasady wzajemności
Austria	TAK	NIE	TAK
Czechy	TAK	NIE	TAK
Finlandia	TAK	NIE	TAK
Malta	TAK	NIE	TAK
Słowacja	TAK	NIE	TAK
Szwecja	TAK	NIE	TAK

Grupa III:

Państwo członkowskie	Zasada neutralności	Zasada przełamania	Rezygnacja z zasady wzajemności
Cypr	TAK	NIE	NIE
Bułgaria	TAK	NIE	NIE
Francja	TAK	NIE	NIE
Grecja	TAK	NIE	NIE
Hiszpania	TAK	NIE	NIE
Portugalia	TAK	NIE	NIE
Słowenia	TAK	NIE	NIE
Węgry	TAK	NIE	NIE

[445] A. Opalski, *Europejskie..., op. cit.*, s. 491 wraz z przytoczoną przez autora literaturą.

Grupa IV:

Państwo członkowskie	Zasada neutralności	Zasada przełamania	Rezygnacja z zasady wzajemności
Belgia	NIE	NIE	NIE
Dania	NIE	NIE	NIE
Holandia	NIE	NIE	NIE
Luksemburg	NIE	NIE	NIE
Niemcy	NIE	NIE	NIE
Rumunia	NIE	NIE	NIE
Włochy	NIE	NIE	NIE

Opracowanie własne

Po trzecie, w zdecydowanej większości państw członkowskich UE ustawodawca zdecydował się implementować zasadę neutralności w formie bezwzględnie obowiązujących norm prawnych. Pomijając Polskę, tylko w siedmiu państwach członkowskich UE (Belgia, Dania, Luksemburg, Holandia, Włochy, Rumunia, Niemcy) nie implementowano zasady neutralności. Zgodnie z danymi przedstawionymi przez Komisję UE w ponad 75% spółek notowanych na regulowanych rynkach UE (ponad 70% całkowitej kapitalizacji spółek) podlega reżimowi zasady neutralności. W większości spółek notowanych w UE funkcjonariusze spółki nie mogą podejmować środków obrony bez zgody walnego zgromadzenia. Tym samym ustawodawcy jednoznacznie określili zasady wykonywania mandatu przez członków zarządu i rady nadzorczej (członków *board of directors*) spółki przejmowanej w okresie wezwania. Obowiązuje ich postawa neutralna wobec oferty przejęcia. Należy jednak podkreślić, iż w państwach tych istniały już wcześniej regulacje ograniczające członkom władz spółki możliwość swobodnego podejmowania środków obrony.

Po czwarte, nie implementowanie zasady neutralności w Belgii, Danii, Holandii, Luksemburgu, Niemczech, Rumunii oraz we Włoszech nie oznacza, że w systemach prawnych tych państw nie ma regulacji ograniczających swobodę podejmowania środków obrony przez funkcjonariuszy spółki. W literaturze przedmiotu wskazuje się również, że nie tylko w państwach członkowskich UE ogranicza się możliwość podejmowania środków obrony bez zgody walnego zgromadzenia akcjonariuszy. Do takich państw należy np. Szwajcaria, Chorwacja, Serbia, Bośnia i Hercegowina itp.[446].

Reasumując należy stwierdzić, że w większości państw członkowskich UE uznano, że zasada neutralności w okresie wezwania w sposób istotny eliminuje większość wątpliwości związanych z realizacją podstawowej zasady wykonywania mandatu członka zarządu i rady nadzorczej (*board of directors*), tj. obowiązku lojalności wobec spółki. Zasada ta stosownie

[446] Zob. *Comparative Analysis of European Legislations dealing with takeover bid: implementation of Directive 2004/25/EC*; (www.studioltt.it) (23.10.2011 r.).

do okoliczności, modyfikuje treść obowiązku lojalności wobec spółki. **Uznano, iż obowiązek lojalności członków zarządu i rady nadzorczej (lub *board of directors*) wobec spółki w warunkach szczególnego natężenia konfliktów podczas procesów przejęcia kontroli, może nie zabezpieczać w sposób dostateczny interesów spółki, a w szczególności jej akcjonariuszy. W warunkach wrogiego przejęcia treść obowiązku lojalności wobec spółki, przyjmuje szczególną postać i sprowadza się w istocie do przekazania kompetencji w zakresie zdefiniowania interesu spółki jej akcjonariuszom**[447].

7. Implementacja XIII Dyrektywy UE w zakresie regulacji dotyczących bezpośrednio lub pośrednio obowiązku lojalności członka rady nadzorczej wobec spółki do polskiego sytemu prawnego

W poprzednim punkcie pracy przedstawiono sposób implementacji XIII Dyrektywy UE w zakresie regulacji kształtujących zasady wykonywania mandatu członka rady nadzorczej w warunkach wrogiego przejęcia spółki w państwach członkowskich UE. Otwarte pozostaje pytanie o sposób implementacji tych regulacji do przez polskiego polski ustawodawcę.

Formalna implementacja XIII Dyrektywy UE do polskiego systemu prawnego dokonana została 4 września 2008 r. poprzez ustawę o zmianie ustawy o ofercie publicznej i warunkach wprowadzenia instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych oraz o zmianie innych ustaw, która weszła w życie w styczniu 2009 roku[448]. Implementacja nastąpiła zatem blisko z 3-letnim opóźnieniem w stosunku do daty zakreślonej w dyrektywie (20.05.2006 r.)[449].

[447] Uwaga ta ma istotne znaczenie, gdyż jednocześnie w XIII Dyrektywie UE sformułowano ogólną zasadę (Art. 3 ust. 1 lit. c: (...) zarząd spółki będącej przedmiotem oferty musi działać w interesie spółki jako całości (...). Z jednej strony zatem funkcjonariusze spółki powinni kierować się interesem spółki jako całości a zatem także interesem pracowników i interesariuszy. W ten sposób uzyskują legitymację do podjęcia środków obrony ze względu na potrzebę ochrony spółki jako całości. Nie można wykluczyć jednak, iż wykorzystując ten argument w istocie funkcjonariusze spółki będą podejmować obronę spółki we własnym partykularnym interesie. Z drugiej strony zasada neutralności nakazuje pozostawić decyzje w sprawie obrony spółki akcjonariuszom, którzy definiując interes spółki kierować się mogą zasadniczo własnym interesem. Ochronę interesów pracowników i innych interesariuszy spółki przejmowanej zapewnić powinny normy prawa pracy, prawa upadłościowego, ochrony środowiska itp.

[448] Dz.U. Nr 231, poz.1547. W prawie polskim przepisy odpowiadające niektórym uregulowaniom XIII Dyrektywy UE wprowadziła OfertaPublU w 2005 r. Ustawa ta formalnie jednak nie implementowała dyrektywy, ponieważ nie została ona wspomniana wśród aktów prawnych, które tą ustawą zostały transponowane do polskiego systemu prawnego. Pominięto milczeniem podstawowe zasady dyrektywy, tj. zasadę neutralności i przełamania.

[449] Szerzej problematyka implemantacji XIII Dyrektywy UE do polskiego systemu prawnego omówiona została w: K. Haładyj, *Ustawa o ofercie publicznej. Komentarz*, Warszawa 2009; T. Sójka (red.), M. Mataczyński,. *Ustawa o ofercie publicznej i warunkach wprowadzenia instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz spółkach publicznych*. Komentarz, Warszawa 2010.

7.1. Implementacja zasady neutralności

Rola rady nadzorczej nie sprowadza się tylko do kontroli *ex post*, ale także do współtworzenia strategii długo- i średniookresowej spółki. Tym samym pośrednio oddziaływać może ona istotnie w proces prowadzenia spraw spółki. Dodatkowo rada nadzorcza posiada kompetencje dotyczące czynności, które mogą prowadzić do udaremnienia oferty, np. przy instytucji kapitału docelowego (art. 446 § 2 KSH i art. 447 § 1 KSH). Sprawując ogólny nadzór nad prowadzeniem spraw spółki, rada powinna również czuwać nad przestrzeganiem przez zarząd zasady neutralności. Nie można oczekiwać neutralnej postawy członków zarządu, jeżeli od takiego obowiązku zostaliby zwolnieni członkowie rady nadzorczej[450]. Polski ustawodawca wyraził to *expressis verbis* w art. 80a ust. 1 OfertaPublU.

Zgodnie z art. 80a ust. 1 OfertaPublU, **statut spółki może przewidywać**, że w trakcie trwania wezwania zarząd i rada nadzorcza tej spółki są obowiązane do uzyskania uprzedniej zgody walnego zgromadzenia na podjęcie czynności, których celem jest udaremnienie ogłoszonego wezwania. Powyższa zasada nie dotyczy czynności związanych z poszukiwaniem kontroferenta (art. 80a ust. 2). **Treścią zasady neutralnością, nie jest zatem zakaz stosowania środków udaremniających przejęcie kontroli, ale przekazanie kompetencji w tym zakresie z organu zarządzającego i nadzorczego na walne zgromadzenie akcjonariuszy**. Zasada ta zakłada posiadanie przez akcjonariuszy wystarczających informacji pozwalających na podjęcie racjonalnej decyzji[451].

Konstruując art. 80a OfertaPublU ustawodawca nie zdecydował się więc na przyjęcie modelowego rozwiązania przewidującego generalną zasadę neutralności władz spółki w przypadku ogłoszenia oferty przejęcia w formie bezwzględnie wiążącej normy prawnej. Zgodnie z wolą polskiego ustawodawcy o wprowadzeniu zasady neutralności do statutu spółki zdecydować powinni akcjonariusze spółki w trybie zmiany statutu. Przy braku jakichkolwiek postanowień statutowych w tej materii, zarówno zarząd, jak i rada nadzorcza mają możliwość podejmowania wszelkich działań, które uznają za stosowne i adekwatne do zaistniałej sytuacji. Podjęcie takich działań, co do zasady, nie wymaga uprzedniej zgody ze strony walnego zgromadzenia, chyba że wynika to z przepisów prawa lub statutu.

Zgodnie z art. 80a ust. 2 OfertaPublU przy podejmowaniu uchwały o udzielaniu lub nieudzieleniu zgody na podejmowanie działań obronnych statut przewiduje również, iż nie obowiązują ograniczenia wykonywania prawa głosu określone w statucie lub umowie zawartej pomiędzy spółką a akcjonariuszami spółki, albo w umowie między akcjonariuszami

[450] *Ibidem*, s. 505.
[451] A. Opalski, *Europejskie..., op. cit.*, s. 503.

(art. 80a ust. 3 pkt 1)[452] oraz nie obowiązują uprzywilejowania akcji dotyczące prawa głosu (art. 80a ust. 3 pkt 2). Rozwiązanie to stanowi element zasady przełamania, ale wiąże się bezpośrednio z zasadą neutralności i ma na celu wzmocnienie jej skuteczności. Zastosowane przez ustawodawcę w art. 80a ust. 3 wyrażenie: „(...) W przypadku, o którym mowa w ust. 1, statut przewiduje, że nie obowiązują: (...)" stwarza pewne wątpliwości interpretacyjne. Ustawa nie precyzuje konsekwencji braku tego postanowienia w statucie, w przypadku gdyby do statutu wprowadzona została jednak klauzula konstruująca zasadę neutralności. Wykładnia językowa wskazywałaby na nieważność postanowień statutowych wprowadzających zasadę neutralności. Wydaje się jednak, iż wykładnia funkcjonalna oraz modelowa regulacja zawarta w XIII Dyrektywie UE nakazuje przyjąć, iż w takiej sytuacji następuje automatyczne wyłączenie istniejących uprzywilejowań lub ograniczeń dotyczących prawa głosu w przypadku podejmowania przez walne zgromadzenie uchwał dotyczących upoważnienia władz spółki do podjęcia działań obronnych[453]. Postanowienie to wiąże się bezpośrednio z zasadą neutralności i ma na celu wzmocnienie jej skuteczności.

Ustawodawca polski nie zdecydował się na implementację art. 9 ust. 4 XIII Dyrektywy UE, który przewiduje możliwość zwołania w trybie przyspieszonym walnego zgromadzenia mającego podjąć uchwałę w kwestii wydania zgody na podjęcie przez organy spółki działań w celu utrudnienia przejęcia kontroli. Takie rozwiązanie zmniejsza skuteczność zasady neutralności, nawet jeżeli akcjonariusze zdecydowaliby się na jej wprowadzenie do statutu spółki.

Art. 80c ust. 1 OfertaPublU dodatkowo implementuje tzw. słabsze prawo opcji (małą opcję wyjścia), czyli zezwala walnemu zgromadzeniu na podjęcie uchwały, że postanowienia statutu wprowadzające zasadę neutralności (także przełamania) nie mają zastosowania w przypadku wezwania ogłaszanego przez wzywającego będącego spółką publiczną, nie stosującą ww. zasad, bądź przez podmiot od niej zależny[454]. Tym samym ustawodawca polski skorzystał z obu opcji i zrezygnował z ustawowych regulacji o charakterze bezwzględnie obowiązującym w stosunku do reaktywnych środków podejmowanych przez zarząd.

W literaturze przedmiotu słusznie podnosi się zarzut wadliwości regulacji dotyczącej obowiązkowej oferty. Wadliwość ww. normy prawnej polega na przyjęciu dwustopniowego modelu obowiązkowej oferty (33%, 66%). Takie rozwiązanie jest sprzeczne z XIII Dyrektywą UE[455] i prowadzi do utraty praktycznego znaczenia regulacji art. 80a OfertaPublU.

---

[452] O ile umowa taka weszła w życie po 21 kwietnia 2004 r. (art. 80a ust. 3 pkt 1), przy czym ograniczenie nie dotyczą akcjonariuszy, którym z tytułu tych ograniczeń przysługują szczególne korzyści pieniężne (art. 80a ust. 4).

[453] K. Haładyj, *Ustawa..., op. cit.*, s. 460; odmiennie A. Opalski, *Europejskie..., op. cit.*, s. 514.

[454] W celu unikania nadużyć wprowadzono jednak ograniczenie czasowe ww. uchwały do 18 miesięcy (art. 80c ust. 2).

[455] W Polsce przekroczenie 33% ogólnej liczby głosów w spółce publicznej może nastąpić wyłącznie w wyniku ogłoszenia wezwania do zapisywania się na sprzedaż lub zamianę akcji w liczbie zapewniającej

Zgodnie z ww. normą: „(...) Statut spółki publicznej może przewidywać, że w trakcie trwania wezwania do zapisywania się na sprzedaż lub zamianę **wszystkich pozostałych akcji spółki**, zarząd i rada nadzorcza tej spółki są obowiązane do uzyskania uprzedniej zgody walnego zgromadzenia na podjęcie czynności, których celem jest udaremnienie ogłoszonego wezwania (...)". Zgodnie z treścią ww. normy ustawodawca polski traktuje ofertę rodzącą obowiązek przestrzegania zasady neutralności (o ile jest ona przewidziana w statucie) składaną w związku z przekroczeniem progu 66% głosów, a nie 33% głosów. W ten sposób zasada neutralności traci praktyczne znaczenie, ponieważ do przejęcia kontroli przez oferenta dochodzi znacznie wcześniej. W kontekście powyższego należy również zauważyć, iż ewentualne postanowienia statutu wprowadzające obowiązek neutralności zarządu i rady nadzorczej już przy pierwszym progu obowiązkowego wezwania, tj. przy 33% (a nie przy 66%) może spotkać się z zarzutem naruszenia art. 304 KSH[456]. Dodatkowo należy zauważyć, iż struktura właścicielska w polskich spółkach[457] w zasadzie wyklucza możliwość wprowadzenia zasady neutralności do statutów spółek. Tym samym znaczenie normy art. 80a OfertaPublU nie ma praktycznego znaczenia i stało się martwą regulacją[458]. Dodatkowo należy zauważyć, że aby przyjąć uchwały o wprowadzeniu zasady neutralności w trybie zmiany statutu wymagałoby zgody wszystkich tych akcjonariuszy, których prawa zostaną w

---

osiągnięcie 66% ogólnej liczby głosów (art. 73 ust. 1 OfertaPublU). Przekroczenie 66% ogólnej liczby głosów może nastąpić wyłącznie w wyniku ogłoszenia wezwania do zapisywania się na sprzedaż lub zamianę wszystkich pozostałych akcji spółki (art. 74 ust. 1 OfertaPublU). Polska ustawa zobowiązuje zatem do złożenia obowiązkowej oferty już wtedy, gdy planowane nabycie doprowadzi do uzyskania kontroli, a nie dopiero, gdy nabywca uzyskał kontrolę, jak zakłada Dyrektywa (art. 5 ust. 1). Przyjęte przez polskiego ustawodawcę rozwiązanie jest sprzeczne z XIII Dyrektywą UE także dlatego, że przekroczenie 33% głosów powinno już skutkować obowiązkiem ogłoszenia wezwania na wszystkie pozostałe akcje spółki a nie na 66%. Próg 66% głosów nie spełnia tego kryterium, ponieważ do zmiany kontroli nad spółką publiczną dochodzi zazwyczaj zanim zostanie przekroczony 50% głosów. Tym samym, wbrew wyraźnej dyspozycji XIII Dyrektywy UE polski ustawodawca umożliwia przejmującemu uzyskanie kontroli nad spółką bez konieczności skupu wszystkich pozostałych akcji, szerzej na ten temat zob. A. Opalski, *Europejskie..., op. cit.*, s. 500-501. Zob. też M. Romanowski, *Pośrednie nabycie akcji spółki publicznej a publiczne wezwanie*, PPH 2008, nr 1, s. 17.

[456] Por. A. Opalski, *Europejskie..., op. cit.* s. 511. Wydaje się jednak, że opinia A. Opalskiego w tym zakresie może być uznana za zbyt rygorystyczną i niezgodną z prounijnymi dyrektywami systemowej wykładni. Trudno uznać, aby statut spółki nie mógł przewidywać zgodnie z art. 304 KSH ogólnego obowiązku neutralności zarządu i rady nadzorczej i obowiązku zwołania nadzwyczajnego walnego zgromadzenia i pozostawienia decyzji w zakresie podjęcia środków obrony akcjonariuszom spółki. Postanowienia takie w istocie definiują kompetencję do określenia interesu spółki i stanowią egzemplifikację ogólnego obowiązku lojalności wobec spółki. Obowiązywać powinna wykładnia prounijna. Zgodzić się natomiast należy, iż postanowienia statutowe konstruujące zasadę przełamania przy pierwszym progu (33%) mogą spotkać się z zarzutem sprzeczności z KSH. Postanowienie znoszące statutowe instrumenty utrudniające przejęcie byłyby wprost sprzeczne z przepisami KSH, zezwalającymi na ustanowienie ograniczeń: zbywalności akcji, wykonywania prawa głosu czy wprowadzenia przywilejów głosowych. W świetle art. 304 § 3 KSH statut może eliminować tego rodzaju środki tylko w granicach wyraźnej ustawowej podstawy. *De lege lata* jedyną podstawą są art. 80a – 80c OfertaPublU, tak A. Opalski, *Europejskie..., op. cit.*, s. 511-512.

[457] W literaturze wskazuje się, że ze względu na wysoki poziom koncentracji własności i kontroli polskich spółek zaledwie 10%-20% z nich może stanowić cel wrogiego przejęcia. Zob. K. Oplustil, *Instrumenty...*, *op. cit.*, s. 310.

[458] K. Oplustil słusznie stwierdził: „(...) Można wątpić, czy którakolwiek z polskich spółek publicznych zdecyduje się w bliskiej perspektywie czasowej na zmianę statutu w celu wprowadzenia doń zasady neutralności czy zasady przełamania (...)", zob. K. Oplustil, *Instrumenty..., op. cit.*, s. 315.

rezultacie takiego głosowania ograniczone (w okresie wezwania). Wydaje się więc mało prawdopodobne, aby do przyjęcia zasady neutralności doszło w spółkach, w których akcjonariusze posiadający szczególne przywileje głosowe posiadają większość głosów na walnym zgromadzeniu lub nawet mniejszość zdolną do zapobieżenia zmianie statutu[459]. Stanowisko to potwierdziła analiza statutów 317 spółek notowanych na GPW. Wyniki tej analizy przedstawione zastały w Załączniku nr 1 do niniejszej pracy. Tymczasem tworzenie warunków do budowy efektywnego rynku kapitałowego w Polsce stanowić powinno zadanie ustawodawcy. Trudno oczekiwać, aby dotychczasowi uprzywilejowani akcjonariusze dobrowolnie zrezygnowali ze swoich uprawnień, które ustanowione zostały zazwyczaj właśnie w celu utrzymania kontroli nad spółką, mimo zmniejszenia zaangażowania kapitałowego. Tego rodzaju prewencyjne środki obronne niestety osłabiają efektywność rynku kontroli nad spółkami jako zewnętrznego mechanizmu nadzoru korporacyjnego[460].

Wątpliwości interpretacyjne może budzić również sformułowanie zastosowane w art. 80a ust. 1 OfertaPublU: „(...) na podjęcie czynności, których celem jest udaremnienie ogłoszonego wezwania (...)". W XIII Dyrektywie UE odpowiadający fragment brzmi inaczej: „(...) jakiegokolwiek działania (...), które mogłoby skutkować udaremnieniem oferty (...)". W pierwszym przypadku zakazane są tylko działania, których celem jest udaremnienie oferty w drugim - każde działanie, które mogłoby prowadzić do udaremnienia oferty. Wykładnia językowa wskazuje tu na inne zakresy zabronionych czynności.

Ustawodawca przewidział obowiązkowe stanowisko zarządu w kwestii warunków ogłoszonej oferty. Zgodnie z art. 80 ust. 1 OfertaPublU zarząd spółki publicznej jest zobowiązany nie później niż na dwa dni robocze przed dniem rozpoczęcia przyjmowania zapisów, przekazać KNF oraz do publicznej wiadomości stanowisko dotyczące ogłoszonego wezwania wraz z podaniem podstaw tego stanowiska. Stanowisko zarządu spółki przedstawione jest równocześnie przedstawicielom zakładowych organizacji zrzeszających pracowników spółki (lub bezpośrednio pracownikom). Oficjalne stanowisko zarządu powinno w szczególności zawierać opinię dotyczącą wpływu wezwania na interes spółki, w tym zatrudnienie w spółce, strategicznych planów podmiotu przejmującego wobec spółki i ich prawdopodobnego wpływu na przyszłe zatrudnienie w spółce oraz na lokalizację prowadzenia jej działalności. Opinia zarządu powinna również stanowić rekomendację w kwestii proponowanej w wezwaniu warunków sprzedaży lub zamiany akcji. Ustawodawca nie wyraził *expressis verbis* obowiązku sporządzenia opinii o warunkach oferty przez radę nadzorczą przejmowanej spółki.

[459] M. Mataczyński, *Swoboda..., op. cit.*, s. 296.
[460] *Ibidem*, s. 314.

7.2. Implementacja zasady przełamania

Ustawodawca polski nie zdecydował się na pełną implementację art. 11 ust. 1-4 XIII Dyrektywy UE. Podobnie jak w przypadku zasady neutralności, Dyrektywa przewiduje możliwość skorzystania przez państwo członkowskie z opcji wyjścia (art. 12). Polski ustawodawca skorzystał z takiej możliwości nowelizując ustawę OfertaPublU, wprowadzając w tym zakresie regulacje art. 80b, art. 80c oraz art. 80d. **Tym samym zrezygnowano z wprowadzenia bezwzględnie wiążącej zasady przełamania i reguła ta została przeniesiona na płaszczyznę wewnątrzspółkową**. To sami akcjonariusze zdecydują, czy wprowadzić postanowienia statutowe ułatwiające potencjalne przejęcie kontroli nad spółką. Ustawodawca polski miał prawo skorzystać z opcji wyjścia. Pomijając kwestie zasadności decyzji o skorzystaniu z opcji wyjścia komentarza wymaga sposób implementacji ww. zasady.

Artykuł 80b ust. 1 OfertaPublU umożliwia wprowadzenie do statutu postanowień wyłączających ograniczenia w zbywalności akcji (statutowe i umowne) w przypadku zbywania akcji w odpowiedzi na wezwanie do zapisywania się na sprzedaż lub zamianę **wszystkich pozostałych akcji spółki**. Tak sformułowana hipoteza normy (podobnie jak w przypadku zasady neutralności) już z założenia pozbawia ją praktycznego znaczenia. Dwustopniowy model obligatoryjnego wezwania (33%, 66%) powoduje, iż przy wezwaniu na sprzedaż lub zamianę wszystkich pozostałych akcji (po przekroczeniu 66%) zmiana kontroli nad spółką zazwyczaj już się dokonała.

Art. 80b ust. 2 reguluje szczególną sytuację, gdy w następstwie wezwania na wszystkie pozostałe akcje spółki, akcjonariusz osiągnął co najmniej 75% ogólnej liczby głosów w spółce. W takim przypadku tracą ważność wszelkie statutowe ograniczenia zbywalności akcji lub wykonywania prawa głosu, jak również wynikające ze statutu szczególne uprawnienia akcjonariuszy w zakresie powoływania lub odwoływania zarządu lub rady nadzorczej. Dodatkowo w takiej sytuacji na pierwszym walnym zgromadzeniu po przeprowadzeniu wezwania, w przypadku, gdy planowany porządek obrad przewiduje podjecie uchwał w sprawie zmiany statutu lub powołania (odwołania) członków zarządu lub rady nadzorczej, z każdej akcji uprzywilejowanej co do głosu, przysługuje jeden głos (art. 80b ust. 3). Wprowadzenie do statutu zasady przełamania wymaga szczególnego trybu zmiany statutu, tj. art. 415 § 3 KSH. Możliwości ich wprowadzenia będą zależały zatem od zgody akcjonariuszy, których uprawnienia będą mogły ulec ograniczeniu. Wydaje się więc mało prawdopodobne, aby do przyjęcia zasady przełamania doszło w spółkach, w których akcjonariusze posiadający szczególne przywileje głosowe posiadają większość głosów na

walnym zgromadzeniu lub nawet mniejszość zdolną do zapobieżenia zmianie statutu[461]. Trudno oczekiwać, aby dotychczasowi uprzywilejowani akcjonariusze dobrowolnie zrezygnowali ze swoich uprawnień, które najczęściej mają na celu utrzymanie kontroli nad spółką mimo zmniejszenia zaangażowania kapitałowego. Tym samym, wprowadzenie zasady przełamania do statutów spółek jest mało realne, chyba że połączone zostanie z wysokim odszkodowaniem, które obciąża wzywającego (art. 80d), zwiększając tym samym koszty przejęcia, kreując swoistego rodzaju prewencyjny środek obrony. Tezę tę potwierdziła analiza statutów 317 spółek notowanych na GPW. Wyniki tej analizy przedstawione zostały w Załączniku nr 1 do niniejszej pracy

Uzupełniająca regulacja zasady przełamania (art. 80d ust. 1 OfertaPublU) nakazuje, aby w statucie przewidziane były warunki ustalania i wypłaty godziwego odszkodowania dla akcjonariuszy, których uprawnienia zostały ograniczone w wyniku wprowadzenia do statutu zasady przełamania (także neutralności). Warunki stanowiące podstawę do określenia wysokości odszkodowania powinny być adekwatne do wpływu akcjonariusza na proces decyzyjny (art. 80d ust. 2 OfertaPublU). Realizacja tej zasady może napotkać poważne trudności. Problem może sprawiać nie tylko rynkowa wycena wartości ograniczenia uprawnień osobistych (np. uprawnienie powoływania określonej liczby członków zarządu lub rady nadzorczej), ale także uprawnień dotyczących prawa głosu. Jednoznaczne i precyzyjne określenie zasad ustalania wysokości odszkodowania jest istotne nie tylko dla akcjonariuszy, którzy mogą potencjalnie utracić swoje uprawnienia, ale także dla podmiotu przejmującego. Nieprecyzyjne klauzule statutowe w tym zakresie utrudniają ustalenie kosztów przejęcia kontroli[462].

7.3. Implementacja zasady wzajemności

Polski ustawodawca skorzystał nie tylko z tzw. dużej opcji wyjścia ale także z tzw. małej opcji wyjścia przyjmując zasadę wzajemności (art. 80c OfertaPublU). Oznacza to, że spółki mające swoją siedzibę statutową na terenie Polski, które wprowadziły do swoich statutów zasadę neutralności i/lub przełamania, będą mogły uchylić się od ich reżimu, jeżeli tylko podmiotem przejmującym będzie spółka publiczna, która ich nie stosuje (bądź podmiot zależny od takiej spółki). Decyzję w tym zakresie podejmuje walne zgromadzenie w formie uchwały, przy czym taka uchwała obowiązuje nie dłużej niż 18 miesięcy od dnia jej wejścia

[461] M. Mataczyński, *Swoboda..., op. cit*., s. 296.

[462] W każdym razie zgodnie z art. 80d ust. 3 OfertaPublU odszkodowanie winno być wypłacone przez wzywającego nie później niż w terminie 30 dni od daty walnego zgromadzenia, podczas którego akcjonariusz nie mógł wykonywać przysługujących mu uprawnień.

w życie (art. 80c ust. 2 OfertaPublU)[463]. Wykładnia literalna wskazuje, że możliwość podjęcia uchwały wyłączającej stosowanie postanowień statutu, które zostały wprowadzone na podstawie art. 80a lub 80b OfertaPublU, uzależnione jest od tego czy statut spółki przejmującej przewiduje zasadę neutralności lub zasadę przełamania. Jeżeli statut spółki przejmującej przewiduje choćby jedną z tych zasad, walne zgromadzenie spółki-celu nie może skutecznie podjąć uchwały wyłączającej. W tym kontekście rozważenia wymaga zakres postanowień statutowych konstruujących zasadę przełamania. Wydaje się, że wykładnia funkcjonalna pozwala uznać, że spółka wprowadziła zasadę przełamania, jeśli w postanowieniach statutu znajduje się którakolwiek z klauzul wskazanych w art. 80b OfertaPublU lub jakakolwiek inna klauzula mająca podobny skutek[464]. Odrębną kwestię stanowi, kto jest uprawniony do oceny postanowień statutowych spółki przejmującej i tym samym do stwierdzenia czy skutki uchwały dotyczą, czy nie dotyczą konkretnej spółki przejmującej. Należy uznać, że podmiotem takim w pierwszej kolejności jest zarząd spółki-celu. O wynikach analizy poinformowani powinni być akcjonariusze w ramach publikacji stanowiska na zasadach określonych w art. 80 OfertaPublU[465]. Uchwała jednak może wskazywać inny podmiot (organ) uprawniony do oceny statutu spółki przejmującej w kwestii realizacji i przestrzegania zasady neutralności i przełamania. Uchwała o wyłączeniu zasady neutralności i przełamania powinna być w trybie przewidzianym dla zmian statutu. Jeżeli w spółce funkcjonują jakiekolwiek ograniczenia w zakresie, w którym podlegają one uchyleniu w związku z obowiązywaniem w spółce zasady neutralności i przełamania, podjęcie uchwały wyłączającej wymagać będzie zgody akcjonariuszy podlegających pierwotnie tym ograniczeniom.

8. Ocena sposobu implementacji XIII Dyrektywy UE w zakresie regulacji dotyczących bezpośrednio lub pośrednio obowiązku lojalności członka rady nadzorczej wobec spółki do polskiego systemu prawnego

Sposób implementacji XIII Dyrektywy UE do polskiego systemu prawnego należy ocenić krytycznie. Szczególnie negatywnie należy odnieść się do skorzystania przez polskiego ustawodawcę z opcji wyjścia w stosunku do zasady neutralności. Przyjmując za słuszny pogląd o korzystnym wpływie wrogich przejęć na funkcjonowanie spółek akcyjnych (zob. Rozdział II), stwierdzenie to można uzasadnić, przytaczając kilka podstawowych argumentów. **Po pierwsze**, wprowadzając zasadę neutralności, tj. w istocie szczególną postać

[463] Dotyczy to także podmiotu zależnego od spółki publicznej niestosującej zasady neutralności i przełamania.
[464] K. Haładyj, *Ustawa..., op. cit.*, s. 465.
[465] *Ibidem*, s. 465.

obowiązku lojalności wobec spółki, jako bezwzględnie wiążącą normę prawną, Polska dałaby czytelny sygnał inwestorom, że jest krajem otwartym na inwestycje i swobodny przepływ kapitału. Zwiększyłaby się tym samym płynność akcji polskich spółek oraz możliwość pozyskiwania nie tylko kapitału, ale i technologii, *know-how* itp. **Po drugie**, dla inwestorów krajowych byłby to sygnał do akwizycji i podejmowania działań restrukturyzacyjnych, zapewniających efektywną alokację kapitału, a zarządy nieefektywnie zarządzanych spółek byłyby dyscyplinowane i mobilizowane również poprzez mechanizmy rynku przejęć. **Po trzecie**, rezygnacja z bezwzględnie obowiązującego charakteru zasady neutralności legitymizuje niejako organy spółek do podejmowania działań obronnych o charakterze reaktywnym, zgodnie uznanych zarówno w literaturze, jak i w praktyce, za najbardziej niebezpieczne z punktu widzenia interesów spółki i akcjonariuszy. Na gruncie polskiego prawa należy sformułować tezę, iż do kompetencji funkcjonariuszy nie należy oddziaływanie na strukturę akcjonariatu spółki[466]. Tym samym funkcjonariusze spółki, wykorzystując dostępne instytucje prawne, choć nieprzeznaczone bezpośrednio do tego celu, mogą utrudniać przejęcie kontroli nad spółką, uzasadniając to interesem spółki. Interes spółki stanowi wprawdzie kategorię autonomiczną w stosunku do interesów akcjonariuszy, ale nie może być rozpatrywany w oderwaniu od ekonomicznych interesów akcjonariuszy, których realizacji służy instytucja spółki akcyjnej. Dlatego organy spółki nie powinny powoływać się na interes spółki w celu uzasadnienia działań, w wyniku których akcjonariusze pozbawieni będą szansy realizacji zysku poprzez sprzedaż akcji podmiotowi wzywającemu. Adresatami wezwania są bowiem akcjonariusze spółki i to wyłącznie oni powinni decydować o akceptacji warunków oferty wezwania[467]. **Po czwarte**, skorzystanie z prawa opcji w stosunku do spółek publicznych wskazuje, iż zasada neutralności nie stanowi również wzorca dla spółek niepublicznych. Tym samym ustawodawca zrezygnował z ustalenia wzorca postępowania członków rady nadzorczej (zarządu) spółki w procesach wrogich przejęć dla wszystkich spółek akcyjnych. **Po piąte**, ustawodawca miast implementować dyrektywy UE w sposób zapewniający polskim spółkom jak największą integrację na rynku kapitałowym, nie tylko utrudnia swobodny przepływ kapitału do Polski, ale także utrudnia polskim spółkom przejęcia na innych rynkach państw członkowskich (zasada wzajemności)[468]. **Po szóste**, ze względu na przyjęcie niezgodnego z Dyrektywą dwustopniowego modelu obowiązkowego wezwania możliwość wprowadzenia zasady neutralności do statutu pozbawiona została praktycznego znaczenia. **Po siódme**, polski ustawodawca implementował zasadę bez uzasadnienia, w

[466] K. Oplustil, *Obrona...., (cz. II)*, *op. cit.*, s. 4.
[467] *Ibidem*, s. 4; A. Opalski, *Europejskie..., op. cit.*, s. 512-513.
[468] Spółki polskie, jeżeli nie wprowadzą zasady neutralności i/lub przełamania napotkają podobne bariery w przejęciu kontroli nad innymi spółkami w UE, gdyż w większości tych krajów wprowadzono zasadę wzajemności.

sposób spóźniony, najbardziej odległy wyjściowych celów Dyrektywy, a także wbrew stanowisku: autorów raportów R. Penningtona oraz J. Witera, uznanych autorytetów europejskiego prawa spółek i prawa rynku kapitałowego (J.S. Christensen, B. Dauer, J.M. Garrido Garcia, K.J. Hopt, M. Lombarddini, M. Lutter J. Rickford, G. Rossi, J. Simon)[469], polskich przedstawicieli doktryny zajmujących się problematyką przejęć kontroli spółek akcyjnych (M. Mataczyński, M. Michalski, A. Opalski, K. Oplustil, C. Podsiadlik, R. Sasiak, A. Sobol), europejskich organizacji inwestorów (*European Trade Union Confederation*, *Eurosharehholders, Federation of European Stock Exchange, Union of Industral and Employe's Confederations of Europe*), a ostatecznie też Komisji Europejskiego Komitetu Ekonomiczno-Społecznego[470].

W kontekście powyższych argumentów spotykane w literaturze przedmiotu postulaty *de lege ferenda*, aby zasada neutralności implementowana została jako regulacja bezwzględnie wiążąca[471], należy uznać za zasadne. Członkowie zarządu i rady nadzorczej spółki powinni pozostać neutralni, a dla podjęcia środków obronnych powinni uzyskać stosowną autoryzację walnego zgromadzenia, zwoływanego w przyspieszonym trybie, tak jak przewiduje to art. 9 XIII Dyrektywy UE. **Wydaje się również, że ustawodawca polski powinien nałożyć obowiązek sporządzenia niezależnej opinii przez radę nadzorczą spółki będącej przedmiotem przejęcia. Zasadę należytego informowania akcjonariuszy o warunkach oferty dopełniałby obowiązek sporządzenia opinii przez niezależnego biegłego wyznaczonego przez radę nadzorczą spółki.** Nie wymaga tego wprawdzie *expressis verbis* XIII Dyrektywa UE, ale należy uznać, iż takie regulacje byłyby zgodne z ogólnymi zasadami sformułowanymi w art. 3 ust. 1 lit b, lit. c oraz ust. 2 lit. b. W szczególności art. 3 ust. 2 lit. b stanowi, iż państwa członkowskie mogą w stosunku do ofert przejęcia ustanowić dodatkowe warunki i przepisy surowsze niż te, zawarte w Dyrektywie. Wskazane byłyby również rozwiązania zapewniające większą transparentność intencji działań członków władz spółki, wzorowane na regulacjach niemieckich czy brytyjskich[472]. W celu zabezpieczenia realizacji zasady neutralności polskie prawo powinno przewidywać sankcje cywilne, a być może karne[473]. Paradoksalnie należy uznać zatem, iż dodatkowa regulacja prawna o charakterze

[469] Osoby te wchodziły w skład Komisji Wintera oraz formułowały swoje niezależne opinie podczas wieloletnich prac nad XIII Dyrektywą UE.

[470] Organizacje te przestawiły swoje opinie podczas pracy Komisji Wintera.

[471] Zob. K. Oplustil, *Obrona...., (cz. II)*, *op. cit.*, s. 5; tenże, *Instrumenty nadzoru korporacyjnego (corporate governance) w spółce akcyjnej*, Warszawa 2010, s. 308 i n.; A. Opalski, *Europejskie...*, *op. cit*., s. 493 i n. B. Garlacz, *Wrogie..., op. cit.,* s. 19.

[472] Tytułem przykładu: art. 33 ust. 3 niemieckiej ustawy o przejęciach zakazuje jakichkolwiek świadczeń ze strony podmiotu przejmującego na rzecz zarządu spółki przejmowanej, *Rule 25 The City Code* zobowiązuje członków zarządu do ujawniania w formie pisemnego oświadczenia wszelkich powiązań łączących ich z podmiotem wzywającym, jak również przedstawienie zasad ich zatrudnienia w spółce z uwzględnieniem ostatnich zmian oraz przewidzianych ewentualnie odpraw.

[473] K. Oplustil, *Obrona..., (cz. II), op. cit*., s. 5.

bezwzględnie wiążącym wpływałaby na liberalizowanie rynku przejęć i rynku kontroli na spółkami akcyjnymi w Polsce.

Sposób implementacji zasady przełamania nie podlega tak jednoznacznej ocenie, jak w przypadku zasady neutralności. Z jednej strony w przypadku spółek akcyjnych wszelkie ograniczenia w zbywalności akcji, ograniczenia w wykonywaniu prawa głosu czy uprzywilejowania co do głosu, należy uznać za odstępstwo od natury tych spółek. Tym bardziej utrzymanie ich w okresie wezwania może istotnie utrudnić skuteczność przejęcia kontroli nad spółką, uniemożliwiając ich restrukturyzację i efektywną alokację kapitału. Spółka wprowadzająca prewencyjne środki obronne staje się mniej atrakcyjna dla inwestorów, którzy traktowani są, i tak to odczuwają, jedynie jako dostarczyciele kapitału. Bezpośrednią konsekwencją takiego stanu rzeczy jest niska płynność papierów wartościowych emitowanych przez spółkę, a co za tym idzie jej rynkowa wycena. Z drugiej strony jednak wprowadzenie prewencyjnych środków obrony jest następstwem decyzji samych akcjonariuszy. Tego rodzaju zabezpieczenia, ze względu na ich statutowy lub umowny charakter, są bardziej przystające do natury spółki akcyjnej niż te, które podejmowane są przez funkcjonariuszy spółki. W tym wypadku niebezpieczeństwo nadużywania przez funkcjonariuszy spółki środków obrony przed przejęciem, których faktycznym motywem są ich partykularne interesy, jest znacznie mniejsze[474]. Podnoszone w literaturze argumenty, iż wprowadzenie zasady przełamania w formie bezwzględnie obowiązującej normy mogłoby stanowić: „(...) istotny wyłom w aktualnej regulacji prawa polskiego (...)"[475] mają swoje uzasadnienie, choć nie są przekonujące. Wprowadzenie zasady zbliżałoby do wzorcowego modelu publicznej spółki akcyjnej, przynajmniej w okresie trwania wezwania. Takie rozwiązanie rzeczywiście byłoby istotnym krokiem do pełnego urzeczywistnienia zasady proporcjonalności kapitału i kontroli w spółkach akcyjnych, która to zasada stanowi jeden z wyznaczników natury tej spółki, a w szczególności spółki akcyjnej[476]. Skorzystanie ustawodawcy z opcji wyjścia, czyli pozostawienie decyzji w tym zakresie dotychczasowym akcjonariuszom (w praktyce założycielom spółki), trudno ocenić pozytywnie. *De lege lata* norma art. 80b OfertaPublU jest pozbawiona doniosłości praktycznej. Wprowadzenie zasady przełamania w formie bezwzględnie obowiązującej normy prawnej, stanowiłoby zatem istotny element stymulujący rozwój rynku kapitałowego w Polsce. Na podkreślenie zasługuje fakt, iż implementacja zasady przełamania w formie bezwzględnie wiążącej normy prawnej nie dotyczyłaby szczególnych uprawnień

[474] *Ibidem*, s. 8.

[475] Zasada ta stanowiłaby istotny wyłom w aktualnej regulacji polskiego prawa, które wyklucza możliwość pozbawienia uprawnień przyznanych osobiście akcjonariuszom wbrew ich woli (art. 415 § 3 KSH), por. K. Oplustil, *Obrona...., (cz. II), op. cit*., s. 8.

[476] M. Romanowski, *Zasada jednakowego traktowania udziałowców spółki kapitałowej*, *(cz. I),* PPH 2005, nr 1, s. 10; K. Oplustil, *Obrona..., (cz. II)*, *op. cit*., s. 7.

przysługujących Skarbowi Państwa w spółkach o istotnym znaczeniu dla porządku i bezpieczeństwa publicznego, bowiem art. 11 ust. 7 XIII Dyrektywy UE wyłącza szczególne uprawnienia państwa spod działania zasady przełamania, o ile tylko są zgodne z prawem UE.

Reasumując należy stwierdzić, iż ustawodawca polski implementował zasadę neutralności, przełamania i wzajemności w sposób odległy od wyjściowych celów XIII Dyrektywy UE, tj. koordynacji i harmonizacji rynku przejęć w UE - skorzystano z dużej i małej opcji wyjścia w stosunku do zasady neutralności i przełamania. Tym samym Polska znalazła się w nielicznej grupie państw nie implementujących zasadę neutralności w formie bezwzględnie obowiązującej normy prawnej (Belgia, Dania, Holandia, Luksemburg, Niemcy, Rumunia, Włochy). W odróżnieniu jednak od tych państw w ustawie implementującej Dyrektywę ani w żadnej innej ustawie w Polsce nie istnieją regulacje ograniczające możliwość podejmowania środków obrony przez zarządy i rady nadzorcze spółek publicznych. Dodatkowo przyjęcie niezgodnego z XIII Dyrektywą UE dwustopniowego modelu obowiązkowego wezwania oraz struktura właścicielska polskich spółek publicznych sprawia, że formalna możliwość wprowadzenia zasady neutralności i przełamania do statutu spółek nie ma żadnej doniosłości praktycznej. W literaturze przedmiotu podkreśla się, że prawo polskie nadal nie odpowiada niektórym podstawowym wymaganiom Dyrektywy[477].

9. Podsumowanie

Przeprowadzona w tym rozdziale analiza pozwala na sformułowanie następujących wniosków:

1. Fakt uchwalenia XIII Dyrektywy UE, odnoszącej się również do dopuszczalności stosowania środków obronnych, świadczy, że prawodawca UE nie tylko uznaje dopuszczalność wrogich przejęć, ale wręcz ograniczając możliwość utrudniania dokonania przejęcia, uznaje takie przejęcia za pożądane zjawisko gospodarcze. Regulacje XIII Dyrektywy UE wskazują jednoznacznie na słuszność tezy, iż obrona przed wrogimi przejęciami podejmowana przez zautonomizowane władze spółki, stanowi zaburzenie zasad funkcjonowania spółki, a w szczególności może naruszać obowiązek lojalności wobec spółki.

[477] Pomijając krytyczną ocenę implementacji dwóch najważniejszych zasad XIII Dyrektywy UE bezpośrednio wpływających na zasady wykonywania mandatu członka rady nadzorczej należy wskazać na inne uchybienia w implementacji XIII Dyrektywy UE: sformułowania art. 80a ust. 1 OfertaPublU dotyczące charakteru zabronionych działań, brak trybu specjalnego (przyspieszonego) do zwołania walnego zgromadzenia w okresie trwania wezwania (wskazuje na taką możliwość art. 9 ust. 4 oraz art. 11 ust. 4 zd. 2), obowiązku ujawniania wszelkich barier przejęcia (wymaga tego art. 10), brak obowiązku informowania KNF o skorzystaniu z opcji wyjścia (wymaga tego art. 12 ust. 2 akapit 2 zd. 2); szerzej na temat oceny implementacji XIII Dyrektywy do polskiego systemu prawnego zob. M. Mataczyński, *Swoboda..., op. cit.*, s. 256-304 oraz A. Opalski, *Europejskie..., op. cit.*, s. 509-515.

2. XIII Dyrektywa UE wprowadza dwa podstawowe wzorce w zasadach ograniczenia dopuszczalności stosowania środków obrony przed przejęciem publicznej spółki akcyjnej. Po pierwsze, decyzja o podejmowaniu reaktywnych środków obrony przez zarząd spółki powinna należeć do wyłącznej kompetencji akcjonariuszy; po drugie, w okresie trwania wezwania i na pierwszym walnym zgromadzeniu po zakończeniu wezwania, w spółce powinna być urzeczywistniona zasada proporcjonalności kapitału i kontroli. Dodatkowo w art. 3 ust. 1 lit. a, sformułowano generalną zasadę działania zarządu „w interesie całej spółki".
3. Dyrektywa została w implementowana w krajach członkowskich w sposób niejednolity. Zdecydowana jednak większość państw transponowała zasadę neutralności w formie bezwzględnie wiążących norm prawnych. Uznano, iż generalny obowiązek lojalności członków zarządu i rady nadzorczej (lub *board of directors*) wobec spółki w warunkach szczególnego natężenia konfliktów podczas procesów przejęcia kontroli może nie zabezpieczać w sposób dostateczny interesów spółki i jej akcjonariuszy. W warunkach wrogiego przejęcia treść tego obowiązku przyjmuje szczególną postać i sprowadza się w istocie do przekazania kompetencji w zakresie zdefiniowania interesu spółki jej akcjonariuszom. Członkowie władz spółki powinni sformułować i przedstawić akcjonariuszom oraz jej interesariuszom rzetelną i wyczerpującą opinię dotyczącą warunków oferty i ewentualnie podjąć działania mające na celu poszukiwanie kontroferenta. Działania te zgodnie z art. 3 ust. 1 lit a, muszą być podejmowane w interesie spółki jako dobra wszystkich podmiotów zangażowanych w jej funkcjonowanie.
4. Sposób implementacji zasady neutralności i zasady przełamania do polskiego prawa należy ocenić krytycznie. Uwaga ta odnosi się szczególnie do pierwszej z zasad. Skorzystanie z przewidzianej w dyrektywie opcji wyjścia i pozostawienie decyzji o implementacji tych zasad do statutów spółki akcjonariuszom oznacza, że ustawodawca polski niestety nie określił jednoznacznie swojego stanowiska w kwestii tzw. wrogich przejęć i dopuszczalności stosowania środków obrony przed nimi. Zakres i sposób implementacji wskazuje raczej na fakt, iż polski ustawodawca nie uznaje wrogich przejęć za pożądany sposób koncentracji kapitałowej i konsolidacji spółek.
5. Ustawodawca polski formalnie wyposażył spółki publiczne w instrumenty ograniczające możliwość stosowania reaktywnych i prewencyjnych środków obrony przed wrogim przejęciem (art. 80a-80b OfertaPublU). Jednak fakt, iż decyzja w zakresie ich zastosowania należy wyłącznie do decyzji uprzywilejowanych i chroniących swoją pozycję w spółce założycieli (akcjonariuszy) stawia pod znakiem zapytania skuteczność takiej regulacji i jej wpływ na rozwój polskiego rynku kapitałowego. Dodatkowo wadliwość implementacji (dwustopniowy model obowiązkowej oferty) sprawiają, iż

normy prawne umożliwiające wprowadzenie zasady neutralności i przełamania nie mają żadnej doniosłości praktycznej.

6. Ustawodawca obowiązek informacyjno-rekomendacyjny ograniczył do zarządu spółki. Art. 80 OfertaPublU ust. 3 dopuszcza jednak możliwość sporządzenia dodatkowych fakultatywnych opinii, wskazując przede wszystkim na organizacje pracownicze i niezależnych biegłych. *De lege ferenda* należy postulować, aby również w stosunku do rady nadzorczej spółki sformułować prawny obowiązek publikowania niezależnego stanowiska przynajmniej w kwestii warunków oferty. Zgodnie bowiem z zasadami ogólnymi XIII Dyrektywy UE akcjonariusze powinni uzyskać wystarczające informację dla podjęcia uzasadnionej okolicznościami decyzji (art. 3 ust. 1 lit. b, lit. c oraz ust. 2 lit. b). Opinia rady nadzorczej w tak szczególnym okresie funkcjonowania spółki może być dla jej akcjonariuszy kluczową dla podjęcia decyzji o zbyciu lub zamianę akcji.

Reasumując należy stwierdzić, iż **ogólny obowiązek lojalności wobec spółki (art. 3 ust. 1 lit. a) oraz zasada neutralności w połączeniu z elementami zasady przełamania i wzajemności, stanowi w istocie szczególną postać obowiązku lojalności wobec spółki - członkowie władz spółki powinni powstrzymać się od działań mogących utrudnić lub uniemożliwić przejęcie kontroli nad spółką i przekazać kompetencję do definiowania interesu spółki walnemu zgromadzeniu**. Należy uznać, iż sposób implementacji zasady neutralności, przełamania i wzajemności nie służy rozwojowi polskiego rynku kapitałowego i utrwala model skoncentrowanych stosunków właścicielskich w polskich spółkach publicznych. Taka sytuacja sprzyja nadużywaniu dominującej pozycji przez wpływowych akcjonariuszy, obniżając płynność akcji na GPW[478]. Zasada neutralności implementowana w formie bezwzględnie wiążących przepisów prawa przesądzałaby jednoznacznie o zasadach wykonywania mandatu członka rady nadzorczej spółki akcyjnej w warunkach wrogiego przejęcia spółki. W taki sposób postąpiła większość ustawodawców państw członkowskich UE[479]. Ustawodawca polski zdaje się uznawać, iż *de lege lata* zasady wykonywania mandatu członków rady nadzorczej spółki akcyjnej w okresie wrogiego przejęcia są jednoznacznie określone i mogą być skutecznie egzekwowane na gruncie regulacji normatywnych i/lub pozanormatywnych. Kwestie te stanowić będą przedmiot rozważań w kolejnych dwóch rozdziałach niniejszej pracy.

[478] A. Opalski, *Europejskie..., op. cit.*, s. 511.

[479] Standardy postępowania członków władz spółki będącej celem przejęcia określone zostały w ustawodawstwie praktycznie wszystkich państw członkowskich UE, nawet tych które formalnie nie implementowały zasady neutralności w formie bezwzględnie obowiązującej normy prawnej. Tytułem przykładu można wskazać na § 33 niemieckiej ustawy o nabywaniu papierów wartościowych i przejęciach (Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz z 20.12.2001 r.).

ROZDZIAŁ VI

Regulacje ustawowe jako źródło obowiązku lojalności członka rady nadzorczej wobec spółki w warunkach wrogiego przejęcia

1. Uwagi wstępne

Decyzja polskiego ustawodawcy o nieimplementowaniu zasady neutralności w formie bezwzględnie wiążącej normy prawnej świadczy o przekonaniu, iż *de lege lata* regulacje ustawowe wskazują jednoznacznie na sposób zachowania się członków rady nadzorczej, także w okresie wrogiego przejęcia spółki. Tym samym ustawodawca uznał, iż na gruncie obowiązujących regulacji ustawowych interesy spółki i jej akcjonariuszy są należycie chronione. Hipotezą badawczą tej części pracy jest stwierdzenie, iż obowiązek lojalności członka rady nadzorczej wobec spółki, rekonstruowany na gruncie regulacji ustawowych, nie zapewnia należytej ochrony interesów akcjonariuszy w warunkach wrogiego przejęcia. Weryfikacja ww. hipotezy badawczej stanowić będzie jeden z podstawowych argumentów weryfikujących hipotezę główną niniejszej pracy i może być jednym z elementów uzasadniających sformułowanie wniosku *de lege ferenda* dotyczącego konieczności implementacji zasady neutralności w formie bezwzględnie wiążącej normy prawnej.

2. Podstawy prawne konstruowania obowiązku lojalności członka rady nadzorczej wobec spółki

Ustawodawca nie wyraził *expressis verbis* zasad wykonywania mandatu członka rady nadzorczej spółki akcyjnej. Jedynym wyjątkiem jest tu obowiązek należytej staranności wynikający z zawodowego charakteru działalności członków rady nadzorczej (art. 483 § 2 KSH). Podstaw prawnych do formułowania innych zasad wykonywania mandatu członka rady nadzorczej należy doszukiwać się przede wszystkim w istocie mandatu członka rady nadzorczej, regulacjach KSH oraz regulacjach KC dotyczących czynności prawnych, zakazu nadużywania praw podmiotowych oraz sposobu spełniania świadczeń w stosunkach obligacyjnych. Również niektóre normy KK oraz ZNKU konstruują elementy zasad wykonywania mandatu członka rady nadzorczej spółki akcyjnej. W szczególności należy wskazać tu na przestępstwo działania na szkodę spółki i nadużycia zaufania (art. 296 KK), przestępstwo korupcji menedżerskiej (art. 296a KK) oraz zagrożenie odpowiedzialnością cywilnoprawną i karnoprawną za niektóre czyny nieuczciwej konkurencji (art. 18, art. 23 ZNKU).

Fakt rezygnacji ustawodawcy z wyrażenia *expressis verbis* zasad wykonywania mandatu członka rady nadzorczej powoduje, iż rekonstrukcja tych zasad wymaga analizy przy zastosowaniu określonych zabiegów metodologicznych. Wnioskowanie indukcyjne pozwala wyprowadzić z istoty mandatu i przepisów zawartych w KSH i KC ogólne zasady wykonywania mandatu członka rady nadzorczej. Wnioskowanie dedukcyjne pozwala natomiast z wyprowadzonych zasad ogólnych wskazać przejawy tych zasad, stanowiące w istocie obowiązki i uprawnienia członka rady nadzorczej. Wykorzystać w tym celu należy reguły wnioskowań prawniczych, a w szczególności *argumentum a minori ad maius* i *argumentum a maiori ad minus* oraz reguły instrumentalnego nakazu i zakazu. Tego typu zabiegi interepretacyjne konieczne będą również w przypadku rekonstrukcji obowiązku lojalności członka rady nadzorczej wobec spółki.

Ustawodawca polski nie zastosował w żadnym przepisie KSH terminu „lojalność". W KC termin „lojalność" występuje tylko w jednym artykule , tj. art. 760 dotyczącym stosunku agencyjnego. Tym samym rekonstrukcję obowiązku lojalności członka rady nadzorczej wobec spółki należy rozpocząć od ustalenia znaczenia tego słowa w języku potocznym (ogólnym). Dyrektywy wykładni językowej nakazują wykorzystać w tym celu ogólne słowniki języka polskiego[480]. W większości z nich „lojalność" to cecha określonego zachowania. Osobę uznaje się za lojalną, jeżeli postępuje zgodnie z wcześniej przyjętymi założeniami, albo gdy pozostaje wierna i oddana określonej sprawie, albo gdy jest uczciwa i prawa. W innym znaczeniu „lojalność" to cecha określająca zgodność z obowiązującymi prawami, akceptacja przepisów, rozporządzeń itp., a zatem cecha zbliżona do prawomyślności i praworządności[481]. „Lojalność" może być również rozumiana jako postawa konformistyczna, oportunistyczna[482]. W każdym z dostępnych słowników języka polskiego uznaje się, że lojalne postępowanie to wierność i rzetelność w stosunkach między ludźmi. W jednym z nich wskazuje się, że lojalność polega na (…) *poszanowaniu nawet takich praw drugiego, których on chwilowo dochodzić nie może* (…)[483]. Istotę znaczenia słowa „lojalność" w polskim języku ogólnym oddają słowa bliskoznaczne zaproponowane przez autorów słowników. Wśród nich wskazać należy przede wszystkim na następujące słowa i wyrażenia: prawość, prawomyślność, uczciwość, rzetelność szczerość i otwartość w stosunkach między ludźmi, jawność, prostolinijność, godność, szlachetność, wierność ideałom, wiarygodność, ofiarność, lojalizm, legalizm, legalność, poddaństwo, zależność, wiernopoddaństwo,

[480] L. Morawski, *Zasady wykładni prawa*, Toruń 2006, s. 89-93; M. Zieliński, Wykładnia prawa. Zasady, reguły, wskazówki, s. 268-279, Warszawa 2006.

[481] H. Zagółkowa (red.), *Praktyczny słownik współczesnej polszczyzny, Tom XIX*, s. 281-282, Poznań 1998; M. Szymaczak (red.), *Słownik języka polskiego, Tom II*, s. 50, Warszawa 1979; W. Doroszewski, *Słownik języka polskiego, Tom. IV*, s. 189, Warszawa 1967.

[482] H. Zagółkowa (red.), *Praktyczny…, op. cit.,* s. 282.

[483] W. Doroszewski (red.), *Słownik…op. cit*., s. 189.

służalczość, serwilizm, konformizm, oportunizm, wiernopoddaństwo[484]. W kontekście powyższego należy uznać, iż na gruncie polskiego języka ogólnego, pod pojęciem „lojalność" można rozumieć różnorodne formy ludzkich zachowań. Z jednej strony może być to postawa wiernopoddańcza, służalcza, konformistyczna i serwilistyczna. Z drugiej strony może to być postawa polegająca na uczciwym i rzetelnym wyważeniu własnych i cudzych interesów w oparciu o obowiązujące prawo lub przyjęte zwyczaje. Tym samym należy uznać, iż „lojalność" w języku ogólnym jest terminem wieloznacznym, który może być przedmiotem zainteresowania różnych dziedzin nauki[485]. W dalszej części rozważań problematyka lojalności ograniczona zostanie wyłącznie do zagadnień związanych z nauką prawa, a w szczególności ograniczona zostanie do relacji zachodzącej między członkiem rady nadzorczej a spółką akcyjną.

Na gruncie prawnym lojalność związana jest nie tylko z wiernością i uczciwością, ale także z zaufaniem, czyli uznaniem, iż osoby znajdujące się w określonym stosunku prawnym będą uczciwie wykonywać swoje obowiązki i uprawnienia. Uwaga ta nabiera szczególnego znaczenia w stosunku do osób, którym powierzono pieczę nad majątkiem i interesami innych osób[486]. Lojalność odgrywa szczególną rolę w sytuacji konfliktu interesów – w zasadzie tylko wtedy realne staje się naruszenie obowiązku lojalności przez podmiot zobowiązany do jego przestrzegania[487]. Im mniejsze natężenie konfliktów w spółce akcyjnej tym mniejszy problem w definiowaniu obowiązku lojalności - interes spółki jest wtedy zazwyczaj spójny i tożsamy z interesem wszystkich akcjonariuszy i samych członków rady nadzorczej. W praktyce funkcjonowania spółki akcyjnej pytanie czy członek rady nadzorczej powinien być lojalny wobec spółki, czy wobec określonego podmiotu, nie znajduje prostej odpowiedzi. Jeżeli ma być lojalny wobec spółki to powinien wykonywać swój mandat w interesie spółki postrzeganym przez pryzmat interesów wszystkich akcjonariuszy z zachowaniem zasady jednakowego traktowania akcjonariuszy w takich samych okolicznościach oraz zasady rządów większości uwzględniając prawa mniejszościowych akcjonariuszy i z poszanowaniem interesów interesariuszy. W praktyce funkcjonowania polskich spółek akcyjnych wielu członków rad nadzorczych jest przekonanych jednak, że powinno wykonywać swój mandat w

[484] H. Zagółkowa (red.), *Praktyczn..., op. cit.,* s. 281-282; M. Szymaczak (red.), *Słownik..., op. cit.,* s. 50; W. Doroszewski, *Słownik..., op. cit.,* s. 189.

[485] Lojalność zaliczana jest do norm moralnych i ujmowana jest w wymiarze minimalnym jako powstrzymanie się od pokus, a w wymiarze maksymalnym zawiera w sobie element poświęcenia. W etyce podkreśla się, że lojalność może mieć zarówno ujemne jak i dodatnie zabarwienie uczuciowe. W analizach filozoficznych jest uznawana np. jako rodzaj obowiązku doskonałego wyprowadzanego z imperatywu kategorycznego, zgodnie z podziałem obowiązków przeprowadzonym przez I. Kanta. W psychologii wskazuje się na dwie postaci lojalności, tj. lojalność racjonalną oraz lojalność emocjonalną. Wskazuje się również na poziomy lojalności, tj. najniższa to lojalność wobec jednostki, wyższa wobec grup, a na najwyższym poziomie umieszcza się lojalność wobec zbioru wartości i zasad, zob. szerzej na ten temat: D. Wajda, *Obowiązek lojalności w spółkach handlowych*, Warszawa 2009, s. 2- 4 wraz z przytoczoną tam literaturą.

[486] D. Wajda, *Obowiązek..., op. cit.,* s. 3.

[487] *Ibidem*, s. 10.

interesie tych grup akcjonariuszy lub interesariuszy głosami których uzyskał miejsce w radzie nadzorczej. W warunkach wrogiego przejęcia kontroli nad spółką, gdy ważą się niejednokrotnie sprawy bytowe spółki, kwestie te nabierają szczególnego znaczenia.

Podstaw do konstruowania obowiązku lojalności członka rady nadzorczej wobec spółki oraz treści tego obowiązku należy doszukiwać się w przede wszystkim w: (1) istocie mandatu (stosunku prawnego) członka rady nadzorczej, (2) klauzulach generalnych zawartych w KC i KSH, (3) regulacjach dotyczących stosunków obligacyjnych oraz (4) poszczególnych przepisów KSH.

2.1. Obowiązek lojalności konstruowany w oparciu o istotę mandatu członka rady nadzorczej

Ustawodawca nie wyraził w żadnym akcie normatywnym *expressis verbis* obowiązku lojalności członka rady nadzorczej wobec spółki. Obowiązek ten można jednak wyprowadzić z istoty członkostwa w organie nadzorującym całokształt działalności spółki[488]. Przemawiają za tym przynajmniej cztery podstawowe argumenty. **Po pierwsze**, członek rady nadzorczej jest zobowiązany do lojalności wobec spółki z racji stosunku organizacyjnego, powstającego w następstwie powołania go w skład rady nadzorczej. Stroną tego stosunku jest spółka, a nie jej akcjonariusze, a tym bardziej część akcjonariuszy czy interesariuszy spółki. Obowiązek lojalności uzasadnia okoliczność, że członek rady nadzorczej w ramach rady nadzoruje zarządzanie majątkiem spółki przekazanym do dyspozycji członków władz spółki dla realizacji wspólnego celu wszystkich akcjonariuszy. Obowiązek lojalności jest zatem korelatem zaufania udzielonego członkowi rady nadzorczej oraz szerokich kompetencji i znacznego swobodnego uznania, jakim dysponuje z racji funkcji nadzorczych. Tym samym sformułowanie obowiązku lojalności członka rady nadzorczej wobec spółki jest konieczne i stanowi reakcję sytemu prawnego na konflikt interesów między akcjonariuszami a funkcjonariuszami spółki akcyjnej[489]. **Po drugie**, skoro ustawodawca stanowi, iż rada nadzorcza (a więc jej członkowie działając *in corpore*) sprawuje stały nadzór nad działalnością spółki we wszystkich obszarach jej działalności (art. 382 § 1 KSH), a w tym celu zgodnie z art. 382 § 4 KSH może badać wszelkie dokumenty spółki, żądać od zarządu i pracowników sprawozdań oraz dokonywać rewizji stanu majątkowego spółki, to członkowie

[488] W szczególności obowiązek lojalności można wyprowadzić z istoty członkostwa w radzie nadzorczej spółki akcyjnej, zob. A. Szumański, [w:] W. Pyzioł, A. Szumański, I. Weiss, *Prawo spółek*, Bydgoszcz – Kraków 2002, s. 769-770.

[489] A. Opalski, *Rada..., op. cit*., s.134 i n.; J. Pokrzywniak, *Obowiązek lojalności jako element stosunku obligacyjnego*, MoP 2003, nr 19, s. 885. Konieczność rozszerzającej wykładni ustawowych przejawów obowiązku lojalności funkcjonariuszy spółki podkreślali już przedstawiciele doktryny na gruncie KH, zob. T. Dziurzyński, [w:] T. Dziurzyński, Z. Fenichel, M. Homzatko, *Kodeks handlowy. Komentarz*, Kraków 1936, uw. 1 do art. 204.

rady nadzorczej muszą być związani obowiązkiem lojalności wobec spółki. Racjonalny ustawodawca nie mógłby nałożyć na radę nadzorczą tak szerokiego zakresu zadań bez jednoczesnego wprowadzenia obowiązku lojalności wobec spółki. Obowiązek lojalności zrekonstruować można w oparciu o reguły wnioskowań prawniczych (w szczególności *argumentum a minori ad maius* i *argumentum a maiori ad minus*) oraz reguły instrumentalnego nakazu i zakazu. Reguły wnioskowań prawniczych konstruują dyrektywy wykładni norm prawnych w oparciu o logiczne zależności: „jeżeli zakazane jest mniej to tym bardziej zakazane jest więcej" oraz „komu wolno więcej tym bardziej wolno mniej"[490]. Reguła instrumentalnego nakazu i zakazu pozwala sformułować natomiast następujące dyrektywy interpretacyjne norm prawnych: „jeżeli obowiązuje określona norma, to tym samym nakazane jest czynienie tego wszystkiego co przyczynowo jest konieczne do jej realizacji" oraz „jeżeli obowiązuje określona norma prawna to tym samym zabronione jest czynienie tego wszystkiego co przyczynowo wykluczałoby realizację tej normy"[491]. Tym samym skoro obowiązuje norma nakazująca sprawowanie stałego nadzoru nad działalnością spółki w jej interesie, to zachowanie lojalności przez członka rady nadzorczej wobec spółki należy uznać za element konieczny do realizacji tej normy. Nielojalne zachowanie członka rady nadzorczej należy uznać natomiast za działanie zakazane jako wykluczające realizację tej normy. **Po trzecie**, członkowie rady nadzorczej wpływają swoimi decyzjami na realizację strategii spółki - bezpośrednio poprzez wydawanie zgody na dokonanie określonych czynności (art. 384 KSH), a pośrednio poprzez wpływanie na skład osobowy zarządu (art. 383 KSH). Skoro ustawodawca ukształtował pozycję prawną rady nadzorczej w ten sposób, że może ona współuczestniczyć w tworzeniu strategii spółki to należy uznać, że członkowie rady muszą zachować wobec niej elementarną lojalność. Kształtowanie strategii spółki ma na celu przyjęcie planu realizacji interesów spółki i jej celu, a nie celów jej poszczególnych akcjonariuszy czy interesariuszy. **Po czwarte**, członek rady zobowiązany jest do lojalności wobec spółki z racji otrzymywanego zazwyczaj wynagrodzenia. Praktyka i wymogi profesjonalnego obrotu gospodarczego w zasadzie wykluczyły przyjętą przez ustawodawcę regułę nieodpłatnego wykonywania mandatu członka rady nadzorczej. Członek rady nadzorczej zgodnie z KSH otrzymuje wynagrodzenie od spółki, a nie od akcjonariusza, czy grupy akcjonariuszy. Tym samym powinien być lojalny wobec spółki, a nie innych podmiotów zaangażowanych w funkcjonowanie spółki.

[490] zob. L. Morawski, *Zasady wykładni prawa*, Toruń 2006, s. 219-220

[491] zob. Z. Ziembiński, *Metodologiczne zagadnienia prawoznawstwa*, Warszawa 1974, s. 154; A. Redelbach, S. Wronkowska, Z. Ziembiński, *Zarys teorii państwa i prawa*, Warszawa 1992, s. 211; E. Waśkowski, *Teoria wykładni prawa cywilnego*, Warszawa 1936, s. 147, s. 225; L. Morawski, *Zasady..., op. cit.*, s. 223.

W świetle powyższych argumentów nie sposób uznać, aby racjonalny ustawodawca dopuszczał możliwość wykonywania mandatu członka rady nadzorczej nielojalnie wobec spółki. Tym samym można stwierdzić, iż **obowiązek lojalności członka rady nadzorczej wobec spółki wynika z istoty tego mandatu i realizacja tego obowiązku powinna być podstawą do rozstrzygnięć wszelkich konfliktów interesów podczas funkcjonowania spółki akcyjnej, a szczególnie tych, których stroną jest rada nadzorcza lub członek rady nadzorczej[492]. Członek rady nadzorczej nie powinien być w radzie niczyim przedstawicielem ani reprezentantem – jest członkiem organu spółki i powinien działać wyłącznie w jej interesie.** Jeżeli stosuje się do życzeń, sugestii czy poleceń innych osób, w istocie kwestionuje sens istnienia rady nadzorczej[493]. W warunkach wrogich przejęć, gdy natężenie konfliktów interesów jest wyjątkowe, uwagi te nabierają szczególnego znaczenia – zagrożone są także osobiste interesy członka rady nadzorczej.

2.2. Obowiązek lojalności konstruowany w oparciu o klauzule generalne oraz zasady prawa spółek

Obowiązek lojalności członka rady nadzorczej wobec spółki można sformułować również w oparciu o klauzule generalne[494]. Korzystanie z klauzul generalnych zawartych w KC umożliwia zasada jedności prawa cywilnego i ograniczona autonomia prawa spółek, które odsyłają w sprawach nieuregulowanych w KSH do KC (art. 2 KSH)[495]. I tak, **po pierwsze**, art. 2 KSH pozwala odwołać się do zawartych w KC klauzul generalnych zakazu nadużywania praw podmiotowych (art. 5 KC), nakazu wykonywania zobowiązania w sposób nie tylko zgodny z jego treścią, ale także z jego celem społeczno-gospodarczym, zasadami współżycia społecznego i ustalonymi zwyczajami (art. 354 KC)[496] oraz formułowanych w prawie cywilnym ogólnych nakazów dobrej wiary oraz dobrych obyczajów[497]. Adresatami ww. klauzul generalnych są również członkowie rad nadzorczych spółek akcyjnych. **Po drugie**, art. 3 KSH stanowi, iż akcjonariusze spółki akcyjnej zobowiązują się dążyć do osiągnięcia wspólnego celu. Zobowiązanie do współdziałania dla osiągnięcia wspólnego celu nakłada ogólny obowiązek lojalnego postępowania akcjonariuszy przynajmniej w zakresie nie

[492] A. Opalski, *Rada..., op. cit*., s. 134 i n.; J. Pokrzywniak, *Obowiązek..., op. cit.,* s. 885.

[493] R. Czerniawski, *Kodeks spółek handlowych. Przepisy o spółce akcyjnej*, Warszawa 2004, s. 383-384. Zob. też: G. Domański, *W imieniu właścicieli*, RzP, z 01.05. 2000 r., A. Opalski, *Rada..., op. cit.,* s. 288 i n; A. Szumański, [w:] W. Pyzioł, A. Szumański, I. Weiss, *Prawo..., op. cit*., s. 770.

[494] J. Pokrzywniak, *Obowiązek..., op. cit.*, s. 889.

[495] S. Sołtysiński, [w:] S. Sołtysiński, A. Szajkowski, A. Szumański, J. Szwaja, *Kodeks..., op. cit*., t. I, Warszawa 2001, s. 18.

[496] W doktrynie słusznie wskazuje się na zwroty niedookreślone pochodzące z minionej epoki, a powodujące poważne wątpliwości interpretacyjne, zob. D. Wajda, *Obowiązek..., op. cit*., s. 51.

[497] S. Sołtysiński, [w:] S. Sołtysiński, A. Szajkowski, A. Szumański, J. Szwaja, *Kodeks..., op. cit*., t. I, Warszawa 2003, s. 72; J. Szwaja, [w:] S. Sołtysiński, A. Szajkowski, A. Szumański, J. Szwaja, *Kodeks..., op. cit*, t. III, Warszawa 2003, s. 716 i n.

podejmowania działań, które mogłyby realizację tego celu utrudnić lub uniemożliwić. Tym samym członkowie rady nadzorczej, jako członkowie władz spółki, zobowiązani są do podejmowania działań takich, które realizują cel spółki, a nie cel poszczególnych akcjonariuszy czy interesariuszy. Zgodnie z regułą instrumentalnego nakazu członek rady nadzorczej powinien podejmować działania umożliwiające mu wykonywanie stałego nadzoru w ramach rady nadzorczej nad działalnością spółki dla realizacji celu spółki. Zgodnie z regułą instrumentalnego zakazu powinien natomiast unikać działań, które by to zadanie utrudniały lub uniemożliwiały. **Po trzecie**, zasada równego traktowania akcjonariuszy w podobnych okolicznościach sformułowana w art. 20 KSH adresowana jest do spółki, a więc i do członków władz spółki. Tym samym członkowie rady nadzorczej powinni kierować się interesem spółki postrzeganym przez pryzmat wszystkich akcjonariuszy, a nie tylko określonych akcjonariuszy (interesariuszy) czy swoim własnym. Okoliczności usprawiedliwiające ewentualne nierówne traktowanie akcjonariuszy należy oceniać przede wszystkim z punktu widzenia interesów spółki[498]. **Po czwarte**, klauzula generalna dobrych obyczajów sformułowana w art. 422 KSH stanowi w istocie granicę obowiązku lojalności wobec spółki. Jeżeli bowiem cel i interes spółki akcyjnej wyznaczają jej akcjonariusze (zgodnie z zasadą rządów większości)[499] to członek rady nadzorczej nie tylko może, ale powinien zaskarżyć uchwałę, jeżeli jest ona niezgodna z dobrymi obyczajami i ma na celu pokrzywdzenie akcjonariusza. Działania mające na celu uchylenie uchwały nie mogą być uznane za działanie nielojalne wobec spółki. Podobną tezę można sformułować w przypadku powództwa o stwierdzenie nieważności uchwały sprzecznej z prawem (art. 425 KSH). Co do zasady bowiem w interesie spółki leżą wyłącznie działania zgodne z prawem.

2.3. Obowiązek lojalności konstruowany w oparciu o stosunki obligacyjne

Podstawowy stosunek prawny (organizacyjny) pomiędzy członkiem rady nadzorczej a spółką, powstały w wyniku powołania do rady nadzorczej, ma charakter zbliżony do stosunku obligacyjnego. Szerzej problematyka ta została omówiona w Rozdziale IV niniejszej pracy. W zakresie stosunków obligacyjnych strony powinny posługiwać regułami przyzwoitego zachowania tj. dobrych obyczajów, rzetelnego postępowania, lojalności i zaufania. Złamanie tych zasad uznaje się za zachowanie niemoralne nieetyczne[500]. Należy rozstrzygnąć, czy na gruncie stosunków obligacyjnych możliwe jest konstruowanie obowiązku lojalności członka rady nadzorczej wobec spółki? Przede wszystkim należy stwierdzić, iż w prawie zobowiązań

[498] S. Sołtysiński, [w:] S. Sołtysiński, A. Szajkowski, A. Szumański, J. Szwaja, *Kodeks..., op. cit*., t. I, Warszawa 2001, s. 212.

[499] D. Wajda, *Obowiązek..., op. cit*., s. 5.

[500] A. Olejniczak, [w:], A. Koch. J. Napieralski (red.), A. Olejniczak, *Umowy w obrocie gospodarczym*, Kraków 2006, s. 24-25.

lojalność stanowi pojęcie niedookreślone i wyznacza bliżej nieskonkretyzowany obowiązek dłużnika. Doprecyzowanie następuje w trakcie wykonywania zobowiązania. Chodzi tu o powinności znacznie wykraczające poza te, które wynikają z zasad współżycia społecznego[501]. W ramach stosunków kontraktowych, gdzie pomiędzy stronami występują relacje oparte na zaufaniu, lojalność uznawana jest za najwyższy przejaw dobrej wiary. Należy uznać, iż naruszenie dobrej wiary w ramach określonych relacji prawnych stanowić będzie naruszenie obowiązku lojalności, jeżeli podmioty funkcjonujące w ramach danej relacji prawnej obowiązane były do zachowania opartego na zaufaniu i uczciwości. Na gruncie art. 354 KC można sformułować tezę, iż dłużnik zobowiązany jest do troski o uzasadniony interes wierzyciela związany z wykonywaniem zobowiązania i dochowania lojalności wobec niego[502]. Strona stosunku obligacyjnego powinna przestrzegać podstawowych pozanormatywnych wartości, takich jak: dobre obyczaje, zaufanie kontrahenta, reguły sprawiedliwości i słuszności[503]. Obowiązek bliskiej i lojalnej współpracy dłużnika i wierzyciela nabiera wyjątkowego znaczenia w trwałych stosunkach obligacyjnych opartych na szczególnym zaufaniu. Do takich szczególnych stosunków zobowiązaniowych należy zaliczyć stosunki w spółce[504], a przede wszystkim pomiędzy akcjonariuszami a powołanymi przez nich do zarządzania i nadzoru członkami władz spółki. Wskazany stosunek zobowiązaniowy zbliżony jest do stosunku powiernictwa. Powiernictwo zaś wiąże się z najwyższą miarą zaufania[505] a bezpośrednim korelatem wzajemnego zaufania jest lojalność[506].

De lege lata obowiązek lojalności można sformułować w stosunku do kilku typów stosunków zobowiązaniowych zbliżonych do stosunku organizacyjnego łączącego członka rady nadzorczej ze spółką. **Po pierwsze**, obowiązek lojalności wprost został wyrażony w art. 760 KC. Zgodnie z jego treścią, każda ze stron stosunku agencyjnego obowiązana jest do zachowania lojalności wobec drugiej[507]. Użycie przez ustawodawcę zwrotu „w szczególności" (art. 760¹ KC) w odniesieniu do przejawów tego obowiązku wskazuje, iż agent zobowiązany jest do powstrzymywania się od wszelkich działań mających znamiona

[501] A. Herbert, [w:] A. Szajkowski (red.), *System Prawa Prywatnego. Prawo spółek osobowych*, t. XVI, Warszawa 2008, s. 630.

[502] Zob. wyrok SN z 12.12.1980 r. (III CRN 275/80, OSNC 1981, nr 9, poz.172); postanowienie SN z 11.05.2005r. (III CK 562/04, Biul. SN nr 9/2005).

[503] Zob. postanowienie SN z 11.05.2005 r. (III CK 562/04, Biul. SN nr 9/2005).

[504] D. Wajda, *Obowiązek..., op. cit*., s. 54.

[505] R. Rykowski, *Pojęcie powiernictwa – konstrukcja prawna zarządu powierniczego*, Warszawa 2005, s. 113.

[506] A. Opalski, *Obowiązek lojalności w spółkach kapitałowych*, KPP 2008, nr 2, s. 478.

[507] Zapis taki wprowadzono nowelizacją KC z dnia 26.07.2000 r. Wcześniej wyprowadzano obowiązek lojalności z samej istoty umowy agencyjnej, a także z przepisów o wykonywaniu zobowiązań. W uchwale SN z 05.06.1984 r. (III CZP 14/84, OSNC 1984, nr 12, poz. 217) zwrócono uwagę, iż w realizacji umowy agencyjnej istotny jest obowiązek lojalności agenta i przestrzeganie w każdej sytuacji interesów dającego zlecenie. Obecnie ustawodawca wyraźnie wskazuje się na istnienie obowiązku lojalności każdej ze stron stosunku agencyjnego.

nielojalnego postępowania[508]. Jeżeli ustawodawca zdecydował się na bezpośrednie sformułowanie obowiązku lojalności wobec stron stosunku agencyjnego to tym bardziej obowiązek ten powinien obowiązywać pomiędzy członkiem rady nadzorczej a spółką. Zakres więzi łączących członka rady nadzorczej ze spółką zdecydowanie silniej i w sposób bardziej trwały wiąże strony niż umowa agencyjna.

Po drugie, obowiązek lojalności można wyprowadzić z regulacji dotyczących stosunku zlecenia. Do umowy zlecenia odsyła sam ustawodawca, który wskazuje, iż do złożenia rezygnacji członka rady nadzorczej stosuje się odpowiednio przepisy o wypowiedzeniu zlecenia (art. 369 § 6 w zw. z art. 386 § 2 KSH). Poprzez powołanie danej osoby w skład rady nadzorczej spółki uzyskuje ona mandat, czyli kompetencję do sprawowania władzy. Mandat jest zatem uprawnieniem do sprawowania funkcji piastuna organu spółki[509]. Funkcja członka rady nadzorczej (mandatariusza) jest więc zbliżona do realizacji umowy zlecania, polegającej na dokonywaniu w interesie spółki czynności prawnych i faktycznych polegających na stałym nadzorze nad sprawami spółki. Zgodnie z art. 734 KC (art. 750 KC) zlecenie jest podstawą umocowania do bezpośredniego działania w imieniu i na rzecz mocodawcy. Mocodawcą w tym stosunku prawnym jest spółka a nie jej akcjonariusze, a tym bardziej określone grupy akcjonariuszy. W literaturze podkreśla się, że przepisy o zleceniu mają zastosowanie przede wszystkim do takich stosunków, które wymagają szczególnego zaufania do osoby podejmującej się określonych czynności[510]. Wskazuje się również, iż „(...) zleceniobiorca powinien wykazywać się lojalnością i strzec interesów zleceniodawcy (...)"[511], a sam stosunek zlecenia polega na zaufaniu nie tylko w kwestii sprawności realizacji obowiązków, ale i w wierności (uczciwości) przyjmującego zlecenie[512]. W literaturze proponuje się postrzeganie instytucji mandatu jako umowy zlecenia, przy zachowaniu odrębności wynikających z prawa spółek. Zleceniodawcą jest spółka, a członek rady nadzorczej powinien wykonywać swój mandat w interesie spółki - nie zaś poszczególnych akcjonariuszy, dzięki głosom których uzyskał swój mandat, nawet jeżeli został wybrany w drodze głosowania oddzielnymi

[508] D. Wajda, *Obowiązek..., op. cit.*, s. 59-60. Szerzej problematykę obowiązku lojalności jako ustawowo wyróżnionego elementu stosunku agencyjnego przedstawił J. Pokrzywniak, zob. J. Pokrzywniak, *Obowiązek..., op. cit*., s. 887- 888.

[509] Takie rozumienie mandatu jest zgodne z orzecznictwem SN, zob. wyrok SN z dnia 10.11.2006 r. (I CSK 246/06); zob. też Rozdział IV niniejszej pracy.

[510] L. Ogiegło, [w:] J. Pietrzykowski (red.) Z. Banaszczyk, A. Brzozowski, J. Mojak, L. Ogiegło, M. Pazdan, W. Popiołek, M. Safjan, E. Skowrońska-Bocian, J. Szachułowicz, K. Zaradkiewicz, K. Zawada, Kodeks cywilny. Komentarz, Warszawa 2005, s. 572; tenże, J. Rajski (red.), A. Brzozowski, J. Frąckowiak, W.J. Kanter, J. Napierała, M. Nestorowicz, L. Ogiegło, A. Olejniczak, J. Pisuliński, E. Rott-Pietrzyk, M. Stec, L. Stecki, A. Stelmachowski, J. Strzępka, *Prawo zobowiązań - część szczegółowa. System Prawa Prywatnego*, t. 7, Warszawa 2004, s. 435; K. Kołakowski, [w:] G. Bieniek, H. Ciepła, S. Dmowski, J. Gudowski, K. Kołakowski, M. Sychowicz, T. Wiśniewski, Cz. Żuławska, Kodeks cywilny. Komentarz, Warszawa 2010, s. 528-564. A. Ohanowicz, J. Górski, *Zarys prawa zobowiązań*, Warszawa 1970, s. 387.

[511] J. Namitkiewicz, *Kodeks zobowiązań. Komentarz dla praktyki*, t. II, Łódź 1949, s. 323.

[512] L. Peiper, *Kodeks zobowiązań wraz z motywami referatów Komisji Kodyfikacyjnej*, Kraków 1934, s. 694, cyt. za D. Wajda, *Obowiązek..., op. cit.*, s. 170.

grupami[513]. Problematyka podobieństwa stosunku zlecenia i mandatu członka rady nadzorczej przedstawiona została szczegółowo w Rozdziale IV.

Po trzecie, obowiązek lojalności można sformułować w stosunkach obligacyjnych z grupy szeroko rozumianych zobowiązań pośrednictwa[514]. W doktrynie wskazuje się tu na zobowiązania natury: koncesyjnej[515], pośrednictwa w obrocie giełdowym[516], brokerskiej[517], usług doradczych (konsulting)[518], konsorcjum[519] oraz franchisingu[520]. Jeżeli uznać za trafną formułowaną w literaturze przedmiotu tezę, że obowiązek lojalności jest elementem powyższych stosunków zobowiązaniowych, to tym bardziej zgodnie z regułą *a minori ad maius* musi być elementem stosunku organizacyjnego pomiędzy członkiem rady nadzorczej a spółką. Skoro akcjonariusze nie mają możliwości bezpośredniej kontroli spraw spółki i powołują w tym celu określone osoby na dłuższy okres kadencyjny, to muszą obdarzać je zaufaniem, a korelatem zaufania jest obowiązek wzajemnej lojalności.

Podsumowując należy stwierdzić, iż na podstawie przedstawionych powyżej podstawowych stosunków obligacyjnych zbliżonych do stosunku organizacyjnego łączącego członka rady nadzorczej ze spółką, uprawniona jest teza o obowiązku lojalności członka rady nadzorczej wobec spółki.

2.4. Obowiązek lojalności konstruowany w oparciu o poszczególne przepisy KSH

Termin „lojalność" czy „obowiązek lojalności" nie występują w aktach normatywnych dotyczących bezpośrednio spółek handlowych. W Polsce, ani na gruncie *KH* ani KSH nie wykształciła się też ogólna konstrukcja obowiązku lojalności członków rady nadzorczej wobec spółki[521]. W relacji do członków rady nadzorczej KSH ogranicza się w zasadzie jedynie do sformułowania zakazu prowadzenia działalności konkurencyjnej w stosunku do członków rady nadzorczej delegowanych do stałego indywidualnego wykonywania nadzoru (art. 390 § 3 zd. 3 KSH odsyła do art. 380 KSH). W literaturze przedmiotu wskazuje się również, iż zakaz działalności konkurencji obowiązuje również członków rady nadzorczej delegowanych przez radę do czasowego wykonania czynności członków zarządu na

[513] D. Wajda, *Obowiązek..., op. cit*., s. 172.
[514] J. Pokrzywniak, *Obowiązek ..., op. cit*., s. 886, wraz z cytowaną tam literaturą.
[515] A. Koch, *Umowa wyłącznej koncesji handlowej w eksporcie*, Poznań 1982, s. 109 – 114.
[516] M. Romanowski, *Umowa o pośrednictwo w obrocie giełdowym*, Warszawa 2000, s. 164-187.
[517] E. Kowalewski, *Makler ubezpieczeniowy.* Broker, Bydgoszcz 1991, s. 22-23; B. Kucharski, *Umowa brokerska w ubezpieczeniach gospodarczych*, Glosa 1998, nr 5, s. 12-13.
[518] L. Stecki, *Consulting,* Toruń 1997, s. 244.
[519] L. Stecki, *Konsorcjum*, Toruń 1997, s. 109-110.
[520] L. Stecki, *Franchising*, Toruń 1994, s. 160-162.
[521] S. Sołtysiński, [w:] S. Sołtysiński, A. Szajkowski, J. Szwaja, *Kodeks handlowy. Komentarz,* t. I, Warszawa 1996, s. 61; D. Wajda, *Obowiązek..., op. cit*., s. 77.

podstawie art. 383 § 1 KSH[522]. W takiej sytuacji bowiem członek rady nadzorczej uzyskuje uprawnienia członka zarządu i stosować się powinno w stosunku do niego takie ograniczenia, jak w stosunku do członków zarządu[523]. **W doktrynie przeważa również pogląd, iż w stosunku do członów rady nadzorczej stosuje się *per analogiam* art. 377 KSH tj. powinność wstrzymania się od udziału w rozstrzyganiu spraw w przypadku sprzeczności interesów**[524]. **W takiej sytuacji art. 377 KSH miałby kluczowe znaczenie dla konstruowania obowiązku lojalności członka rady nadzorczej, także w warunkach wrogiego przejęcia spółki**[525].

Elementów konstruujących obowiązek lojalności można pośrednio doszukać się także w przynajmniej kilku innych przepisach KSH. W kontekście problematyki wrogich przejęć tytułem przykładu należy wskazać najważniejsze z nich, tj. art. 17 KSH wskazujący na radę nadzorczą, jako organ wyrażający zgodę na określone czynności prawne spółki, reprezentowanie spółki w umowach zawieranych między spółką a członkiem zarządu (art. 379 KSH), reprezentowanie spółki w sporze między członkiem zarządu a spółką (art. 379 KSH) oraz wyrażanie zgody na zajmowanie się przez członków zarządu interesami konkurencyjnymi, jeżeli rada nadzorcza powołuje lub odwołuje członków zarządu lub gdy statut powierza jej udzielanie zgody (art. 380 KSH). Również regulacje związane z zaskarżaniem uchwał walnego zgromadzenia wskazują na istnienie autonomicznego interesu spółki i obowiązek jego ochrony nawet wbrew woli akcjonariuszy korzystających z zasady rządów większości wyrażonej w uchwale (art. 422 KSH). Obowiązek lojalności członka rady nadzorczej wobec spółki może być konstruowany także w oparciu o normy prawne dotyczące odpowiedzialności cywilnoprawnej (w szczególności art. 483 KSH) oraz karnoprawnej członków rady nadzorczej (*art. 585 KSH*, art. 296 i 296a KK)[526]. Realizacja ww. norm prawnych wymaga lojalności wobec spółki a nie wobec poszczególnych akcjonariuszy, grup akcjonariuszy czy interesariuszy spółki.

Jednocześnie jednak nie sposób nie zauważyć, iż szereg przepisów KSH „osłabia" obowiązek lojalności członków rady nadzorczej wobec spółki, konstruowaną na podstawie ww. norm prawnych KSH. **Pierwszą grupę takich przepisów** stanowią regulacje dotyczące powoływania i odwoływania członków rady nadzorczej, a w szczególności możliwość

[522] J. Szwaja, [w:] S. Sołtysiński, A. Szajkowski, A. Szumański, J. Szwaja, *Kodeks..., op. cit*., t. III, Warszawa 2008, s. 860.

[523] Zob. art. 375, art. 377 KSH, tak J. Szwaja, [w:] S. Sołtysiński, A. Szajkowski, A. Szumański, J. Szwaja, *Kodeks..., op. cit*., t. III, Warszawa 2008, s. 860.

[524] Zob. S. Sołtysiński, *Przepisy ogólne kodeksu spółek handlowych*, PiP 2010, nr 7, s. 8; A. Opalski, *Rada..., op. cit.*, s. 176; tenże, *Standardy postępowania zarządu spółki publicznej w przypadku próby wrogiego przejęcia*, PPH 2011, nr 8, s. 6-7; D. Wajda, *Obowiązek..., op. cit*., s. 226.

[525] A. Opalski, *Standardy..., op. cit*., s. 6.

[526] Art. 585 został uchylony ustawą z dnia 9 czerwca 2011 r. o zmianie ustawy – Kodeks karny oraz niektórych innych ustaw (Dz.U. Nr 133, poz. 767).

wyboru członków rady nadzorczej w grupach (art. 385 § 3-9 KSH), możliwość powoływania członków w inny sposób niż poprzez uchwałę walnego zgromadzenia (art. 385 § 2 KSH), uprawnienia osobiste akcjonariuszy (art. 354 § 1 KSH) i akcje uprzywilejowane (art. 351 § 1 KSH) dające możliwość nominowania i powoływania członków rady nadzorczej (art. 354 § 1 KSH). Wykorzystywanie tego typu regulacji stanowi często jeden z środków ułatwiających lub utrudniających przejęcie kontroli nad spółką[527]. **Drugą grupę takich przepisów** stanowią przepisy dopuszczające naruszenie zasady kolegialności pracy rady nadzorczej tj. umożliwiające delegowanie członka rady wybranego w grupie do stałego indywidualnego nadzoru (art. 390 § 2 KSH), delegowanie do samodzielnego pełnienia określonych czynności nadzorczych (art. 390 § 1 KSH). W warunkach wrogiego przejęcia wykorzystanie tych norm prowadzi do różnicowania uprawnień członków rady i zagraża jej spójności. Delegowani członkowie mogą wykonywać swoje uprawnienia kontrolne w sposób nieskoordynowany, zakłócając funkcjonowanie zarządu i szkodząc interesowi spółki[528]. Sytuacja taka w warunkach wrogiego przejęcia wzbudza nieufność pomiędzy członkami rady, zwiększa niebezpieczeństwo dostępu do wrażliwych informacji przez nieuprawnione osoby, pogłębia asymetrię informacyjną, stwarza możliwość nacisków na członków zarządu, itp. W każdym razie regulacje te wskazują, że ustawodawca zdaje się dopuszczać, aby członek rady nadzorczej wykonywał swój mandat kierując się interesem określonego akcjonariusza czy interesariusza. Taki stan rzeczy potwierdza niestety praktyka funkcjonowania polskich spółek akcyjnych.

3. Przejawy (treść) obowiązku lojalności członka rady nadzorczej wobec spółki w warunkach wrogiego przejęcia

Obowiązek lojalności członka rady nadzorczej wobec spółki sprowadza się do **nakazu wykonywania swojego mandatu (działania lub zaniechania) w dobrej wierze i racjonalnym przekonaniu w najlepiej pojętym interesie spółki.** W istocie więc na treść obowiązku lojalności wobec spółki składają się dwa obowiązki, tj. (1) obowiązek działania w interesie spółki oraz (2) obowiązek kierowania się przy realizacji tego interesu - dobrą wiarą i racjonalnym przekonaniem.

[527] C. Podsiadlik, *Wrogie..., op. cit.,* s. 77-79.

[528] K. Oplustil, *Instrumenty nadzoru korporacyjnego (corporate governance) w spółce akcyjnej*, Warszawa 2010, s. 456.

3.1. Obowiązek działania w interesie spółki oraz przejawy tego obowiązku w warunkach wrogiego przejęcia

Obowiązek działania w interesie spółki stanowi podstawowy przejaw lojalności członka rady nadzorczej wobec spółki. Aby odkodować treść tego obowiązku, konieczne jest doprecyzowanie pojęcia interesu spółki, oraz określenie, kto jest uprawniony do jego definiowania. Należy podkreślić, iż zdefiniowanie normatywnego wyrażenia „interes spółki" ma kluczowe znaczenie z punktu widzenia problematyki nadzoru korporacyjnego nie tylko w warunkach wrogiego przejęcia. Definiowanie interesu spółki ma znaczenie fundamentalne także w kontekście szerszego pytania - o istotę spółki, jako korporacji funkcjonującej w społeczeństwie, stanowiąc generalną dyrektywę interpretacyjną, niezbędną w ustaleniu, realizacji czyich interesów ekonomicznych ma służyć spółka akcyjna[529].

W przepisach KSH dotyczących spółki akcyjnej wyrażenie „interes spółki" występuje w: art. 317 § 2 KSH, jako wyznacznik oceny istotnego charakteru uchybień zaistniałych w procesie zawiązania spółki, art. 377 KSH jako przesłanki (konflikt interesów) nakładającej na członka zarządu obowiązek wstrzymania się od udziału w rozstrzyganiu sprawy, art. 422 § 1 KSH jako jedną z przesłanek (niesamodzielną) uchylenia uchwały walnego zgromadzenia, art. 433 § 2 KSH jako kryterium zezwalające pozbawić akcjonariuszy prawa poboru, art. 345 § 6 pkt 2 jako uzasadnienie finsowania przez spółkę nabycia lub objęcia wemitownych akcji, w art. 516 § 2 KSH jako przesłanka dopuszczająca możliwość rejestracji połączenia transgranicznego, mimo zaskarżenia uchwały połączeniowej. W kontekście rozważanego problemu należy wskazać również na art. 80 OfertaPublU jako regulacji nakazującej zarządowi spółki będącej przedmiotem publicznego wezwania do sprzedaży akcji, sporządzić opinię dotyczącą wpływu tego wezwania na interes spółki. **W żadnym z tych przepisów ustawodawca nie zdecydował się na zdefiniowanie wyrażenia „interes spółki". Tym samym regulacje normatywne nie określają, co jest interesem spółki**. Należy stwierdzić, iż w prawie polskim pojęcie interesu spółki ma charakter klauzuli generalnej, której treść ustalana jest przez doktrynę i judykaturę[530]. Analiza definicji interesu spółki w innych systemach prawnych pozwala sformułować tezę, iż pojęcie interesu spółki zmienia się w zależności od koncepcji pojmowania roli spółki, jako korporacji w społeczeństwie[531]. Na gruncie polskiego prawa spółek, należy stwierdzić, iż charakter spółki akcyjnej - jako osoby

[529] A. Opalski, *O pojęciu interesu spółki handlowej*, PPH 2008, Nr 11, s. 16.

[530] K. Oplustil, *Instrumenty..., op. cit*., s. 148. Problematyka intetresu spółki została szczegółowo przedstawiona w: A. Opalski, *Rada nadzorcza w spółce akcyjnej*, Warszawa 2006, s.150-160; D. Wajda, *Obowiązek lojalności w spółkach handlowych*, Warszawa 2009, s. 12-43; K. Oplustil, *Instrumenty..., op. cit*., s. 147-179.

[531] W literaturze wskazuje się przynajmniej na kilka teorii, np. teoria agencji, teora spólki, jako splotu umów, teoria spółki jako instytucji społecznej, teora spółki jako „przedsiebiorstwa jako takiego", szerzej na temat koncepcji spółki akcyjnej zob. K. Oplustil, *Instrumenty..., op. cit*., s. 12, s.147-171.

prawnej - determinuje konieczność uznania istnienia autonomicznego interesu spółki. Tak jak osoba fizyczna posiada swoją własną sferę interesów, tak każda osoba prawna również posiada swoją własną sferę interesów. Nie sposób jednak pominąć istotnych odrębności między podmiotowością osoby fizycznej i podmiotowością osoby prawnej. Osoba fizyczna ze swojej natury posiada własną wolę i wyraża ją realizując swoje interesy. Osoba prawna, jako sztuczny twór, nie może mieć własnej wewnętrznej woli – w obrocie prawnym wola spółki akcyjnej wyrażana jest przez jej organy (art. 38 KC), a w zasadzie przez członków tych organów w formie uchwał. Wola spółki jest więc wolą członków jej organów. Tym samym sfera jej interesów istnieje tylko wtedy, gdy zostanie zdefiniowana przez osoby trzecie, tj. przez jej akcjonariuszy i funkcjonariuszy[532]. Nie zmienia to faktu, że po zdefiniowaniu, choćby w sposób dorozumiały, interes spółki ma charakter autonomiczny. Nie można jednak określić tej autonomiczności, jako bezwzględniej. Spółka bowiem stanowi swoistą platformę do realizacji interesów (najczęściej gospodarczych) podmiotów zaangażowanych w jej funkcjonowanie. Tym samym jej interes nie może być postrzegany w oderwaniu od interesów tych pomiotów. Spółka, stanowiąc sztuczny twór prawny, nie istnieje sama dla siebie - zarówno jej powstanie, jak i jej unicestwienie zależą wyłącznie od decyzji uprawnionych osób. Ekonomicznym i społecznym sensem jej bytu prawnego jest realizacja przede wszystkim interesów założycieli i akcjonariuszy stanowiących osobowy substrat spółki. Bez ich woli i wspólnego celu (art. 3 KSH) spółka nie powstałaby, a więc nie posiadałaby też swojej sfery interesów. Tym samym „(...) nie może istnieć odrębny, samodzielny wysublimowany interes spółki jako osoby prawnej, całkowicie abstrahujący swoją treścią od wypadkowej interesów wszystkich wspólników (...)”[533]. Należy zgodzić się zatem z sformułowaną w doktrynie tezą, iż interes spółki akcyjnej ma charakter akcesoryjny względem interesów jej akcjonariuszy[534]. Najbardziej znamiennym przykładem akcesoryjności interesu spółki i interesów założycieli (akcjonariuszy) jest fakt, iż ci ostatni podejmując uchwałę o rozwiązaniu i likwidacji spółki, mogą swoją decyzją zakończyć byt spółki akcyjnej bez względu na stan jej interesów (art. 459, 460 § 1 KSH). **Zdaniem SN interes spółki handlowej również należy postrzegać jako wypadkową (wypośrodkowaną funkcję) interesów grup jej wspólników (zarówno większościowych, jak i mniejszościowych), określaną z uwzględnieniem zastrzeżonego w umowie lub statucie spółki wspólnego celu, do osiągnięcia którego wspólnicy zobowiązali się dążyć**[535]. Powyższa próba określenia istoty interesu spółki wskazuje jednoznacznie, iż pojęcia tego nie

[532] A. Opalski, *Rada...., op. cit*., s. 151.
[533] Wyr. z 5.11.2009 r., I CSK 158/09.
[534] Tak: A. Radwan, *Prawo poboru w spółce akcyjnej*, Warszawa 2004, s. 292 i n.; A. Opalski, *O pojęciu..., op. cit.*, s. 16; K. Oplustil, *Instrumenty..., op. cit*., s.174.
[535] Wyr. z 5.11.2009 r., I CSK 158/09.

da się zdefiniować obiektywnie. Interes spółki bowiem stanowi w istocie pewien abstrakcyjny skrót myślowy[536], konieczny do konstrukcji wielu instytucji prawnych, umożliwiających funkcjonowanie spółki akcyjnej. Stanowi wypadkową subiektywnych przekonań poszczególnych akcjonariuszy zaangażowanych w funkcjonowanie spółki, co do tego, jakie zachowania w danej sytuacji pozwalają najlepiej realizować ich cel. Nie istnieje zatem obiektywnie jednolity interes spółki, jest to bowiem tylko ogólna formuła podlegająca wypełnieniu treścią w drodze znalezienia wypadkowej różnych interesów w zależności od okoliczności[537]. Każdy z akcjonariuszy ma swój cel, który jednak zgodne z art. 3 KSH musi mieścić się w ramach wspólnego celu, dla którego została powołana spółka. Także akcjonariusze przystępujący do spółki później, już w trakcie jej funkcjonowania, realizują swoje cele w ramach wcześniej zdefiniowanego celu spółki. Z natury spółki akcyjnej wynika, że akcjonariusz, który nie widzi możliwości realizacji swojego interesu w ramach celu i interesu spółki może - co do zasady - łatwo rozwiązać stosunek spółki odpowiednio rozporządzając prawem udziałowym.

Otwartym pozostaje pytanie, czy interes spółki stanowi wypadkową interesów wyłącznie akcjonariuszy, jako ekonomicznych właścicieli spółki, czy też innych podmiotów zaangażowanych w jej funkcjonowanie? **Należy stwierdzić, iż na gruncie KSH nie można sformułować samodzielnej dyrektywy uwzględniania interesów innych podmiotów niż akcjonariusze**[538]. Ich interesy stanowią i współtworzą interes spółki tylko w takim zakresie, w jakim harmonijna współpraca wszystkich zainteresowanych w realizacji celów spółki współtworzy jej długookresowy interes. Nie można bowiem kwestionować, że wzajemne równoważenie i poszanowanie interesów akcjonariuszy, pracowników, wierzycieli, społeczeństw lokalnych itp. stanowi jeden z podstawowych warunków rozwoju spółki. W tym kontekście należy uznać, iż członkowie władz spółki w określaniu interesu spółki powinni dysponować pewną swobodą w uwzględnianiu interesów, także innych podmiotów zaangażowanych w funkcjonowanie spółki.

W warunkach wrogiego przejęcia interes spółki nabiera szczególnego znaczenia. Wprawdzie interes spółki nadal pozostaje wypadkową interesów wszystkich akcjonariuszy, ale w okresie wezwania do sprzedaży akcji, akcjonariusze uzyskują wyjątkową możliwość oceny realizacji swoich interesów w ramach dotychczasowych i przyszłych celów i interesów spółki. W tym okresie bowiem akcjonariusze spółki są adresatami oferty nabycia ich akcji, zazwyczaj z znaczącą premią w wycenie ich wartości. Instytucja publicznego wezwania pozwala akcjonariuszowi zdefiniować swój własny interes przez pryzmat interesu spółki, a w szczególności perspektyw jej rozwoju. W warunkach wrogiego przejęcia teza o akcesoryjnym

[536] A. Opalski, *Rada..., op. cit*., s. 151.
[537] *Ibidem*, s.159.
[538] *Ibidem*, s.153.

charakterze nabiera szczególnego znaczenia. Nikt, poza akcjonariuszami na walnym zgromadzeniu, nie powinien powoływać się na abstrakcyjny interes spółki, tworząc tym samym podstawy dla określonych działań utrudniających przejęcie kontroli nad spółką. W szczególności takich działań nie powinni podejmować członkowie władz spółki bez zgody walnego zgromadzenia. **Autonomiczność interesu spółki doznaje zatem w tym okresie szczególnego osłabienia - wypadkowa interesów akcjonariuszy stanowiąca interes spółki zostaje zdezintegrowana na wiązkę niezależnych indywidualnych interesów poszczególnych akcjonariuszy**. Każdy z nich powinien mieć możliwość skorzystania z oferty sformułowanej w wezwaniu i nie powinien przeszkodzić w tym jakkolwiek sformułowany autonomiczny interes spółki. Należy podkreślić, że w największy wpływ na definiowanie interesu spółki w warunkach wrogiego przejęcia mają przede wszystkim akcjonariusze dominujący, którzy zazwyczaj nie są zainteresowani oddaniem kontroli nad spółką. Wpływ akcjonariusza większościowego w zakresie określania interesu spółki nie jest absolutny i nieograniczony. Jego granicę wyznaczają przepisy prawa, dobre obyczaje a także obowiązek lojalności wobec spółki i pozostałych akcjonariuszy, którego źródłem jest stosunek spółki[539]. W każdym razie interesy akcjonariuszy mniejszościowych podlegają skuteczniejszej ochronie, gdy decyzje podejmuje walne zgromadzenie a nie zarząd czy rada nadzorcza spółki.

W warunkach wrogiego przejęcia szczególnego znaczenia nabiera też kwestia interesów innych podmiotów (interesariuszy) zaangażowanych w funkcjonowanie spółki. W wyniku zmiany kontroli nad spółką ich interesy mogłyby zostać istotnie zagrożone, szczególnie w sytuacji, gdyby celem przejęcia była eliminacja spółki poprzez jej likwidacje lub doprowadzenie do upadłości. Powstaje zatem pytanie, czy w tych warunkach interes spółki powinien być definiowany także przez pryzmat interesów interesariuszy spółki? Należy wyraźnie podkreślić, iż na gruncie obowiązujących regulacji normatywnych prawa spółek członkowie władz spółki także w warunkach wrogiego przejęcia - nie mają podstaw do preferencji interesów innych podmiotów nad interesami akcjonariuszy spółki. Uznanie akcjonariuszy za prawnych dysponentów bytu spółki sprawia, iż to przede wszystkim oni są uprawnieni do definiowania interesu spółki. Interes spółki nie może być podstawą decyzji członków władz spółki, które służą realizacji interesów pracowników, wierzycieli, społeczeństw lokalnych itp.[540] Szczególnie wszelkie strategie obronne oparte na zasadach tzw. społecznej odpowiedzialności korporacji (ang. *corporate social responsibility*) muszą być wyjątkowo wyważone i znajdować się w odpowiedniej proporcji do wyników finansowych i sytuacji gospodarczej spółki. Wspieranie społeczności lokalnych i ponad

[539] Zob. uzasadnienie do wyr. SN z 16.10.2008 r., III CSK 100/08, MoP 2009, Nr 22, s. 1232; zob. też, K. Oplustil, *Instrumenty..., op. cit*., s. 178.

[540] K. Oplustil. *Instrumenty..., op. cit*., s. 175.

standardowa dbałość o społeczne aspekty nie mogą być oderwane od ogólnego interesu spółki. Dobre relacje z lokalnymi społeczeństwami stanowią zazwyczaj konieczny warunek długofalowego interesu spółki. Społeczna odpowiedzialność korporacyjna powinna być jednak postrzegana wyłącznie przez ten pryzmat. W warunkach wrogiego przejęcia teza ta ma fundamentalne znaczenie i zgodna jest z celami XIII Dyrektywy UE, a zwłaszcza z zasadą neutralności członków władz spółki w okresie publicznego wezwania do sprzedaży lub zamiany akcji. Interesy pracowników powinny być chronione przede wszystkim poprzez przepisy indywidualnego i zbiorowego prawa pracy. Interesy wierzycieli chronione być powinny przepisami o kapitale zakładowym, regulacjami prawa zobowiązań, prawa upadłościowego itp. Interesy publiczne zaś powinny być zabezpieczane ustawami chroniącymi strategiczne interesy państwa oraz ustawami z zakresu prawa antymonopolowego, prawa finansowego, prawa administracyjnego itp. Należy podkreślić jednak, że zarówno w XIII Dyrektywie UE, jak i w niektórych kodeksach dobrych praktyk, wskazywano na potrzebę uwzględnienia praw i interesów podmiotów innych niż akcjonariusze, zaangażowanych w funkcjonowanie spółki. Pojęcie „uwzględniać" należy rozumieć literalnie, tj. subsydiarnie i hierarchicznie. W każdym razie należy sformułować jednoznaczną tezę, iż w warunkach wrogiego przejęcia uprawnienie do ewentualnego uwzględniania interesów innych grup niż akcjonariusze nie może stanowić samoistnej podstawy do podejmowania działań utrudniających lub uniemożliwiających przejęcie kontroli nad spółką. W przeciwnym przypadku funkcjonariusze spółki uzyskiwaliby skuteczny instrument do utrudniania przejęcia kontroli nad spółką i tym samym wpływania na strukturę akcjonariatu, co nie mieści się w zakresie ich kompetencji. Zagadnienie znalezienia równowagi między koncepcją uznania akcjonariuszy za jedynych beneficjentów ekonomicznych efektów działalności spółki (ang. *shareholder value model*) i koncepcją uznania interesariuszy za równoprawnych beneficjentów tej działalności (ang. *stakeholder value model*), stanowi jeden z najpoważniejszych problemów nie tylko nadzoru korporacyjnego, ale i systemowego pytania o rolę korporacji w życiu społeczeństw.

Określenie interesu spółki jako wypadkowej (wiązki) interesów akcjonariuszy, subsydiarnie uwzględniającej uzasadnione interesy innych podmiotów zaangażowanych w funkcjonowanie spółki, wymaga wskazania, osób (podmiotów) uprawnionych do jego definiowania. Należy stwierdzić, iż po zawiązaniu spółki i określeniu jej celów oraz obligatoryjnego wskazania przedmiotu działalności (art. 304 § 1 KSH), interes spółki - co do zasady - definiują organy spółki, a więc członkowie tych organów, w formie uchwał. Założyciele spółki zawiązując spółkę określają jej zasadniczy cel (cele), a tym samym pośrednio identyfikują jej interes. Cel spółki i jej interes są ze sobą ściśle związane i

wzajemnie się determinują[541]. Akcjonariusze, obejmując akcje spółki, wyrażają zgodę na cele i zasady funkcjonowania spółki określone w statucie. Dokonując wyboru członków zarządu i członków rady nadzorczej uznają, że osoby te są odpowiednie do realizacji celów spółki, a więc i ich indywidualnego celu, jakim kierują się przystępując do spółki. Tym samym, osobami uprawnionymi do realizacji celów i definiowania interesu spółki są członkowie władz spółki. Mowa tu o realizacji bieżących celów i interesów spółki. Realizacja tych celów i interesów wymaga ciągłego ich definiowania - przynajmniej w krótkim i średniookresowym horyzoncie działalności spółki. Działania te stanowią podstawowy element prowadzenia spraw spółki i nadzoru nad spółką. **Członkowie władz spółki dysponują niezbywalnym prawem samodzielnego (osobistego) i suwerennego rozstrzygania o bieżącym interesie spółki[542], którego korelatem jest odpowiedzialność organizacyjna, odszkodowawcza i karnoprawna. Żaden członek zarządu czy rady nadzorczej, bez względu czyimi głosami został wybrany, nie jest zwolniony z obowiązku definiowania autonomicznego interesu spółki wyłącznie jako wypadkowej interesów wszystkich akcjonariuszy. Oczywiste jest, że mogą definiować go przez pryzmat swoich mocodawców, ale nadrzędnym zawsze pozostanie interes spółki, jako wypadkowa interesów wszystkich akcjonariuszy**. Sprawy o strategicznym znaczeniu dla spółki, a w tym także określanie jej fundamentalnych celów i definiowanie jej zasadniczych interesów, należą do akcjonariuszy. Przewidują to pośrednio stosowne regulacje KSH (art. 393-397 KSH) oraz statuty spółek. Aktualnie akcjonariusze spółki zawsze w trybie zmiany statutu mogą zmienić cel działalności spółki i przedmiot jej działalności.

W warunkach wrogiego przejęcia definiowanie interesu spółki powinno należeć jednak wyłącznie do jej akcjonariuszy. Również ewentualne uwzględnianie interesów pozostałych podmiotów zaangażowanych w funkcjonowanie spółki powinno należeć do wyłącznej kompetencji akcjonariuszy. Podkreślić należy jednak, iż akcjonariusze, podejmując uchwały, nie są zupełnie autonomiczni w sowich decyzjach. Członkowie władz spółki w ramach realizacji obowiązku lojalności wobec spółki mają nie tylko uprawnienie, ale i obowiązek zaskarżyć uchwałę walnego zgromadzenia, która byłaby sprzeczna z ustawą (art. 425 § 1 KSH) lub byłaby sprzeczna ze statutem bądź dobrymi obyczajami i godziła w interes spółki (art. 422 § 1 KSH). Wzorcowe rozwiązanie w tym zakresie zaproponował ustawodawca UE w XIII Dyrektywie UE, konstruując zasadę neutralności członków władz spółki w okresie ogłoszenia publicznego wezwania do sprzedaży lub zamiany akcji. Ustawodawca polski nie implementował ww. zasady w formie bezwzględnie wiążącego przepisu prawa. Tym samym, *de lege lata* uprawnionymi do definiowania interesu spółki w tym szczególnym okresie

[541] Szerzej na temat relacji celów i intersów spółki zob. D. Wajda, *Obowiązek lojalności..., op. cit*., s. 21-23.

[542] A. Opalski, *Rada..., op., cit*., s. 158.

funkcjonowania spółki, nadal pozostają członkowie władz spółki. W przypadku spółek publicznych członkowie zarządu powinni określić swoje stanowisko w kwestii wpływu ewentualnego przejęcia kontroli na interesy spółki. Opinia powinna dotyczyć także wpływu na stan zatrudnienia, strategicznych planów podmiotu wzywającego wobec spółki, wpływu tych planów na zatrudnienie w spółce oraz na lokalizację prowadzenia jej działalności (art. 80 ust. 2 OfertaPublU). Wydaje się, że niezależną opinię dotyczącą ww. zagadnień powinna sporządzić również rada nadzorcza.

W kontekście powyższych rozważań, należy stwierdzić, iż stosowane przez ustawodawcę w innych przepisach KSH dotyczących spółki akcyjnej (art. 345 § 6 pkt 3, art. 468 KSH) wyrażenia „interesy spółki" lub „bieżące interesy spółki" nie są tożsame z liczbą mnogą „interesu spółki". Interes spółki stanowi wypadkową interesów podmiotów zaangażowanych w funkcjonowanie spółki i może być w określonym momencie bytu spółki tylko jeden. W tym znaczeniu najbliższym synonimem tego wyrażenia jest „dobro spółki". Dyrektywy wykładni funkcjonalnej przepisów, w których użyte zostały wyrażenia „interesy spółki" wskazują natomiast na znaczenie zbliżone do „sprawy spółki". Potwierdzają to reguły semantyczne dyrektywy języka ogólnego wykładni językowej.

Reasumując należy stwierdzić, iż **interes spółki w warunkach wrogiego przejęcia powinien być utożsamiany przede wszystkim z interesem ogółu akcjonariuszy pojmowanego jako wiązka ich indywidualnych interesów. Interesy pozostałych podmiotów, a także interes lokalnych społeczności, czy interes publiczny, mogą być brane pod uwagę tylko w takim stopniu, w jakim nie stoją w sprzeczności z tak pojmowanym interesem spółki.** Nieimplementowanie zasady neutralności w formie bezwzględnie wiążącej normy prawnej oznacza, iż *de lege lata* ustawodawca dopuszcza, że interes spółki w warunkach wrogiego przejęcia definiowany będzie zgodnie z ogólną zasadą, tj. przez członków władz spółki. W świetle tak określonego znaczenia interesu spółki i osób uprawnionych do jego definiowania należy stwierdzić, że w warunkach wrogiego przejęcia, czyli w warunkach szczególnego natężenia konfliktów, należyta realizacja obowiązku działania członka rady nadzorczej w interesie spółki musiałaby sprowadzać się do: (1) zakazu działalności konkurencyjnej, (2) nakazu wyłączenia się z procesu decyzyjnego w przypadku konfliktu interesów i konfliktu obowiązków, (3) zakazu uzyskiwania bezpodstawnych korzyści, (4) nakazu powstrzymania się od rezygnacji sprzecznej z interesem spółki, (5) nakazu zachowania adekwatności wynagrodzeń i odpraw, oraz (6) nakazu poufności w zakresie informacji uzyskanych w związku z wykonywaniem mandatu. Rozważenia wymaga realizacja treści tych nakazów (zakazów), tj. odpowiedzi na pytanie, czy na gruncie aktualnie obowiązujących regulacji normatywnych, takie normy postępowania można sformułować w stosunku członków rady nadzorczej spółki akcyjnej.

3.1.1. Zakaz działalności konkurencyjnej

Ustawodawca nie sformułował *expressis verbis* zakazu działalności konkurencyjnej wobec spółki, który adresowany byłby do wszystkich członków rady nadzorczej. Interesy konkurencyjne pojmować należy zgodnie z wyrażonymi w doktrynie poglądami, jako pozostawanie w pewnej relacji z działalnością prowadzoną przez inny podmiot i jednoczesnym występowaniu elementu rywalizacji[543]. Pojęcie interesy konkurencyjne[544] należy rozumieć szeroko[545], szczególnie mając na uwadze motywy wrogich przejęć i podmioty uczestniczące w tych procesach[546]. Najszersze ujecie interesu konkurencyjnego zaproponował A. Kidyba: „(...) Interesem konkurencyjnym jest podejmowanie czynności będących w relacji z działalnością prowadzoną przez inną osobę lub przedsiębiorcę (...)". Chodzi tu nie tylko o wykonywanie pracy lub świadczenie usług na rzecz podmiotów gospodarczych, prowadzących działalność podobną do działalności spółki, w której dana osoba jest członkiem rady nadzorczej, delegowaną do stałego nadzoru, ale także o wiedzę i umiejętności, które związane są z jego działalnością w danej spółce, co mogłoby być wykorzystane przez konkurencję[547]. Mowa tu o doradztwie, opiniowaniu, sporządzaniu opinii pisemnych, konsultingu itp. Należy wyraźnie podkreślić, iż pojęcie konkurencji jest tu bardzo szerokie i niekoniecznie sprowadza się do działalności w tej samej dziedzinie handlu, produkcji czy usług[548]. W kontekście rozważanego problemu jest to istotna uwaga, gdyż **w przypadku wrogich przejęć przesłanka identyczności lub podobieństwa rodzajowego danej sfery spraw (działalności) nie jest wystarczająca. Wrogie przejęcia dokonywane są także przez podmioty nieprowadzące działalności *sensu stricto* konkurencyjnej. Chodzi tutaj o interesy konkurencyjne, mające na celu nie tylko element rywalizacji, ale także utrudnienie lub uniemożliwienie realizacji celu spółki. W warunkach wrogiego przejęcia**

[543] Szerzej na ten temat zob. A. Szajkowski, M. Tarska, [w:] S. Sołtysiński, A. Szajkowski, A. Szumański, J. Szwaja, *Kodeks..., op. cit*., Warszawa 2008, t. III, s. 720 i n.

[544] Co do pojęcia „interesu konkurencyjnego" zob. np.: A. Kidyba, *Kodeks..., op. cit*., t. II, Kraków 2006, s. 445; M. Rodzynkiewicz, *Kodeks spółek handlowych. Komentarz,* Warszawa 2005*,* s. 360; R. Czerniawski, *Kodeks..., op. cit*., Warszawa 2004, s. 372; J. Frąckowiak, [w:] J. Frąckowiak, A. Kidyba, W. Popiołek, W. Pyzioł, A. Witosz, *Kodeks..., op. cit*., Warszawa 2008, s. 767-768; A. Szajkowski, M. Tarska, [w:] S. Sołtysiński, A. Szajkowski, A. Szumański, J. Szwaja, *Kodeks..., op. cit*., t. III, Warszawa 2008, s. 722-724; M. Sieradzka, *Zakaz konkurencji w kodeksie spółek handlowych*, PPH 2006, nr 9, s. 28; M. Bielecki, *Podstawowe przejawy obowiązywania zasady lojalności*, PS 2005, nr 4, s. 22; R. Szczęsny, *Kodeksowy zakaz konkurencji dotyczący członków zarządu w spółkach kapitałowych*, PPH 2004, nr 11, s. 25.

[545] R. Czerniawski, *Kodeks..., op. cit.,* Warszawa 2004, s. 372; A. Szajkowski, M. Tarska, [w:] S. Sołtysiński, A. Szajkowski, A. Szumański, J. Szwaja, *Kodeks..., op. cit*., Warszawa 2008, t. III , s. 723.

[546] Patrz Rozdział II niniejszej pracy.

[547] R. Czerniawski, *Zarząd spółki akcyjnej*, Warszawa 2008, s. 206, tenże, *Kodeks spółek handlowych. Komentarz*, Warszawa 2001, s. 277.

[548] M. Bielecki, *Podstawowe..., op. cit.*, s. 23. Odmiennie, uznając przesłankę podobieństwa do działalności jaką zajmuje się spółka za konieczną, por. J. Frąckowiak, [w:] J. Frąckowiak, A. Kidyba, W. Pyzioł, W. Popiołek, A. Witosz, *Kodeks..., op. cit.,* Warszawa 2008, s. 768.

pod pojęciem interesów konkurencyjnych należy rozumieć również wchodzenie w określone układy i powiązania gospodarcze, które wpływać mogą w sferę interesów spółki. Przez interesy konkurencyjne należy rozumieć zatem określoną sferę spraw, która z różnych względów (np. finansowych, rynkowych, rodzinnych, ambicjonalnych, prestiżowych itp.) znajduje się w obszarze szczególnego zainteresowania innego podmiotu[549]. W warunkach wrogiego przejęcia szerokie ujęcie interesów konkurencyjnych zmusi zainteresowane osoby do uzyskania zgody na określone działania znajdujące się poza sferą nadzoru nad działalnością spółki. Nie można wykluczyć jednak, iż szerokie pojmowanie „interesów konkurencyjnych", wykraczające poza klasyczne rozumienie „konkurencji"[550] spotka się z zarzutem nieuprawnionej wykładni rozszerzającej w stosunku do szczególnego przepisu jakim jest art. 380 KSH[551].

Spółką konkurencyjną w rozumieniu art. 380 KSH, jest jakakolwiek spółka cywilna lub handlowa[552], mająca interesy konkurencyjne w stosunku do spółki, w której dana osoba pełni funkcje członka zarządu. W warunkach wrogiego przejęcia pojęcie „interesu konkurencyjnego" powinno być jak najszersze. W przeciwnym przypadku art. 380 KSH nie znajdzie zastosowania w przypadku wielu wrogich przejęć, umożliwiając nawet współdziałanie członków władz spółki przejmowanej ze spółką przejmującą bez zgody spółki-celu[553].

---

[549] A. Szajkowski, M. Tarska, [w:] S. Sołtysiński, A. Szajkowski, A. Szumański, J. Szwaja, *Kodeks..., op. cit*., Warszawa 2008, t. III , s. 723.

[550] W piśmiennictwie przyjmuje się, iż przez „konkurencję" rozumie się: „(...) dążenie wielu niezależnych przedsiębiorców występujących na wspólnym rynku do osiągnięcia takiego samego celu gospodarczego, w szczególności osiągnięcia zysków przez prowadzenie interesów z dostawcami, odbiorcami i pracownikami (...). Toczy się ona między przedsiębiorcami oferującymi podobne, komplementarne lub substytucyjne produkty (...)" zob. J. Szwaja, [w:] J. Szwaja, *Komentarz do ustawy o zwalczaniu nieuczciwej konkurencji,* Warszawa 2006, s. 6.

[551] Wydaje się, że rygorystyczne zakazy odnoszące się do wszelkiej aktywności zawodowej delegowanego członka rady nadzorczej, tj. nakazywanie zajmowania się wyłącznie sprawami spółki wynikać powinny z umów zawieranych pomiędzy spółką a członkiem rady. Nie mają one bowiem na względzie wyłącznie zakazu konkurencji, lecz zapewnienia, aby członek rady nadzorczej skoncentrował się przede wszystkim na pracy dla spółki, bez jakiejkolwiek aktywności ubocznej, nawet jeżeli nie jest ona konkurencyjna dla spółki, zob. M. Rodzynkiewicz, *Kodeks..., op. cit*., Warszawa 2005, s. 360.

[552] Zakaz uczestnictwa dotyczy tylko kręgów wspólników spółki cywilnej oraz osobowej spółki handlowej, a także udziału w konkurencyjnej spółce kapitałowej, w razie posiadania w takiej spółce co najmniej 10% udziałów lub akcji bądź prawa powoływania co najmniej jednego członka zarządu. Wątpliwości budzi uczestnictwo w spółce komandytowo-akcyjnej jako akcjonariuszy tej spółki.

[553] Należy podkreślić jednak, iż oprócz przepisu art. 380 KSH w wielu innych ustawach uregulowane są kwestie dotyczące możliwej konkurencyjnej działalności. Wprowadza to stan pewnego zamieszania pojęciowego, czym innym jest bowiem zajmowanie się interesami konkurencyjnymi czym innym działalność konkurencyjna, czym innym czyn nieuczciwej konkurencji. Gdy członka rady nadzorczej łączy ze spółką umowa o pracę, obowiązuje go również zakaz konkurencji zawarty w art. 101¹ ustawy z dnia 26 czerwca 1974 r. – kodeks pracy. Z kolei ustawa z dnia 16 kwietnia 1993 r. o zwalczaniu nieuczciwej konkurencji stanowi w art. 3 ust. 1, że czynem nieuczciwej konkurencji jest m.in. działanie sprzeczne z prawem lub dobrymi obyczajami, jeżeli zagraża lub narusza interes innego przedsiębiorcy lub klienta, zob. R. Czerniawski, *Zarząd..., op. cit*., s. 207. Zgodnie z art. 17 SwobDziałGospU, przedsiębiorca obowiązany jest wykonywać działalność gospodarczą na zasadach uczciwej konkurencji i poszanowania dobrych obyczajów oraz słusznych interesów konsumentów; ponieważ za spółkę akcyjna działa zarząd spółki, obowiązek przewidziany w tym przepisie ciąży przede

Zakres zakazu działalności konkurencyjnej w warunkach wrogiego przejęcia spółki należy rozważyć odrębnie w odniesieniu do „szeregowych" członków rady nadzorczej, członków rady delegowanych do indywidualnego nadzoru oraz delegowanych do czasowego wykonywania czynności członków zarządu. Taka systematyka analizy związana jest z przepisami KSH regulującymi kwestie zakazu działalności konkurencyjnej funkcjonariuszy spółki akcyjnej (art. 380 KSH, art. 390 § 3 zd. 3 KSH).

3.1.1.1. Zakaz działalności konkurencyjnej adresowany do członków rady nadzorczej wykonujących swoje obowiązki zgodnie z zasadą kolegialności (niedelegowani)

Podstawowym przejawem obowiązku lojalności w przypadku członków zarządu spółki akcyjnej jest zakaz działalności konkurencyjnej. W przypadku członków rady nadzorczej ustawodawca nie przewidział jednak odpowiednika art. 380 KSH[554]. Powstaje zatem pytanie, czy na gruncie obowiązującego prawa można wykonywać mandat członka rady nadzorczej prowadząc jednocześnie w stosunku do niej działalność konkurencyjną? Brak jednoznacznie sformułowanego zakazu prowadzi do wniosku, iż ustawodawca dopuszcza taką możliwość uznając członkostwo w radzie nadzorczej jako zajęcie uboczne. *De lege lata*, jeżeli założyciele spółki, a później jej akcjonariusze, nie wprowadzą postanowień statutowych w tym zakresie – członków rady nadzorczej co do zasady nie obowiązuje zakaz działalności konkurencyjnej.

W warunkach wrogiego przejęcia wykonywanie mandatu członka rady nadzorczej przy jednoczesnym prowadzeniu działalności konkurencyjnej nabiera jednak szczególnego znaczenia. Zakaz prowadzenia działalności konkurencyjnej jest konsekwencją niemożliwości pogodzenia takiej działalności z należytym wykonywaniem mandatu członka władz spółki[555]. Większość wrogich przejęć następuje bowiem właśnie między podmiotami działającymi na konkurencyjnym rynku. Przejęcia między podmiotami, których sfery aktywności są istotnie różne, zdarzają się sporadyczne[556]. Konflikt związany z działalnością konkurencyjną jest zatem szczególnym przypadkiem konfliktu obowiązków. Szczególnym przypadkiem, gdyż

---

wszystkim na wszystkich członkach zarządu, zob. A. Szajkowski, M. Tarska, [w:] S. Sołtysiński, A. Szajkowski, A. Szumański, J. Szwaja, *Kodeks..., op. cit*., t. III, Warszawa 2008, s. 726, ale również członkach rady nadzorczej.

[554] Tj. normy prawnej, która zakazuje członkowi zarządu, bez stosownej zgody spółki, zajmować się interesami konkurencyjnymi jak również uczestnictwa w spółce konkurencyjnej jako wspólnik spółki cywilnej, spółki osobowej lub jako członek organu spółki kapitałowej a także innej konkurencyjnej osobie prawnej (art. 380 § 1 zd. 1 KSH). Członek zarządu musi również uzyskać zgodę na uczestnictwo w spółce kapitałowej jeżeli jego zaangażowanie udziałowe miałoby przekroczyć 10% udziałów lub akcji. Zgoda taka wymagana jest również w sytuacji, gdy członek zarządu ma mniejszy udział w spółce kapitałowej, ale ma prawo do powołania co najmniej jednego członka zarządu tej spółki (art. 380 § 1 zd. 2 KSH).

[555] A. Opalski, *Rada..., op. cit*., s. 189.

[556] Nie są jednak wykluczone, gdyż jedną ze strategii rozwoju podmiotów gospodarczych jest dywersyfikacja przedmiotu ich działalności. Ostatnio medialne nagłośnione przejęcie spółki KRUK S.A. przez VISTULA S.A.

konflikt dotyczący działalności konkurencyjnej związany jest z podmiotami bezpośrednio lub pośrednio ze sobą konkurującymi. Wprowadzenie do rady nadzorczej spółki-celu osoby „desygnowanej" przez podmiot przejmujący stwarza w takim przypadku dodatkowe zagrożenie. Nawet gdyby nie doszło do skutecznego przejęcia spółki-celu, istnieje realne niebezpieczeństwo utraty wielu istotnych danych i informacji o tej spółce. Wydaje się zatem, że sformułowana na potrzeby rozwiązania konfliktu obowiązków koncepcja rozdziału ról[557] w warunkach konfliktu działalności konkurencyjnej nie może być uznana za satysfakcjonujące rozwiązanie. W warunkach wrogiego przejęcia zasada podziału ról oznaczałby, że członek rady nadzorczej spółki-celu wprowadzony do niej przez podmiot przejmujący, rozstrzygając o sprawach dotyczących tej spółki, powinien kierować się wyłącznie jej interesem. Jest to założenie nierealne, fikcyjne i - jak wskazuje praktyka - kontrfaktyczne. Istnieje oczywista niemożność równoległego zadośćuczynienia obowiązkowi lojalności wobec spółki-celu i podmiotu przejmującego.

Należy zauważyć również, iż zazwyczaj uczestniczenie w rozstrzyganiu spraw spółki członka rady prowadzącego działalność konkurencyjną utrudnia w warunkach wrogiego przejęcia prawidłowe działanie rady spółki-celu. Pozostali członkowie rady obawiają się (zazwyczaj zasadnie) o lojalność takiego członka rady nadzorczej. Nie mogą być pewni czy wyrażane przez niego poglądy są szczere, czy nie realizuje ukrytych celów konkurenta, czy postępuje zgodnie z interesem spółki, czy nie przekazuje poufnych wiadomości konkurentowi itp. Naturalną konsekwencją takiego stanu rzeczy jest wtedy dążenie do ograniczania zakresu spraw dyskutowanych i rozstrzyganych na forum rady, co dezorganizuje jej pracę[558] i ogranicza rolę rady w procesie decyzyjnym w warunkach wrogiego przejęcia. Stan taki jest szczególnie niekorzystny dla spółki, gdyż w procesie wrogiego przejęcia rada nadzorcza nie tylko bada prawidłowość przyjętych planów i założeń, identyfikuje zagrożenia, ale także może współtworzyć z zarządem strategie spółki, wyrażając niejednokrotnie zgodę na czynności zarządu (art. 384 KSH). Dodatkowo nie można wykluczyć nieformalnego wpływu członka rady znajdującego się w konflikcie związanym z działalnością konkurencyjną na innych członków rady czy nawet zarządu spółki-celu.

W świetle powyższego należy stwierdzić, iż brak zakazu działalności konkurencyjnej adresowanego *expressis verbis* do członków rady nadzorczej nie zabezpiecza interesów spółki i jej akcjonariuszy warunkach wrogiego przejęcia. Tymczasem w tych specyficznych warunkach zakaz działalności konkurencyjnej członków rady nadzorczej powinien stanowić przejaw obowiązku lojalności wobec spółki, będąc konsekwencją niemożności pogodzenia

[557] A. Opalski, *Rada..., op. cit*., s. 188 i n.
[558] *Ibidem,* s.192.

działalności konkurencyjnej z należytym sprawowaniem mandatu w warunkach wrogiego przejęcia kontroli.

3.1.1.2. Zakaz działalności konkurencyjnej adresowany do członków rady nadzorczej delegowanych do stałego indywidualnego nadzoru

Zakaz działalności konkurencyjnej w stosunku do członków rady nadzorczej delegowanych do stałego indywidualnego nadzoru jest sformułowany w taki sam sposób, jak w stosunku do członków zarządu (art. 380 KSH w zw. z art. 390 § 3 zd. 3 KSH). Zakaz odnosi się do wszystkich delegowanych do indywidualnego nadzoru członków rady, bez względu czy zostali delegowani przez grupę akcjonariuszy czy przez całą radę[559].

W warunkach wrogich przejęć podmiot przejmujący dąży zazwyczaj do uzyskania statusu akcjonariusza, następnie do uzyskania mandatu członka rady nadzorczej lub wprowadzenia swojego przedstawiciela do rady nadzorczej. Dzięki temu ostatecznie może zostać delegowany do stałego indywidualnego wykonywania nadzoru. Zakaz działalności konkurencyjnej może wpłynąć więc na skuteczność planowanych działań. Z treści art. 380 KSH oraz art. 390 § 3 zd. 3 KSH wynika ogólny zakaz zajmowania się interesami konkurencyjnymi przez członków rady nadzorczej delegowanych do stałego indywidualnego nadzoru. Delegowany członek rady nadzorczej nie może uczestniczyć też w charakterze wspólnika w konkurencyjnych spółkach cywilnych i konkurencyjnych osobowych spółkach handlowych oraz w konkurencyjnych spółkach kapitałowych w razie posiadania co najmniej 10% udziału lub akcji bądź prawa do powołania co najmniej jednego członka zarządu[560]. Członek rady nadzorczej delegowany do stałego indywidualnego nadzoru nie może również zasiadać w organach konkurencyjnych osób prawnych.

Regulacje KSH umożliwiają zwolnienie członka rady nadzorczej delegowanego do stałego indywidualnego nadzoru od zakazu konkurencji (art. 390 § 3 zd. 3 KSH w zw. z art. 380 KSH). Członek rady nie może zajmować się działalnością określoną w art. 380 § 1 KSH bez zgody spółki, a więc może to czynić za jej zgodą. KSH nie wskazuje jednak, kto członkowi rady może zezwolić na konkurencyjną działalność. W kontekście rozważanego

[559] W doktrynie nie wypracowano jednoznacznego stanowiska w kwestii czy do stałego indywidualnego nadzoru członków rady mogą delegować wyłącznie grupy akcjonariuszy czy też rada nadzorcza, która nie została wybrana grupami. Należy przychylić się do drugiego poglądu. Na ma przekonywujących argumentów, ażeby uprawnienie do delegowania członka rady ograniczyć tylko do przypadku wybrania ich w drodze głosowania oddzielnymi grupami. Należyte wykonywania nadzoru przez radę może wymagać delegowania przez nią członka lub członków do stałego indywidualnego nadzoru, czemu nie sprzeciwia się art. 390 § 1 KSH, por. J. Szwaja, [w:] S. Sołtysiński, A. Szajkowski, A. Szumański, J. Szwaja, *Kodeks..., op. cit.*, t. III, Warszawa 2008, s. 834.

[560] Statut może przewidywać niższe progi zaangażowania i wymagać uzyskania zgody nawet w sytuacji, gdy adresat normy posiada mniej niż 10% udziałów bądź akcji w konkurencyjnej spółce, zob. R. Szczęsny, *Kodeksowy..., op. cit.,* s. 28.

problemu najwłaściwszym rozwiązaniem byłoby, aby władne w tym zakresie było walne zgromadzenie spółki[561]. Ze względów dowodowych zarówno wniosek jak i pozwolenie powinno mieć formę pisemną. Jeżeli zezwolenia udziela walne zgromadzenie, niezbędne jest przyjęcie odpowiedniej uchwały i członkowi rady nadzorczej powinien być przekazany odpis protokołu notarialnego walnego zgromadzenia. W każdym razie zezwolenie spółki musi być jednoznaczne i nie wystarcza, że delegowany członek rady nadzorczej wystąpił o udzielenie mu stosowanego zezwolenia. Z faktu powiadomienia nie można domniemywać zgody[562].

3.1.1.3. Zakaz działalności konkurencyjnej adresowany do członków rady nadzorczej delegowanych do czasowego wykonywania czynności członków zarządu

W warunkach wrogiego przejęcia możliwość delegacji członka rady nadzorczej do zarządu spółki niejednokrotnie zapobiega destrukcji w działaniu zarządu. Członek rady nadzorczej delegowany czasowo do zarządu spółki uzyskuje nie tylko uprawnienia członka zarządu, ale należy uznać, iż jednocześnie obowiązują go takie ograniczenia, jakie przewidział ustawodawca w stosunku do członków zarządu, w tym także wynikające z art. 380 KSH. Osoba rozstrzygająca o sprawach spółki, a więc współdecydująca o jej pozycji konkurencyjnej, nie może jednocześnie zajmować się interesami konkurencyjnymi. **Tym samym, mimo przejściowego charakteru delegacji należy uznać, iż delegowany do zarządu członek rady nadzorczej objęty jest zakazem konkurencji**[563]. Za tym poglądem przemawiają dwa podstawowe argumenty. **Po pierwsze**, trudno uznać, aby racjonalny ustawodawca dopuścił do rozstrzygania o sprawach spółki przez osobę, która mogłaby być dotknięta poważnym konfliktem konkurencyjnych interesów. **Po drugie**, odstąpienie od stosowania zakazu konkurencji stanowiłoby systemową niekonsekwencję. Zakaz ten ustawodawca nakłada na członków rady delegowanych do stałego indywidualnego wykonywania czynności nadzorczych, które to czynności ze swojej istoty nie zapewniają tak szerokiego dostępu do informacji. Za odejściem od rezultatu wykładni językowej przemawiają zatem dyrektywy wykładni funkcjonalnej i systemowej. Aktualna pozostaje zatem większość uwag poczynionych w poprzednim punkcie niniejszego rozdziału.

[561] Zgodnie z art. 390 § 3 zd.3 KSH i art. 380 § 2 KSH, jeżeli statut nie stanowi inaczej, zgody udziela organ upoważniony do powoływania zarządu. Jeżeli organem tym jest walne zgromadzenie to ono wyraża zgodę na zajmowanie się działalnością konkurencyjną. Jeżeli organem upoważnionym jest rada nadzorcza to sama rada udzielałaby zezwolenia jednemu ze swoich członków co może budzić wątpliwości, por. J. Szwaja, [w:] S. Sołtysiński, A. Szajkowski, A. Szumański, J. Szwaja, *Kodeks..., op. cit*., t. III, Warszawa 2008, s. 861.

[562] K. Mika, [w:] J. Okolski (red.), S. Krześ, E. Marszałkowska-Krześ, K. Mika, *Spółka..., op. cit*., s. 92; J. Frąckowiak, [w:] J. Frąckowiak, A. Kidyba, W. Popiołek, W. Pyzioł, A. Witosz, *Kodeks..., op. cit*., Warszawa 2008, s. 768.

[563] R. Czerniawski, *Kodeks..., op. cit*., Warszawa 2004, s. 379.

Rada, delegując członka do zarządu, powinna dokonać wszelkich niezbędnych czynności, aby uniknąć delegacji osoby, która pozostaje w związkach z konkurentem[564]. Kandydat na delegowanego członka powinien być zobowiązany przedstawić radzie wszelkie okoliczności, które mogłyby naruszać zakaz konkurencji. W uzasadnionych przypadkach delegowany może zostać zwolniony z zakazu konkurencji przez radę nadzorczą, nawet jeżeli to nie ona jest uprawniona do powoływania zarządu (art. 380 § 2 KSH)[565]. W warunkach wrogiego przejęcia taka konstrukcja zwolnienia z zakazu konkurencji może stworzyć pole do nadużyć, ale przyjęcie w tym przypadku kompetencji walnego zgromadzenia[566] jest nieuzasadnione, gdyż delegowanie ma na celu zapewnienie sprawnego funkcjonowania zarządu tylko na określony jak najkrótszy czas. Walne zgromadzenie nie powinno się zajmować kwestią zwolnienia z zakazu konkurencji delegowanego do zarządu członka rady nadzorczej, ale jak najszybciej dokonać stosownych zmian w składzie zarządu.

Podsumowując należy stwierdzić, iż w warunkach wrogiego przejęcia żaden członek rady nadzorczej postępując lojalnie wobec spółki nie powinien zajmować się działalnością konkurencyjną. Ustawodawca zdecydował się sformułować taki zakaz *expressis verbis* jedynie w stosunku do członków rady nadzorczej delegowanych do stałego indywidualnego nadzoru. Objęcie tym zakazem pozostałych członków rady nadzorczej jest możliwe w przypadku zastosowania reguł wnioskowań prawniczych. Taki zabieg interpretacyjny nie zawsze daje jednoznaczne rezultaty i może spotkać się z zarzutem nieuprawnionego stosowania wykładni rozszerzającej czy wręcz naruszania zakazu wykładni prawotwórczej (*contra legem*). Należy uznać zatem, iż w warunkach szczególnego natężenia konfliktów należyta realizacja tego obowiązku jest wątpliwa, a tym samym interesy spółki i jej akcjonariuszy trudno uznać za należycie zabezpieczone.

3.1.2. Nakaz wyłączenia się z procesu decyzyjnego w przypadku konfliktu interesów oraz konfliktu obowiązków

Nakaz działania w interesie spółki może kolidować z osobistymi interesami członka rady. W takiej sytuacji dochodzi do konfliktu interesów. Nakaz działania w interesie spółki może kolidować także z nakazem odmiennego postępowania, wynikającym z innego stosunku prawnego, którego stroną jest członek rady. W tym przypadku dochodzi do konfliktu obowiązków[567]. W kontekście problematyki zasad wykonywania mandatu członka rady

[564] A. Opalski, *Rada..., op. cit*., s. 420.

[565] Rada nadzorcza powinna mieć co do zasady wyraźne upoważnienie do decydowania o prawach i obowiązkach swoich członków, ale jak się wydaje zwolnienie z zakazu konkurencji jest w tym przypadku ściśle związane z czynnością delegowania. Stosowanie w drodze analogii art. 377 KSH dostatecznie chroni spółkę przed sytuacją decydowania przez zainteresowanego we własnej sprawie.

[566] Zob. J.P. Naworski, [w:] J.P. Naworski, *Delegowanie..., op. cit*., s. 10.

[567] A. Opalski, *Rada..., op. cit*., s. 171.

nadzorczej w warunkach wrogiego przejęcia, każdy z tych konfliktów wymaga odrębnego omówienia.

3.1.2.1. Nakaz wyłączenia się z procesu decyzyjnego w przypadku konfliktu interesów

KSH nie zawiera normy, która pozbawiałaby członka rady nadzorczej prawa głosu, czy uczestniczenia w posiedzeniu i dyskusji przy podejmowaniu uchwał dotyczących jego samego. W stosunku do członków rady ustawodawca nie zdecydował się na sformułowanie przepisu stanowiącego odpowiednik art. 377 KSH, którego adresatem jest dotknięty konfliktem interesów członek zarządu spółki akcyjnej[568]. Tymczasem w warunkach wrogiego przejęcia spółki wiele decyzji podejmowanych przez radę nadzorczą może dotyczyć bezpośrednio interesów członka rady nadzorczej. Zazwyczaj zmiana struktury akcjonariatu w spółce powoduje zmiany w składzie osobowym rady nadzorczej. Tym samym konieczna jest ochrona interesów spółki przed podejmowaniem decyzji członka rady nadzorczej w warunkach konfliktu interesów. W pełni zasadne wydaje się zatem stwierdzenie (analogia z art. 377 KSH), iż **członek rady nadzorczej powinien ujawnić radzie nadzorczej konflikt interesów i wstrzymać się od udziału w rozstrzyganiu spraw, co do których zachodzi sprzeczność interesów spółki oraz jego samego bądź osób mu bliskich**[569]. Powyższą tezę wzmacniają przykłady rozwiązań problematyki konfliktu interesów członków rady nadzorczej proponowane w kodeksach dobrych praktyk.

Stosowanie analogii z art. 377 KSH w stosunku do członków rady nadzorczej może budzić jednak wątpliwości. Przede wszystkim wydaje się, że racjonalny ustawodawca, gdyby chciał objąć regulacją art. 377 KSH również członków rad nadzorczych, to uczyniłby to wprost tak, aby interpretator nie musiał odwoływać się do dyrektyw wykładni systemowej i funkcjonalnej, czy wnioskowań prawniczych. Z zarzutem może się spotkać również stosowanie wykładni rozszerzającej w przypadku przepisu formułującego obowiązki i mogącego prowadzić do rozszerzenia zakresu odpowiedzialności prawnej. Należy zauważyć jednak, iż w warunkach wrogiego przejęcia objęcie członków rady nadzorczej zakazem uczestniczenia w podejmowaniu decyzji w sytuacji konfliktu interesów nie jest pozbawione wad. Po pierwsze, można zaryzykować tezę, iż większość członków rady znajduje się w sytuacji konfliktu interesów. Wyłączenie się członków rady nadzorczej z rozstrzygania

[568] Ustawodawca zdecydował natomiast o wyłączeniu prawa głosu akcjonariusza przy podejmowaniu określonych uchwał (art. 413 KSH).

[569] W literaturze przedmiotu wskazuje się, iż dopuszczalność analogii nie powinna budzić wątpliwości. W niektórych przypadkach uwzględniając różnice między zadaniami zarządu a rady nadzorczej, możliwym jest i celowym posiłkowe stosowanie przepisów skierowanych do jednej grupy funkcjonariuszy wobec drugiej grupy, zwłaszcza, gdy dotyczy to zasad działania ciał kolegialnych, zob. A. Opalski, *Rada..., op. cit*., s. 176; S. Sołtysiński, [w:] S. Sołtysiński, A. Szajkowski, A. Szumański, J .Szwaja, *Kodeks..., op. cit*., t. I, Warszawa 2003, s. 68.

określonych spraw w sytuacji konfliktu interesów może doprowadzić do pozbawiania rady zdolności do podejmowania uchwał (brak kworum). Po drugie, nie można wykluczyć, iż podmiot przejmujący będzie w ramach taktyki przejęcia dążył do wykluczenia niechętnych przejęciu członków rady nadzorczych. Wystarczy, że w komunikatach medialnych lub w innych oświadczeniach będzie wskazywał na konieczność odwołania określonych członków rady nadzorczej w ramach planowanej restrukturyzacji przejętej spółki.

Pośrednio z problematyką konfliktu interesów związane są kwestie zasad wykonywania czynności prawnych pomiędzy spółką a członkiem jej rady nadzorczej. KSH tylko fragmentarycznie reguluje te zagadnienia. Zgodnie z art. 15 KSH o zawarciu umowy kredytu, pożyczki lub innej podobnej umowy z członkiem rady albo na rzecz członka rady, rozstrzyga walne zgromadzenie. O pozostałych czynnościach z członkami rady decyduje zarząd na zasadach ogólnych, tj. tak samo, gdy stroną jest osoba trzecia. W warunkach wrogiego przejęcia jest to istotne zagadnienie, gdyż nie można wykluczyć współdziałania członków zarządu z członkami rady nadzorczej mającego na celu zapewnienie sobie określonych korzyści w związku z prawdopodobnymi odwołaniami po przejęciu spółki. Nie można wykluczyć również, że członkowie zarządu zastosują swojego rodzaju korupcję korporacyjną mającą na celu uzyskanie przychylności członków rady nadzorczych dla podjęcia określonych działań obronnych. O wszelkich istotnych przeniesieniach aktywów ze spółki na rzecz jej funkcjonariuszy powinni decydować jej ekonomiczni właściciele, tj. akcjonariusze. W warunkach wrogiego przejęcia nie zabezpiecza to wprawdzie przed sytuacją, gdy korupcji korporacyjnej dopuszczać się będzie większościowy akcjonariusz przegłosowując stosowne uchwały. Niebezpieczeństwo to jest jednak znacznie mniejsze niż w sytuacji, gdy decyzje w tym zakresie podejmują sami członkowie władz spółki[570]. Istnieje ponadto ryzyko, że obie grupy członków władz spółki będą przyznawały sobie nawzajem bezpodstawne bądź zawyżone świadczenia: rada – członkom zarządu (art. 378 i art. 379 § 1 KSH), a zarząd - członkom rady. Nawet jeżeli pominąć kwestie korupcji korporacyjnej, należy zauważyć, iż zarząd wprawdzie nie podlega formalnie radzie, ale jest jednak przez nią nadzorowany, a członkowie zarządu są najczęściej powoływani i odwoływani przez radę - trudno oczekiwać od zarządu pełnego obiektywizmu w czynnościach z członkami rady.

[570] Odmiennie A. Opalski krytykując rozwiązanie KSH i *de lege ferenda* postulując przyznanie odpowiedniej kompetencji samej radzie, przy założeniu, że dotknięty konfliktem interesów funkcjonariusz byłby wyłączony od rozstrzygania sprawy. Zdaniem A. Opalskiego przyznanie kompetencji walnemu zgromadzeniu nie jest wskazane, gdyż drobni akcjonariusze nie mają stosownej wiedzy ani motywacji do podejmowania decyzji w sprawach drugorzędnych z punktu widzenia całokształtu działalności spółki. Tym samym rozstrzygnięć dokonuje wpływowy, strategiczny akcjonariusz, który sam może nie wykazywać neutralności ze względu na swoje relacje z członkami rady, por. A. Opalski, *Rada..., op. cit.*, s. 173. Argumentacja ta jest mało przekonywująca. Drobni akcjonariusze mogą mieć motywacje i wiedzę wystarczającą tym bardziej, że szczególnie zainteresowani są składnikami majątku i zobowiązaniami spółki, której są akcjonariuszami. Ich interesy są gwarantowane przez instytucję zaskarżania uchwał walnego zgromadzenia. Strategiczny właściciel zazwyczaj ma większy wpływ na decyzje rady nadzorczej niż na decyzje walnego zgromadzenia.

Z problematyką konfliktów interesów wiąże się zagadnienie kształtowania transakcji w warunkach rynkowych. W KSH nie istnieją regulacje o charakterze materialnoprawnym regulujące kwestie transakcji rynkowych z członkami rady nadzorczej. Stosowne przepisy ograniczają się wyłącznie do kwestii proceduralnych (art. 15, art. 379, art. 393 pkt 2 KSH)[571]. Ustawodawca w art. 355 § 3 KSH nie zaliczył członków rady nadzorczej do osób, których wynagrodzenie za usługi i inne świadczenia spełnione na rzecz spółki nie może przekraczać zwykłego wynagrodzenia przyjętego w obrocie. W warunkach wrogiego przejęcia nie można wykluczyć dokonywania transakcji ukształtowanych wbrew warunkom rynkowym. Takie działania mogą być próbą konstruowania reaktywnych środków obrony polegających na zwiększaniu kosztów przejęcia poprzez kreowanie zobowiązań spółki w stosunku do członków rady nadzorczej (tzw. *golden parachutes*)[572] albo formą korporacyjnej korupcji mającej na celu uzyskania przychylności decyzyjnej określonych członków zarządu, czy wreszcie próbą wyprowadzenia nienależnych przysporzeń kosztem majątku spółki przed spodziewanym odwołaniem. Przyznanie zawyżonego świadczenia członkowi rady może w istocie prowadzić także do obejścia przepisu art. 392 KSH, stanowiącego, iż decyzja o wynagrodzeniu członka rady znajduje się w wyłącznej kompetencji walnego zgromadzenia (uchwała lub statut), a w żadnym razie nie mogą należeć do kompetencji zarządu. Zarząd spółki nie ma prawa dokonywać czynności prawnych z członkiem rady nadzorczej, w następstwie których otrzymałby on ukryte przysporzenie kosztem spółki. Takie działania należy uznać za nielojalne zarówno ze strony członków zarządu jak i członków rady nadzorczej. **Członek rady nadzorczej ma prawo dążyć do uzyskania jak najlepszych warunków transakcji, jednak w granicach wyznaczonych zasadami uczciwego obrotu i dobrymi obyczajami. Zarząd spółki w czynnościach prawnych z członkiem rady nadzorczej powinien dążyć, zgodnie z obowiązkiem lojalności wobec spółki i należytej staranności wynikającej z profesjonalnego charakteru działalności, do uzyskania jak największych korzyści dla spółki za możliwie jak najmniejsze koszty, a co najwyżej koszty adekwatne**[573].

[571] Ustawodawca zapobiega jedynie uszczuplaniu majątku spółki na rzecz akcjonariuszy (art. 344-350 KSH), co realizować ma jednak koncepcję kapitału zakładowego jako funduszu wzmacniającego wypłacalność spółki.

[572] K. Oplustil, *Obrona..., (cz. II), op. cit*., s. 3; C. Podsiadlik, *Wrogie..., op. cit*., s. 145 i n. Klasyczne środki obrony określane mianem „złote spadochrony" dotyczą zazwyczaj członków zarządu, co nie zmienia faktu, że możliwe są również konstrukcje dotyczące członków rady nadzorczej.

[573] Czynności prawne przyznające członkowi rady nadzorczej zawyżone świadczenia są nieważne, jeżeli naruszają dobre obyczaje i zasady uczciwości (art. 58 § 2 KC). Nieważne są zatem tylko transakcje o rażąco naruszonej ekwiwalentności. W pozostałym zakresie czynności przyznające członkowi rady zawyżone świadczenia pozostają skuteczne. Nie istnieje bowiem wyraźny ustawowy zakaz. Art. 392 KSH jest jedynie przepisem kompetencyjnym, który nie wpływa na ważność czynności pozakorporacyjnej z członkiem rady, zob. A. Opalski, *Rada..., op. cit*., s. 179.

3.1.2.2. Nakaz wyłączenia się z procesu decyzyjnego w przypadku konfliktu obowiązków

Konflikt obowiązków powstaje w sytuacji kolizji między nakazem działania w interesie spółki, wynikającym z członkostwa w radzie nadzorczej, a nakazem odmiennego postępowania, wynikającym z innego stosunku prawnego, którego stroną jest członek rady. Konflikt obowiązków jest bardziej złożonym problemem niż konflikt interesów, gdyż dotyczyć może także tzw. niezależnych członków rad nadzorczych oraz członków, którzy powołani zostali do rady nadzorczej przez interesariuszy spółki, instytucje finansowe itp.

Członkiem rady nadzorczej, zgodnie z art. 387 KSH, może być każda osoba, nie będąca jednocześnie zarządcą spółki (członkiem zarządu, prokurentem, likwidatorem, kierownikiem oddziału lub zakładu) oraz spółek (spółdzielni) zależnych, a także zatrudnionym w spółce głównym księgowym, radcą prawnym, adwokatem[574]. Żadna inna norma KSH nie reguluje kwestii niepołączalności stanowiska członka rady nadzorczej spółki z pełnieniem innych funkcji[575]. Również nowe przepisy SwobDziałGospU nie zawierają przepisów zabraniających kumulowania stanowisk w podmiotach gospodarczych[576]. W kontekście problematyki

[574] Szerzej na ten temat zob. J. Szwaja, [w:] S. Sołtysiński, A. Szajkowski, A. Szumański, J. Szwaja, *Kodeks..., op. cit*., t. III, Warszawa 2008, s. 806-809. Niezależnie od zakazu łączenia stanowisk i funkcji, KSH wprowadza generalny zakaz piastowania w spółkach handlowych funkcji przez osoby skazane prawomocnie za oznaczone przestępstwa (art. 18 § 2, 3, 4 KSH), szerzej na ten temat zob. S. Sołtysiński, [w:] S. Sołtysiński, A. Szajkowski, A. Szumański, J. Szwaja, *Kodeks spółek handlowych. Komentarz*, Warszawa 2006, t. I, s. 299-302. Zakaz pełnienia funkcji członka rady nadzorczej może być również orzeczony przez sąd jako sankcja niedopełnienia obowiązków wynikających z PrUpN, zob. J. Szwaja, [w:] S. Sołtysiński, A. Szajkowski, A. Szumański, J. Szwaja, *Kodeks..., op. cit*., t. III, Warszawa 2008, s. 805 i s. 816.

[575] Poza art. 387 KSH szereg innych przepisów zarówno wchodzących w skład prawa publicznego, jak i prywatnego, wprowadza zakaz powoływania do organów spółek osób pełniących oznaczone funkcje publiczne lub zajmujących określone stanowiska w podmiotach gospodarczych, przede wszystkim prowadzących interesy konkurencyjne. W przypadkach, gdy przepisy te formułują zakazy dotyczące ogólnie podmiotów gospodarczych lub spółek handlowych, należy uznać, iż odnoszą się wprost do spółek akcyjnych. W przypadkach, gdy w przepisy formułują zakazy, których adresatami są członkowie organów lub władz spółek, należy uznać, iż odnoszą się także do członków rad nadzorczych. Poważniejszy problem interpretacyjny pojawia się w przypadku przepisów, które używają określenia „osoba pełniąca funkcje kierownicze". Wątpliwość sprowadza się do pytania, czy adresatami tak sformułowanego zakazu są członkowie zarządu spółek akcyjnych, czy też członkowie rad nadzorczych. W takich przypadkach zastosować należy wykładnię systemową i celowościową, które uwzględniają argument zakazu łączenia funkcji zarządzających i nadzorczych oraz zajmowania się interesami konkurencyjnymi przez jedną i tę sama osobę, zob. J. Szwaja, [w:] S. Sołtysiński, A. Szajkowski, A. Szumański, J. Szwaja, *Kodeks..., op. cit*., t. III, Warszawa 2008, s. 810.

[576] Zakaz łączenia stanowisk w podmiotach gospodarczych, a więc i w spółkach akcyjnych przewidywała znowelizowana w 1990 r. ustawa z 23.12.1988 r. o działalności gospodarczej (Dz.U. Nr 41, poz. 324 ze zm.) uchylona mocą art. 99 pkt 2 PrGosp, którą z kolei uchylił art. 66 SwobDziałGospU. Zakazy łączenia stanowisk w organach spółek handlowych z powodu pełnienia funkcji publicznych wprowadziła już uchylona ustawa z 5.06.1992 r. o ograniczeniu prowadzenia działalności gospodarczej przez osoby pełniące funkcje publiczne (Dz.U. Nr 56, poz. 274) zastąpiona przez ustawę z dnia 21.08.1997 r. o tym samym tytule (Dz.U. z 2006 r., nr 216, poz. 1584). Zgodnie z art. 1 i art. 2 OgrDzGospU osoby wymienione w tych artykułach, w okresie zajmowania stanowisk lub pełnienie funkcji, o których mowa w tych przepisach, nie mogą m.in. być członkami rad nadzorczych spółek prawa handlowego ani być zatrudnione lub wykonywać innych zajęć w spółkach prawa handlowego, które mogłyby wywołać podejrzenie o ich stronniczość lub interesowność (art. 4 pkt 1 i 2). Zakazy zajmowania stanowisk w spółkach handlowych zawierają również ustawy: z dnia 8.03.1990 r., o samorządzie gminnym (Dz.U. z 2001 r., Nr 142, poz. 1591 ze zm.) , z dnia 5.06.1998 r. o samorządzie powiatowym (Dz.U. z 2001 r., Nr 142, poz. 1592 ze zm.), z dnia 5.06.1998 r., o samorządzie województwa (Dz.U. z 2002 r., Nr 142,

wrogich przejęć i zasad wykonywania mandatu członka rady nadzorczej należy w szczególności stwierdzić, iż KSH nie zakazuje zajmowania stanowiska członka rady nadzorczej jednocześnie w kilku spółkach akcyjnych. Tym samym ustawodawca, pomija problematykę konfliktów obowiązków[577], zapobiegając jedynie konfliktowi obowiązków wynikającemu z występowania tej samej osoby równocześnie w roli nadzorowanego i nadzorującego oraz sytuacji, gdy podporządkowany zarządca spółki zależnej nadzorowałby swojego przełożonego[578].

W literaturze przedmiotu[579], na potrzeby między innymi problematyki konfliktu obowiązków, sformułowano tzw. koncepcję podziału ról[580]. Zgodnie z tą koncepcją członek rady nie jest zwolniony z obowiązku lojalności wobec spółki dlatego, że relacje prawne z innym podmiotem wymagałyby od niego odmiennego zachowania. Na gruncie KSH nie można jednak sformułować generalnego obowiązku powstrzymania się od rozstrzygania spraw w sytuacji konfliktu obowiązków. Art. 377 KSH dotyczy wyłącznie sytuacji konfliktu interesów i nie jest możliwe stosowanie go w drodze analogii do przypadku konfliktu obowiązków. Trudno jednak przyjąć za zasadne, aby członek rady usprawiedliwiał swoje postępowanie sprzeczne z interesem spółki tym, że taka postawa umożliwia mu zrealizować obowiązek wynikający z pełnienia funkcji w innej spółce. Zgodnie z postulatem rozdziału ról członek rady nadzorczej ma zatem obowiązek kierować się wyłącznie interesem tej spółki, której sprawę aktualnie rozstrzyga. Tym bardziej za niedopuszczalne należy uznać wywieranie wpływu na innych funkcjonariuszy spółki, aby ci postępowali wbrew interesom spółki tylko dlatego, że takie działanie jest korzystne dla innego podmiotu, wobec którego członek rady jest zobowiązany do lojalności[581]. W praktyce w warunkach wrogiego przejęcia tego typu naciski na członków zarządu i rady nadzorczej, wzmocnione odpowiednio albo przyrzeczeniem zachowania funkcji po przejęciu, albo odwrotnie - zagrożeniem odpowiedzialnością organizacyjną, odszkodowawczą, czy nawet karną, stanowią niestety

---

poz. 1590 ze zm.), z dnia 31.07.1981 r., o wynagradzaniu osób zajmujących kierownicze stanowiska państwowe (Dz.U. nr 20, poz. 101 ze zm.), z dnia 03.03.2000 r., o wynagradzaniu osób kierujących niektórymi podmiotami prawnymi (Dz.U. nr 26, poz. 3006 ze zm.), z dnia 30.08.1998 r., o komercjalizacji i prywatyzacji (Dz.U. z 2002 r., nr 171, poz. 1397 ze zm.).

[577] Szczątkowe regulacje dotyczące, czy raczej mające na celu ograniczenie konfliktu obowiązków, znaleźć można w art. 13 KomPrywU oraz art.25 NarodFunInwest. W pierwszym przypadku ustawa zakazuje członkom rad spółek powstałych w wyniku komercjalizacji wykonywania zajęć pozostających w sprzeczności z ich obowiązkami albo mogących wywołać podejrzenie o stronniczość lub interesowność, w szczególności pełnienia funkcji z wyboru w zakładowej organizacji związkowej. W drugim przypadku członek rady nie może jednocześnie pełnić funkcji członka rady.

[578] A. Opalski, *Rada..., op. cit.,* s. 182; J. Szwaja, [w:] S. Sołtysiński, A. Szajkowski, A. Szumański, J. Szwaja, *Kodeks..., op. cit*., t. III, Warszawa 2008, s. 805.

[579] P. Ulmer, *Aufsichtratsmitglied und Interessenkollision*, s.1605 i n; H.J. Fleck, *Eigengeschäfte eines Aufsichtsratsmitgliedes,* s. 98 i n.; M. Dreher, *Intersesenkonflikte bei Aufsichtsratsmitgliedern von Aktiengesellschaften,* s. 900 i n. Na przytoczoną w tym przypisie literaturę niemiecką wskazał A. Opalski, zob. A. Opalski, *Rada..., op. cit*. 183 i n.

[580] A. Opalski, *Rada..., op. cit*., s. 184 - 188.

[581] *Ibidem*, s. 185.

często spotykaną praktykę. Dotknięty konfliktem obowiązków członek rady nadzorczej w istocie odgrywa rolę emisariusza podmiotu przejmującego wśród funkcjonariuszy spółki-celu.

Problem konfliktu obowiązków nie dotyczy wyłącznie członków rad nadzorczych dwóch lub więcej spółek. W praktyce instytucje finansujące, kontrahenci, kooperanci itp., kierują do spółki akcyjnej swojego przedstawiciela, który niekoniecznie musi być członkiem rady w podmiocie kierującym[582]. Zgodnie z zasadą rozdziału ról przy wykonywaniu mandatu członka rady przedstawiciel powinien kierować się wyłącznie interesem spółki w radzie której zasiada. W praktyce jednak w sytuacjach konfliktowych oczekiwanie, iż rzeczywiście podejmie on decyzje wbrew swojemu mocodawcy, jest wysoce wątpliwe, a w zasadzie nierealne.

W warunkach wrogiego przejęcia konflikt obowiązków zazwyczaj sprowadza się to do sytuacji, gdy członek rady nadzorczej spółki przejmującej wchodzi w skład rady nadzorczej spółki-celu. Może być oczywiście sytuacja odwrotna, gdy członek rady spółki-celu zostaje wprowadzony do rady podmiotu przejmującego. Taka sytuacja może mieć miejsce przy tzw. obronie *Pacmana*[583]. W każdym razie zgodnie z postulatem rozdziału ról, podejmując decyzje w spółce przejmującej powinien kierować się interesem tej spółki, a podejmując decyzje w spółce-celu powinien mieć na względzie wyłącznie interes tej spółki. Praktyka wskazuje, iż takie założenie jest zbyt idealistyczne. Wyjątek stanowi tu sytuacja, gdy w przekonaniu członka rady, który znajduje się potencjalnie w konflikcie obowiązków, planowane przejęcie jest korzystne dla obu spółek. Wtedy jednak trudno mówić o konflikcie obowiązków, a jeżeli nawet, to należy uznać, iż podejmuje on decyzje, nie naruszając postulatu rozdziału ról. W większości przypadków jednak nie jest możliwe satysfakcjonujące rozwiązanie – nie jest w praktyce możliwym, aby członek rady działał jednocześnie w interesie obu spółek. Z jednej strony mając dostęp do strategii obrony spółki-celu będzie rozstrzygał o taktyce przejęcia podmiotu przejmującego. Z drugiej strony mając dostęp do taktyki i strategii planowanego przejęcia, będzie rozstrzygał o podjęciu ewentualnych środków obrony. Trudno wyobrazić sobie sposób zobowiązania go do nieuwzględniana znanych mu danych czy informacji. Funkcjonariusz spółki musiałby wybierać między narażeniem się na zarzut wykorzystywania tajemnic spółki albo odwrotnie – narażenia się na zarzut ich pomijania[584]. W warunkach wrogiego przejęcia spółki członek rady nadzorczej znajdując się w konflikcie obowiązków nie jest w stanie prawidłowo wykonywać swojego mandatu[585]. Nie może z jednej strony

[582] Przykładowo może być menedżerem średniego szczebla, księgowym, radca prawnym, kierownikiem zakładu, kierownikiem filii itp.

[583] Obrona *Pacmana* polega co do zasady na równoczesnym nabywaniu akcji spółki przejmującej. W Polsce zastosowana w zmodyfikowanej wersji przez spółkę KRUK S.A. w stosunku do spółki VISTULA S.A.

[584] A. Opalski, *Rada..., op. cit*., s. 186.

[585] M. Lutter, *Bankervertreter im Aufsichtsrat,* Zeitschrift für das gesamte Handelsrecht , 145 (1981), s. 224.

działać w interesie spółki-celu i jej akcjonariuszy utrudniając jej przejęcie negocjując jak najwyższą cenę (parytet wymiany) za akcje, a z drugiej strony działać w interesie podmiotu przejmującego i kształtować taktykę przejęcia, dążąc do skutecznego przejęcia za jak najniższą cenę.

W kontekście powyższego należy uznać, iż w warunkach wrogiego przejęcia, co do zasady, postulat podziału ról nie umożliwi satysfakcjonującego rozwiązania konfliktu obowiązków. Tym samym w przypadku konfliktu obowiązków o charakterze przejściowym, członek rady nadzorczej powinien ujawnić konflikt i wstrzymać się od rozstrzygania spraw, w których ma miejsce taki konflikt. Członek rady nie tylko powinien powstrzymać się od głosowania, ale także zrezygnować z uczestnictwa w dyskusji i obecności na posiedzeniu rady nadzorczej. Tylko tak szeroko rozumiane „powstrzymanie się od rozstrzygania spraw" może skutecznie uchronić spółkę przed wykorzystaniem poufnych informacji przez podmiot, wobec którego ma ona sprzeczne interesy. Takie zachowanie pozwala na otwartą dyskusję i wymianę poglądów pozostałym członkom rady nadzorczej w celu wypracowania jak najkorzystniejszego rozwiązania. W sytuacji natomiast trwałego konfliktu wstrzymanie się od rozstrzygania spraw może okazać się niewystarczające i może prowadzić do destabilizacji prac rady nadzorczej. **Członek rady nadzorczej dotknięty permanentnym konfliktem obowiązków powinien zrezygnować z jednego z mandatów.** W literaturze niemieckiej podkreśla się, iż rozwiązanie polegające na rezygnacji z jednego z mandatów jest wskazane także w procesach wrogiego przejęcia. Wskazuje na to waga rozstrzyganych spraw, a nie czas trwania konfliktu obowiązków[586]. Niestety należy uznać, iż takie rozwiązanie jest zbyt idealistyczne – funkcjonariusz podmiotu przejmującego z reguły jest „desygnowany" do rady spółki-celu właśnie po to, by uzyskiwać informacje o strategii obrony oraz wpłynąć na decyzje rady nadzorczej i pośrednio na decyzję zarządu tej spółki (np. wyrażanie zgody na określone czynności utrudniające przejecie). Podmiot przejmujący zawsze znajdzie osobę, dla której właściwe zasady wykonywania mandatu czy wartości etyczne nie należą do katalogu wartości uznawanych przez tę osobę przynajmniej w działalności zawodowej.

Podsumowując należy stwierdzić, iż w warunkach wrogiego przejęcia członek rady nadzorczej postępując lojalnie wobec spółki powinien w sytuacji konfliktu interesów lub obowiązków uchylić się od uczestniczenia w procesie decyzyjnym. W odróżnieniu od członków zarządu, ustawodawca nie zdecydował się sformułować takiego nakazu *expressis verbis* w stosunku do członków rady nadzorczej. Tym samym, zgodnie z art. 412² § 2 KSH, członek rady nadzorczej działając na walnym zgromadzeniu jako pełnomocnik akcjonariusza

[586] M. Lutter, G. Krieger, *Rechte und Pflichten des Aufsichtsrats*, Kolonia 2002, s. 304; M. Lutter, *Bankenvertreter..., op. cit*., s. 236.

zobowiązany jest do ujawnienia konfliktu interesów, a nie musi tego czynić wobec spółki. Należy zauważyć również, iż nakaz wyłączenia się od głosowania w przypadku szczególnego konfliktu interesów sformułowany został także w stosunku do akcjonariuszy (art. 413 KSH). Tymczasem w warunkach wrogiego przejęcia wielu członków rady nadzorczej znajduje się niemalże z definicji w sytuacji konfliktu interesów i/lub konfliktu obowiązków. Objęcie tym nakazem członków rady nadzorczej jest możliwe w przypadku zastosowania wykładni *sensu largo*, tj. reguł wnioskowań prawniczych. Taki zabieg interpretacyjny nie zawsze daje jednoznaczne wyniki i może spotkać się z zarzutem nieuprawnionego stosowania wykładni rozszerzającej, czy wręcz naruszania zakazu wykładni prawotwórczej (*contra legem*). Należy uznać, iż w warunkach wrogiego przejęcia, tj. w warunkach szczególnego natężenia konfliktów, należyta realizacja tego obowiązku jest wątpliwa. W takiej sytuacji interesy spółki i jej akcjonariuszy nie można uznać za należycie zabezpieczone.

3.1.3. Zakaz uzyskiwania bezpodstawnych korzyści z tytułu sprawowania mandatu członka rady nadzorczej

Zakaz uzyskiwania bezpodstawnych korzyści z tytułu sprawowanego mandatu członka rady nadzorczej w warunkach wrogiego przejęcia spółki sprowadza się zasadniczo do: (1) zakazu wykorzystywania szans korporacyjnych we własnym interesie (ang. *corporate opportunity*), (2) przyjmowania korzyści majątkowych od osób trzecich oraz (3) uzyskiwania nienależnych korzyści od spółki.

3.1.3.1. Zakaz wykorzystywania szans korporacyjnych we własnym interesie

Istotą zakazu wykorzystywania szans korporacyjnych we własnym interesie jest powstrzymywanie się członka rady nadzorczej od wykorzystywania we własnym interesie informacji o potencjalnie korzystnej inwestycji bądź transakcji powziętej w związku z wykonywaniem mandatu. W warunkach wrogiego przejęcia spółka pozyskuje oraz generuje szczególnie dużą ilość informacji. Części z nich spółka bezpowrotnie nie wykorzystuje, ale z części z nich może planować skorzystać później. Rada nadzorcza może współtworzyć strategie obrony lub przejęcia, a zatem członkowie rady nadzorczej wchodzą w posiadanie wielu wartościowych informacji. W przypadku członka rady nadzorczej spółki-celu możliwość wykorzystania szansy korporacyjnej we własnym interesie wiąże się najczęściej ze strategią obrony spółki. W szczególności dotyczyć to może nabywania zbędnych dla podmiotu przejmującego składników majątkowych, obrony *Pacmana*, *Greenmail*, wykorzystania regulacji antymonopolowych, czyli planowanego nabycia obronnego innych

spółek, czy wreszcie obronę przez MBO[587] itp. Rozważenia wymaga kwestia, czy *de lege lata* na członkach rady nadzorczej ciąży obowiązek powstrzymania się od szansy korporacyjnej?

Z jednej strony przyjęcie reguły pierwszeństwa interesów spółki nie znajduje oparcia ani w przepisach KSH ani w orzecznictwie sądowym dotyczącym polskiego prawa spółek[588]. Źródeł reguły pierwszeństwa interesów spółki trudno doszukiwać się również w przepisach prawa pracy[589]. *De lege lata* członkowie rady wykonują swoje obowiązki zazwyczaj jako zajęcie uboczne, a nie na podstawie stosunku pracy. Z drugiej strony, brak takiego obowiązku spoczywającego na członkach rady prowadziłby do sytuacji, w której akcjonariusze, powierzając nadzór nad sprawami spółki (czyli swoimi inwestycjami), nie mieliby pewności czy nadzorujący - miast czuwać nad ich inwestycją - nie korzystają z niej dla własnych korzyści ze szkodą dla spółki. Wydaje się, że regułę pierwszeństwa interesów spółki można wywieść z art. 23 ZNKU[590], choć i w tym przypadku wątpliwości budzić musi przesłanka konieczna do wystąpienia czynu nieuczciwej konkurencji, tj. aby przedsiębiorca (spółka) podjął stosowne działania mające na celu zachowanie poufności danej informacji[591]. **W każdym razie zgodnie z dominującym w doktrynie poglądem zakaz wykorzystywania szansy korporacyjnej istnieje także w stosunku do członków rady nadzorczej, z zastrzeżeniem, iż *de lege lata* nie można oczekiwać od nich uznania bezwzględnego prymatu interesu spółki nad interesem własnym**[592]. O ile członkowie zarządu powinni powstrzymywać się od wykorzystywania szansy niezależnie od źródła powzięcia informacji, o tyle członkowie rady powinni to uczynić tylko wtedy, gdy szansa pojawiła się w związku ze sprawowanym mandatem. Tym samym są oni zobowiązani dać pierwszeństwo spółce tylko w takich granicach, w których odmienne działanie należałoby postrzegać jako wykorzystywanie pełnionej funkcji do uzyskania osobistych korzyści. Zrównanie obowiązków członków rady i

[587] Obrona *Pacmana* polega na równoczesnym skupowaniu przez spółkę przejmowaną akcji spółki przejmującej, obrona *Greenmail* polega na złożeniu oferty odkupienia nabytych przez arbitrażystę akcji spółki przejmowanej, obrona oparta na regulacjach antymonopolowych polega na nabyciu spółki lub spółek, w wyniku czego UOKiK może nie wyrazić zgody na przejęcie spółki; obrona przez MBO (*Management Buy Out*) polega na wykupie akcji spółki przez członków jej organów; szerzej na ten temat zob. C. Podsiadlik, *Wrogie..., op. cit*., s. 373, s. 384-388.

[588] D. Wajda, *Obowiązek..., op. cit*., s. 273.

[589] Nie ma zwyczaju zawierania umowy o pracę w członkami zarządu. Tym samym rozważania są bezprzedmiotowe w przypadku członków rady nadzorczej.

[590] Zgodnie z art. 23 ZNKU: "(...) kto wbrew ciążącemu na nim obowiązkowi w stosunku do przedsiębiorcy, ujawnia innej osobie lub wykorzystuje we własnej działalności gospodarczej informacje stanowiące tajemnicę przedsiębiorstwa, jeżeli wyrządza to poważną szkodę przedsiębiorcy, podlega grzywnie, karze ograniczenia wolności albo pozbawienia wolności do lat dwóch (...)". Naruszenie tajemnicy przedsiębiorstwa stanowi czyn nieuczciwej konkurencji (art. 11 ZNKU). Szerzej na ten temat zob. D. Wajda, *Obowiązek..., op. cit*., s. 278 - 279.

[591] W doktrynie i orzecznictwie wskazuje się, iż wykorzystanie we własnej działalności gospodarczej informacji co do których przedsiębiorca nie podjął niezbędnych działań w celu zachowania ich poufności, należy traktować jako wykorzystywanie powszechnej wiedzy, do której przedsiębiorca nie ma żadnych ustawowych uprawnień, zob. E. Nowińska, M. du Vall, *Komentarz do ustawy o zwalczaniu nieuczciwej konkurencji*, Warszawa 2001, s. 90. Zob. też wyrok SN z 03.10.2000 r. (I CKN 304/00, OSNC 2001, Nr 4 , poz. 59).

[592] A. Opalski, *Rada..., op. cit*., s. 198.

zarządu mogłoby zniechęcić do obejmowania mandatów w radach przez osoby kompetentne, ale aktywne biznesowo [593].

Wydaje się, że w warunkach wrogiego przejęcia nie istnieje jednolite kryterium wyznaczające granice pojęcia korporacyjnej szansy. Z jednej strony, szerokie ujęcie może prowadzić do uznania za takie kryterium przedmiot działalności spółki. Jako, że spółki najczęściej ze względów praktycznych zamieszczają w statucie bardzo szeroki wachlarz przedmiotu swojej działalności, to w rezultacie nadmierne ograniczenie swobody podejmowania przez członków rady nadzorczej nowatorskich inicjatyw gospodarczych, potencjalnie szkodziłoby wolnej konkurencji[594]. Z drugiej strony, ograniczenie tego kryterium do transakcji w obszarze rzeczywistej działalności spółki oraz aktywności, którą spółka bezsprzecznie zamierza rozszerzyć, stwarza w warunkach wrogiego przejęcia możliwość wykorzystania w sposób nieuprawniony szansy korporacyjnej. Wydaje się więc, że postanowienia statutowe w tym zakresie mogą jedynie sprowadzać się do bardzo ogólnych ujęć *corporate opportunity* wzorowanych choćby na regułach znajdujących się w kodeksach dobrych praktyk[595] lub kodeksach etycznych. W każdym razie, wykorzystywanie korporacyjnych szans wpływa negatywnie na jakość kierowania spółką. Funkcjonariusze zamiast troszczyć się o interes spółki - zajmują się własnymi sprawami[596]. Za kontrowersyjny objaw wykorzystania szansy korporacyjnej należy uznać nawet w pełni legalny wykup spółki przez jej funkcjonariuszy (MBO)[597].

3.1.3.2. Zakaz przyjmowania korzyści od osób trzecich

Przyjęcie korzyści przez członka rady nadzorczej od osoby trzeciej w zamian za podjęcie określonych działań, należy uznać za działanie nielojalne nie tylko w stosunku do spółki, ale i osób, które powierzyły mu funkcje nadzorcze. Zjawisko to jest mniej niebezpieczne, jeżeli rada nadzorcza pełni ograniczoną rolę w spółce, zgodnie z zakreślonym przez ustawodawcę minimalnym katalogiem obowiązków i uprawnień, czyli w istocie

[593] *Ibidem*, s. 198.

[594] S. Sołtysiński, [w:] S. Sołtysiński, A. Szajkowski, A. Szumański, J. Szwaja, *Kodeks..., op., cit*., t. I, Warszawa 2003, s. 72 i n.

[595] Np. zasada nr 35 Dobrych Praktyk stanowi: (...) w przypadku uzyskania informacji o możliwości dokonania inwestycji lub innej korzystnej transakcji dotyczącej działalności spółki, członek zarządu powinien przedstawić zarządowi bezzwłocznie taką informację w celu rozważenia możliwości jej wykorzystania przez spółkę. Wykorzystanie takiej informacji przez członka zarządu lub przekazanie jej osobie trzeciej może nastąpić tylko za zgodą zarządu i jedynie wówczas, gdy nie narusza interesu spółki (...)". Jak wynika z analizy treści przytoczonej normy oraz treści całego kodeksu norma postępowania skierowana jest wyłącznie do członków zarządu.

[596] K.J. Hopt, *Self-Dealing and Use of Coroporate Opportunity and Information*, [w:] *Coroporate Governance and Directors' Liabilities*, Berlin - Nowy Jork 1985, Opportunity and Information, s. 296.

[597] Funkcjonariusze spółki posiadają znacznie pełniejszą bazę informacji o spółce niż jej akcjonariusze. Propozycja MBO jest w istocie wykorzystaniem specyficznej szansy korporacyjnej na którą składa się cała wiązka informacji dotyczących najczęściej perspektyw rozwoju spółki.

sprowadzoną wyłącznie do kontroli *ex post*. Należy zwrócić jednak uwagę, iż na gruncie obowiązujących tych samych norm prawnych KSH w spółkach występować mogą rady nadzorcze aktywnie współtworzące i realizujące strategię spółki. W nowoczesnej radzie nadzorczej jej członkowie to osoby współtworzące strategie działania. Zgodnie bowiem z art. 384 § 1 KSH uprawnienia rady mogą być znacząco rozszerzone przez statut, włącznie do wyrażania zgody na określone czynności. Granicą kompetencji rady jest zakaz wydawania zarządowi wiążących poleceń. W warunkach wrogiego przejęcia nie można wykluczyć, iż podmiot przejmujący wpływać będzie na decyzje członków rady poprzez przekazywanie im określonych korzyści, niekoniecznie mających znaczącą wartość.

W warunkach wrogiego przejęcia nie można wykluczyć również, że członek rady nadzorczej będzie wywierał presję na poszczególnych członków zarządu czy nawet cały zarząd. Motywem takich działań może być przyjęcie korzyści majątkowej od osoby trzeciej. Tym samym przyjęcie takiej korzyści może mieć wpływ nie tylko na decyzję obdarowanego, ale także na decyzje innych. Członek rady, który przyjął korzyść majątkową, może stać się swoistego rodzaju łącznikiem między osobą trzecią a pozostałymi funkcjonariuszami spółki, ułatwiając mu dalsze działania korupcyjne. W skrajanej sytuacji przyjęcie korzyści od osoby trzeciej przez członka rady nadzorczej może stać się przyczyną wymuszeń określonych zachowań w oparciu o zagrożenie ujawnienia wcześniejszej sytuacji. W warunkach zaostrzających się konfliktów w procesie wrogiego przejęcia może zdarzyć się, iż w radzie nadzorczej swój mandat wykonywać będą osoby nie tylko znajdujące się w konflikcie interesów czy konflikcie obowiązków, ale także osoby dotknięte zobowiązaniami wynikającymi z przyjęcia określonych korzyści.

Członek rady nadzorczej może otrzymywać korzyści nie tylko od osób trzecich w stosunku do spółki, ale też od innych członków rady, od członków zarządu, akcjonariuszy czy wreszcie od interesariuszy spółki. Należy uznać, że w warunkach wrogiego przejęcia każde przyjęcie korzyści, nawet małej wartości, jest realnym zagrożeniem dla interesów spółki i na członku rady powinien spoczywać obowiązek poinformowania o tym przynajmniej przewodniczącego rady nadzorczej. Należy podkreślić, iż nie zawsze przyjęta korzyść musi być bezpośrednio powiązana ze zobowiązaniem się obdarowanej osoby do określonego zachowania. Darczyńca najczęściej wykorzystuje powszechnie znaną w psychologii społecznej zasadę wzajemności, zgodnie z którą obdarowany będzie czuł się zobowiązany do wyświadczenia przysługi osobie, od której otrzymał nawet nieznacznej wartości przysporzenie[598]. Z tego też powodu przyjmowanie korzyści od osób trzecich przez członków

[598] E. Aronson, T.D. Wilsko, R. Akert, *Psychologia społeczna*, Poznań, 1997, s. 110 i n., literatura wskazana przez D. Wajdę, zob. D. Wajda, *Obowiązek..., op. cit.*, s. 281.

rady nadzorczej należy uznać za szczególnie niebezpieczne bez względu na wartość tej korzyści[599].

W warunkach wrogiego przejęcia przyjęcie korzyści materialnej przez członka rady nadzorczej najczęściej wiąże się z oczekiwaniem zajęcia przez niego określonej postawy względem oferty przejęcia. Członek rady nadzorczej może głosować za lub przeciw proponowanej strategii obrony. Może uczestniczyć w dyskusji i wymianie poglądów na form rady lub zarządu, przekonując innych nieświadomych jego intencji funkcjonariuszy spółki do określonego zachowania. **Należy zwrócić uwagę, że w warunkach wrogiego przejęcia spółki nie zawsze musi dochodzić do wręczenia korzyści majątkowych. Zazwyczaj członek zarządu i/lub rady nadzorczej otrzymuje zapewnienie lub wręcz przyrzeczenie zachowania swojego stanowiska w spółce po uzyskaniu nad nią kontroli przez podmiot przejmujący**.

Nie sposób nie zauważyć, iż wiele reaktywnych środków obrony stwarza sytuacje korupcjogenne, które mogą być wykorzystywane także przez nielojalnych członków rady nadzorczej. Tytułem przykładu można wskazać tu chociażby środek obrony określany w praktyce i literaturze przedmiotu jako tzw. złote spadochrony (ang. *golden parachutes*)[600]. Członek rady nadzorczej w zamian za przyjętą korzyść majątkową od członka zarządu współuczestniczy w zmianie kontraktu menedżerskiego, wprowadzając do nich postanowienia, które przewidują dla odwołanego członka zarządu odszkodowania lub odprawy znacznej wysokości. Podobnie pole do nadużyć stwarza środek obrony polegający na sprzedaży cennych składników przedsiębiorstwa (ang. *crown jewels*) mający na celu obniżenie atrakcyjności spółki-celu dla podmiotu przejmującego[601]. Taki sam cel mają działania obronne polegające na zaciąganiu przez spółkę-cel zobowiązań o znacznej wysokości. Korupcjogennie jawi się też środek obrony polegający na nabywaniu przez spółkę udziałów lub akcji spółek działających w tej samej branży, w której działa wzywający, w celu stworzenia barier wynikających z prawa antymonopolowego (tzw. *anti-trust defense*)[602] We wszystkich tych przypadkach statut spółki (albo KSH) może wymagać zgody walnego zgromadzenia. Brak tego typu postanowień statutowych ułatwia korupcjogenne zachowania członków zarządu i/lub rady nadzorczej, którzy za uzyskane korzyści mogą ułatwiać lub utrudniać przejęcie kontroli nad spółką nie kierując się przy tym jej interesem. W każdym razie, jeżeli z danego stanu faktycznego wynika, że powodem oferowanej danej osobie

[599] W literaturze spotyka się poglądy bagatelizujące przyjmowanie drobnych prezentów zwyczajowo uznawanych w określonych stosunkach społecznych, zob. D. Wajda, *Obowiązek..., op. cit*., s. 283 oraz s. 284. Trudno w pełni zgodzić się z takim poglądem, choćby ze względu na zasadę wzajemności.

[600] Zob. C. Podsiadlik, *Wrogie..., op. cit*., s. 108 i n.; zob. też: K. Oplustil, *Obrona..., (cz. II), op. cit.,* s. 3.

[601] Zob. C. Podsiadlik, *Wrogie..., op. cit*., s. 358, K. Oplustil, *Obrona..., (cz. II), op. cit.*, s. 3.

[602] C. Podsiadlik, *Wrogie..., op. cit.,* s. 384; K. Oplustil, *Obrona..., (cz. II), op. cit.,* s. 3.

korzyści jest fakt pełnienia przez nią funkcji członka rady nadzorczej, osoba ta powinna odmówić przyjęcia korzyści. Względy transparentności i należytej staranności przy wykonywaniu mandatu przemawiają za tym, aby poinformował on o tym fakcie pozostałych członków rady nadzorczej, a przynajmniej jej przewodniczącego.

3.1.3.3. Zakaz przyjmowania nienależnych korzyści od spółki

W warunkach wrogich przejęć zarząd może dążyć do pozyskania sobie przychylności członków rady nadzorczej poprzez zlecanie im usług doradczych. Takie działanie podważają autonomię rady nadzorczej wobec zarządu[603], szczególnie jeżeli wynagrodzenie za zlecone usługi doradcze jest zawyżone i nie odpowiada rynkowym warunkom. **Należy stwierdzić, iż wszelkie odpłatne doradztwo członków rady nadzorczej nie jest wskazane i może naruszać zasadę lojalności przy wykonywaniu ich mandatu. W każdym razie usługi doradcze nie mogą dotyczyć sfery zadań wynikających ze sprawowanego mandatu.** W przeciwnym wypadku dochodziłoby do obejścia prawa i członek rady byłby odrębnie wynagradzany za świadczenia, do których jest zobowiązany jako funkcjonariusz spółki.

O zasadach wynagradzania członka rady nadzorczej stanowi art. 392 KSH. Zgodnie z treścią ww. przepisu, wynagrodzenie członków rady nadzorczej określa statut lub uchwała walnego zgromadzenia. Należy uznać zatem, iż członek rady nadzorczej podejmując się za dodatkowym wynagrodzeniem świadczenia usług doradczych na rzecz spółki, narusza zasadę lojalności. Członek rady wykonując swoje obowiązki nadzorcze jest w istocie zobowiązany do stałego doradztwa zarządowi spółki. Nadzór polega w znacznej mierze na współtworzeniu strategii spółki, co sprowadza się do stałego dialogu z zarządem i wspólnego wypracowywania najkorzystniejszych dla spółki rozwiązań[604]. Granicę współuczestnictwa członków rady stanowi bezwzględnie obowiązujący przepis zabraniający wydawania zarządowi wiążących poleceń (art. 375¹ KSH). Członek rady nadzorczej, o ile jest specjalistą o oczekiwanych kwalifikacjach, zazwyczaj lepiej zna sytuację spółki, a względy zachowania poufności mogą przemawiać przeciwko zlecaniu pewnych działań zewnętrznym konsultantom. Co do zasady jednak, jeżeli zadanie może być powierzone osobie trzeciej za

[603] A. Opalski, *Rada..., op. cit*., s. 181; Załącznik II (pkt 1, lit. e) do Zaleceń Komisji Europejskiej o roli dyrektorów niewykonawczych i członków rady nadzorczej wskazuje, iż stosunki gospodarcze funkcjonariusza ze spółką, w tym świadczenie usług finansowych, prawnych doradczych czy konsultingowych za jeden z czynników podważających ich niezależność.

[604] A. Opalski, *Rada...., op. cit*., s. 180; M. Rodzynkiewicz, *Kodeks..., op. cit*., Warszawa 2005, s. 372; J. Frąckowiak, [w:] J. Frąckowiak, A. Kidyba, W. Popiołek, W. Pyzioł, A. Witosz, *Kodeks..., op. cit.*, Warszawa 2008, s. 770; A. Kidyba, *Kodeks..., op. cit*., t. II, Warszawa 2007, s. 451-454; W. Popiołek, [w:] P. Pinior, W. Popiołek, J.A. Strzępka (red.), E. Zielińska, *Kodeks..., op. cit.*, Warszawa 2009, s. 868-869; J. Szwaja, [w:] S. Sołtysiński, A. Szajkowski, A. Szumański, J. Szwaja, *Kodeks..., op. cit*. t. III, Warszawa 2008, s. 749-751; R. Czerniawski, *Kodeks..., op. cit*., Warszawa 2004, s. 375; K.A. Lis, H. Sterniczuk, *Nadzór korporacyjny*, Kraków 2005, s. 107.

zbliżoną cenę, zarząd spółki powinien korzystać z usług tej osoby, a nie z usług członka rady nadzorczej. Zobowiązanie spółki do zapłaty wynagrodzenia z tytułu usług doradczych w kwestiach objętym zakresem art. 382 § 2 KSH i art. 384 KSH należy uznać za nieważne jako sprzeczne z art. 392 KSH[605].

Podsumowując należy stwierdzić, iż w warunkach wrogiego przejęcia członek rady nadzorczej postępując lojalnie wobec spółki nie powinien przyjmować nienależnych korzyści od osób trzecich i/lub spółki. Nie powinien wykorzystywać też we własnym interesie szans korporacyjnych, gdy szansa pojawiła się w związku ze sprawowanym mandatem. Ustawodawca nie uregulował żadnej z tych kwestii w KSH. Objęcie tymi zakazami członków rady nadzorczej spółki jest możliwe w przypadku zastosowania dyrektyw wykładni funkcjonalnej i systemowej oraz reguł wnioskowań prawniczych. Taki zabieg interpretacyjny nie zawsze pozwala zrekonstruować jednoznaczną normę postępowania i może spotkać się z zarzutem nieuprawnionego stosowania wykładni rozszerzającej, czy wręcz wykładni *contra legem*. Należy uznać, iż w warunkach szczególnego natężenia konfliktów należyta realizacja tych obowiązków jest wątpliwa, a tym samym interesy spółki i jej akcjonariuszy trudno uznać za należycie zabezpieczone.

3.1.4. Nakaz powstrzymania się od rezygnacji sprzecznej z interesem spółki

Obowiązek powstrzymania się członka rady nadzorczej od rezygnacji sprzecznej z interesem spółki uznać należy za przejaw realizacji obowiązku lojalności członka rady wobec spółki[606]. Stosunek wynikający z członkostwa w radzie nadzorczej spółki akcyjnej wykazuje konstrukcyjne związki z umową zlecenia. Zasadna jest zatem teza, iż strona niezainteresowana dalszym trwaniem stosunku może go wypowiedzieć. Przepisy KSH nie ograniczają członka rady nadzorczej w kwestii sposobu złożenia rezygnacji. Art. 369 § 5 w zw. z art. 386 § 2 KSH wskazuje jedynie, iż rezygnacja prowadzi do wygaśnięcia jego mandatu[607]. KSH nie wymaga też podania przyczyn, z powodu których członek rady nadzorczej rezygnuje z uczestnictwa w tym organie spółki. Statut może wprowadzić wprawdzie wymóg uzasadnienia rezygnacji, ale nie może wykluczyć samej możliwości

[605] Członek rady powinien zwrócić bezpodstawnie otrzymaną kwotę na podstawie przepisów o bezprawnym wzbogaceniu się, zob. A. Opalski, *Rada..., op. cit*., s. 181.

[606] A. Opalski, *Rada..., op. cit*., s. 200-201; J. Szwaja, [w:] S. Sołtysiński, A. Szajkowski, A. Szumański, J. Szwaja, *Kodeks..., op. cit*. t. III, Warszawa 2008, s. 797.

[607] KH nie wymieniał wyraźnie rezygnacji członka rady nadzorczej jako przyczyn wygaśnięcia jego mandatu, choć dopuszczalność rezygnacji nie była kwestionowana. Brakowało uzgodnionego wyjaśnienia sposobu składania rezygnacji i sporna pozostawała kwestia czy dla wywołania skutku prawnego rezygnacja członka rady powinna być przyjęta, a jeżeli tak to przez kogo, zob. J. Szwaja, [w:] S. Sołtysiński, A. Szajkowski, A. Szumański, J. Szwaja, *Kodeks..., op. cit*. t. III, Warszawa 2008, s. 796.

złożenia dymisji przez członka rady nadzorczej[608]. KSH nie określa również terminu złożenia oświadczenia o rezygnacji z funkcji członka rady nadzorczej ani okresu, który powinien upłynąć od momentu złożenia rezygnacji do wygaśnięcia mandatu wskutek rezygnacji. Zgodnie z art. 369 § 6 KSH (w zw. z art. 386 § 2 KSH) do złożenia rezygnacji przez członka rady nadzorczej stosuje się odpowiednio przepisy o wypowiedzeniu zlecenia przez zleceniobiorcę (art. 746 § 2 KC). Oznacza to, że w sytuacji, gdy członek rady pełnił swoją funkcję za wynagrodzeniem, a ustąpienie z rady nastąpiło bez ważnego powodu w nieodpowiednim czasie ze względu na interesy spółki, to ustępujący członek rady może ponieść odpowiedzialność odszkodowawczą[609]. Odpowiedzialność odszkodowawcza jest związana nie tylko z faktem odpłatności za wykonywaną funkcję członka rady nadzorczej ale również brakiem „ważnych powodów".

De lege lata nie można wykluczyć, iż rezygnacje członków rady w warunkach wrogiego przejęcia mogą stanowić nadużycie i postawić spółkę w trudnej sytuacji, zwłaszcza gdy doprowadzi to do spadku liczby członków rady poniżej ustawowego lub statutowego minimum (art. 385 § 1 KSH)[610]. W warunkach wrogiego przejęcia spadek liczby członków rady nadzorczej poniżej określonego minimum może tworzyć albo mechanizm obrony spółki, albo odwrotnie - mechanizm ułatwiający przejęcie spółki[611]. Bezpośrednio z kwestionowaniem składu organów spółki wiąże się wszczynanie sporów sądowych. Eskalację konfliktów oraz wszczynanie procesów sądowych uznaje się w praktyce i literaturze przedmiotu za skuteczne środki obrony spółki przed wrogim przejęciem[612].

Jedną z taktyk stosowanych przez podmioty przejmujące jest „wyłączenie" z procesu decyzyjnego rady nadzorczej w sytuacji, gdy zdominowana jest ona przez członków powołanych lub sprzyjających interesom akcjonariusza(y) przeciwnego(-ych) istotnej zmianie struktury akcjonariatu spółki. Zmniejszenie składu rady poniżej ustawowego lub statutowego minimum może skutecznie wyłączyć radę nadzorczą z procesu decyzyjnego. Dodatkowo taka sytuacja może uniemożliwiać sprawowanie nadzoru nad zarządem, co w warunkach wrogiego przejęcia nabiera szczególnego znaczenia. Warto zauważyć, iż ewentualna rezygnacja członka rady nadzorczej może nieść z sobą poważniejsze konsekwencje niż w przypadku rezygnacji

[608] Takie zapisy naruszałyby konstytucyjne zasady (art. 41 i 65 Konstytucji RP): wolności osobistej, wyboru i wykonywania zawodu i miejsca pracy oraz art. 746 § 3 KC stanowiący, iż nie można zrzec się z góry uprawnienia do wypowiedzenia zlecenia z ważnych powodów, zob. J. Szwaja, [w:] S. Sołtysiński, A. Szajkowski, A. Szumański, J. Szwaja, *Kodeks..., op. cit*., t. III, Warszawa 2008, s. 796.

[609] Zob. L. Ogieło, [w:] K. Pietrzykowski (red.), *Kodeks cywilny. Komentarz,* t. II, Warszawa 2005, s. 572; J. Szwaja, [w:] S. Sołtysiński, A. Szajkowski, A. Szumański, J. Szwaja, *Kodeks..., op. cit*., t. III, Warszawa 2008, s. 797. Generalnie do złożenia rezygnacji przez członka rady nadzorczej stosuje się odpowiednio przepisy o wypowiedzeniu zlecenia przez przyjmującego zlecenie tj. art. 746 § 2 i 3 KC.

[610] A. Opalski, *Rada..., op. cit*., s. 200.

[611] Mechanizm taki może powstać również przy próbach odwołania przez podmiot przejmujący kontrolę dotychczasowych członków organów spółki, zob. C. Podsiadlik, *Wrogie..., op. cit*., s. 108 i n.

[612] C. Podsiadlik, *Wrogie..., op. cit.,* s. 395-399.

członka zarządu. W tym drugim bowiem przypadku rada nadzorcza dysponuje istotnym instrumentem nadzorczym polegającym na możliwości delegowania swoich członków do czasowego pełnienia funkcji członka zarządu[613]. Natomiast zmniejszenie się liczby członków rady poniżej ustawowego lub statutowego minimum może spowodować trwały paraliż decyzyjny rady nadzorczej oraz sprawia, że spółka pozbawiona jest możliwości działania jednego z obligatoryjnych organów. Taki stan jest niezgodny z prawem i szkodzi interesom spółki[614]. Nie można też wykluczyć, iż złożenie rezygnacji z wykonywania funkcji członka rady nadzorczej będzie w istocie próbą uchylenia się od odpowiedzialności za skutki jego wcześniejszych działań[615].

Członek rady nadzorczej nie powinien też składać rezygnacji w celu zapobieżenia podjęciu uchwały, którą uznaje za sprzeczną z prawem bądź statutem, a tym bardziej takiej uchwały, z którą się nie zgadza się ze względów merytorycznych. Rezygnacja oznacza nadużycie uprawnienia, ponieważ uniemożliwia rozstrzygnięcie spornej kwestii decyzją większości[616]. Niestety, w warunkach wrogiego przejęcia w sytuacji, gdy instytucja rezygnacji jest elementem strategii obrony spółki lub strategii jej przejęcia, taka postawa członka rady nadzorczej nie należy do rzadkości[617]. W pewnym stopniu skutki nieodpowiedzialnych, a mających na celu wprowadzenie paraliżu decyzyjnego, rezygnacji członków rady nadzorczej ograniczyć mogą jedynie stosowne postanowienia statutowe na podstawie art. 304 § 4 KSH.

---

[613] D. Wajda, *Obowiązek...,op. cit*., s. 174.

[614] W każdym razie w sytuacji, kiedy dojdzie do zmniejszenia się liczby członków rady nadzorczej poniżej statutowego lub ustawowego minimum, należy podjąć jak najszybsze działania mające na celu uzupełnienie składu. Jeżeli organem uprawnionym do powoływania członków rady jest walne zgromadzenie, to zarząd powinien niezwłocznie zwołać walne zgromadzenie i w jego porządku obrad umieścić punkt poświęcony wyborowi członków rady. Jeżeli zgodnie ze statutem uprawnionym do powoływania jest inny podmiot, to podmiot ten powinien skorzystać z przysługującego mu uprawnienia. W obu przypadkach zarząd powinien podjąć wszelkie możliwe działania, aby skład rady został jak najszybciej uzupełniony. Walne zgromadzenie powinno być zwołane niezwłocznie, a podmiot uprawniony wezwany do skorzystania z przysługującego mu uprawnienia. Zważywszy, iż istotą wrogiego przejęcia możliwe są wewnętrzne konflikty interesów, dla wielu grup interesów korzystne jest utrzymywanie swoistej obstrukcji decyzyjnej. Statut powinien doprecyzowywać te kwestie, w szczególności, gdy podmiot uprawniony zwleka lub wręcz uchyla się od powołania brakującego składu rady nadzorczej, zob. A. Szwaja, [w:] S. Sołtysiński, A. Szajkowski, A. Szumański, A. Szwaja, *Kodeks..., op. cit.,* t. III, Warszawa 2008, s. 772.

[615] Jako przykład można wskazać wykorzystanie przez członka rady nadzorczej na własny użytek informacji czy szansy korporacyjnej przynależnej spółce, tak by w wyniku rezygnacji skorzystać z niej już nie jako funkcjonariusz spółki. Słusznie podkreśla się jednak, że miarodajnym jest moment uzyskania przez dana osobę określonej informacji a nie moment jej wykorzystania. Tym samym postępowanie takiego byłego członka rady stanowi czyn nielojalny wobec spółki i wypełnia znamiona czynu zabronionego mimo, że dana osoba nie jest już członkiem rady nadzorczej, zob. D. Wajda, *Obowiązek..., op. cit.,* s. 175.

[616] A. Opalski, *Rada..., op. cit*., s. 201.

[617] Należy zwrócić uwagę na fakt, iż problematykę powstrzymania się od rezygnacji w sytuacji sprzecznej z interesem spółki zauważa także większość kodeksów ładu korporacyjnego (dobrych praktyk), co świadczy o wadze problemu nadużyć instytucji rezygnacji z członkostwa w radzie nadzorczej nie tylko w warunkach wrogiego przejęcia, np. zasada 31 Dobrych Praktyk. Szerzej na ten temat zob. Rozdział VI niniejszej pracy

Podsumowując należy stwierdzić, iż obowiązek lojalności członka rady nadzorczej wobec spółki powinien nakazywać powstrzymanie się od rezygnacji prowadzącej do paraliżu decyzyjnego rady nadzorczej[618]. Ustawodawca uregulował tę kwestię jedynie fragmentarycznie. Objęcie członków rady nadzorczej nakazem powstrzymania się od rezygnacji sprzecznej z interesem spółki jest możliwe w przypadku zastosowania reguł wnioskowań prawniczych. W wyniku takiego zabiegu interpretacyjnego nie zawsze uzyskuje się jednoznaczne rezultaty i może spotkać się z zarzutem nieuprawnionego stosowania wykładni rozszerzającej. Należy uznać, iż w warunkach wrogiego przejęcia należyta realizacja tego obowiązku jest wątpliwa, a tym samym interesy spółki i jej akcjonariuszy trudno uznać za należycie zabezpieczone.

3.1.5. Nakaz zachowania adekwatności wynagrodzenia i odpraw

Nakaz zachowania adekwatności wynagrodzenia i odpraw przez członków organów spółki wskazywany jest w literaturze przedmiotu jako przejaw szeroko pojętego obowiązku lojalności wobec spółki[619]. Słusznie podkreśla się przy tym, iż okoliczność przyznania członkowi rady wynagrodzenia nie może wpływać na standard wymaganej staranności i lojalności[620]. Odmiennie niż w doktrynie, w praktyce rozpowszechniony jest natomiast pogląd, iż kwestie adekwatności wynagrodzeń i odpraw członków rady nie mieszczą się w pojęciu obowiązku lojalności. Zwolennicy tego poglądu twierdzą, iż konflikt interesów jest tu konfliktem oczywistym i naturalnym. Tym samym trudno oczekiwać od członka rady nadzorczej, aby nie akceptował proponowanego mu wysokiego wynagrodzenia czy odprawy. Pogląd ten należy uznać za nietrafny. Formułowany na poparcie tej tezy argument wskazujący na zasadę swobody umów jest błędny, gdyż ww. zasada doznaje istotnych ograniczeń. Należy uznać bowiem, iż członkowie rady nadzorczej negocjując swoje wynagrodzenie mają prawo kierować się swoim interesem tylko w granicach wyznaczonych zasadami współżycia społecznego, dobrymi obyczajami i zasadami uczciwości. W literaturze przedmiotu wskazuje się nawet, iż: „(...) zasada lojalności wobec spółki nigdzie nie jest poddawana surowszym próbom niż właśnie przy ustalaniu wynagrodzenia (...)”[621]. Dotyczy to zarówno

[618] D. Wajda, *Obowiązek..., op. cit*., s. 173; A. Opalski, *Rada..., op. cit*., s. 200.

[619] D. Wajda, *Obowiązek..., op. cit*., s. 195-213; K.A. Lis, H. Sterniczuk, *Nadzór...., op. cit*., s. 547-555; A. Opalski, *Rada..., op. cit*., s. 202.

[620] A. Opalski, *Rada..., op. cit*., s. 202. Wynagrodzenie członka rady nadzorczej z tytułu pełnienia funkcji nie jest wynagrodzeniem ze stosunku pracy, lecz szczególnym wynagrodzeniem ze stosunku prawnego łączącego członka rady ze spółką, który powstaje wskutek wybrania go do rady lub powołania do niej w inny sposób, zob. J. Szwaja, [w:] S. Sołtysiński, A. Szajkowski, A. Szumański, J. Szwaja, *Kodeks..., op. cit.*, t. III, Warszawa 2008, s. 856.

[621] K.A. Lis, H. Sterniczuk, *Nadzór...., op. cit*., s. 547-555. Słusznie wskazuje się, że wynagrodzenie członków rady nadzorczych jest o wiele za niskie w stosunku do pracy jaką powinni oni wykonywać, ale jednocześnie o wiele za wysokie w stosunku do tego, co rzeczywiście robią, zob. D.S.R. Leighton, D.H. Thain,

wynagradzania zarządu, jak i wynagradzania członków rady nadzorczej. Co do zasady wynagrodzenie członków rady powinno być powiązane z długookresowym interesem akcjonariuszy, służyć do motywowania, być adekwatne do wiedzy, doświadczenia oraz czasu i wysiłku, jaki poświęcają pracy. W żadnym wypadku nie powinno stanowić wynagrodzenia za wykonywanie mandatu na rzecz większościowego akcjonariusza[622]. To ostatnie zagrożenie jest szczególnie niebezpieczne w procesach wrogich przejęć. Fakt, że wynagrodzenia członków rad nadzorczych stanowią istotne zagadnienie w sprawowaniu nadzoru nad spółką akcyjną świadczy zalecenie Komisji z 15 lutego 2005 r. dotyczące roli dyrektorów niewykonawczych i członków rad nadzorczych spółek publicznych oraz komitetów rady (2005/162/WE)[623] oraz zalecenie Komisji z 14 grudnia 2004 r. w sprawie wspierania odpowiedniego systemu wynagradzania funkcjonariuszy spółek publicznych (2004/913/WE)[624]

Rozstrzygnięcia wymaga kwestia stanowiska polskiego ustawodawcy w kwestii regulacji problemu adekwatności wynagradzania członków rady nadzorczej jako przejawu lojalności wobec spółki, szczególnie w kontekście możliwości konstruowania środka obrony przed wrogim przejęciem. Analiza przepisów prawnych wskazuje, iż na gruncie obowiązującego prawa obowiązek adekwatności wynagrodzenia i odpraw członków rady nadzorczej, jako przejaw obowiązku lojalności, nie zabezpiecza spółki przed nadużyciami w warunkach wrogiego przejęcia spółki. Przemawia za tą tezą kilka argumentów. **Po pierwsze**, należy zauważyć, iż *de lege lata* kwestia wynagrodzeń członków rady nadzorczej jest uregulowana w sposób szczątkowy. Sprowadza się do stwierdzenia, iż członkom rady może przysługiwać wynagrodzenie z tytułu pełnienia funkcji. Wynagrodzenie ustala statut lub uchwała walnego zgromadzenia (art. 392 § 1 KSH). W kontekście problematyki wrogich przejęć i środków obrony przed nimi istotne znaczenie ma fakt, iż wynagrodzenia nie może ustalać ani rada nadzorcza, ani zarząd spółki[625], ani żaden inny podmiot lub osoba[626]. Takie rozwiązanie zabezpiecza wprawdzie przed oportunistycznymi działaniami samych funkcjonariuszy spółki, ale nie zmienia faktu, iż wysokie wynagrodzenia i odprawy jako środek obrony przed wrogim przejęciem mogą zastosować większościowi akcjonariusze. **Po drugie**, o wynagrodzeniu członków rady delegowanych do stałego indywidualnego wykonywania czynności nadzorczych może decydować rada nadzorcza (art. 390 § 3 zd. 2).

Making Board Work, McGraw-Hill Ryerson Limited, New York 1997, s. 257, zob. K.A. Lis, H. Sterniczuk, *Nadzór...., op. cit.,* s. 547-555.

[622] Zob. K.A. Lis, H. Sterniczuk, *Nadzór..., op. cit.*, s. 547-555.

[623] Dz.Urz. UE z 25.2.2005 r., nr L 52/51.

[624] Dz.Urz. UE z 29.12.2004 r., nr L 385/55.

[625] J. Szwaja, [w:] S. Sołtysiński, A. Szajkowski, A. Szumański, J. Szwaja, *Kodeks..., op. cit*. t. III, Warszawa 2008, s. 854.

[626] W. Popiołek, [w:] P. Pinior, W. Popiołek, J. A. Strzępka (red.), *Kodeks..., op. cit*., Warszawa 2009, s. 886; M. Rodzynkiewicz, *Kodeks..., op. cit*., Warszawa 2005, s. 688.

Taka sytuacja może prowadzić do nadużyć i konstruowania środków obrony naruszających nakaz adekwatności wynagrodzeń i odpraw (tzw. *golden parachutes*)[627]. W kontekście rozważanego problemu należy przychylić się do poglądu, iż osobne wynagrodzenie może przysługiwać wyłącznie członkom rady delegowanym w trybie art. 390 § 2 KSH[628]. Rozszerzanie kręgu członków rady, którym przysługiwać by miało osobne wynagrodzenie, a do takiego poglądu skłania się wielu przedstawicieli doktryny[629], zwiększałoby w warunkach wrogiego przejęcia, możliwość patologicznych sytuacji, gdy rada nadzorcza przyznawałaby wynagrodzenie (odprawy) swoim członkom. Możliwe jest jednak przyznanie członkowi rady nadzorczej delegowanemu na podstawie art. 390 § 1 KSH dodatkowego wynagrodzenia, ale nastąpić to może w drodze uchwały walnego zgromadzenia podejmowanej na podstawie art. 392 § 1 KSH. **Po trzecie**, walne zgromadzenie podejmując decyzje w sprawie wynagrodzenia dla członków rady, kieruje się własnym uznaniem, skoro KSH nie zawiera żadnych wskazówek w tym zakresie[630]. W kontekście problematyki wrogich przejęć należy wskazać jednak, iż fakt ustalania wysokości wynagrodzenia przez walne zgromadzenie może mieć pewne niekorzystne dla spółki konsekwencje. Walne zgromadzenie działa w oparciu o zasadę proporcjonalności, a zatem to akcjonariusze większościowi ustalają wynagrodzenie dla wszystkich członków rady. Tym samym walne zgromadzenie może ustalić wynagrodzenia dla niektórych „niewygodnych" (np. wybranych w trybie wyboru grupami czy tzw. niezależnych) członków rady na nieakceptowanym poziomie, w skrajnych sytuacjach skłaniając ich wręcz do rezygnacji z wykonywanej funkcji[631]. **Po czwarte**, ustawodawca nie wskazuje w KSH sposobu ustalania wysokości wynagrodzenia. Z jednej strony zasady wynagrodzenia członków rady nadzorczej powinny zapobiegać otrzymywaniu przez nich wygórowanych świadczeń nieprzystających do nakładu pracy, kwalifikacji i nadmiernie obciążających spółkę. Z drugiej strony powinny zapewnić spółce możliwość pozyskania wysokokwalifikowanych odpowiednich osób do sprawowania stałego nadzoru nad sprawami spółki. Wynagrodzenie poszczególnych członków rady powinno być zróżnicowane i wynikać

[627] Obrona przed wrogim przejęciem oparta na tzw. *golden parachutes* polega na wprowadzeniu stosownych klauzul w umowach z funkcjonariuszami spółki zapewniających im w razie odwołania wysokie odprawy wpływające w sposób istotny na koszty przejęcia kontroli.

[628] W literaturze kwestia ustalenia kręgu członków rad nadzorczych, którym przysługuje wynagrodzenie osobne, jest sporna. W doktrynie wyrażano wątpliwości, czy „osobne wynagrodzenie", o którym mowa w art. 390 § 3 KSH, przysługuje tylko tym członkom rady, którzy delegowani zostali w trybie art. 390 § 1 i § 2 KSH, czy tylko tym, którzy delegowani zostali w trybie art. 390 § 2 KSH. Stanowisko w powyższej kwestii zabrał SN, który w wyroku z 27.11.2003 r. (IV CKN 218/02) stwierdził, iż przewidziane w art. 390 § 3 KSH odrębne wynagrodzenie może przysługiwać wyłącznie członkowi rady nadzorczej delegowanemu na podstawie art. 390 § 2 KSH. Stanowisko to potwierdził później SN w wyroku z 7.02.2006 r. (IV CSK 41/05).

[629] J. Szwaja, [w:] S. Sołtysiński, A. Szajkowski, A. Szumański, J. Szwaja, *Kodeks..., op. cit*., t. III, Warszawa 2008, s. 835; R. Czerniawski, *Kodeks..., op. cit*., Warszawa 2004, s. 414; J. Naworski, *Delegowanie członka rady nadzorczej spółki akcyjnej do indywidualnego wykonywania nadzoru,* PPH 2001, nr 12, s. 16.

[630] J. Szwaja, [w:] S. Sołtysiński, A. Szajkowski, A. Szumański, J. Szwaja, *Kodeks..., op. cit*., t. III, Warszawa 2008, s. 854.

[631] Na ten problem wskazywała D. Wajda, zob. D. Wajda, *Obowiązek..., op. cit*., s. 198.

z osobistych kwalifikacji i cech członków rady oraz stopnia ich zaangażowania w realizację swoich obowiązków. W doktrynie wskazuje się, że odpowiednie wynagrodzenie może pełnić funkcję motywacyjną i skłaniać członków rady nadzorczej do lepszego troszczenia się o majątek spółki – można więc mówić o „kupowaniu" lojalności[632]. Członek rady nadzorczej może żądać odpowiadającego mu wysokiego wynagrodzenia jednak wymuszanie na spółce wygórowanego i niewspółmiernego wynagradzania, wykorzystując w tym celu trudną sytuację spółki należy uznać za naruszenie obowiązku lojalności wobec spółki. Członek rady nadzorczej powinien być wynagradzany przez spółkę. Przyjmowanie wynagrodzenia od określonych akcjonariuszy w zamian za szczególną pieczę nad sferą ich interesów należy uznać za naruszenie obowiązku lojalności wobec spółki.

W świetle przedstawionych argumentów, należy uznać, iż ustawodawca w KSH nie wprowadza żadnych istotnych ograniczeń w zakresie ustalania wysokości wynagradzania i odpraw członków rady nadzorczej. Tym samym wysokość wynagradzania pozostaje w gestii decyzji akcjonariuszy większościowych. Otwarte pozostaje pytanie czy naruszenie obowiązku lojalności wobec spółki polegające na akceptowaniu przez członków rady nadzorczej rażąco wysokich wynagrodzeń i odpraw może stanowić środek obrony przed wrogim przejęciem?

W literaturze przedmiotu wskazuje się, że jednym ze środków obrony przed wrogim przejęciem jest stabilizacja funkcji członków organów spółki poprzez regulacje zmierzające do zwiększenia kosztów przeprowadzenia operacji[633]. Przybierają one najczęściej postać roszczeń o zapłatę odprawy lub odszkodowania w przypadkach odwołania ich z funkcji. Wysokość tych roszczeń ma działać zniechęcająco na podmiot przejmujący, który przewiduje konieczność wymiany funkcjonariuszy spółki lub przynajmniej ma skłonić go do odstąpienia lub opóźnienia wymiany menedżerów spółki. Dodatkowo, jak trafnie wskazuje się w doktrynie, zapewnianie członkom władz spółki tzw. „złotych spadochronów" (ang. *golden parachutes*) jest sygnałem dla inwestorów, że spółka przewiduje możliwość próby przejęcia kontroli nad nią, a tym samym następuje wzrost zainteresowania jej akcjami. Powoduje to wzrost cen akcji i tym samym zwiększa koszty przejęcia[634]. Stosowanie „złotych spadochronów" jako środka obrony o charakterze prewencyjnym (odstraszającym) budzi zastrzeżenia nie tylko natury prawnej ale i etycznej. Znacznie więcej kontrowersji budzi

[632] D. Wajda, *Obowiązek..., op. cit*., s. 197.

[633] W literaturze amerykańskiej określane mianem tzw. *golden parachute*, tj. „złote spadochrony". Zjawisko dotyczy menadżerów najwyższego szczebla. W przypadku menedżerów średniego szczebla określa się je mianem *silver parachute* (srebrne spadochrony), a w przypadku szeregowych pracowników *iron parachute* (żelazne spadachrony), zob. H. Johnson, *Fuzje i przejęcia. Narzędzie podejmowania decyzji strategicznych*, Warszawa 2000, s. 56; G.T. Garvey, N. Gaston, *A theory of the optimal cost barrier to corporate takeovers*, International Economic Review, nr 3/1997, vol. 38, s. 659; zob. także: C. Podsiadlik, *Wrogie..., op. cit*., s. 145 i n., K. Oplustil, *Obrona..., (cz. II), op. cit*., s. 3.

[634] C. Podsiadlik, *Wrogie..., op. cit*., s. 150.

jednak stosowanie „złotych spadochronów" jako reaktywnego środka obrony[635]. W każdym razie, bez względu czy do przejęcia dojdzie, czy nie, beneficjantami tego środka obrony są członkowie władz spółki. Zobowiązanym pozostaje spółka. W literaturze zagranicznej, ale i polskiej, spotkać można poglądy postulujące wręcz delegalizację praktyk wprowadzania „złotych spadochronów" do kontraktów menedżerskich w czasie trwania wezwania[636].

Jedynym argumentem przemawiającym za zapewnieniem wysokich odpraw menedżerom w warunkach wrogiego przejęcia spółki jest potrzeba zagwarantowania im bezstronności w podejmowaniu decyzji. Umożliwia to w większym stopniu obiektywną analizę oferty podmiotu dążącego do przejęcia, zmniejszając opór menedżerów przed przejęciem, na czym może skorzystać zarówno spółka, jak i akcjonariusze. Zbyt wysokie odprawy mogą jednak doprowadzić do sytuacji, gdy godzić się będą oni na akceptowanie wezwań niekorzystnych, nie podejmując prób negocjacyjnych. Wskazane byłyby kontrakty, w których odprawy stanowiłyby swoistą rodzaju premię za wynegocjowanie korzystnych warunków transakcji[637]. Argument, że członkowie organów dzięki „złotym spadochronom" mogą skuteczniej negocjować warunki przejęcia, gdyż są zabezpieczeni finansowo, nie jest przekonujący. Ich postępowanie w procesie wrogich przejęć powinno być determinowane obowiązkiem lojalności wobec spółki.

W świetle powyższego należy uznać, iż „złote spadochrony" dla członków rady mogą stanowić środek obrony przed wrogim przejęciem. Wydaje się jednak, że w polskich warunkach „złote spadochrony" dla członków rady nadzorczej trudno uznać za skuteczny i efektywny środek obrony przed przejęciem kontroli nad spółką. Przemawia za tym kilka argumentów. Po pierwsze, wynagrodzenia członków rady nadzorczej nie są obligatoryjne[638]. Po drugie, jeżeli wynagrodzenia są przewidziane, to zazwyczaj są niższe niż w przypadku członków zarządu, a ewentualne odprawy lub odszkodowania są najczęściej pochodną wysokości wynagrodzenia[639]. Po trzecie, wysokość wynagrodzenia może określić statut

---

[635] C. Podsiadlik, *Wrogie..., op. cit.*, s. 108 i n.; K. Oplustil, *Obrona..., (cz. II), op. cit.,* s. 3. Faktem jest, że w praktyce z członkami rady nadzorczej stosunkowo rzadko bywają zawierane umowy o pełnienie funkcji, choć nie jest to wykluczone, zob. A. Kidyba, *Kodeks..., op. cit*., t. II, Kraków 2006, s. 519.

[636] K. Hanly, *Hostile takeovers and methods of defensive*, Journal of Business Ethics, vol.11, 1992, s. 900; D.D. Palmer, *Corporate takeover battels*, Howard Law Journal, nr 4/1984, vol.27; K. Oplustil, *Obrona..., (cz. II), op. cit*., s. 3.

[637] M. Jensen, *Takeovers, thier causes and consequences*, Journal of Economic Perspectives, vol. 2, 1988, s. 26.

[638] Wynika to wprost z wykładni literalnej art. 392 § 2 KSH. Wynagrodzenie członka rady nadzorczej nie jest koniecznym elementem stosunku organizacyjnego, a w braku stosownych rozstrzygnięć nie należy domniemywać odpłatności funkcji, zob. A. Opalski, *Rada..., op. cit*., s. 201. Szerzej problematykę wynagrodzeń członków rady nadzorczej omawia A. Opalski, zob. A. Opalski, *Rada..., op. cit*., s. 201-212 oraz P. Pinior, *Problematyka wynagradzania członków rady nadzorczej w spółce akcyjnej*, PS 2007, nr 7-8, s. 29; zob. też: B. Dąbrowski, *Płace w ranach rady powinny być zróżnicowane*, www.gpw.pl, (31.05.2011 r.); A. Chłopecki, *Płacić za dodatkową pracę i kwalifikacje*, www.gpw.pl (31.05.2011 r.); A.S. Nartowski, *Posiedzenie nie jest wartością*, www.gpw.pl, (31.05.2011 r.).

[639] Ustawodawca zakłada, że członkowie rady sprawują mandat jako zajęcie uboczne, a zatem uzyskują swoje zasadnicze dochody z innych źródeł. Skoro członkowie rady są często pracownikami albo

spółki lub uchwała walnego zgromadzenia.[640]. Tym samym ustawodawca przyznaje akcjonariuszom wyłączne prawo decydowania o wynagradzaniu członków rady nadzorczej[641]. Takie ustawowe rozwiązanie zmniejsza ryzyko wzajemnego stosowania „złotych spadochronów" między członkami rady nadzorczej oraz członkami zarządu. Po czwarte, wysokość świadczeń wynikających z odpraw stanowi stosunkowo niewielką kwotę w porównaniu do całkowitego kosztu przejęcia. Oznacza to, że ten środek obrony może być skuteczny jedynie w stosunku do mało zdecydowanych podmiotów przejmujących[642].

Niestety wydaje się, iż oczekiwanie od członków rady nadzorczej realizacji obowiązku lojalności wobec spółki poprzez akceptowanie wyłącznie adekwatnych wynagrodzeń i odpraw jest mało realne i zbyt idealistyczne. Konflikt interesów między członkiem rady nadzorczej a spółką jest tu oczywisty i naturalny. W każdym razie należy uznać, iż członek rady nadzorczej, przyjmując warunki wynagrodzenia i odprawy rażąco odbiegające od zasad zwyczajowo przyjętych i nieodpowiadających zakresowi obowiązków, wielkości spółki, sytuacji finansowej spółki, narusza obowiązek lojalności wobec spółki.

Podsumowując należy stwierdzić, iż realizacja obowiązku lojalności wobec spółki powinna powstrzymać członka rady nadzorczej od przyjmowania nieadekwatnych wynagrodzeń, premii czy odpraw. W szczególności akceptacja takich przysporzeń (lub potencjalnych przysporzeń) nie powinna prowadzić do konstruowania prewencyjnych środków obrony. Ustawodawca uregulował kwestię wynagrodzeń członków rady nadzorczej w sposób szczątkowy. Objęcie członków rady nadzorczej obowiązkiem powstrzymania się od akceptacji nieadekwatnie wysokich wynagrodzeń, premii i odpraw wymaga zastosowania reguł wnioskowań prawniczych. Wnioskowania prawnicze nie zawsze pozwalają uzyskać jednoznaczne normy postępowania, a ich stosowanie może spotkać się z zarzutem nieuprawnionego stosowania wykładni rozszerzającej, czy nawet wykładni *contra legem*. Należy uznać, iż w warunkach wrogiego przejęcia, tj. szczególnego natężenia konfliktów, należyta realizacja tego obowiązku jest wątpliwa, a tym samym interesy spółki i jej akcjonariuszy trudno uznać za należycie zabezpieczone.

---

zleceniobiorcami akcjonariuszy bądź innych podmiotów zainteresowanych funkcjonowaniem spółki ich odrębne wynagradzanie przez spółkę nie jest uznawane za niezbędne, zob. A. Opalski, *Rada..., op. cit*., s. 202.

[640] Nie jest dopuszczalne, aby wynagrodzenie to określała np. sama rada nadzorcza, czy zarząd czy też podmiot który zgodnie ze statutem jest upoważniony do mianowania członków rady nadzorczej, zob. M. Rodzynkiewicz, *Kodeks..., op. cit*., Warszawa 2005, s. 688.

[641] A. Opalski, *Rada...., op. cit*., s. 203.

[642] C. Podsiadlik, *Wrogie..., op. cit*., s. 149; A.C. Reagan, A. Reichel, *„Shark repellens": How to avoid hostile takeovers*, Long Range Planning, nr 6/1985, vol.18.

3.1.6. Nakaz poufności w zakresie informacji dotyczących spółki uzyskiwanych w trakcie wykonywania mandatu członka rady nadzorczej

Ustawodawca nie sformułował *expressis verbis* obowiązku poufności członka rady nadzorczej w zakresie informacji dotyczących spółki uzyskanych w trakcie wykonywania mandatu. Tym samym ustawodawca nie zdecydował się na wyraźną i jednoznaczną regulację normatywną w tym zakresie w KSH uznając, jak się wydaje, iż rekonstrukcja nakazu poufności z obowiązku lojalności członka rady nadzorczej wobec spółki daje wystarczająco jednoznaczny rezultat[643]. W literaturze przedmiotu wyrażono pogląd, iż nakaz poufności w zakresie informacji związanych ze spółką dotyczy jednak zarówno członków zarządu, jak i członków rady nadzorczej[644]. Obowiązek zachowania informacji, którą członkowie rady nadzorczej spółki uzyskali w związku z pełnioną przez siebie funkcją, wynikać musi przede wszystkim z obowiązku lojalności członka rady nadzorczej wobec spółki[645]. W rekonstrukcji nakazu poufności pomocne okazują się reguły instrumentalnego nakazu i zakazu. Jeżeli uznać, iż na radzie nadzorczej (a więc jej członkach) spoczywa obowiązek stałego nadzoru nad działalnością spółki (art. 382 § 2 KSH), to zgodnie z treścią pierwszej reguły nakazane jest czynienie tego wszystkiego, co jest przyczynowo konieczne do realizacji tej normy. Zgodnie z treścią drugiej reguły zakazane jest czynienie tego wszystkiego, co przyczynowo wykluczałoby realizację tej normy. Zasady instrumentalnego nakazu i zakazu (wnioskowanie z celu na środki) wskazują, iż członkowi rady nadzorczej należycie wykonującemu swoje obowiązki i uprawnienia nie tylko zakazane jest ujawnianie tajemnic spółki osobom nieuprawnionym, ale nakazane jest czynienie wszystkiego co jest niezbędne, aby tajemnice spółki nie zostały ujawnione przez nikogo innego. Należy uznać, iż na gruncie KSH nakaz poufności jest korelatem przedmiotowo nieograniczonego dostępu rady do informacji o

[643] W systemach prawnych niektórych państw wprowadzono jednoznaczną regulacje nakazującą funkcjonariuszom spółki obowiązek poufności i zachowania tajemnicy np. § 116 w zw. z § 93 ust. 1 Aktiengesetz.

[644] D. Wajda, *Obowiązek...., op. cit*., s. 260.; A. Opalski, *Rada..., op. cit*., s. 260 wraz z przytoczoną tam literaturą. W literaturze wskazuje się nawet, że systemowo istnieje większe ryzyko ujawnienia tajemnic spółki przez członków rady niż członków zarządu. Tezę tę uzasadnia się większym stopniem identyfikacji członków zarządu ze spółką niż w przypadku członków rady, którzy zgodnie z ustawowymi regulacjami mogą wykonywać swoje obowiązki w formule zajęcia ubocznego, zob. A. Opalski, *Rada...., op. cit*., s. 168.

[645] Przedmiotem rozważań będzie wyłącznie obowiązek zachowania tajemnic spółki, wynikający z podstawowego stosunku (korporacyjnego) łączącego członka rady nadzorczej ze spółką. Pominięte zostaną szczególne regulacje związane ze stosunkiem pracy i umowami cywilnoprawnymi. Wynika to z faktu, iż zazwyczaj z członkami rady nie zawiera się dodatkowych umów cywilnoprawnych, a tym bardziej kreujących stosunek pracy. W związku z tym obowiązek przestrzegania tajemnic pracodawcy (art. 105 § 2 pkt 4 i 5 KP) zostanie jedynie zasygnalizowany, podobnie jak problematyka ochrony tajemnicy zawodowej i służbowej w kontekście wykonywania mandatu członka rady nadzorczej; zob. też. J. Szwaja, [w:] S. Sołtysiński, A. Szajkowski, A. Szumański, J. Szwaja, *Kodeks..., op. cit*., t. III, Warszawa 2008, s. 852; S. Sołtysiński, [w:] J.Szwaja, *Ustawa o zwalczaniu nieuczciwej konkurencji. Komentarz*, Warszawa 2006, s. 443 i n.

sprawach spółki (art. 382 § 4 KSH)[646]. Nie jest możliwe, aby racjonalny ustawodawca dla zapewnienia należytego nadzoru nad spółką wyposażając radę nadzorczą w dostęp do wszelkich o niej informacji, nie nałożył na członków rady obowiązku zachowania poufności. Gdyby nie istniał nakaz poufności adresowany do członków rady nadzorczej, rada nie mogłaby wykonywać swoich ustawowych i statutowych zadań, ponieważ naturalną i uzasadnioną reakcją zarządu byłoby unikanie przekazywania informacji radzie nadzorczej. W takiej sytuacji strategiczny nadzór i uczestniczenie w kształtowaniu strategii spółki stałyby się bezprzedmiotowe i sprowadzałyby się do kontroli następczej w oparciu o mało istotne informacje z przeszłości[647].

W warunkach wrogiego przejęcia skuteczny nadzór sprowadza się w szczególności do kontroli wstępnych założeń, a nie zakończonych procesów, których nie sposób już skorygować. W kontekście zasadniczo nieograniczonego przedmiotowo dostępu do informacji, gdzie granicę pozyskania informacji wyznaczają jedynie ogólne przesłanki nadużycia prawa, należy uznać iż nakaz poufności w procesach wrogich przejęć i podejmowania środków obrony nabiera szczególnego znaczenia. Takie działanie może nie tylko bezpośrednio szkodzić interesom spółki i jej akcjonariuszom, ale może wręcz decydować o bycie spółki. Ujawnienie tajemnic spółki może mieć różnoraki charakter – może je „tylko" upubliczniać lub przekazywać osobom nieuprawnionym, ale może także mieć charakter działania celowego i polegać na przekazywaniu ich konkurentom spółki, np. podmiotowi przejmującemu lub spółce stanowiącej cel przejęcia. Motywem takich działań może być zarówno względy bezinteresowne, jak i chęć uzyskania określonych korzyści[648]. Uwaga ta dotyczy zarówno członków rady spółki-celu, jak i spółki przejmującej. Ryzyko ujawnienia poufnych informacji jest szczególnie wysokie, jeżeli członek rady łączy mandaty w konkurencyjnych podmiotach[649].

W warunkach wrogiego przejęcia szczególnego znaczenia nabiera kwestia zakresu obowiązku zachowania tajemnicy, tj. jakie informacje członkowie rady powinni zachować w tajemnicy. Pomijając teoretyczne rozważanie dotyczące pojęć „tajemnicy" i „informacji" należy uznać, iż „informacja" dotyczyć musi szeroko pojętych spraw spółki dotyczących teraźniejszości i przyszłości. Zazwyczaj za typowe informacje uznaje się w tym zakresie dane dotyczące strategii i planowania (krótkookresowych, średniookresowych, długookresowych), nowych inwestycji i rynków zbytu, wyników badań i innowacji, metod produkcyjnych, *know-*

[646] J. Szwaja, [w:] S. Sołtysiński, A. Szajkowski, A. Szumański, J. Szwaja, *Kodeks..., op., cit*., t. III, Warszawa 2004, s. 711; tenże, [w:] S. Sołtysiński, A. Szajkowski, A. Szumański, J. Szwaja, *Kodeks..., op. cit*., t. III, Warszawa 2008, s. 852.

[647] A. Opalski, *Rada..., op. cit*., s. 167.

[648] D. Wajda, *Obowiązek..., op. cit*., s. 256

[649] M. Lutter, *Information und Vertraulichkeit*, wyd. II, Kolonia 1984, s. 122 i n., cyt. za A. Opalski, *Rada..., op. cit*., s. 168.

how, patentów, metod zarządzania, dochodowości, rentowności, struktury kosztów, relacji z partnerami itp[650]. W warunkach wrogiego przejęcia informacje te zazwyczaj są już w części znane podmiotowi przejmującemu. Uzyskał do nich dostęp, albo korzystając z publicznych danych, białego wywiadu gospodarczego, albo w wyniku tzw. szpiegostwa gospodarczego, korupcji lub szantażu korporacyjnego. Nie można wykluczyć też uzyskania tych informacji w wyniku badania *due diligence* na etapie planowanego przejęcia „przyjaznego" lub fuzji. Na ich podstawie podmiot przejmujący mógł podjąć decyzję o ogłoszeniu wezwania. Po ogłoszeniu wezwania, zmienia się zainteresowanie podmiotu przejmującego w zakresie informacji o spółce stanowiącej cel wezwania. Istotną kwestią staje się wiedza na temat oceny warunków wezwania przez poszczególnych członków zarządu i rady nadzorczej, ich poglądów i postaw w stosunku do podmiotu przejmującego, w tym również oceny planów podmiotu przejmującego względem przejmowanej spółki. Ważne są również wyniki analiz i ekspertyz dotyczące warunków wezwania oraz ewentualnych planów, co do taktyki i strategii reaktywnych działań mających na celu utrudnienie lub uniemożliwienie przejęcia. Tym samym niezależnie od poufnego charakteru problematyki omawianej na posiedzeniach rady (zarządu), członkowie powinni zachować w tajemnicy przebieg posiedzeń i sposób głosowania zarówno własny, jak i pozostałych członków. Członkowie rady wchodzą w posiadanie takich informacji przede wszystkim z racji uczestnictwa w obradach rady nadzorczej czy zarządu spółki. Praktyka wskazuje również, że wiedzę na temat ocen przejęcia i ewentualnych strategii obronnych uzyskują w wyniku nieformalnych spotkań z pozostałymi członkami władz spółki.

Istotą tajemnicy jest to, że informacje nią objęte nie są przeznaczone do udostępniania osobom postronnym, nieuprawnionym. Z pewnych względów mogą czy też muszą pozostać znane tylko ściśle oznaczonym jednostkom czy grupom[651]. Sformułowany w doktrynie pogląd, iż określony zespół informacji stanowi tajemnicę wówczas, gdy jest on kontrolowany przez ograniczoną liczbę jego dysponentów, a osoby te przejawiają uwidocznioną na zewnątrz wolę nieujawniania go ogółowi[652] nie w pełni odpowiada istocie tajemnicy spółki. Wydaje się, że **warunkiem koniecznym wyznaczającym tajemnice spółki nie jest wola nieujawniania informacji ogółowi, ale obiektywne pojęcie interesu i dobra spółki. Członek rady nadzorczej, chcąc stwierdzić, czy określona informacja może być przedmiotem tajemnicy, musi ocenić ją przede wszystkim przez pryzmat teorii interesu, tj. zbadać, czy istnieje obiektywny i zasługujący na ochronę prawną interes spółki jej**

[650] W przypadku spółek publicznych okres utrzymywania większości tych informacji jest zazwyczaj krótki, ze względu na fakt konieczności ujawniania informacji mających wpływ na cena akcji oraz ze względu na obowiązki sprawozdawcze, zob. A. Opalski, *Rada..., op. cit*., s. 169.

[651] P. Kozłowska-Kalisz, *Odpowiedzialność..., op. cit*., s. 23.

[652] S. Sołtysiński, [w:] J. Szwaja (red.), *System prawa własności intelektualnej. Prawo wynalazcze*, t. III, Wrocław 1999, s. 553.

utrzymania. Ocena w oparciu o teorię woli[653], tj. przez wyraźne lub dorozumiane zachowanie dysponenta informacji, wyrażającego wolę objęcia informacji poufnością (z wyłączeniem innych osób) ma znaczenie drugorzędne. Wobec milczenia ustawodawcy co do zakresu poufności, członek rady nadzorczej, ze względu na w zasadzie nieograniczony dostęp do wszystkich informacji o spółce (art. 382 § 4 KSH), powinien uznać, że tajemnicą objęte są wszelkie informacje, których ujawnienie naruszałoby interes spółki bądź zagrażałoby takim naruszeniem[654]. Zakres informacji, które powinny być zachowane w tajemnicy wyznacza więc obowiązek działania w interesie spółki. O tym, czy w konkretnym przypadku określona informacja powinna być objęta tajemnicą, nie decyduje w istocie przekonanie członka rady ani stanowisko rady czy zarządu, lecz obiektywna ocena interesów spółki[655]. W tej sytuacji należy zalecić szczególną ostrożność w dysponowaniu informacjami o spółce. W kontekście powyższego stwierdzić należy, że ani zarząd, ani rada nadzorcza nie mogą wiążąco w sposób swobodny uznać pewnej informacji za tajemnicę, jeżeli nie wynika to z jej istoty – ocena charakteru informacji następuje według kryteriów obiektywnych, nie zaś subiektywnego przekonania członków władz spółki[656]. Uznanie określonej informacji przez zarząd czy radę nadzorczą za tajemnicę powinno następować wyłącznie w oparciu o kryterium interesu spółki. Członkowie rady mogą wykorzystywać informacje wyłącznie w celu należytego wykonywania zadań, a nie do uprawiania własnej polityki informacyjnej w imieniu i ze skutkami dla spółki[657]. Szczególnie w procesie wrogiego przejęcia każda informacja, która w normalnym okresie funkcjonowania spółki nie miałaby wpływu na interes spółki, może okazać się kluczowa dla interesów spółki i jej akcjonariuszy (np. poglądy i opinie poszczególnych członków organów spółki, sposób głosowania nad określonymi sprawami, składne wnioski, zasady wyboru ekspertów, doradców, sprawy personalne itp.). Członek rady nadzorczej powinien przyjąć domniemanie, że w okresie wezwania każda informacja, którą dysponuje o spółce, a którą uzyskał w wyniku pełnienia swojej funkcji, jest objęta tajemnicą. Fakt, że rada sprawuje nadzór nad działalnością spółki we wszystkich dziedzinach jej działalności (art. 382 § 1 KSH) wyznacza tak szeroki zakres przedmiotowy informacji. Wydaje się, że jedynym ograniczeniem zakresu przedmiotowego jest tu art. 5 KC, co oznacza, że członek rady nadzorczej nie powinien dążyć do pozyskania informacji wykraczających poza zakres nadzoru. Bez względu więc na to czy statut spółki reguluje kwestie zasad ochrony

[653] Problematykę ocen w oparciu o teorię woli i interesu poruszył J. Koczanowski, *Ochrona dóbr osobistych osób prawnych,* Kraków 1999, s. 128 i n.

[654] A. Opalski, *Rada..., op. cit*., s.168.

[655] J. Szwaja, [w:] S. Sołtysiński, A. Szajkowski, A. Szumański, J. Szwaja, *Kodeks..., op. cit*., t. III, Warszawa 2008, s. 852.

[656] A. Opalski, *Rada...., op. cit*., s. 170.

[657] M. Lutter, G. Krieger, *Rechte...., op. cit.,* s. 116 i n.; A. *Opalski, Rada..., op. cit.,* s. 171.

informacji[658], należy uznać, iż członek rady nadzorczej jest zobowiązany do zachowania w tajemnicy całokształtu spraw dotyczących spółki, a nie tylko takich informacji, które są prawnie chronione[659].

Obowiązek zachowania tajemnicy nie oznacza bezwzględnego zakazu udostępniania osobom trzecim jakichkolwiek informacji dotyczących spółki[660]. Wymiana informacji często jest bowiem obowiązkiem ustawowym[661], a w innych przypadkach jest niezbędna dla prawidłowej działalności spółki. W relacjach między członkami rady nadzorczej musi obowiązywać pełna jawność, co jest przejawem zaufania, niezbędnego dla prawidłowego funkcjonowania rady nadzorczej[662]. W praktyce jednak niezrozumienie przez członków rady istoty tzw. mandatu niezwiązanego powoduje, że w organie tym zamiast współpracy i jawności wszelkich informacji, tworzą się grupy interesów. Niektórzy członkowie rady, w szczególności wybrani w grupach i tzw. niezależni (o ile są tacy w radzie), są marginalizowani w pracach rady i w dostępie do informacji. Wiele decyzji rady w istocie zapada poza posiedzeniami rady, a na radzie następuje tylko formalne podejmowanie uchwał.

Członkowie rady nadzorczej w wykonywaniu swoich zdań ustawowych i statutowych korzystać muszą również z pomocy prawników, doradców, biegłych, ekspertów czy wreszcie przedstawicieli instytucji finansujących działalność spółki. W warunkach wrogiego przejęcia najczęściej będą to eksperci niezbędni do bezstronnej oceny oferty wezwania szczególnie w zakresie oferty cenowej, jak i planów strategicznych podmiotu przejmującego z uwzględnieniem wpływu na zatrudnienie i lokalizację działalności oraz oceny wymaganego ustawą stanowiska zarządu w tych kwestiach. Nie można wykluczyć również, iż zarząd spółki podejmie kroki konieczne dla pozyskania kontroferenta, tzw. Białego Rycerza[663]. Zazwyczaj w takich sytuacjach potencjalny kontroferent wymaga umożliwienia przeprowadzenia badania *due diligence* przez wskazanych ekspertów. Większość informacji niezbędnych dla tego badania przekazuje zarząd spółki, ale nie można wykluczyć, że prośba o określone informacje skierowana będzie do rady nadzorczej czy poszczególnych członków rady nadzorczej.

[658] Spółka powinna dokonać odpowiednich działań mających na celu zachowania określonych informacji jako poufnych, czyli zapobiec dotarciu danych będących jej tajemnicą do wiadomości osób postronnych (obieg dokumentów, zasady przechowywania i udostępniania). W przeciwnym razie w orzecznictwie sądowym przyjmuje się, że nie można uznać konkretnej informacji za tajemnicę przedsiębiorstwa, zob. D. Wajda, *Obowiązek..., op. cit*., s. 262-263.

[659] D. Wajda, *Obowiązek..., op. cit*., s. 263

[660] *Ibidem*, s. 259.

[661] Obowiązek przekazywania określonych danych i informacji organom państwa i/lub sądom wynika z ustaw, choć obowiązki te ciążą zazwyczaj na zarządzie spółki.

[662] A. Opalski, *Rada..., op. cit*., s. 169.

[663] Zabieg taki ma zazwyczaj na celu przejęcie kontroli przez sprzyjającego („zaprzyjaźnionego") inwestora lub takie podbicie ceny oferowanej w ramach wezwania, że przejęcie kontroli stanie się przedsięwzięciem przekraczającym możliwości finansowe podmiotu przejmującego albo przynajmniej zwiększy oferowaną przez niego cenę do poziomu akceptowalnego przez akcjonariuszy spółki-celu, zob. szerzej na ten temat: C. Podsiadlik, *Wrogie..., op. cit*., s. 381-384.

Ujawnianie informacji w procesie *due diligence* z jednej strony wymaga otwartości i szczegółowości, z drugiej strony przekazywanie wrażliwych informacji zazwyczaj podmiotowi działającemu w tym samym sektorze rynku powinno podlegać szczególnym zasadom[664]. Ujawnianie informacji związanych z działalnością spółki i niezbędnych do uzyskania określonych celów zazwyczaj nie zagraża interesowi spółki i nie naraża członków rady na zarzut naruszenia tajemnicy spółki[665]. Należyta staranność wynikająca z zawodowego charakteru wykonywanego mandatu nakłada na członków rady obowiązek upewnienia się, czy umowy zawarte z osobami trzecimi, którym przekazywane są informacje zabezpieczone zostały stosownymi klauzulami zachowania tajemnicy. Na podkreślenie zasługuje fakt, iż zasada kolegialności pozwala zwiększyć poufność w procesie kontroli, co w przypadku wrogich przejęć ma kluczowe znaczenie. Członek rady, który zamierza wyprowadzić informacje ze spółki, nie może zażądać ich bezpośrednio od zarządu, ale musi najpierw uzyskać aprobatę dla inicjatywy kontrolnej większości członków rady nadzorczej. Kontrola i jej wyniki stają się wspólną wiedzą wszystkich członków rady nadzorczej[666].

Przejawem obowiązku poufności w wykonywaniu mandatu członka rady jest również zachowanie w tajemnicy informacji na temat przebiegu posiedzeń, składanych wniosków, wyrażanych opinii i sposobu głosowania. Poufność posiedzeń ma zapewnić prawidłowe współdziałanie wszystkich członków rady nadzorczej poprzez otwartą dyskusję i wypracowywanie decyzji w drodze konstruktywnej i szczerej wymiany podglądów, bez obaw ich ujawniania osobom trzecim. Ujawnianie przebiegu obrad i sposobu głosowania osobom nieuprawnionym niweczyłoby wzajemne zaufanie miedzy członkami rady, stanowiące konieczny warunek należytego działania każdego organu[667]. W warunkach wrogiego przejęcia informacje o stanowisku poszczególnych członków rady (zarządu) w kwestii oceny warunków wezwania i merytoryczne lub pozamerytoryczne zastrzeżenia w stosunku do oferty przejęcia stanowią niejednokrotnie o stosowanej taktyce przejęcia i tym samym decydują o jego sukcesie.

Bezpośrednio z obowiązkiem poufności związane są kwestie „wstrzemięźliwości" członków rady nadzorczej w wypowiedziach, szczególnie medialnych, o sprawach spółki. Co do zasady członkowie rady nadzorczej powinni powstrzymać się od wyrażania opinii na temat funkcjonowania spółki, jej kondycji finansowej itp. oraz od wszelkich dyskusji o sprawach

[664] Zazwyczaj w roli kontroferenta występuje dotychczasowy kontrahent spółki lub konkurent podmiotu przejmującego. W takiej sytuacji nie można wykluczyć, że początkowo „przyjazne" przejęcie zmieni się w swoistego rodzaju oddanie spółki bez walki. Kontroferent przejmie spółkę albo przynajmniej uzależni ją od siebie. Dlatego stosowanie takiego środka uznawane jest jako wybór mniejszego zła. Szerzej na ten temat zob. S. Sudersanam, *Fuzje..., op. cit*., s. 205; T. Jenkinson, C. Mayer, *Wrogie..., op. cit*., s. 36-37, s. 57; C. Podsiadlik, *Wrogie..., op. cit*., s. 383.

[665] D. Wajda, *Obowiązek..., op. cit*., s. 259-260.

[666] A. Opalski, *Rada..., op. cit*., s. 263.

[667] *Ibidem*, s. 170.

korporacyjnych w okolicznościach innych niż reklamowanie jej działalności[668]. W warunkach wrogiego przejęcia wypowiedzi członków rady dotyczące spraw spółki mogą istotnie wpłynąć na decyzje akcjonariuszy, a tym samym na skuteczność wezwania. Wypowiedzi takie mogą zarówno utrudnić jak i ułatwić przejęcie spółki. W każdym razie należy uznać, że bez stosownego upoważnienia, członek rady, przynajmniej w okresie wezwania, powinien powstrzymać się od wyrażania publicznie nieuzgodnionych z zarządem lub radą nadzorczą opinii i komentarzy. Popularnym środkiem obrony przed wrogim przejęciem, stanowiącym element każdej strategii obrony, jest walka za pośrednictwem mediów mająca na celu zdyskredytowanie podmiotu przejmującego, zwiększenie stopnia przywiązania akcjonariuszy do spółki czy nawet pozyskanie sprzymierzeńców wśród organów władzy państwowej, samorządowej, społeczności lokalnych itp[669]. W warunkach walki medialnej możliwe jest nieuprawnione ujawnienie informacji o spółce, w szczególności o strategii rynkowej, przetargach, wynalazkach, umowach itp. Wykorzystanie ich do obrony spółki może w konsekwencji narazić spółkę na straty. Wypowiedzi wygłaszane przez aktualnych (w mniejszym stopniu przez byłych) członków rady nadzorczej mają szczególnie silny oddźwięk wśród inwestorów i mogą wpłynąć na wizerunek spółki o wiele bardziej niż krytyczne uwagi na temat spółki-celu wygłaszane przez przedstawicieli podmiotu przejmującego. Należy uznać, że wszelkie nieuzgodnione z radą nadzorczą wypowiedzi w okresie wezwania, bez względu na to, jaka jest ich motywacja, naruszają zasadę wykonywania mandatu członka rady nadzorczej spółki akcyjnej. Słusznie bowiem zauważa D. Wajda: „(...) członek rady nadzorczej obowiązany jest bowiem powstrzymać się od wszelkiej działalności, która przynieść mogłaby spółce uszczerbek o charakterze niematerialnym, poprzez naruszenie dobrego imienia spółki (...)"[670]. Zasady kontaktów z mediami i zasady publicznych wypowiedzi członków rady nadzorczej w okresie wezwania powinien regulować regulamin rady nadzorczej.

Wydaje się, że szczególnie w warunkach wrogiego przejęcia, gdzie odwoływanie i rezygnacje członków rady nadzorczej stanowią jeden z podstawowych elementów taktyki i strategii przejęcia, obowiązek poufności adresowany do członków rady rozciąga się także na okres po wygaśnięciu mandatu[671]. W odniesieniu do byłych członków rad nadzorczych,

[668] K. Lis, H. Sterniczuk, *Nadzór..., op. cit*., s. 501.

[669] C. Podsiadlik, *Wrogie..., op. cit*., s. 399-402; S. Sudarsanam, *Fuzje..., op. cit*., s. 204, s. 207; W. Frąckowiak, [w:] W. Frąckowiak (red.), *Fuzje..., op. cit*., s. 83; T. Jenkinson, C. Mayer, *Wrogie..., op. cit*., s. 34-35; D.D. Palmer, *Corporate...., op. cit*., s. 1687; K.S. Gutman, *Tender offer defensive tactics and business judgement rule, New York University Law Review 1983, vol. 3*, s. 621; A. Helin, K. Zorde, *Fuzje i przejęcia przedsiębiorstw*, s. 94-95.

[670] D. Wajda, *Obowiązek..., op . cit.,* s. 257.

[671] Taki pogląd nawet w odniesieniu do „normalnego" okresu funkcjonowania spółki sformułował A. Opalski, zob. A. Opalski, *Rada..., op. cit*., s. 167; Wątpliwość co do sformułowania takiego obowiązku wyraziła D. Wajda, por. D. Wajda, *Obowiązek..., op. cit*., s. 258.

których ze spółką łączył tylko stosunek podstawowy[672], brak jest regulacji normatywnych dotyczących obowiązku zachowania poufności. Brak formalnych podstaw prawnych dla twierdzenia, iż wciąż wiąże ich obowiązek poufności, nie stoi w sprzeczności z tezą, że bezpieczeństwo spółki wymaga od nich uczciwego postępowania polegającego na nieujawnianiu tajemnic[673]. Ze względu jednak na jedynie fragmentaryczne regulacje normatywne, z których wyprowadzany jest obowiązek poufności w stosunku do członków rady nadzorczej, oraz brak regulacji i orzecznictwa w zakresie obowiązku poufności po wygaśnięciu mandatu członka rady nadzorczej, wskazane byłoby, aby założyciele spółki (akcjonariusze) uregulowali te kwestie w statucie spółki[674]. Obowiązek taki mógłby być rozciągnięty także na zakaz wygłaszania w sposób nieuzasadniony negatywnych opinii o spółce czy też komentowania toczących się sporów sądowych. Byli członkowie rady nadzorczej spółki przejmowanej, przynajmniej w okresie wezwania powinni powstrzymać się od wyrażania opinii mogących mieć wpływ na wynik wezwania i prowadzonych negocjacji.

Ochronę tajemnic pracodawcy, służbowych i zawodowych reguluje też KP, KK oraz inne ustawy szczególne[675]. Temat niniejszej pracy oraz jej ramy nie pozwalają na omówienie tej problematyki w odniesieniu do obowiązku poufności członków rady nadzorczej spółki akcyjnej. W kontekście rozważanego problemu należy ograniczyć się jedynie do stwierdzenia, iż ustalenie obowiązku zachowania tajemnicy zawodowej może wynikać wprost z przepisów regulujących tryb i zasady wykonywania określonych zawodów bądź z przyjęcia na siebie zobowiązania co do nieujawniania faktów poznanych w związku z wykonywaną pracą zawodową. Źródłem obowiązków poufności w przypadku tajemnicy zawodowej nie muszą być tylko normy prawne ustawowe, ale także zasady etyki zawodowej[676] oraz zasady dobrych praktyk.

Kwestia ujawniania informacji spółki jest też przedmiotem regulacji w ustawie o obrocie instrumentami finansowymi (art. 154, art. 156, art. 159, art. 160), przy czym celem tej regulacji jest uniknięcie efektu wykorzystania przewagi informacyjnej. Bezpośrednim przedmiotem ochrony jest w tym przypadku, co do zasady, interes inwestorów, a nie interes spółki[677]. Cel i ramy niniejszej pracy nie pozwalają na przedstawienie tych zagadnień.

---

[672] W przypadku członków rady nadzorczej z którymi spółkę łączy stosunek pracy zastosowanie (w ograniczonym zakresie) może mieć ZNKU. Zgodnie z ZNKU na pracowniku spoczywa obowiązek zachowania tajemnicy przedsiębiorstwa przez 3 lata od ustania stosunku pracy , niezależnie od tego czy pracodawca zawarł z nim umowę o zakazie konkurencji czy tez nie zawarł on jej. W przypadku umów zlecenia czy menedżerskich stosowne zakazy powinny być zawarte w umowach.

[673] D. Wajda, *Obowiązek..., op. cit*., s. 267.

[674] *Ibidem*, s. 258 i s. 267.

[675] Ustawy te wskazane zostały przez P. Kozłowska-Kalisz, zob. P. Kozłowska-Klaisz, *Odpowiedzialność..., op. cit*., s. 36-39.

[676] P. Kozłowska-Kalisz, *Odpowiedzialność..., op. cit*., s. 37.

[677] D. Wajda, *Obowiązek..., op. cit*., s. 266.

Podsumowując należy stwierdzić, iż członek rady nadzorczej realizując obowiązek lojalności wobec spółki powinien dochować poufności w zakresie wszelkich informacji uzyskanych w trakcie wykonywania swojego mandatu. Ustawodawca nie sformułował takiego obowiązku *expressis verbis* w stosunku do członków rady nadzorczej. Obowiązek poufności można zrekonstruować stosując reguły wnioskowań prawniczych a w szczególności reguł instrumentalnego nakazu i zakazu. Stosowanie tego rodzaju wykładni (*sensu largo*) może spotkać się z zarzutem nieuprawnionego stosowania wykładni rozszerzającej. Należy uznać, iż w warunkach wrogiego przejęcia, tj. szczególnego natężenia konfliktów, należyta realizacja obowiązku poufności jest wątpliwa, a tym samym interesy spółki i jej akcjonariuszy nie można uznać za należycie zabezpieczone. Wydaje się, że ze względu na skutki naruszenia obowiązku poufności *de lege ferenda* należałoby postulować wprowadzenie jednoznacznej regulacji normatywnej w KSH formułującej nakaz poufności członów rady nadzorczej nie tylko w trakcie wykonywania swoich obowiązków, ale także przez pewien okres po wygaśnięciu mandatu[678]. Dodatkowo taki wniosek uzasadnia niezadowalające, na co wskazuje praktyka, zrozumienie istoty niezależności wykonywania mandatu członka rady nadzorczej od swoich mocodawców.

3.2. Obowiązek działania w dobrej wierze i racjonalnym przekonaniu w warunkach wrogiego przejęcia

Drugim podstawowym przejawem obowiązku lojalności członka rady nadzorczej wobec spółki, obok nakazu działania wyłącznie w interesie spółki, jest obowiązek działania w dobrej wierze i racjonalnym przekonaniu. Decyzje członków rady nadzorczej w okresie wrogiego przejęcia spółki są podejmowane zazwyczaj w warunkach szczególnego ryzyka, niepewności, a nawet niewiedzy w znaczeniu obiektywnym. O podejmowaniu decyzji w warunkach szczególnego ryzyka można mówić wtedy, gdy członek rady nadzorczej zna nie tylko możliwe korzyści i zagrożenia, ale również potrafi określić prawdopodobieństwo wystąpienia tych zdarzeń. Decyzje podejmowane są w stanie niepewności wtedy, gdy członek rady nadzorczej jest wprawdzie w stanie wskazać ewentualne korzyści i zagrożenia, ale nie może określić prawdopodobieństwa ich wystąpienia. Natomiast decyzje w warunkach niewiedzy podejmowane są w sytuacji, gdy decydent nie tylko nie zna wszystkich potencjalnych korzyści i zagrożeń mogących wyniknąć z tych decyzji, ale nie zna też prawdopodobieństwa ich wystąpienia. Ze względu na dynamikę zdarzeń w warunkach

[678] W doktrynie sformułowano propozycje takiego prostego zapisu: „ (...) członkowie zarządu oraz członkowie rady nadzorczej obowiązani są do zachowania poufności w odniesieniu do tajemnic spółki, w uzasadnionym dla spółki zakresie obowiązek ten ciąży także przez trzy lata po wygaśnięciu mandatu (...)", zob. D. Wajda, *Obowiązek..., op. cit.*, s. 268.

wrogiego przejęcia, każda z tych sytuacji jest prawnie dopuszczalna i jak się wydaje - mieści się w zakresie pojęcia dopuszczalnego ryzyka gospodarczego. Istotne jest jednak, aby członek rady nadzorczej był wewnętrznie uczciwie przekonany, że podjęcie decyzji, nawet w warunkach uzasadnionej niewiedzy, ma na celu realizację najlepiej pojętego interesu spółki.

W polskim systemie prawnym nie zawarto ogólnego określenia pojęcia (definicji) dobrej i złej wiary. Instytucje te należą do tzw. klauzul generalnych. Dobrą wiarę, w znaczeniu obiektywnym, zastępuje klauzula zasad współżycia społecznego. We współczesnym obrocie prawnym pozostała klauzula dobrej wiary w znaczeniu subiektywnym. W doktrynie i orzecznictwie zwykło się uznawać, że w dobrej wierze (w znaczeniu subiektywnym) jest ten, kto powołując się na określone prawo lub stosunek cywilnoprawny, jest przekonany o przysługiwaniu mu tego prawa lub istnieniu określonego stosunku prawnego, gdy w rzeczywistości jest on w błędnym, ale usprawiedliwionym przekonaniu, co do istotnego stanu rzeczy[679]. O błędnym, ale usprawiedliwionym przekonaniu, można mówić tylko wtedy, gdy dana osoba nie wie o określonym stanie rzeczy i nie mogła się o tym dowiedzieć mimo zachowania należytej staranności. W stosunkach cywilnoprawnych art. 7 KC konstruuje domniemanie prawne polegające na założeniu istnienia dobrej wiary o ile tylko ustawa uzależnia skutki prawne od dobrej lub złej woli[680]. Dobrą wiarę, jako treść (przejaw) obowiązku lojalności członka rady nadzorczej wobec spółki, należy pojmować jako wewnętrzne uczciwe przekonanie o racjonalnym działaniu w najlepszym interesie spółki. Wymóg dobrej wiary należy rozumieć zatem jako wymaganie, aby członek rady nadzorczej intencyjnie działał w uczciwym celu realizacji najlepiej pojętego interesu spółki. Dobra wiara członka rady nadzorczej w warunkach wrogiego przejęcia sprowadza się więc do subiektywnego stanu jego umysłu polegającego na wierze i wewnętrznym przekonaniu, że

[679] S. Dmowski, *Komentarz do kodeksu cywilnego. Księga pierwsza. Cześć ogólna*, Warszawa 1998, s. 34.

[680] W doktrynie wskazuje się zazwyczaj cztery grupy przepisów odnoszących się do dobrej lub złej woli - w zależności od ujęcia tego zagadnienia w przepisie ustawy. Do pierwszej grupy należą przepisy określające przesłanki, od istnienia których uzależniona jest możliwość przyjęcia złej woli (art. 6 ust. 2 ustawy o księgach wieczystych i hipotece, art. 20 § 2 KRO). Do drugiej grupy zalicza się przepisy, które odwołują się do dobrej lub złej wiary, nie określają przesłanek od istnienia których uzależniona jest możliwość przyjęcia złej woli, ale przyjmują jednoznacznie, iż w złej wierze jest nie tylko ten, kto wie o nieprzysługiwaniu mu prawa, na które się powołuje, ale również ten, kto przy nabyciu prawa dopuścił się rażącego niedbalstwa (art. 10 i 16 prawa wekslowego), podnosząc w postępowaniu sądowym zarzuty przeciwko prawdziwości dokumentów lub działał lekkomyślnie (art. 255 KPC). Trzecią grupę stanowią przepisy odwołujące się do dobrej lub złej woli, nie określając jej przesłanek (np. w prawie rzeczowym). Do czwartej grupy należą przepisy nie odwołujące się wprost do dobrej lub złej wiary, które łączą niekorzystne dla określonych osób skutki z takimi okolicznościami, które w innych przepisach wskazywane są jako mające znaczenie dla przyjęcia lub nieprzyjęcia dobrej (złej) wiary np. czy określona osoba o okolicznościach wymienionych w przepisach wiedziała (np. art. 512, 514 KC), czy określona osoba o okolicznościach wymienionych w przepisie wiedziała lub mogła się dowiedzieć z łatwością (np. art. 105, art. 221 KC), czy określona osoba o okolicznościach wiedziała lub mogła się dowiedzieć, dokładając należytej staranności (np. art. 526, art. 527 KC); szerzej na ten temat zob. S. Dmowski, *Komentarz..., op. cit.,* s. 34 i n.

podejmując określone działania obronne lub rezygnując z nich, działa w najlepszym interesie spółki.

W praktyce funkcjonowania spółek większe znaczenie ma zaprzeczenie dobrej wiary, tj. zła wiara. Zła wiara w wykonywaniu mandatu członka rady nadzorczej w warunkach wrogiego przejęcia sprowadza się do kierowana się niewłaściwymi motywacjami lub nieuczciwymi intencjami. Nie ma znaczenia, dlaczego członek rady nadzorczej działa w złej wierze, wystarczy, że intencjonalnie lub świadomie zdecydował się nie działać w najlepiej pojętym interesie spółki. Nie ma przy tym znaczenia, czy ktokolwiek w wyniku tych działań doznał jakiegokolwiek przysporzenia. W warunkach wrogiego przejęcia zazwyczaj korzyści z niedopuszczenia do zmian kontroli nad spółką odnoszą określeni akcjonariusze i członkowie władz spółki. Jak wskazuje praktyka, działania w złej wierze w warunkach wrogiego przejęcia można klasyfikować i stopniować. Pierwszą grupę stanowią działania intencjonalne. Najbardziej rażącym przejawem działania w złej wierze jest intencjonalne działanie członka rady nadzorczej wbrew interesom spółki, którego celem jest realizacja interesów określonych grup podmiotów zaangażowanych w funkcjonowanie spółki. Członek rady nadzorczej ma pełną świadomość wyrządzania spółce szkody w formie *damnum emergens* i *lucrum cessans*. Do grupy intencjonalnych działań zaliczyć należy również intencjonalną rażącą niedbałość w nadzorze tj. celowe zaniedbywanie i lekceważenie obowiązków. Członek rady nadzorczej dopuszcza się intencjonalnej rażącej niedbałości, kierując się zazwyczaj innym interesem niż interes spółki. Najczęściej skutkiem takiego działania jest szkoda wyrządzona spółce, a w każdym razie członek rady dopuszcza możliwość jej wystąpienia. Drugą grupę stanowią działania nieintencjonalne polegające na świadomym rażącym zaniedbywaniu i lekceważeniu obowiązków. Członek rady nadzorczej świadomie rażąco zaniedbując i lekceważąc swoje obowiązki, zazwyczaj nie ma na celu wyrządzenia spółce szkody, ale przewiduje taką możliwość i godzi się na nią. W świetle powyższego należy uznać, iż działanie w złej wierze wymaga przynajmniej świadomości o rażącym lekceważeniu obowiązków. Dodatkowo, aby członek rady nadzorczej działał w złej wierze, musi przynajmniej dopuszczać możliwość wyrządzenia szkody spółce i nie ma tu znaczenia fakt, czy on sam czerpie z tego jakiekolwiek korzyści.

W praktyce trudno odróżnić członka rady nadzorczej, który „tylko" zaniedbuje swoje obowiązki od członka rady nadzorczej działającego w złej wierze. Należyta staranność jest kategorią obiektywną tj. podlegającą ocenie w oparciu o obiektywne mierniki. Zła wiara natomiast (dobra wiara) jest kategorią subiektywną i niemożliwą do oceny w oparciu o mierniki obiektywne. W uzasadnionych przypadkach można jednak wzruszyć domniemanie prawne działania w dobrej wierze przez wykazanie, że decyzje członka rady nadzorczej były

tak absurdalne i nieracjonalne, że w żadnym razie nie mogły być podejmowane w dobrej wierze w celu realizacji interesu spółki.

Nie wdając się w rozważanie teoretyczno-prawne należy uznać, że w stosunkach spółki, również w stosunkach między spółką a członkami jej władz, obowiązuje domniemanie dobrej woli. Przeciwne stwierdzenie byłoby systemową niekonsekwencją i prowadziłoby do obowiązku trudnego, jeżeli nie niemożliwego, wykazania działania w dobrej wierze. Czym innym jest domniemanie winy sformułowane w art. 483 KSH, które dotyczy należytej staranności, która to staranność jest obiektywnym miernikiem. Dobra wiara jest subiektywnym miernikiem odnoszących się do sfery wewnętrznych stanów tj. intencji i przekonań osoby. Obowiązek działania w dobrej wierze pozostanie zawsze obowiązkiem obciążonym znacznym stopniem niedookreśloności. Jako że dobra wiara jest wewnętrznym stanem świadomości, nie jest więc możliwe przedstawienie jej obiektywnych przejawów.

Bezpośrednio z dobrą wiarą powiązane jest racjonalne przekonanie (ang. *rational belief*), że działa się w najlepiej pojętym interesie spółki. O ile dobra wiara jest elementem subiektywnym w postępowaniu członka rady nadzorczej, o tyle racjonalne przekonanie należy uznać za element obiektywny i podlega ocenie w oparciu o kryteria obiektywne. Członek rady nadzorczej powinien postępować w taki sposób, jaki można oczekiwać od przeciętne rozsądnej osoby zajmującej podobne stanowisko w strukturze spółki akcyjnej i działającej w podobnych okolicznościach[681]. Tym samym przesłanka racjonalnego przekonania działania w interesie spółki bezpośrednio związana jest z obowiązkiem należytej staranności sformułowanej w art. 483 § 2 KSH. Fakt postępowania z racjonalnym przekonaniem w interesie spółki, zawsze będzie oceniany przez pryzmat należytej staranności wynikającej z profesjonalnego charakteru wykonywania mandatu członka rady nadzorczej. W warunkach wrogiego przejęcia, zachodzą wyjątkowe okoliczności, które determinują sposób podejmowania decyzji. W szczególności mowa tu o ograniczonych ramach czasowych i braku lub niepewności danych stanowiących podstawę decyzyjną. Tym samym ocena czy dane czynności lub ich zaniechania spełniają kryterium działania w racjonalnym przekonaniu wymagają uwzględnienia tych szczególnych warunków. W każdym razie członek rady nadzorczej powinien dysponować racjonalnymi przesłankami, że podejmowane działania lub zaniechania uzasadnione są z punktu widzenia interesów spółki, a nie poszczególnych grup akcjonariuszy, oraz że działania te są proporcjonalne do powstałego zagrożenia związanego z przejęciem kontroli nad spółką. W szczególności powinni wykazać, w oparciu o racjonalne argumenty, że podejmując decyzje nie kierowali się własnymi partykularnymi interesami.

[681] Problematyka „dobrej wiary" oraz „racjonalnego przekonania" przedstawiona została przez Krzysztofa Oplustila w monografii pt. *Instrumenty…, op. cit.*, s. 218-223, przy okazji prezentacji zasad oceny decyzji biznesowych w krajach anglosaskich, tj. *business jugement rule* i *modified business jugement rule.*

4. Sankcje prawne za naruszenia obowiązku lojalności przez członka rady nadzorczej w warunkach wrogiego przejęcia na gruncie regulacji ustawowych

Zakres niniejszej pracy nie pozwala na szczegółową analizę problematyki odpowiedzialności członka rady nadzorczej za naruszanie obowiązku lojalności wobec spółki w warunkach wrogiego przejęcia. W sytuacji jednak, gdy ustawodawca nie zdecydował się na implementację zasady neutralności w postaci bezwzględnie wiążącej normy prawnej, konieczne jest choćby zasygnalizowanie tej problematyki. Tylko nieuchronność i dolegliwość sankcji jest warunkiem efektywności i skuteczności istniejących w tym zakresie regulacji prawnych. W tym też kontekście przedstawione zostaną w ogólnym zarysie mechanizmy prawne, które znaleźć mogą zastosowanie w sytuacji naruszenia obowiązku lojalności przez członka rady nadzorczej w warunkach wrogiego przejęcia spółki akcyjnej. Na gruncie KSH i KC osoba sprawująca mandat członka rady nadzorczej za naruszenie zasad wykonywania tego mandatu może ponieść odpowiedzialność organizacyjną, cywilnoprawną oraz karnoprawną. Poniższa analiza powinna odpowiedzieć na pytanie czy w warunkach wrogiego przejęcia spółki akcyjnej sankcje wynikające z wyżej wymienionych odpowiedzialności są na tyle nieuchronne i dolegliwe, że uzasadniona była rezygnacja polskiego ustawodawcy z implementacji zasady neutralności w formie bezwzględnie wiążącej normy prawnej.

4.1. Odpowiedzialność organizacyjna członka rady nadzorczej za naruszenia obowiązku lojalności wobec spółki w warunkach wrogiego przejęcia

Sposób kształtowania obowiązku lojalności członka rady nadzorczej wobec spółki w KSH i innych ustawach wskazuje, że podstawową sankcją za jej naruszanie będzie zazwyczaj odpowiedzialność organizacyjna. Do sformułowania takiej tezy uprawnia fakt zupełnie fragmentarycznych w tym zakresie regulacji ustawowych oraz pomijanie kwestii zasad wykonywania mandatu członka rady nadzorczej w statutach polskich spółek akcyjnych[682]. Brak jednoznacznych regulacji normatywnych może sprawiać, iż uzyskanie innej ochrony prawnej w sytuacji naruszenia obowiązku lojalności członka rady nadzorczej wobec spółki, może okazać się mało skuteczne[683]. Warto odnotować także, że jak dotychczas sądy polskie w swoich orzeczeniach rzadko odwoływały się do obowiązku lojalności w stosunkach wewnątrzspółkowych[684]. W praktyce zazwyczaj stosowana jest zatem sankcja natury organizacyjnej, tj. odwołanie członka rady nadzorczej. Należy stwierdzić, iż **w warunkach wrogiego przejęcia odpowiedzialność organizacyjna członków rady nadzorczej nie stanowi skutecznego instrumentu prawnego zabezpieczającego interesy spółki i**

[682] Zob. Załącznik nr I do niniejszej pracy.
[683] D. Wajda, *Obowiązek..., op. cit*., s. 9
[684] *Ibidem*, s. 9.

akcjonariuszy mniejszościowych. Sankcję odpowiedzialności organizacyjnej w warunkach wrogiego przejęcia spółki trudno bowiem uznać za dolegliwą i nieuchronną. Za tak sformułowaną tezą przemawiają przynajmniej cztery podstawowe argumenty.

Po pierwsze, sankcja odpowiedzialności organizacyjnej za decyzje naruszające obowiązek lojalności wobec spółki przy wykonywaniu mandatu członka rady nadzorczej w warunkach wrogiego przejęcia sprowadza się do odwołania członka rady nadzorczej. Taka sankcja nie może być uznana za dolegliwą ze względu na fakt, iż członkowie rady nadzorczej spółki przejmowanej zazwyczaj zostają odwołani bezpośrednio po przejęciu kontroli nad spółką[685]. Zazwyczaj nie ma znaczenia czy naruszyli zasady wykonywania swojego mandatu w okresie przejęcia kontroli, czy też nie. Członkowie rady nadzorczej sprzeciwiający się zmianie kontroli nad spółką zostają odwołani zazwyczaj bezpośrednio po przejęciu nad nią kontroli. Członkowie rady nadzorczej sprzyjający podmiotowi przejmującemu, gdy zostaną odwołani w trakcie procedury przejęcia, po przejęciu kontroli nad spółką zostają zazwyczaj ponownie powołani do sprawowania funkcji członka rady nadzorczej lub zarządu.

Po drugie, sankcja odwołania członka rady nadzorczej naruszającego obowiązek lojalności wobec spółki nie jest nieuchronna. KSH odwołalność członków rady nadzorczej traktuje jako regułę, jednocześnie jednak przyznając kształtującym statut założycielom (akcjonariuszom) kompetencje do ustanawiania od niej odstępstw. Przede wszystkim mogą oni istotnie utrudniać odwołanie członków rady nadzorczej. Postanowienia statutowe mogą bowiem wskazywać na powody uzasadniające odwołanie członka rady. Przyczyny uzasadniające odwołanie mogą być wymienione taksatywnie lub ogólnie w formie postanowienia, iż odwołać członka rady nadzorczej można wyłącznie z „ważnych powodów”[686].

---

[685] C. Podsiadlik, *Wrogie..., op. cit*., s. 108 i n.

[686] R. Czerniawski, *Kodeks..., op. cit.*, Warszawa 2004, s. 395; J. Szwaja, [w:] S. Sołtysiński, A. Szajkowski, A. Szumański, J. Szwaja, *Kodeks..., op. cit*., t. III, s. 799. Należy zgodzić się jednak z poglądem, iż za stabilizacją funkcji członków rady nadzorczej (w odróżnieniu od członków zarządu) nie przemawiają bowiem żadne istotne argumenty. Stosunek korporacyjny wiążący członków rady ze spółką opiera się na zaufaniu i lojalności. Za bezwarunkową odwołalnością członków rady przemawia potrzeba ochrony spółki i akcjonariuszy przed negatywnymi skutkami nadużyć, jakich mogą się oni dopuszczać, a jakim nie w pełni zapobiegają regulacje kodeksowe. W warunkach wrogiego przejęcia takie działania są tym bardziej prawdopodobne. W pełni zgodzić się należy z poglądem A. Opalskiego, iż ograniczenie prawa odwołania do ważnych powodów mogłoby utrudnić ochronę spółki przed działającym na jej niekorzyść członkiem rady, jeżeli wykazanie ewidentnego naruszenia napotykałoby trudności dowodowe. Członkostwo w radzie oparte jest na zaufaniu, a tym samym utrata zaufania powinna stanowić wystarczający powód do natychmiastowego odwołania. Na podkreślenie zasługuje fakt, iż ten pogląd znajduje potwierdzenie w wielu pracach nad rozwojem europejskiego prawa spółek, np. pracach nad XIII Dyrektywą UE, Raporcie Wintera, propozycjach V Dyrektywy o strukturze spółki akcyjnej (art. 13 ust. 2). Odmienny pogląd zaprezentowała Komisja Europejska w Zaleceniach Komisji Europejskiej o roli dyrektorów niewykonawczych i członków rad nadzorczych, zgodnie z którymi (pkt 10 zd. 2) odwoływanie członków rady nadzorczej nie może być łatwiejsze niż odwoływanie członków zarządu, zob. A. Opalski, *Rada..., op. cit*., s. 132-133. W każdym razie za niedopuszczalne należy uznać zamieszczanie w statucie postanowień uniemożliwiających odwołanie członka rady nadzorczej w trakcie trwania kadencji, lub uzależniających możliwość odwołania od spełnienia przesłanek, które w sposób nadmierny utrudniałyby jego odwołanie, zob. J. Szwaja, [w:] S. Sołtysiński, A. Szajkowski, A. Szumański, J. Szwaja, *Kodeks..., op. cit*., t. III,

Po trzecie, bez względu na to, czy członka rady można odwołać zawsze, czy też muszą istnieć jakieś powody ku temu określone w statucie, powstaje problem uzasadnienia takiej decyzji. Brak stosownego uzasadnienia może wywoływać konflikty, a później także spory prawne. W KSH brak jest jakiegokolwiek przepisu, który nakazywałby wymóg uzasadniania odwołania członka rady nadzorczej spółki akcyjnej. Spotyka się jednak w doktrynie pogląd, iż wtedy, gdy statut spółki stanowi, że odwołanie członka rady może nastąpić wyłącznie z „ważnych powodów", uzasadnienie jest konieczne. Uzasadnienie powinno wskazywać na powód lub powody oraz wykazać, iż rzeczywiście one zaistniały[687]. Fragmentaryczne uregulowania zasad wykonywania mandatu członka rady nadzorczej w KSH nie ułatwiają tego zadania. Odwołanie członka rady nadzorczej na podstawie ogólnego stwierdzenia „utraty zaufania" może budzić wątpliwości co do zgodności z dobrymi obyczajami korporacyjnymi. W literaturze przedmiotu słusznie wskazuje się, iż zasada lojalności członka rady nadzorczej wobec spółki jest zasadą wzajemną. Tym samym członek rady nadzorczej może oczekiwać lojalności wobec swojej osoby ze strony spółki, choć z oczywistych względów zakresy tej lojalności nie są tożsame.

Po czwarte, KSH pozwala na dużą dowolność w kształtowaniu kompetencji odwoływania i powoływania członków rady nadzorczej. Nieprecyzyjne postanowienia statutu w tym zakresie mogą stwarzać pole do nadużyć i konfliktów. Co do zasady prawo odwoływania członków rady nadzorczej może wiązać się albo z kompetencją do ich powoływania, albo występować samoistnie, niezależnie od prawa powoływania[688]. Członków rady może odwołać walne zgromadzenie (art. 385 § 1 *in fine* KSH), akcjonariusz posiadający imienne akcje uprzywilejowane lub osobiste uprawnienia w zakresie prawa powoływania i/lub odowływania (odpowiednio art. 351 § 1 oraz art. 354 § 1 KSH) albo podmiot wskazany w statucie spółki (art. 385 § 2 KSH). Jeżeli statut[689] nie stanowi inaczej, to do odwołania członków rady upoważniony jest ten sam podmiot, który powołuje go do składu rady[690]. W przypadku, gdy statut przyznaje wyłączne prawo do odwołania określonemu akcjonariuszowi lub osobie trzeciej to członek rady w praktyce może zostać wyłączony spod odpowiedzialności organizacyjnej. Tym samym możliwość pozbawienia walnego

---

s. 799. Takie postanowienia statutu nie byłyby zgodne z naturą spółki akcyjnej, zaprzeczając roli, jaką ma spełniać rada nadzorcza w funkcjonowaniu spółki, a w przypadku wrogich przejęć stanowiłyby skuteczny środek utrudniający realne przejęcie kontroli nad spółką mimo nabycia odpowiednio dużego pakietu akcji, zob. C. Podsiadlik, *Wrogie..., op. cit*., s. 113-118; K. Oplustil, *Obrona..., (cz. II), op. cit*., s. 3.

[687] M. Liwińska-Werner, *Komentarz KSH*, wyd. 2, s. 562; J. Szwaja, [w:] S. Sołtysiński, A. Szajkowski, A. Szumański, J. Szwaja, *Kodeks..., op. cit*., t. III, s. 800.

[688] A. Opalski, *Rada..., op. cit.,* s. 126.

[689] Albo przepis szczególny w przypadku określonych spółek.

[690] A. Opalski, *Odwoływanie członków rad nadzorczych spółek kapitałowych*, PS 2004, nr 4, s. 13-14; M. Trzebiatowski, *Zasada „lustra" i inne problemy odwoływania członków rad nadzorczych spółek kapitałowych*, PS 2006, nr 1, s. 1; J. Szwaja, [w:] S. Sołtysiński, A. Szajkowski, A. Szumański, J. Szwaja, *Kodeks..., op. cit.*, t. III, s. 798.

zgromadzenia „samoistnej" kompetencji do odwołania członka rady należy ocenić krytycznie[691]. Mając na względzie potrzebę ograniczania dopuszczalności stosowania środków obrony przed wrogim przejęciem należałoby przychylić się do poglądu, iż walnemu zgromadzeniu zawsze powinno przysługiwać prawo odwołania członków rady niezależnie od tego, komu przysługuje statutowa kompetencja ich odwołania[692].

Podsumowując należy stwierdzić, iż w warunkach wrogiego przejęcia sankcja za naruszenie obowiązku lojalności wobec spółki, polegająca na odwołaniu członka rady nadzorczej (zawieszenia,) nie jest ani dolegliwa, ani nie musi być nieuchronna. Po przejęciu kontroli zazwyczaj następują zmiany w składzie osobowym rady nadzorczej przejętej spółki. Niektórzy członkowie rady nadzorczej mogą być w praktyce wyłączeni są spod sankcji odpowiedzialności organizacyjnej[693]. Tym samym zagrożenie odwołaniem nie stanowi istotnej bariery przed naruszaniem obowiązku lojalności przy wykonywaniu mandatu członka rady nadzorczej w procedurach obronnych spółki czy procedurach ułatwiających przejęcie kontroli nad spółką. Zauważyć należy, iż XIII Dyrektywa UE formułując tzw. zasadę przełamania w znacznym stopniu ułatwia odwołanie funkcjonariuszy w spółce w warunkach jej wrogiego przejęcia[694].

4.2. Odpowiedzialność odszkodowawcza członka rady nadzorczej za naruszenia obowiązku lojalności wobec spółki w warunkach wrogiego przejęcia

Należyta realizacja obowiązku lojalności wobec spółki w warunkach wrogiego przejęcia spółki zabezpieczona byłaby skuteczniej, jeżeli sankcją za jej naruszenie byłaby nie tylko odpowiedzialność organizacyjna, ale również odpowiedzialność odszkodowawcza[695].

---

[691] A. Opalski, *Rada..., op. cit*., s. 130.

[692] J. Frąckowiak, [w:] J. Frąckowiak, A. Kidyba, W. Popiołek, W. Pyzioł, A. Witosz, *Kodeks..., op. cit*. Warszawa 2008, s. 778; J.P. Naworski, *Odwoływanie członków rad nadzorczych (i zarządów) spółek kapitałowych*, PS 2003, nr 4, s. 13; A. Opaski, *Rada..., op. cit*., s. 126. Zalecenia takie pośrednio wynikają z XIII Dyrektywy UE, a wcześniej z tzw. Raportu Wintera wskazującego na potrzebę ochrony interesów akcjonariuszy w sposób proporcjonalny do ryzyka jakie ponoszą w związku z zaangażowanym kapitałem. Zalecenia dotyczą spółek publicznych a więc tych w stosunku do których wymagane są wyższe standardy funkcjonowania , co nie znaczy, że nie mogą być wzorem dla spółek niepublicznych. Wydaje się, że pogląd ten uzasadnia dodatkowo orzeczenie SN przyznające kompetencje odwołania przez walne zgromadzenie nawet członków rady nadzorczej wybranych w głosowaniu grupowym, zob. orzeczenie. SN z 24.11.2004 r. (II CK 210/04, Biul. SN 2005, nr 3, poz.13). Aby uniknąć konfliktów i sporów prawnych wynikających z wykładni przepisów KSH, zalecić należy zamieszczenie w tym przedmiocie stosownego postanowienia w statucie spółki. Pogląd o kompetencji walnego zgromadzenia do odwoływania członków zawsze bez względu na podmiot uprawniony do ich powoływania budzi wątpliwości u niektórych przedstawicieli doktryny, zob. J. Szwaja, [w:] S. Sołtysiński, A. Szajkowski, A. Szumański, J. Szwaja, *Kodeks..., op. cit*., t. III, s. 798.

[693] Mowa tu o sytuacji, gdy walne zgromadzenie jest wyłączone od możliwości odwoływania członka rady nadzorczej a kompetencje te należą do określonego akcjonariusza czy nawet osób trzecich.

[694] Art. 11 XIII Dyrektywy UE; szerzej na ten temat zob. Rozdział IV niniejszej pracy.

[695] Szerzej na temat odpowiedzialności odszkodowawczej zob. M. Kaliński, [w:] A. Olejniczak (red.), Z. Banaszczyk, A. Brzozowski, M. Jagielska, M.Kaliński, P. Machnikowski, P. Mostawik, M. Pyziak-Szafnicka, A. Śmieja, K. Zawada, F. Zoll, *Prawo..., op. cit*., s. 15-75.

Członek rady nadzorczej spółki akcyjnej wykonując swój mandat może narazić się na odpowiedzialność odszkodowawczą zasadniczo, gdy wyrządza spółce szkodę działaniem lub zaniechaniem sprzecznym z prawem lub postanowieniami statutu (art. 483 KSH). Wobec autonomicznej regulacji odpowiedzialności członków rady nadzorczej kwestia innych podstaw odpowiedzialności odszkodowawczej ma raczej drugorzędne znaczenie[696]. Nie należy jednak odrzucać możliwości stosowania niektórych przepisów z zakresu reżimu deliktowego (np. art. 415), kontraktowego (art. 471 KC) czy wynikającego ze stosunku pracy (art. 114 i n. KP oraz 119 KP)[697]. Ze względu jednak na ramy niniejszej pracy kwestie te zostaną jedynie zasygnalizowane.

4.2.1. Odpowiedzialność odszkodowawcza na podstawie art. 483 KSH

Członkowie rady nadzorczej (wespół z członkami zarządu) mają stać na straży majątku spółki, przy czym leży to nie tylko w interesie spółki, jej akcjonariuszy, ale i osób trzecich (np. wierzycieli spółki)[698]. Zgodnie z art. 483 KSH członek rady nadzorczej może narazić się na odpowiedzialność odszkodowawczą, gdy swoim działaniem lub zaniechaniem sprzecznym z prawem lub postanowieniami statutu wyrządzi spółce szkodę, chyba że nie ponosi winy[699]. Mowa tu o odpowiedzialności poszczególnych członków rady nadzorczej. Ze względu na fakt, iż w ramach struktury rady często dokonuje się podziału czynności między członków rady, odpowiedzialność poszczególnych członków rady może być zaostrzona lub złagodzona[700]. Członkowie rady nadzorczej zobowiązani na podstawie art. 483 KSH do naprawienia szkody wyrządzonej spółce mają obowiązek wyrównania całego uszczerbku jaki zaistniał w sferze interesów majątkowych spółki (*damnum emergens* i *lucrum cessans*)[701]. Szkodę majątkową stanowi różnica między stanem majątkowym spółki przed i po zdarzeniu

---

[696] A. Koch, *Zasady i przesłanki odpowiedzialności za szkody wyrządzone spółce z ograniczoną odpowiedzialnością*, [w:] M. Pyziak-Szafnicka (red.) *Odpowiedzialność cywilna. Księga Pamiątkowa ku czci Profesora Adama Szpunara*, Kraków 2004, s. 539.

[697] W warunkach wrogiego przejęcia powstanie odpowiedzialności odszkodowawczej z art. 13 § 1 KSH, art. 480 KSH, art. 481 KSH , art. 484 KSH , art. 350 KSH jest mało prawdopodobna. Do rzadkości należą też sytuacje, gdy członek rady nadzorczej wykonuje swój mandat na podstawie stosunku pracy.

[698] S. Rymar, *Cywilna odpowiedzialność zarządu spółki z ograniczoną odpowiedzialnością*, Kraków 1937, s. 29 i 33; A. Szajkowski, [w:] S. Sołtysiński, A. Szajkowski, A. Szumański, J. Szwaja, *Kodeks..., op. cit*., t. IV, Warszawa 2004, s. 126.

[699] A. Szajkowski, [w:] S. Sołtysiński, A. Szajkowski, A. Szumański, *Kodeks..., op. cit*., t. IV, Warszawa 2004, s. 125-142; M. Rodzynkiewicz, *Kodeks..., op. cit*., Warszawa 2005, s. 502-504; M. Litwińska-Werner, *Kodeks..., op. cit*., Warszawa 2007, s. 744-745 oraz s. 1114-1115; J. Frąckowiak, [w:] J. Frąckowiak, A. Kidyba, W. Popiołek, W. Pyzioł, A. Witosz, *Kodeks..., op. cit*., Warszawa 2008, s. 538-541 oraz s. 1001-1002. A. Kidyba, *Kodeks..., op. cit*., t. II, Kraków 2006, s. 957-964; K. Bilewska, *Bezprawność a niedochowanie należytej staranności w rozumieniu art. 293 KSH*, Pal. 2007, nr 3-4; S. Koczur, *Wysokość odszkodowania za szkodę wyrządzoną spółce kapitałowej przez członka zarządu*, MoP 2005, nr 8; R. Szczęsny, *Odpowiedzialność odszkodowawcza członków zarządu*, PS 2007, nr 3.

[700] A. Kidyba, *Kodeks..., op. cit*., t. II, Kraków 2006, s. 959.

[701] A. Szajkowski, [w:] S. Sołtysiński, A. Szajkowski, A. Szumański, J. Szwaja, *Kodeks..., op. cit*., t. IV, Warszawa 2004, s. 130.

wywołującym szkodę[702], przy czym majątkowe konsekwencje tego zdarzenia określać należy wedle adekwatnego związku przyczynowego (art. 361 KC *in principio*)[703]. Za naruszenie prawa i statutu należy uznać wszelkie działania lub zaniechania członka rady nadzorczej, które nie prowadziły do realizacji obowiązku stałego nadzoru nad działalnością spółki we wszystkich dziedzinach działalności[704]. Odpowiedzialnością odszkodowawczą objęte będą wszelkie zawinione uchybienia sprzeczne z obowiązkami i uprawnieniami ustawowymi oraz statutowymi członków rady nadzorczej. W związku z faktem, iż obowiązek lojalności i zdecydowana większość jego przejawów nie zostały wyrażone *expressis verbis* oraz ze względu na specyfikę wrogiego przejęcia spółki akcyjnej uzasadnione jest rozważenie dolegliwości i nieuchronności odpowiedzialności odszkodowawczej na podstawie art. 483 KSH w dwóch przypadkach: (1) gdy naruszenie zasad stanowią działania lub zaniechania sprzeczne z prawem oraz (2) gdy naruszenia te są sprzeczne z postanowieniami statutu.

4.2.1.1. Naruszenia obowiązku lojalności członka rady nadzorczej wobec spółki w warunkach wrogiego przejęcia jako działania lub zaniechania sprzeczne z prawem

De lege lata należy uznać, iż odpowiedzialność odszkodowawczą za naruszenie obowiązku lojalności, jako działania lub zaniechania sprzecznego z prawem w warunkach wrogiego przejęcia spółki nie można uznać za dolegliwy i nieuchronny instrument prawny zabezpieczający interesy spółki i jej akcjonariuszy. Przemawia za tą tezą przynajmniej kilka argumentów.

Po pierwsze, podstawową przesłanką odpowiedzialności odszkodowawczej członka rady nadzorczej na podstawie art. 483 KSH jest działanie lub zaniechanie sprzeczne z prawem. Działanie lub zaniechanie sprzeczne z prawem to naruszenie jakiegokolwiek obowiązującego przepisu prawa. Należy stwierdzić jednak, że konieczność rekonstrukcji (odkodowania) obowiązku lojalności wobec spółki z przepisów KSH i KC, a co za tym idzie również zakresu obowiązków i uprawnień jako przejawów (treści) tej zasady, utrudnia

[702] Zob. orz. SN z 11.07.1957 r. (OSN 1958, poz. 76)

[703] Zob. Z. Radwański, *Zobowiązanie - część ogólna*, Warszawa 1998, s. 85-87.

[704] W doktrynie uznaje się, że nawet podjęcie się funkcji członka rady nadzorczej bez stosownych kwalifikacji i doświadczenia jest już samo w sobie naruszeniem prawa, zob. A. Szajkowski, [w:] S. Sołtysiński, A. Szajkowski, A. Szumański, J. Szwaja, *Kodeks..., op. cit*., t. IV, Warszawa 2004, s. 130; W. Popiołek, [w:] J. A. Strzępka, *Kodeks..., op. cit*., s. 1059; S. Krześ, [w:] J. Jacyszyn, S. Krześ, J. Okolski (red.), E. Marszałkowska-Krześ, *Spółka akcyjna. Komentarz*, Warszawa 2001, s. 711. Odmiennie por. M. Rodzynkiewicz, *Kodeks..., op. cit*., Warszawa 2005, s. 504; T. Siemiątkowski, *Odpowiedzialność cywilnoprawna w spółkach kapitałowych,* Warszawa 2007, s.176 i n. J.A. Strzępka, [w:] P. Pinior, W. Popiołek, J.A. Strzępka (red.), E. Zielińska, *Kodeks..., op. cit*., Warszawa 2009, s. 612 oraz orzeczenie SN z 9 lutego 2006 r. (V CSK 128/05, TPP 2006, nr 2, s. 133): „(...) Nie można podzielić stanowiska, że działaniem lub zaniechaniem sprzecznym z prawem jest już samo uchybienie (...) obowiązkowi staranności wynikającej z zawodowego charakteru działalności członka oznaczonych organów (...)".

wykazanie przesłanki bezprawności. Wskazane w poprzednich punktach niniejszego rozdziału przejawy obowiązku lojalności wobec spółki mogą spotkać się z krytyką. Zgodnie bowiem z zasadą racjonalnego ustawodawcy, gdyby chciał on nałożyć na członków rady określone nakazy i zakazy, to wprowadziłby stosowne modyfikacje w istniejących normach prawnych lub wprowadziłby nowe przepisy prawne[705]. Przejawy obowiązku lojalności stanowią najczęściej określone nakazy i zakazy. Tym samym formułowanie ich w formie norm prawnych na podstawie wnioskowań prawniczych może spotkać się z zarzutem stosowania wykładni rozszerzającej, nie opartej na przekonywujących argumentach aksjologicznych, nakazujących rozumieć określony przepis prawny jako normę o szerszym zakresie stosowania lub zakresie normowania[706]. W doktrynie i orzecznictwie podkreśla się, iż zasadniczo nie jest dopuszczalne stosowanie wykładni rozszerzającej w stosunku do przepisów określających obowiązki i sankcje[707].

Po drugie, przesłanką odpowiedzialności odszkodowawczej członka rady nadzorczej jest wystąpienie szkody. W warunkach wrogiego przejęcia współuczestniczenie rady nadzorczej w konstruowaniu środków obrony prowadzić może zarówno do powstania rzeczywistej szkody (*damnum emergens*), jak i utracenia przez spółkę określonych korzyści (*lucrum cessans*)[708]. W ewentualnym procesie odszkodowawczym przeciwko członkom rady nadzorczej spółka będzie musiała udowodnić, iż szkoda rzeczywiście powstała i to na skutek sprzecznego z prawem działania określonego członka rady nadzorczej[709]. Wykazanie wysokości szkody, gdy szkoda zazwyczaj jednak ogranicza się do *lucrum cessans*, a tak jest najczęściej w przypadku reaktywnych środków obrony, jest niezwykle trudne[710]. W większości przypadków zastosowania reaktywnych środków obrony (np. emisji w granicach kapitału docelowego, skupu akcji własnych itp.), jeżeli w ogóle powstanie szkoda to nastąpi to w bliżej nieokreślonej przyszłości i zazwyczaj będzie usprawiedliwiane dopuszczalnym ryzykiem gospodarczym lub trudnymi do przewidzenia następczymi zdarzeniami gospodarczymi. Należy zauważyć również, iż w wyniku podjętych nieuzasadnionych

[705] S. Wronkowska, [w:] S. Wronkowska, Z. Ziembiński, *Zarys...., op. cit*., s. 122-145, s. 161-164. Tytułem przykładu można wskazać obowiązek wyłączenia się w sytuacji sprzeczności interesów (art. 377 KSH) i zakazu działalności konkurencyjnej (art. 380 KSH). Ustawodawca wskazuje członków zarządu jako adresatów ww. norm prawnych. Gdyby uznał, że normy te dotyczą także członków rady nadzorczej (wszystkich), wskazałby również na nich jako adresatów tych norm.

[706] *Ibidem,* s. 168.

[707] L. Morawski, *Zasady...., op. cit*., s. 171-174, s. 176-182, wraz z cytowaną tam literaturą i wskazywanymi orzeczeniami TK, SN, NSA.

[708] Szerzej na temat pojęcia szkody i rodzajów szkody zob. M. Kaliński, [w:] A. Olejniczak (red.), Z. Banaszczyk, A. Brzozowski, M. Jagielska, M.Kaliński, P. Machnikowski, P. Mostawik, M. Pyziak-Szafnicka, A. Śmieja, K. Zawada, F. Zoll, *Prawo..., op. cit*., s. 77-120.

[709] A. Szajkowski, [w:] S. Sołtysiński, A. Szajkowski, A. Szumański, J. Szwaja, *Kodeks..., op. cit*., t. IV, s. 135.

[710] Szerzej na temat ustalenia wysokości szkody zob. M. Kaliński, [w:] A. Olejniczak (red.), Z. Banaszczyk, A. Brzozowski, M. Jagielska, M.Kaliński, P. Machnikowski, P. Mostawik, M. Pyziak-Szafnicka, A. Śmieja, K. Zawada, F. Zoll, *Prawo..., op. cit*., s. 144-154.

interesem spółki działań obronnych, mimo naruszenia obowiązku lojalności wobec spółki przez członka rady nadzorczej, spółka nie zawsze poniesie uszczerbek majątkowy. Zazwyczaj uszczerbku doznają bowiem akcjonariusze mniejszościowi, którzy pozbawiani zostaną możliwości „wyjścia" ze spółki na korzystnych warunkach proponowanych przez podmiot przejmujący[711]. W każdym razie wysokość ewentualnej szkody spółki wynikłej na skutek zastosowania działań obronnych w praktyce będzie trudna do wykazania.

Po trzecie, przesłanką odpowiedzialności odszkodowawczej członka rady nadzorczej jest wykazanie związku przyczynowo-skutkowego pomiędzy szkodą a działaniem niezgodnym z prawem[712]. Wykazanie adekwatnego związku pomiędzy podjętymi działaniami obronnymi (np. skupem akcji własnych, emisją akcji w ramach kapitału docelowego, wyrażeniem zgody na określoną czynność zarządu, itp.) a powstałą szkodą może okazać się w praktyce niemożliwe. Reaktywne środki obrony stanowią zazwyczaj ogólnie dopuszczalne działania w ramach prowadzenia spraw spółki. W większości przypadków zastosowanie tych środków obrony jest formalnie uzasadniane interesem spółki a nie obroną interesów określonych akcjonariuszy czy członków władz spółki. Ewentualna szkoda, jaką poniosłaby spółka, będzie usprawiedliwiana zazwyczaj dopuszczalnym ryzykiem związanym z prowadzeniem działalności gospodarczej[713]. W świetle powyższego wykazanie szkody powstałej w wyniku naruszenia obowiązku lojalności wobec spółki oraz związku przyczynowego między działaniami obronnymi naruszającymi ww. zasadę a szkodą, jako przesłanek odpowiedzialności odszkodowawczej jest w praktyce wątpliwe.

Po czwarte, praktyka obrotu prawnego i zwyczaje w spółkach akcyjnych w zakresie funkcjonowania rad nadzorczych wykazują różnice w formułowaniu obowiązku lojalności wobec spółki w stosunku do intencji ustawodawcy. W warunkach wrogiego przejęcia spółki członkowie rad nadzorczych zazwyczaj wykazują lojalność wobec swoich mocodawców dzięki głosom których zasiadają w radzie nadzorczej, a nie wobec spółki. Niektóre normy prawne KSH pozwalają wręcz sądzić, iż obowiązek lojalności wobec spółki nie jest zasadą bezwzględnie obowiązującą. Wybór członków rady nadzorczej grupami, czy możliwość delegowania członka rady nadzorczej do stałego indywidualnego nadzoru pozwalają uznać, iż

[711] Odpowiedzialność spółki względem akcjonariuszy pokrywa się z odpowiedzialnością członków organów względem samej spółki, gdyż szkody wyrządzone spółce przez jej władze są zarazem szkodami wyrządzonymi jej akcjonariuszom. W przypadku , gdyby spółka nie wytoczyła pozwu o odszkodowanie w ciągu roku od ujawnienia czynu, wówczas pozew może wnieść każdy akcjonariusz (art. 486 KSH), zob. A. Szumański, W. Pyzioł, A. Szumański, I. Weiss, *Prawo..., op. cit*., s. 792.

[712] Szerzej na temat związku przyczynowego zob. M. Kaliński, [w:] A. Olejniczak (red.), Z. Banaszczyk, A. Brzozowski, M. Jagielska, M.Kaliński, P. Machnikowski, P. Mostawik, M. Pyziak-Szafnicka, A. Śmieja, K. Zawada, F. Zoll, *Prawo..., op. cit*., s. 120-144.

[713] S. Koczur, *Wysokość odszkodowania...., op. cit*., MoP 2005, nr 8; R. Szczęsny, *Odpowiedzialność..., op. cit*., PS 2007, nr 3. Co do różnych metod ustalania rozmiarów utraconych przez spółkę korzyści, a zwłaszcza metody dyferencyjnej, zob. A. Duży, *Dyferencyjna metoda ustalania wysokości szkody*, PiP 1993, nr 10, s. 33-59.

ustawodawca dopuszcza działania nadzorcze w interesie określonych grup akcjonariuszy (lub interesariuszy). W kontekście powyższego naruszenie wielu nakazów i zakazów wynikających z obowiązku lojalności wobec spółki nie zawsze uznawane będą za działania lub zaniechania sprzeczne z prawem, a tym samym trudno będzie wykazać podstawową przesłankę odpowiedzialności odszkodowawczej. Argument ten potwierdza orzecznictwo polskich sądów[714].

Po piąte, wykazanie istnienia przesłanek odpowiedzialności odszkodowawczej w postaci działań (zaniechań) członka rady nadzorczej sprzecznych z prawem, wystąpienia szkody oraz związku przyczynowo-skutkowego nie oznacza jeszcze, iż osoba ta poniesie odpowiedzialność odszkodowawczą. Członek rady nadzorczej nie ponosi bowiem odpowiedzialności odszkodowawczej na zasadzie ryzyka, a na zasadzie winy[715]. Ustawodawca wprowadził konstrukcję odpowiedzialności opartą na domniemaniu winy członka rady nadzorczej, który może uchylić się od odpowiedzialności odszkodowawczej wykazując brak winy za powstałą szkodę[716]. Należy podkreślić, iż w Polsce wciąż brak modelowych rozwiązań w zakresie biznesowej oceny decyzji członków władz spółki akcyjnej (ang. *business judgement rule*) w „normalnych" warunkach funkcjonowania spółki[717], a tym bardziej w warunkach wrogiego przejęcia spółki[718].

Po szóste, w warunkach wrogiego przejęcia nie można wykluczyć zwolnienia z odpowiedzialności członków rady nadzorczej za następstwa ich działań lub zaniechań ze strony strategicznego akcjonariusza spółki lub podmiotu przejmującego. Zwolnienie to może

[714] Zob. wyr. SN z 21.12.2005 r., IV CK 311/05, niepublikowany. W uzasadnieniu SN wyraził pogląd, iż członkowie rady nadzorczej wybrani przez akcjonariusza uprawnionego osobiście do ich powołania oraz wybrani w drodze głosowania grupami stanowią bezpośrednich reprezentantów wyborców.

[715] M. Rodzynkiewicz, *Kodeks..., op. cit*., s. 504; A. Szajkowski, [w:] S. Sołtysiński, A. Szajkowski, A. Szumański, J. Szwaja, *Kodeks..., op. cit*., t. IV, Warszawa 2004, s. 133. Odmiennie błędnie, por. R. Pabis, *Spółka z o.o. Komentarz.*, Warszawa 2003, s. 428-429, tenże, *Powództwo wspólnika o naprawienie szkody wyrządzonej* spółce, PS 2000, nr 12, s. 27.

[716] A. Szajkowski, [w:] S. Sołtysiński, A. Szajkowski, A. Szumański, J. Szwaja, *Kodeks..., op. cit*., t. IV, Warszawa 2004, s.125. Art. 483 § 2 KSH jednoznacznie określa zobiektywizowany miernik staranności poprzez odwołanie się do zawodowego charakteru członka rady nadzorczej. Ten zobiektywizowany wzorzec staje się właściwym miernikiem do oceny zachowania się podmiotu, którego odpowiedzialność jest ustalana na podstawie art. 483 § 1 KSH. Poprzez porównanie faktycznego zachowania się członka rady nadzorczej z owym modelowym zachowaniem się przyjętego wzorca można będzie zatem stwierdzić, czy to faktyczne działanie członka rady nadzorczej nosi znamiona winy, zob. W. Czachórski, *Zobowiązania. Zarys wykładu*, Warszawa 1994, s. 151; A. Szajkowski, [w:] S. Sołtysiński, A. Szajkowski, A. Szumański, J. Szwaja, *Kodeks..., op. cit*., t. IV, Warszawa 2004, s. 133-134.

[717] Modelowe rozwiązania w tym zakresie wprowadzono najpierw w USA (BJR) i w W. Brytanii, później także w Niemczech (art. 92 ust. 1 zd. 2 AktG), zob. K. Oplustil, *Instrumenty..., op. cit*., s. 219-224 oraz Rozdział III niniejszej pracy.

[718] Tzw. *Modified Business Judgement Rule* znajduje zastosowanie w odniesieniu do decyzji, których przedmiotem jest implementacja środków obrony przed wrogim przejęciem. Na członkach władz spółki spoczywa ciężar dowodu, że zastosowane środki obrony były uzasadnione interesem spółki, a koszty poniesione w związku z tym przez spółkę pozostały w proporcji do zagrożenia, zob. K. Oplustil, *Instrumenty..., op. cit*., s. 223.

nastąpić w drodze odrębnej czynności prawnej zwolnienia z długu (art. 508 KC)[719] lub poprzez udzielenie absolutorium (art. 395 KSH)[720]. Zwolnienie z odpowiedzialności, a nawet przyrzeczenie zwolnienia, może skłonić członków rady do podjęcia określonych działań lub zaniechań naruszających obowiązek lojalności wobec spółki a mających na celu utrudnienie lub ułatwienie przejęcia kontroli nad spółką.

Po siódme, dolegliwa co do zasady sankcja odpowiedzialności nieograniczonej na podstawie art. 483 KSH tj. całym majątkiem teraźniejszym i późniejszym podmiotu zobowiązanego, w warunkach wrogiego przejęcia nie zawsze może stanowić skuteczną barierę przed naruszeniem obowiązku lojalności wobec spółki. Przejęcie kontroli nad spółką stanowi zazwyczaj znacznie większą wartość dla podmiotu przejmującego lub akcjonariusza strategicznego niż możliwa do wykazania szkoda spółki. W takiej sytuacji nie można wykluczyć protektoratu ze strony mocodawców członka rady nadzorczej w zakresie odpowiedzialność odszkodowawczej związanej z jego postępowaniem w okresie wrogiego przejęcia kontroli nad spółką. Tym samym podmiot przejmujący lub akcjonariusz strategiczny formalnie lub nieformalnie gwarantuje członkowi rady nadzorczej zwolnienie z odpowiedzialności odszkodowawczej. Dodatkowo dolegliwość sankcji odszkodowawczej członka rady nadzorczej może być istotnie ograniczona poprzez ubezpieczenia od odpowiedzialności cywilnoprawnej[721].

Po ósme, w przypadku podejmowania przez członków rady nadzorczej nieuzasadnionych interesem spółki działań obronnych zazwyczaj poszkodowanymi są akcjonariusze spółek. W prawie polskim wadliwość konstrukcji prawnej instytucji *actio pro socio* (art. 486-487 KSH) czyni ją w praktyce regulacją martwą i pozbawioną znaczenia praktycznego[722]. Wątpliwe jest, aby drobny akcjonariusz, który nie ma możliwości dostępu do dokumentacji spółki, podjął się kosztów i trudu prowadzenia procesu odszkodowawczego na rzecz spółki. O iluzoryczności tej instytucji przesądza niekorzystny dla akcjonariusza rozkład kosztów i ryzyka procesowego. W razie przegranej akcjonariusz ten poniesie koszty procesu

[719] Zob. A. Szajkowski [w:] S. Sołtysiński, A. Szajkowski, A. Szumański, J. Szwaja, *Kodeks..., op. cit*., t. IV, Warszawa 2004, s. 136, Z. Radwański, *Zobowiązania- część ogólna*, Warszawa 2004, s. 286.

[720] Na taką możliwość wskazuje A. Szajkowski. Należy podkreślić jednak, iż absolutorium jest zwolnieniem z odpowiedzialności w zakresie ograniczonym. Dotyczy tylko określonego okresu i ujawnionych faktów. Ze swojej istoty absolutorium nie obejmuje faktów i dokumentów nieujawnionych Udzielenie absolutorium nie zwalnia też członka rady od odpowiedzialności, gdy powództwo o odszkodowanie wytacza podmiot uprawniony na podstawie art. 486 KSH, zob. A. Szajkowski, [w:] S. Sołtysiński, A. Szajkowski, A. Szumański, J. Szwaja, *Kodeks..., op. cit*., t. IV, Warszawa 2004, s. 138, s. 140.

[721] Zakres odpowiedzialności odszkodowawczej określony jest w umowie ubezpieczenia oraz odpowiednich warunkach ogólnych umów. Ogólne warunki ubezpieczenia przewidują zazwyczaj szereg wyłączeń odpowiedzialności ubezpieczyciela, co istotnie ogranicza zakres jego odpowiedzialności, zob. A. Cudna, *Ubezpieczenie odpowiedzialności cywilnej członków organów spółek kapitałowych*, PUSiG 2001, nr 8, s.18-21 oraz nr 9, s. 33; J.A. Strzępka, [w:] P. Pinior, W. Popiołek, J.A. Strzępka (red.), E. Zielińska, *Kodeks..., op. cit*., Warszawa 2009, s. 611.

[722] Szerzej na ten temat wraz z wnioskami *de lege ferenda*, zob. K. Oplustil, *Instrumenty..., op. cit*., s. 933.

zarówno własne jak i drugiej strony procesu (art. 92 § 1 KPC). Ryzyko przegrania procesu zniechęca akcjonariuszy do wytoczenia procesu na rzecz spółki, także wówczas , gdy leży to w jej interesie. Beneficjentem wygranego procesu będzie przede wszystkim spółka a dopiero pośrednio powód i pozostali akcjonariusze[723]. W spółkach akcyjnych niechęć akcjonariuszy do skorzystania z tej instytucji uznaje się za w pełni racjonalną. Dodatkowo *de lege lata* akcjonariusze spółki nie mają możliwości skorzystania z instytucji pozwów zbiorowych[724]. Argument, że instytucja *actio pro socio* jest regulacją martwą i pozbawioną znaczenia praktycznego, potwierdza brak jakiegokolwiek orzecznictwa związaną z normą prawną sformułowaną w art. 486-487 KSH[725].

Reasumując należy stwierdzić, iż odpowiedzialność odszkodowawcza członków rady nadzorczej za naruszenie obowiązku lojalności wobec spółki nie może być uznana za skuteczny instrument zabezpieczający interesy spółki i akcjonariuszy mniejszościowych w warunkach wrogiego przejęcia spółki. Reaktywne środki obrony stanowią zazwyczaj standardowe czynności faktyczne lub prawne związane z funkcjonowaniem spółki. Czynności te są podejmowane formalnie oraz uzasadniane interesem spółki. W warunkach wrogiego przejęcia nie jest ujawniany rzeczywisty motyw ich podejmowania tj. uniemożliwienie przejęcia kontroli nad spółką dla ochrony interesów własnych lub określonych grup akcjonariuszy. Powstanie ewentualnej szkody usprawiedliwiane jest dopuszczalnym ryzykiem gospodarczym. Tym samym wykazanie przesłanek odpowiedzialności odszkodowawczej tj. działania (zaniechania) niezgodnego z prawem, szkody i związku przyczynowego jest istotnie utrudnione.

4.2.1.2. Naruszenia obowiązku lojalności członka rady nadzorczej wobec spółki w warunkach wrogiego przejęcia jako działania lub zaniechania sprzeczne z postanowieniami statutu

Podstawę prawną dla wprowadzenia dodatkowych postanowień statutowych stanowi art. 304 § 4 KSH. Zgodnie z treścią wskazanego przepisu, statut może zawierać postanowienia dodatkowe, chyba że z ustawy wynika, iż przewiduje ona wyczerpujące uregulowanie, albo dodatkowe postanowienie statutu jest sprzeczne z naturą spółki akcyjnej

[723] Sytuacja, gdy jeden akcjonariusz bierze na siebie ryzyko i koszty związane z dochodzeniem odszkodowania na rzecz spółki, a korzyści z jego aktywności czerpią pasywni akcjonariusze, jest klasyczną egzemplifikacją problemu „jazdy na gapę" (ang. free rider problem).

[724] Zob. art. 21 ustawy z dnia 505.11.2009 r. o dochodzeniu roszczeń w postępowaniu grupowym (Dz.U. z 2010 r. Nr 7, poz. 45. Jak wynika z ww. przepisu, beneficjentami świadczenia pieniężnego, zasądzonego od pozwanego, mogą być uczestnicy grup. W przypadku *actio prob socio* kwota odszkodowania dochłodzona jest nie na rzecz powoda a na rzecz osoby trzeciej tj, spółki. Postępowanie grupowe może być zostać wykorzystane co najwyżej w celu uzyskania prejudykatu ustalającego co do zasady odpowiedzialność osoby pozwanej (por. art. 2 ust. 2 ww. ustawy, zob. K. Oplustil, *Instrumenty..., op. cit*., s. 818.

[725] K. Oplustil, *Instrumenty..., op. cit*., s. 933.

lub dobrymi obyczajami. Należy odpowiedzieć zatem na pytanie, czy postanowienia statutowe, dotyczące obowiązku lojalności członka rady nadzorczej wobec spółki są dopuszczalne w kontekście wyżej wymienionych przesłanek ustawowych?

Pierwsza przesłanka, tj. brak wyczerpującej regulacji, zachodzi wtedy, gdy ustawa reguluje jakąś kwestię, lecz w taki sposób, że określone jej aspekty nie są uregulowane. Kwestie zasad wykonywania mandatu członka rady nadzorczej spółki akcyjnej są przedmiotem regulacji przede wszystkim w KSH oraz KC[726]. Fragmentaryczna regulacja zasad wykonywania mandatu członka rady nadzorczej w ww. ustawach wskazuje, że postanowienia statutowe doprecyzowujące te zasady będą spełniały pierwszą przesłankę tj. niewyczerpującej regulacji ustawowej. **Drugą przesłanką** wprowadzenia do statutu postanowień dodatkowych jest ich zgodność z dobrymi obyczajami. Dobre obyczaje są zasadami moralnymi i obyczajowymi, stosowanymi w określonej działalności[727]. Termin „dobre obyczaje" w art. 304 § 4 KSH musi być interpretowany w sposób obiektywny. Dopuszczalność wprowadzenia do statutu spółki zapisów dodatkowych regulujących kwestie zasad wykonywania mandatu członka rady nadzorczej musi być zatem oceniana w zależności od treści tych regulacji. Co do zasady jednak, lojalność wobec spółki w wykonywaniu mandatu członka rady nadzorczej stanowi elementy klauzuli generalnej, jaką jest pojęcie „dobrych obyczajów". Przedstawione w niniejszym rozdziale przejawy tej zasady nie tylko nie naruszają dobrych obyczajów w stosunkach członka rady nadzorczej i spółki, na rzecz której wykonuje on swój mandat ale wręcz je konstruują. **Trzecią przesłanką** dopuszczalności dodatkowych postanowień statutowych jest wymóg zgodności ich treści z naturą spółki akcyjnej. Klauzule statutowe wprowadzające przedstawione w tym rozdziale obowiązki członka rady nadzorczej, będące przejawami realizacji obowiązku lojalności wobec spółki w żadnym przypadku nie sprzeciwiają się naturze spółki akcyjnej[728]. Sprzeczne z naturą spółki akcyjnej mogą być tylko takie postanowienia, które w sposób istotny naruszają zasady konstruujące stosunek spółki akcyjnej[729]. Obowiązek lojalności wobec spółki i jego przejawy nie tylko nie sprzeciwiają się naturze spółki akcyjnej ale wręcz ją konstruują.

W świetle powyższego należy uznać, iż postanowienia statutowe doprecyzowujące obowiązek lojalności członka rady nadzorczej wobec spółki są, co do zasady, dopuszczalne na gruncie art. 304 § 4 KSH. Tym samym założyciele (a później akcjonariusze spółki w trybie zmiany statutu) mogą wprowadzić do statutów postanowienia wyrażające *expressis verbis* obowiązek lojalności członków rady nadzorczej wobec spółki. Postanowienia statutowe mogą

[726] Zob. tytułem przykładu art. 483 § 2 KSH.

[727] M. Goszczyk, *Zmiany...., op. cit*., s. 30; R.L. Kwaśnicki, *Autonomia woli w kształtowaniu postanowień statutu spółki akcyjnej w prawie polskim , niemieckim oraz amerykańskim*, PS 2001, nr 12, s. 26.

[728] Zob. Rozdział II niniejszej pracy.

[729] J. Okolski, J. Modrzejewski, Ł. Gasiński, *Natura..., op. cit.,* s. 5 oraz s. 7-14; M. Goszczyk, *Zmiany...., op. cit*., s. 30.

określać również przejawy tego obowiązku czyli formułować wprost określone nakazy i zakazy. Na gruncie obowiązującego prawa założyciele spółki (akcjonariusze) mogą również jednoznacznie określić oczekiwany przez nich sposób postępowania członków rady nadzorczej w okresie wezwania do sprzedaży lub zamiany akcji. W szczególności należy wskazać tu na możliwość wprowadzenia postanowień statutowych formułujących: zakaz działalności konkurencyjnej, obowiązek wyłączenia się z procesów decyzyjnych w sytuacji konfliktu interesów i/lub obowiązków, obowiązek powstrzymania się od rezygnacji sprzecznej z interesem spółki, zakaz uzyskiwania bezpodstawnych korzyści z tytułu sprawowania mandatu członka rady nadzorczej oraz poufności. Statut spółki może wprost wskazywać na określone czynności faktyczne i prawne, które nie mogą być podejmowane w okresie wezwania do sprzedaży lub zamiany akcji lub nie mogą być podejmowane bez zgody walnego zgromadzenia. Wątpliwości budzi natomiast możliwość wprowadzenia ogólnej zasady neutralności w innym brzmieniu niż art. 80a OfertaPublU – spotkać się to może z zarzutem naruszenia art. 304 § 4 KSH, tj. wprowadzenia dodatkowych postanowień, mimo że ustawa przewiduje wyczerpujące uregulowanie.

W kontekście powyższych uwag należy stwierdzić, iż **w warunkach wrogiego przejęcia odpowiedzialność odszkodowawcza członka rady nadzorczej za szkody wyrządzone działaniami (zaniechaniami) sprzecznymi ze statutem stanowi bardziej skuteczny instrument chroniący interes spółki oraz jej akcjonariuszy niż w przypadku odpowiedzialności odszkodowawczej związanej z naruszeniem prawa**. Przemawia za tym podstawowy argument - statut spółki może *expressis verbis* formułować zasady wykonywania mandatu członka rady nadzorczej oraz przejawy (treść) tych zasad. Tym samym przesłanka działania (zaniechania) sprzecznego ze statutem nie jest tak problematyczna do wykazania, jak byłoby to w przypadku działania (zaniechania) sprzecznego z prawem. Nie zmienia to faktu, że wykazanie ewentualnej szkody, jej wysokości i związku przyczynowego w warunkach wrogiego przejęcia może napotkać podobne trudności jak w przypadku odpowiedzialności odszkodowawczej za działania niezgodne z prawem. Tym samym wszystkie pozostałe argumenty uzasadniające tezę a małej dolegliwości i wątpliwej nieuchronności odpowiedzialności odszkodowawczej członka rady nadzorczej w warunkach wrogiego przejęcia (przedstawione w p. 6.2.1.1.) pozostają aktualne także w przypadku działań (zaniechań) sprzecznych z postanowieniami statutu spółki.

4.2.2. Odpowiedzialność odszkodowawcza na podstawie innych przepisów prawa

Ze względu na zakres tematyczny niniejszej pracy problematyka odpowiedzialności odszkodowawczej członków rady nadzorczej w warunkach wrogiego przejęcia na podstawie

przepisów prawa innych niż art. 483 KSH, tj. art. 471 KC, art. 415 KC oraz art. 114 KP, zostanie jedynie zasygnalizowana. Z tych samych powodów pozostałe podstawy prawne ewentualnej odpowiedzialności odszkodowawczej w warunkach wrogiego przejęcia za naruszenia obowiązku lojalności wobec spółki zostaną pominięte.

4.2.2.1. Odpowiedzialność odszkodowawcza na podstawie art. 471 KC

Odpowiedzialność odszkodowawcza powstanie w sytuacji, gdy w wyniku nienależytego wykonywania mandatu członka rady nadzorczej zostanie spółce wyrządzona szkoda oraz będzie istniał normalny związek przyczynowy między naruszeniem zasad określonych w umowie a szkodą spółki. Przy nienależytym wykonaniu zobowiązania świadczenie jest spełnione, lecz nie jest prawidłowe, gdyż odbiega w większym lub mniejszym stopniu od świadczenia wymaganego[730]. *De lege lata* odpowiedzialność odszkodowawcza członka rady nadzorczej oparta na art. 471 KC nie wydaje się być instrumentem skutecznie zabezpieczającym interesy spółki i akcjonariuszy mniejszościowych w warunkach wrogiego przejęcia. Za tak sformułowaną tezą przemawia kilka podstawowych argumentów. **Po pierwsze**, dlatego że członkowie rady zazwyczaj wykonują swój mandat w oparciu o stosunek podstawy (pierwotny), a dodatkowe umowy cywilnoprawne należą do rzadkości w polskim obrocie prawnym. *De lege lata* ze względu na charakter funkcji członka rady nadzorczej uznaje się, że nie istnieje konieczność kompleksowego umownego ukształtowania relacji pozaorganizacyjnych z członkami rady na wzór relacji z członkami zarządu. Konsekwencją tego stanu rzeczy jest nie zawieranie z członkami rad nadzorczych dodatkowych umów cywilnoprawnych tworzących ze spółką dodatkowe, poza stosunkiem organizacyjnym, więzy obligacyjne[731]. **Po drugie**, w praktyce okazuje się niemożliwym określenie w umowie wszystkich przejawów obowiązku lojalności członka rady nadzorczej wobec spółki. Słusznie bowiem wskazuje się w doktrynie, iż na obowiązek lojalności członka rady nadzorczej wobec spółki akcyjnej nie składa się prosta suma określonych nakazów lub zakazów[732]. **Po trzecie**, w warunkach wrogiego przejęcia szczególnie trudne może okazać się wykazanie wysokości szkody oraz adekwatnego związku przyczynowo-skutkowego między działaniem (zaniechaniem) niezgodnym z zasadami wykonywania mandatu członka rady nadzorczej a wyrządzoną spółce szkodą. Najczęściej reaktywne działania obronne

[730] T. Wiśniewski, [w:] G. Bieniek, H. Ciepła, S. Dmowski, J. Gudowski, K. Kołekowski, M. Sychowicz, T. Wiśniewski, Cz. Żuławska, *Komentarz..., op. cit.,* Warszawa 1996, s. 423.

[731] Nie oznacza to, że między członkiem rady nadzorczej a spółką nie może być zawarta umowa obligacyjna, zob. A. Opalski, *Rada..., op. cit*., s. 134-136. Zauważalna tendencja zwiększania roli rady nadzorczej w funkcjonowaniu spółki akcyjnej wskazuje, że tego rodzaju umowy mogą coraz częściej pojawiać się w obrocie prawnym. Tym samym zasady wykonywania mandatu członka rady nadzorczej będą przedmiotem nie tylko regulacji ustawowych i statutowych (regulaminowych) ale także umownych.

[732] J. Pokrzywniak, *Obowiązek..., op. cit*., MoP 2003, nr 19, s. 889.

podejmowane przez spółkę, w których uczestniczą członkowie rady nadzorczej, stanowią standardowe czynności w funkcjonowaniu spółki (np. skup akcji własnych, emisja akcji w ramach kapitału docelowego, emisja z wyłączeniem prawa poboru, sprzedaż określonych aktywów spółki itp.). Potrzeba podjęcia tych działań zawsze uzasadniana jest interesem spółki, choć rzeczywiste motywy są zazwyczaj ukrywane. Zarząd i rada nadzorcza dokonuje określonych czynności faktycznych i prawnych w celu udaremnienia przejęcia kontroli nad spółką, a tym samym zazwyczaj ochrony własnych interesów i/lub interesów akcjonariusza strategicznego. **Po czwarte**, jeżeli nawet w takiej sytuacji zostanie wyrządzona szkoda usprawiedliwiona zostanie realizacją interesów spółki i dopuszczalnym ryzykiem gospodarczym. Należy podkreślić, iż nawet spełnienie i udowodnienie przez spółkę przesłanki naruszenia postanowień umowy, wysokości szkody oraz adekwatnego związku przyczynowego nie zawsze pozwoli na przypisanie członkowi rady nadzorczej odpowiedzialności kontraktowej. Może on bowiem wykazać, że nienależyte wykonanie zobowiązania polegające na naruszeniu zasad wykonywania jego mandatu jest następstwem okoliczności, za które nie ponosi on odpowiedzialności, przez co zwolni się od odpowiedzialności za szkodę[733]. **Po piąte**, analiza struktury właścicielskiej polskich spółek akcyjnych notowanych na GPW wskazuje, że w większości spółek występuje akcjonariusz strategiczny (większościowy). Akcjonariusz strategiczny zazwyczaj nie jest zainteresowany wprowadzeniem do ewentualnej umowy z członkiem rady nadzorczej klauzul konstruujących obowiązek lojalności wobec spółki ani żadnych innych klauzul, które pozbawią go wpływu na podejmowanie środków obrony przez członków rady nadzorczej.

4.2.2.2 Odpowiedzialność odszkodowawcza na podstawie art. 415 KC

W myśl art. 490 KSH przepisy art. 479-489 KSH nie naruszają praw akcjonariuszy oraz innych osób do dochodzenia naprawienia szkody na zasadach ogólnych. Powołany art. 490 KSH nie może stanowić samodzielnej podstawy odpowiedzialności. Przepis ten odsyła do zasad ogólnych prawa deliktowego, a więc przede wszystkim do art. 415 KC[734]. Zgodnie z art. 415 KC każdy (również członek rady nadzorczej), kto z winy swojej wyrządził drugiemu szkodę, obowiązany jest do jej naprawienia. Czyn (działanie lub zaniechanie) członka rady nadzorczej pociągający za sobą odpowiedzialność cywilną musi wykazywać pewne znamiona odnoszące się do strony przedmiotowej, jak i podmiotowej. Mowa tu odpowiednio o bezprawności czynu oraz winie sprawcy.

W kontekście rozważanego problemu podstawową jawi się kwestia bezprawności czynu (zaniechania) jako przedmiotowa cecha czynu członka rady nadzorczej. W doktrynie uznaje

[733] *Ibidem*, s. 424.
[734] K. Oplustil, *Instrumenty..., op. cit*., s. 795.

się, że czyn (zaniechanie) jest bezprawny, jeżeli jest niezgodny z obowiązującymi zasadami porządku prawnego. Źródła owych zasad wynikają przede wszystkim z norm prawnych powszechnie obowiązujących oraz nakazów i zakazów wynikających z zasad współżycia społecznego[735]. Konieczność rekonstrukcji obowiązku lojalności członka rady nadzorczej wobec spółki z przepisów KSH i KC sprawia, iż wykazanie bezprawności zachowania członka rady nadzorczej w oparciu o normy powszechnie obowiązujące, jako reguły postępowania wyznaczone przez nakazy i zakazy wynikające z norm prawa pozytywnego, może okazać się bardzo trudne. Postępowanie członka rady nadzorczej będzie mogło być uznane za bezprawne w znaczeniu art. 415 KC również, jeżeli czyn lub zaniechanie będzie naruszeniem zasad współżycia społecznego. Nie wydaje się jednak, aby naruszenie obowiązku lojalności członka rady nadzorczej wobec spółki stanowiło naruszenie zasad współżycia społecznego[736]. Należy zauważyć również, iż w warunkach wrogiego przejęcia spółki nie można wykluczyć wystąpienia okoliczności wyłączających bezprawność czynu. W szczególności mowa tu o dopuszczalnym ryzyku gospodarczym.

Uznając, że określone działanie lub zaniechanie członka rady nadzorczej naruszające określoną zasadę wykonywania jego mandatu jest działaniem bezprawnym, należy dodatkowo wykazać winę, czyli postawić zarzut, że jego decyzja była naganna w konkretnej sytuacji[737]. Przy winie umyślnej naganność stanu psychicznego sprawcy polega na tym, że chce on przez swoje bezprawne zachowanie wyrządzić drugiemu szkodę lub co najmniej świadomie godzi się na to. Wina nieumyślna, określana jako niedbalstwo lub lekkomyślność, wiąże się z niedołożeniem wymaganej staranności[738]. KSH w art. 483 § 2 KSH wskazuje taki miernik staranności w stosunku do członka rady nadzorczej. Wydaje się, że wykazanie winy członka rady nadzorczej (w odróżnieniu od bezprawności zachowania) nie powinno stanowić trudności. Należy podkreślić jednak, iż dopiero czyn bezprawny może być oceniany w kategoriach czynu zawinionego w rozumieniu art. 415 KC[739].

---

[735] Z. Radwański, *Zobowiązania - część ogólna,* Warszawa 2001, s. 171; T. Wiśniewski, [w:] G. Bieniek, H. Ciepła, S. Dmowski, J. Gudowski, K. Kołekowski, M. Sychowicz, T. Wiśniewski, Cz. Żuławska, *Komentarz..., op. cit.,* Warszawa 1996, s. 181.

[736] W szczególności mowa tu o rozumieniu obowiązku lojalności wobec spółki a nie mocodawcy, głosami którego członek rady nadzorczej został wybrany, poufności informacji, w posiadaniu których znalazł się członek rady nadzorczej wykonując swoje obowiązki, obowiązku unikania konfliktu interesów i obowiązków; powstrzymywania się od działalności konkurencyjnej, jeżeli uniemożliwia ona prawidłowe wykonywania obowiązków nadzorczych itp.

[737] Wina określana jest podmiotową stroną czynu. Stanowisko doktryny w kwestii pojmowania winy w prawie cywilnym nie jest jednakowe, zob. Z. Radwański, *Zobowiązania-cześć ogólna*, Warszawa 2001, s. 173 i n.; W. Wolter, *Nauka o przestępczości*, Warszawa 1973, s. 112-120; W. Świda, *Prawo karne*, Warszawa 1978, s. 191-196.

[738] Z. Radwański, *Zobowiązania..., op. cit.,* Warszawa 2001, s. 175.

[739] G. Bieniek, [w:] G. Bieniek, H. Ciepła, S. Dmowski, J. Gudowski, K. Kołekowski, M. Sychowicz, T. Wiśniewski, Cz. Żuławska, *Komentarz..., op. cit.,* Warszawa 1996, s. 181.

Wykazanie wyrządzonej w warunkach wrogiego przejęcia spółce (akcjonariuszom) szkody, jej wysokości i związku przyczynowego pomiędzy działaniem (zaniechaniem) członka rady nadzorczej jest wyjątkowo utrudnione. Zazwyczaj podejmowane w okresie wezwania do sprzedaży lub zamiany akcji działania (zaniechania) są standardowymi w funkcjonowaniu spółki akcyjnej czynnościami faktycznymi lub prawnymi. Działania te uzasadniane są interesem spółki i dopuszczalnym ryzykiem gospodarczym. Rzeczywiste motywy (ochrona własnych interesów lub interesów określonych akcjonariuszy) i cele (utrudnienie lub uniemożliwienie przejęcia kontroli nad spółką) są zazwyczaj ukrywane i tym samym trudne do wykazania

Odrębnym zagadnieniem jest w problem tzw. odpowiedzialności odszkodowawczej członków rady nadzorczej za ta tzw. szkodę „pośrednią" (tzw. „refleksową"). Czy w związku z brzmieniem art. 490 KSH akcjonariusze spółki mogą dochodzić bezpośrednio od członków organów kierowniczych naprawienia szkody polegającej na tym, że wskutek szkody wyrządzonej spółce doszło do obniżenia rzeczywistej wartości ich udziału w majątku spółki, co znalazło odzwierciedlenie w spadku kursu akcji[740]? W warunkach wrogiego przejęcia problem ten ma szczególne znaczenie, gdyż podejmowane przez członków władz działania obronne mają bezpośredni wpływ na ceny akcji spółki przejmowanej. Niektóre działania obronne mające na celu zniechęcenie podmiotu przejmującego do przejęcia kontroli nad spółką zazwyczaj finalnie powodują obniżenie kapitalizacji spółki. Szkoda poniesiona przez akcjonariuszy ma wówczas charakter pośredni, pochodny w stosunku do szkody poniesionej przez spółkę w rezultacie działania lub zaniechania, stanowiącego nienależyte wykonanie obowiązków lub uprawnień, którego dopuścił się członek rady nadzorczej w związku ze sprawowaniem mandatu. Mimo rozbieżności w poglądach należy przychylić się do poglądu, iż akcjonariuszom tym w takiej sytuacji nie przysługuje roszczenie przeciwko członkom rady nadzorczej (zarządu). **Należy przyjąć, iż szkoda akcjonariuszy, polegająca na zmniejszeniu się wartości ich akcji wskutek wyrządzenia szkody spółce powinna zostać zlikwidowana poprzez wyrównanie szkody w majątku spółki**. Przemawia za tym przynajmniej kilka podstawowych argumentów. **Po pierwsze**, przewidziane w art. 446 § 2 i 3 KC roszczenie odszkodowawcze przysługujące osobom pośrednio poszkodowanym, stanowi wyjątek od zasady podmiotowego ograniczenia indemnizacji do bezpośrednio poszkodowanego i nie mogą być wykładane rozszerzająco[741]. **Po drugie**, prawo pierwszeństwa spółki w dochodzeniu roszczeń odszkodowawczych uzasadnione jest faktem,

[740] M. Romanowski, *Znaczenie..., op. cit*., s.14; K. Oplustil, *Instrumenty..., op. cit*., s. 795.

[741] M. Kaliński, *Szkoda poniesiona przez spółkę akcyjną a szkoda poniesiona przez akcjonariusza w świetle przepisów kodeksu spółek handlowych i kodeksu handlowego – polemika*, PPH 2007, nr 7, s. 52; M. Olechowski, *O relacji między szkodą poniesioną przez spółkę akcyjną a szkodą poniesioną przez akcjonariusza – polemika,* PPH 2007, nr 9, s. 55; K. Oplustil, *Instrumenty..., op., cit*. s. 797.

że majątek spółki stanowi nie tylko zabezpieczenie interesów akcjonariuszy ale także interesariuszy. **Po trzecie**, przemawia za tym zasada równego traktowania akcjonariuszy. **Po czwarte**, stanowisko odmienne mogłoby prowadzić do nieuzasadnionego wzbogacenia akcjonariusza w przypadku gdyby członek rady nadzorczej został zobowiązany do likwidacji szkody spółki i akcjonariusza. **Po piąte**, ustawodawca w instytucji *actio pro socio* (art. 486 KSH) wyraźnie wskazuje, że należy dążyć do naprawienia szkody wyrządzonej spółce. Z roszczeniem takim, może wystąpić każdy akcjonariusz ale na rzecz spółki, choć pośrednio w swoim własnym interesie i interesie pozostałych akcjonariuszy. Powyższe argumenty przemawiają przeciwko odpowiedzialności odszkodowawczej członków rady nadzorczej wobec jej akcjonariuszy za szkodę polegającą na obniżeniu wartości ich prawa udziałowych[742].

Podsumowując należy stwierdzić, iż w warunkach wrogiego przejęcia wykazanie członkowi rady nadzorczej wymaganej w art. 415 KC bezprawności czynu (zaniechania), winy, szkody oraz adekwatnego związku przyczynowo-skutkowego jest mało prawdopodobne. Dodatkowo wątpliwa jest możliwość pociągnięcia do odpowiedzialności odszkodowawczej członków rady nadzorczej przez akcjonariuszy spółki. Uwaga ta dotyczy zarówno roszczeń odszkodowawczych na rzecz spółki jak i bezpośrednio na rzecz akcjonariuszy za spadek wartości akcji. Tym samym nie wydaje się, aby w warunkach wrogiego przejęcia odpowiedzialność odszkodowawcza członka rady nadzorczej na podstawie art. 415 KC zabezpieczała spółkę i akcjonariuszy przed naruszaniem obowiązku lojalności wobec spółki.

4.2.2.3. Odpowiedzialność odszkodowawcza na podstawie art. 114 i n. KP

Poniesienie konsekwencji przewidzianych w KSH przez pracowników zatrudnionych w spółce i pełniących jednocześnie funkcje w radzie nadzorczej za działania naruszające interesy spółki nie wyklucza ich odpowiedzialności za te same zachowania na podstawie przepisów KP[743]. **Możliwość pociągnięcia do odpowiedzialności odszkodowawczej członka rady nadzorczej na podstawie przepisów KP jest jednak mało prawdopodobna**. Przemawiają za tym przynajmniej dwa argumenty. **Po pierwsze**, członków rady nadzorczej zazwyczaj nie łączy ze spółką stosunek pracy[744]. **Po drugie**, w warunkach wrogiego przejęcia zakres odpowiedzialności odszkodowawczej wynikający z przepisów KP (z uwagi na

[742] K. Oplustil, *Instrumenty..., op., cit.* s. 798.

[743] Zob. na gruncie KH orzeczenie SN z 25.05.2000 r. (I PKN 655/99, OSNP 2001, nr 22, poz. 658).

[744] A. Opalski, *Rada...., op. cit.*, s. 135. Wydaje się, że można sformułować wręcz tezę, iż członka rady nadzorczej nie powinien łączyć stosunek pracy ze spółką. Wynika to z podległościowego charakteru zatrudnionego w stosunku do spółki i istoty funkcji nadzorczych członka rady nadzorczej wobec spółki (zarządu).

wysokość roszczenia) nie może wpływać na zabezpieczenie należytego wykonywania mandatu członka rady nadzorczej (zob. art. 114 i n. KP, a zwłaszcza art. 119 KP) - odpowiedzialność pracownicza z pewnością nie wyrówna szkód wyrządzonych spółce nieefektywnym i nieskutecznym nadzorem[745].

Reasumując, należy stwierdzić, iż w warunkach wrogiego przejęcia spółki zagrożenie odpowiedzialnością odszkodowawczą za naruszenie obowiązku lojalności wobec spółki nie zabezpiecza interesu spółki i jej akcjonariuszy. Przede wszystkim w praktyce problematyczne będzie wykazanie bezprawności określonych zachowań członka rady nadzorczej. Nawet jeżeli bezprawność zostanie wykazana, to nie można wykluczyć jej skutecznego wyłączenia w oparciu przede wszystkim o okoliczność działania w ramach dopuszczalnego ryzyka gospodarczego. Równie problematyczne może okazać się wykazanie szkody i jej wysokości oraz adekwatnego związku przyczynowego między zachowaniem członka rady nadzorczej a szkodą. Należy podkreślić również, iż jednym z powodów braku pozwów skierowanych przeciw członkom rady nadzorczej jest brak jednoznacznie sformułowanych zasad wykonywania ich mandatu, a co za tym idzie zakresu ich uprawnień i obowiązków. Z roszczeniem odszkodowawczym w sytuacji określonej w art. 486 § 1 KSH teoretycznie może wystąpić każdy akcjonariusz spółki (*actio pro socio*). Wadliwość tej instytucji prawnej powoduje, że możliwość pociągnięcia do odpowiedzialności członka rady nadzorczej staje się iluzoryczna. Tym samym w polskiej praktyce ilość powództw skierowanych przez akcjonariuszy przeciwko funkcjonariuszom spółki, a tym bardziej członkom rad nadzorczych, jest znikoma. Wpływa na to także stosunkowo niski poziom wiedzy o przysługujących akcjonariuszom uprawnieniach, obawa przed kosztownym i długotrwałym procesem, krzywdzący rozdział kosztów, niemożność skorzystania z instytucji pozwów zbiorowych oraz mechanizmy zabezpieczające przed nieuzasadnionymi pozwami (kaucje zabezpieczające i obowiązek naprawienia szkody wyrządzonej pozwanemu)[746]. W kontekście powyższego należy zauważyć dodatkowo, iż członek rady nadzorczej spółki akcyjnej może ubezpieczyć się od odpowiedzialności odszkodowawczej[747]. W warunkach wrogiego przejęcia nie można wykluczyć protektoratu ze strony mocodawców członka rady nadzorczej w zakresie odpowiedzialność odszkodowawczej związanej z jego postępowaniem w okresie wrogiego przejęcia kontroli nad spółką – pociągnięcie do odpowiedzialności członka rady nadzorczej wymaga stosownej uchwały walnego zgromadzenia (art. 393 pkt 2 KSH). Dodatkowo

[745] M. Rodzynkiewicz, *Kodeks..., op. cit*., Warszawa 2005, s. 503.

[746] Zob. K. Oplustil, *Instrumenty..., op. cit., s. 930-940*; D. Wajda, *Odpowiedzialność..., op. cit*., s. 214

[747] Zakres odpowiedzialności odszkodowawczej określony jest w umowie ubezpieczenia oraz odpowiednich warunkach ogólnych umów. Ogólne warunki ubezpieczenia przewidują zazwyczaj szereg wyłączeń odpowiedzialności ubezpieczyciela, co istotnie ogranicza zakres jego odpowiedzialności, zob. A. Cudna, *Ubezpieczenie..., op. cit.,* s.18-21 oraz nr 9, s. 33; J.A. Strzępka, [w:] P. Pinior, W. Popiołek, J.A. Strzępka (red.), E. Zielińska, *Kodeks..., op. cit*., Warszawa 2009, s. 611.

członkowie rady nadzorczej mogą skorzystać z możliwości odstępstwa od zasady pełnego odszkodowania wskazując na przyczynienie się poszkodowanego (spółki) do powstania lub zwiększenia wysokości szkody czy ewentualne umowne odstępstwa od tej zasady[748]. Nie można wykluczyć również skorzystania z dobrodziejstwa art. 440 KC, tj. kompetencji sądu do miarkowania odszkodowania ze względu np. na porównanie stanu majątkowego[749], a w przypadku już istniejącego długu z instytucji ugody. Tym samym nie tylko nieuchronność sankcji odszkodowawczej ale i jej dolegliwość może okazać się wątpliwa.

4.3. Odpowiedzialność karnoprawna za naruszenia obowiązku lojalności członka rady nadzorczej wobec spółki w warunkach wrogiego przejęcia

Teoretycznie najbardziej dolegliwą sankcją, jaką przewiduje ustawodawca w systemie demokratycznego państwa prawa, jest odpowiedzialność karna. Prawo karne uznaje się jednak za pomocniczy środek polityki społecznej, a tym bardziej polityki gospodarczej. Do kary można odwoływać się w ostateczności, jeżeli brak jest innych środków zapewniających przestrzeganie norm prawnych[750]. Otwartym pozostaje pytanie, czy *de lege lata* członek rady nadzorczej, naruszając obowiązek lojalności wobec spółki w warunkach wrogiego przejęcia spółki akcyjnej, może ponieść odpowiedzialność karną? Jeżeli tak, to czy odpowiedzialność karna z tego tytułu jest nieuchronna i wystarczająco dolegliwa, aby powstrzymać go przed popełnieniem przestępstwa? Problematyka ta nie stanowiła w Polsce przedmiotu szczególnego zainteresowania doktryny[751] ani judykatury[752]. Tytułem wstępu konieczne jest

[748] Umowne odstępstwa od zasady pełnej wysokości odszkodowania w przypadku członka rady nadzorczej w warunkach wrogiego przejęcia dotyczą w szczególnego określenia przesłanek odpowiedzialności, szczególnego określenia szkody prawnie relewantnej np. modyfikacji koncepcji związku przyczynowego, modelu obliczania szkody, strat, utraconych korzyści, ograniczenie odpowiedzialności do części majątku członka rady itp. M. Kaliński, [w:] A. Olejniczak (red.), Z. Banaszyk, A. Brzozowski, M. Jagielska, M. Klaiński, P. Machnikowski, P. Mostowik, M. Pyziak-Szafnicka, A. Smieja, K. Zawada, F. Zoll, *Prawo zobowiązań-część ogólna. System prawa prywatnego,* Warszawa 2009, s. 182-199.

[749] *Ibidem*, s. 200.

[750] Skuteczność polityki karnej zależy od społecznej akceptacji zasad i zakresu kryminalizacji zachowań naruszających system wartości stanowiących fundament porządku prawnego, zob. K. Buchała, *System kar i środków karnych zabezpieczających w projekcie kodeksu karnego z 1990* r., PiP 1991, nr 6, s. 21. W przypadku przestępstw gospodarczych, w odróżnieniu od przestępczości tradycyjnej, społeczna akceptacja nie jest tak oczywista, zob. D. Czura-Kalinowska, R. Zawłocki, *Odpowiedzialność karna za działalność na szkodę spółki,* Warszawa 2006, s. 200.

[751] Bezpośrednio problematyka odpowiedzialności karnej w procesach wrogiego przejęcia spółki poruszona została w jedynej publikacji: M. Rodzynkiewicz, *Przestępstwo działania na szkodę spółki a techniki obrony przed tzw. wrogim przejęciem,* [w:] *Zagadnienia materialnego i procesowego prawa karnego. Księga pamiątkowa prof. A. Wąska,* Lublin 2005. Pośrednio do tego tematu odnoszą się trzy publikacje: R. Czerniawski, *Odpowiedzialność karna akcjonariuszy i członków rad nadzorczych spółek akcyjnych*, Warszawa 2009; O. Górniok, *Z problematyki odpowiedzialności karnej członków rady nadzorczej spółki akcyjnej*, PUG 2001, nr 6; J. Lachowski, T. Oczkowski, *Odpowiedzialność karna członków kolegialnych organów spółek kapitałowych-zagadnienia wybrane*, Prok.i Pr. 2006, nr 2. Pośrednio w sposób ograniczony problematyka ta została poruszana w: D. Czura-Kalinowska, R. Zawłocki, *Odpowiedzialność karna za działanie na szkodę spółki*, Warszawa 2006; J. Duży, *Odpowiedzialność karna członków organów spółek kapitałowych. Działanie na szkodę spółki*, Bydgoszcz 2003; J. Giezek, P. Kardas, *Działanie na szkodę spółki a przestępstwo nadużycia. Zagadnienie zbiegu*

sformułowanie kilku ogólnych uwag dotyczących zasady odpowiedzialności indywidualnej i osobistej członka rady nadzorczej w kontekście udziału w kolegialnym organie spółki akcyjnej.

4.3.1. Udział w działalności organu spółki akcyjnej a zasada odpowiedzialności indywidualnej i osobistej

Kodeks karny nie przewiduje odpowiedzialności karnej organów zbiorowych w myśl zasady *societas delinquere non potest.* W przypadku organów zbiorowych prawnokarnej ocenie nie podlega zatem zachowanie całego organu, ale jego członków[753]. Uczestnicząc w dyskusji członek rady nadzorczej uzewnętrznia swoje zachowanie zależne od jego woli[754]. Uczestnicząc w głosowaniu, poprzez oddanie głosu „za", „przeciw" lub wstrzymując się od głosu, członek rady nadzorczej dokonuje czynu w rozumieniu prawa karnego. Następuje uzewnętrznienie jego postanowień, co z kolei pozwala na ich prawnokarną ocenę[755].

Członek rady nadzorczej nie może ponieść odpowiedzialności karnej za sam zamiar. Przestępstwo musi być bowiem czynem, a nie wyłącznie nastawieniem psychicznym człowieka. ***De lege lata*** **odpowiedzialność karna za przygotowanie nie dotyczy członków rady nadzorczej**. Przygotowanie jest karalne tylko wtedy, gdy ustawa tak stanowi Przygotowanie do przestępstwa ma miejsce wtedy, gdy członek rady nadzorczej w celu popełnienia czynu zabronionego podejmuje czynności mające stworzyć warunki do przedsięwzięcia czynu zmierzającego bezpośrednio do jego wykonania - w szczególności, gdy wchodzi w porozumienie z innym członkiem rady, zbiera informacje lub sporządza plan działania. **Członek rady nadzorczej może ponieść odpowiedzialność karną za usiłowanie, gdy w zamiarze popełniania czynu zabronionego swoim zachowaniem bezpośrednio zmierza do jego dokonania, które jednak nie następuje (art. 13 § 1 KK)**. O usiłowaniu można mówić, kiedy uchwała rady nadzorczej wypełnia znamiona przestępstwa nie zostaje

---

przepisów oraz wielości ocen, Pal. 2002, nr 11-12; J. Giezek, P. Kardas, *Przepisy karne KSH*, Kraków 2003; O. Górniok, *Prawo karne gospodarcze*, t. X, Warszawa 2003; P. Kardas, *Działanie na szkodę spółki- konkretne czy abstrakcyjne narażenie na niebezpieczeństwo*, PiP 2006, z. 6; J. Raglewski, *Odpowiedzialność karna za korupcję gospodarczą,* PS 2005, nr 6; R.A. Stefański, *Przestępstwo korupcji gospodarczej*, Prok.i Pr. 2004, nr 3; R. Zawłocki, *Podstawy odpowiedzialności karnej za przestępstwa gospodarcze*, Warszawa 2004.

[752] W polskim orzecznictwie SN i SA brak wyroków dotyczących bezpośrednio odpowiedzialności karnej członka rady nadzorczej, zob. R. Czerniawski, *Odpowiedzialność..., op. cit*., s. 14.

[753] L. Gardocki, *Prawo karne*, Warszawa 2004, s. 11; R. Czerniawski, *Odpowiedzialność..., op. cit*., s. 16.

[754] Proces podejmowania decyzji przez radę nadzorczą może być procesem skomplikowanym nie tylko ze względu na wymagane procedury, ale przede wszystkim różnorodność interesów podmiotów związanych z ostatecznym rozwiązaniem danej kwestii. Zdarzać się mogą przypadki wywierania presji na członka rady w celu doprowadzenia do określonego wyniku głosowania. W warunkach wrogiego przejęcia normą jest otrzymywanie instrukcji dotyczących tego, jak mają głosować w określonej sprawie, zob. R. Czerniawski, *Odpowiedzialność..., op. cit*., s. 100-101.

[755] Zob. wraz z uzasadnieniem O. Górniok, *Z problematyki..., op. cit.,* s. 7; J. Lachowski, T. Oczkowski, *Odpowiedzialność karna członków kolegialnych organów spółek kapitałowych – zagadnienia wybrane*, Prok. I Pr. 2001, nr 2. s. 28-29; R. Czerniawski, *Odpowiedzialność..., op. cit.*, s. 16;

ostatecznie uchwalona, mimo że była przedmiotem głosowania i głosowali za jej przyjęciem niektórzy członkowie rady. Uczestnicy oddający głosy za podjęciem uchwały, która nie została uchwalona, bezpośrednio zmierzają bowiem do jej przegłosowania, które jednak nie następuje. Nie ma znaczenia, czy sprawca uświadamia sobie, że dokonanie czynu jest niemożliwe[756].

W literaturze przedmiotu trafnie wskazuje się, iż cechą charakterystyczną działania polegającego na przyjęciu „przestępczej" uchwały przez radę nadzorczą jest to, że **działanie to nie ma formy jednoosobowego sprawstwa**[757]. Przyjęcie koncepcji współsprawstwa wymaga jednak stwierdzenia istnienia porozumienia pomiędzy uczestnikami głosowania[758] zawartego w sposób wyraźny lub konkludentny[759]. Tym samym członkowie rady nadzorczej podejmujący „przestępczą" uchwałę mogą odpowiadać jako współsprawcy tylko w przypadku istnienia między nimi porozumienia. Współsprawstwo to nie tylko porozumienie, ale też świadome dążenie współsprawców do tego samego celu, realizowanie go wspólnymi siłami. Każdy ze współsprawców musi zatem obejmować swoim zamiarem urzeczywistnienie wszystkich przedmiotowych znamion czynu zabronionego, musi świadomie współdziałać w akcji przestępczej[760]. Warunkiem przypisania danej osobie winy jest zatem udowodnienie, iż mimo że nie wykonywała ona czynności czasownikowych stanowiących o realizacji znamion przestępstwa, to była świadoma zachowania pozostałych współsprawców, akceptowała ich działania i łączyła się z nimi, traktując je jak własne.

W przypadku podejmowania uchwał „przestępczych" przez członków rady nadzorczej możliwe jest również tzw. sprawstwo kierownicze lub sprawstwo polecające. W warunkach wrogiego przejęcia kierowanie wykonaniem określonego czynu przez inną osobę lub polecanie jej wykonanie takiego czynu (przy wykorzystaniu uzależnienie innej osoby od siebie) stanowi zazwyczaj element realizacji taktyki przejęcia lub obrony spółki. Jeżeli czyn wypełnia znamiona czynu zabronionego, dochodzi do sprawstwa kierowniczego lub polecającego[761]. W warunkach wrogiego przejęcia regułą jest, iż głosowanie nad określoną uchwałą poprzedzają rozmowy z członkami rady, mające doprowadzić do zajęcia

[756] L. Gardocki, *Prawo..., op. cit*., s. 162; J. Lachowski, T. Oczkowski, *Odpowiedzialność..., op. cit*., s. 36; R. Czerniawski, *Odpowiedzialność..., op. cit.*, s. 114;

[757] R. Czerniawski, *Odpowiedzialność..., op. cit*., s. 101 wraz z cytowaną tam literaturą.

[758] Zob. wyrok SN z dnia 15 maja 2001 r. (V KKN 730/98 , KZS 2001, poz. 14).

[759] Zob. wyrok SN z dnia 12 grudnia 2002 r. (KZS 2003, z. 7-8, poz. 15).

[760] Zob. wyrok SA w Katowicach z dnia 23 września 2004 r. (II Aka 276/04, KZS 2005, z. 6, poz. 57).

[761] Szerzej na temat odmian sprawstwa zob. A. Wąsek, *Współsprawstwo w polskim prawie karnym*, Warszawa 1977, s. 90 i n; L. Gardocki, *Prawo..., op. cit*., s. 91; P. Kardas, [w:] G. Bogdan, Z. Ćwiąkalski, P. Kardas, J. Majewski, J. Raglewski, M. Szewczyk, W. Wróbel, A. Zoll, *Kodeks karny. Część ogólna. Komentarz*, t. I, Kraków 2004; tenże, *Regulacje współdziałania przestępczego jako podstawa zwalczania przestępczości zorganizowanej*, Prok. i Pr. 2002, nr 10, s. 64; T. Bojarski, *Polskie prawo karne. Zarys części ogólnej*, Warszawa 2006, s. 196; A. Spotowski, *Sprawstwo kierownicze*, SP 1988, nr 1-2, s. 193-194; B. Sygit, *Sprawstwo kierownicze w poglądach doktryny i orzecznictwie Sądu Najwyższego*, Prob. Praworz. 1978, nr 7, s. 23.

przez daną osobę określonego stanowiska w głosowaniu[762]. W literaturze wskazuje się, że forma wydania polecenia może być dowolna, byleby odbiorca polecenia zrozumiał wolę wydającego polecenie wykonania czynu zabronionego. Powinno być dla niego zrozumiałe, że nakazano mu popełnienie czynu zabronionego pod groźbą kary i w jego świadomości nie ma on wyboru, zawsze narazi się na ujemne konsekwencje. Jeżeli zrealizuje on polecenie - narazi się na odpowiedzialność karną - jeżeli odmówi, może zostać odwołany z funkcji członka rady nadzorczej itp.[763]

Formami popełnienia przestępstwa przez członków rady nadzorczej w warunkach wrogiego przejęcia może być również podżeganie i pomocnictwo. Za podżeganie odpowiada ten, kto chcąc, aby inna osoba dokonała czynu zabronionego, nakłania ją do tego (art. 18 § 2 KK)[764]. Podżeganie może polegać na nakłanianiu do głosowania w określony sposób. Podżegacz może zostać pociągnięty do odpowiedzialności karnej nawet, gdy członek rady ostatecznie w ogóle nie głosował, ale miał zamiar głosować w sposób, do jakiego został nakłoniony[765]. Podżeganie jako postać przestępstwa jest zrealizowane w momencie zakończenia nakłaniania[766]. W kontekście rozważanego problemu należy stwierdzić, iż głosowanie za podjęciem uchwały zezwalającej na dokonanie określonej czynności, która stanowić może środek obrony przed wrogim przejęciem i której realizacja może oznaczać wypełnienie znamion czynu zabronionego, należy traktować także jako podżeganie do dokonania czynu zabronionego[767]. Istotą pomocnictwa jest ułatwianie dokonania czynu zabronionego innej osobie. W przypadku udziału w głosowaniu nad uchwaleniem przez organ kolegialny uchwały zawierającej znamiona czynu zabronionego pomocnictwo może wyrażać się poprzez dostarczenie projektu takiej uchwały (pomocnictwo fizyczne), jak i udzielanie rady co do treści, jaką ma zawierać uchwała (pomocnictwo psychiczne). Pomocnictwo może być popełnione tylko umyślnie[768]. Odpowiada za pomocnictwo także ten członek rady nadzorczej, który wbrew prawnemu, szczególnemu obowiązkowi niedopuszczenia do popełnienia czynu zabronionego, swoim zachowaniem ułatwia innej osobie jego popełnienie (tzw. pomocnictwo przez zaniechanie)[769]. Pomocnictwo może dotyczyć wszystkich postaci sprawstwa, a więc współsprawstwa, sprawstwa kierowniczego, sprawstwa polecającego oraz podżegania. Tym samym możliwość pociągnięcia do odpowiedzialności karnej pomocnika

[762] R. Czerniawski, *Odpowiedzialność..., op. cit*., s. 105.
[763] M. Bryła, *Sprawstwo kierownicze i sprawstwo polecające*, Prok i Pr. 2000, nr 1, s. 69.
[764] Szerzej na temat podżegania i pomocnictwa zob. R. Dębski*, O teoretycznych podstawach regulacji współdziałania przestępczego w kodeksie karnym z 1997* r., St. Pr-Ek. 1998, nr 58.; A. Liszewska, *Podżeganie i pomocnictwo a usiłowanie,* PiP 2000, z. 6, s. 53 i n.; A. Zoll, *Podstawy teoretyczne regulacji współdziałania przestępnego w projekcie kodeksu karnego*, PiP 1995, z. 6, s. 36.
[765] Zob. wyrok SA we Wrocławiu z dnia 17 października 1995 r. (II Akr 335/95, OSA, z.1, poz.1).
[766] Zob. wyrok SN z dnia 2 października 2002 r. (IV KKN 109/00, KZS 2003, z.4, poz. 14).
[767] R. Czerniawski, *Odpowiedzialność..., op. cit*., s. 111.
[768] *Ibidem*, s. 111.
[769] Zob. wyrok SN z dnia 5 października 1977 r. (V KR 95/77, OSNPG 1978, nr 3, poz. 33).

nie jest warunkowana uznaniem za winnego sprawcy wykonawczego. Oznacza to, że członek rady nadzorczej-pomocnik, może ponieść odpowiedzialność karną także w sytuacji, gdy nie doszło do uchwalenia uchwały spełniającej znamiona czynu zabronionego[770]. Wydaje się również, że samo podjęcie uchwały zawierającej znamiona czynu zabronionego może stanowić pomocnictwo w dokonaniu innego czynu[771].

Uczestnictwo w organie kolegialnym nie sprowadza się tylko do udziału w procesie uchwalania uchwał (np. delegowanie do wykonywania określonych czynności nadzorczych, delegowanie do czasowego wykonywania czynności członków zarządu, delegowanie do stałego indywidualnego nadzoru). Tym samym prawnokarnej ocenie mogą podlegać także inne czyny członka rady nadzorczej, niewiążące się bezpośrednio z procesem głosowania.

W świetle powyższego należy stwierdzić, iż o ile obowiązujące regulacje prawne wyłączają odpowiedzialność karną organu zbiorowego, a więc i rady nadzorczej, o tyle nie stwarzają one jednak przeszkód do poddawania ocenie prawnokranej działań członków rady nadzorczej spółki akcyjnej, w szczególności zaś ich udziału w głosowaniu nad danym projektem uchwały. Cel i ramy niniejszej pracy nie pozwalają na szczegółowe omówienie problematyki odpowiedzialności karnej członków rady nadzorczej w warunkach wrogiego przejęcia. Rozważania ograniczone zostaną jedynie do wybranych najbardziej istotnych przepisów karnych w celu oceny skuteczności tych przepisów w zabezpieczaniu należytej realizacji obowiązku lojalności członka rady nadzorczej wobec spółki w warunkach wrogiego przejęcia, tj. (1) przestępstwo nadużycia zaufania poprzez sprowadzenie bezpośredniego niebezpieczeństwa wyrządzenia znacznej szkody majątkowej (art. 296 § 1a KK) oraz (2) przestępstwo nadużycia zaufania poprzez wyrządzenie znacznej (wielkich rozmiarów) szkody majątkowej (art. 296 § 1 KK).

4.3.2. Odpowiedzialność karnoprawna za naruszenia obowiązku lojalności członka rady nadzorczej wobec spółki w warunkach wrogiego przejęcia będące przestępstwem sprowadzenia bezpośredniego niebezpieczeństwa wyrządzenia znacznej szkody majątkowej (art. 296 § 1a KK)

Do 30 czerwca 2011 roku, tj. do dnia wejścia w życie ustawy z dnia 9.06.2011 r., o zmianie ustawy – Kodeks karny oraz niektórych innych ustaw[772], podstawową normą prawną pozwalającą pociągnąć do odpowiedzialności karnej członka rady nadzorczej nienależycie wykonującego swój mandat stanowił *art. 585 KSH*, penalizujący przestępstwo tradycyjnie określane mianem „działania na szkodę spółki". Ustawodawca zdecydował się na wykreślenie

[770] Zob. wyrok SA w Warszawie z dnia 9 marca 2006 r. (II Aka 58/06, KZS 2006, z. 10, poz. 28).
[771] R.Czerniawski, *Odpowiedzialność..., op. cit.*, s. 112.
[772] Dz.U. Nr 133, poz. 767.

(uchylenie) *art. 585* z KSH, a przestępstwo działania na szkodę spółki wprowadzić do KK nowelizacją art. 296 KK[773]. Nowelizacja art. 296 KK polegała na wprowadzeniu trzech zmian. Po pierwsze, dodano § 1a o treści: „Jeżeli sprawca określony w § 1, przez nadużycie udzielonych mu uprawnień lub niedopełnienie ciążącego na nim obowiązku, sprowadza bezpośrednie niebezpieczeństwo wyrządzenia znacznej szkody majątkowej, podlega karze pozbawienia wolności do lat 3". Po drugie, zmieniono brzmienie § 2, który obecnie ma następujące brzmienie: „Jeżeli sprawca przestępstwa określonego w § 1 lub § 1a działa w celu osiągnięcia korzyści majątkowej, podlega karze pozbawienia wolności od 6 miesięcy do lat 8". Po trzecie, dodano § 4a o następującym brzmieniu: „Jeżeli pokrzywdzonym nie jest Skarb Państwa, ściganie przestępstwa określonego w § 1a następuje na wniosek pokrzywdzonego". W kontekście rozważanego problemu otwartym pozostaje pytanie, czy sankcje karnoprawne za popełnienie przestępstwa działania na szkodę spółki na podstawie aktualnie obowiązującego art. 296 § 1a KK są na tyle nieuchronne i dolegliwe, żeby stanowić istotną barierę zabezpieczającą spółkę i jej akcjonariuszy przed przestępczymi działaniami członków rady nadzorczej w warunkach wrogiego przejęcia spółki[774]?

Po pierwsze, wątpliwości budzi, czy członek rady nadzorczej może być sprawcą przestępstwa określonego w art. 296 § 1a KK[775]. W literaturze przedmiotu spotyka się poglądy, że członek rady nadzorczej spółki akcyjnej nie może być sprawcą przestępstwa z art. 296 KK[776]. Wątpliwości interpretacyjne w kwestii zakresu podmiotowego tego przestępstwa

[773] Ustawa z dnia 9 czerwca 2011 r. o zmianie ustawy – Kodeks karny oraz niektórych innych ustaw wprowadziła do art. 296 KK §1 a oraz § 4a.

[774] Mowa tu wyłącznie o przestępstwie nadużycia zaufania polegającego na naruszeniu zasad wykonywania mandatu członka rady nadzorczej i sprowadzenia bezpośredniego niebezpieczeństwa wyrządzenia znacznej szkody majątkowej. Nie ulega wątpliwości, że ww. przestępstwo zaliczyć należy do tzw. przestępstw indywidualnych (*delictum prioprum*). Konstrukcja znamion czynu zabronionego przesądza, że warunkiem odpowiedzialności karnej jest posiadanie przez sprawcę wymaganych ustawowo kwalifikacji normatywnych, pozwalających uznać daną osobę za tzw. *intraneusa*. W literaturze przedmiotu wskazuje się, że przestępstwo z art. 296 KK mogą dokonać tylko osoby obdarzone szczególnym zaufaniem. Osobom tym powierzone zostało zajmowanie się cudzymi sprawami majątkowymi. Do przesłanek powierzenia komuś zajmowania się sprawami majątkowymi należą prócz wymiernych elementów, takich jak wykształcenie czy doświadczenie, także rzetelne i uczciwe wywiązywanie się z obowiązków oraz sposób wykorzystywania uprawnień. W literaturze przedmiotu wskazuje się wręcz, że istotą tego przestępstwa jest niedopełnienie obowiązku wierności mocodawcy, którego sprawy majątkowe lub działalność gospodarczą sprawca prowadzi. W doktrynie uznaje się, że zajmowanie się sprawami majątkowymi lub działalnością gospodarczą polega na rozstrzyganiu o tych sprawach, współdziałaniu w nich lub wpływaniu na rozstrzygnięcia, a więc na rozporządzaniu mieniem, dokonywaniem czynności prawnych, dotyczących mienia lub spraw majątkowych, na udzielaniu rad, jeśli jest się do tego z jakiegokolwiek tytułu zobowiązanym. W kontekście powyższego należy uznać, iż sprawcą przestępstwa określonego w art. 296 KK może być członek rady nadzorczej, który z mocy ustawy zobowiązany jest do sprawowania w ramach rady nadzorczej stałego nadzoru nad działalnością spółki we wszystkich dziedzinach jej działalności (art. 382 §1 KSH).

[775] A*rt. 585 KSH* wskazywał *expressis verbis*, że sprawcą przestępstwa działania na szkodę spółki może być członek rady nadzorczej.

[776] Tak M. Bojarski podkreślając, iż nie oznacza to, że członek rady nadzorczej nie może odpowiadać za np. pomocnictwo czy podżeganie do przestępstwa z art. 296 KK, zob. M. Bojarski, [w:] J. Bojarski, M. Bojarski, M. Filar (red.), W. Filipowski, O. Górniok, S. Hoc, P. Hofmański, M. Kalitowski, M. Kulik, L.K. Paprzycki, E. Pływaczewski, W. Radecki, Z. Sienkiewicz, Z. Siwik, R.A. Stefański, L. Tyszkiewicz, A. Wąsek, L. Wilk, *Kodeks karny. Komentarz*, Warszawa 2010, s. 1200.

indywidualnego formułowane przez przedstawicieli nauki prawa karnego i judykatury nie wzmacniają skuteczności ww. normy prawnokarnej także w warunkach wrogiego przejęcia spółki. Tym samym członkowie rady nadzorczej podejmujący działania obronne lub ułatwiające przejęcie kontroli nad spółką spółki akcyjnej mogą być przekonani, że nie mogą być sprawcami przestępstwa z art. 296 § 1a KK[777]. W kontekście tego należy stwierdzić, iż w poprzednim stanie prawnym wskazanie *expressis verbis* w treści *art. 585 KSH* członka rady nadzorczej jako podmiotu czynu zabronionego jednoznacznie przesadzało, że mógł być on pociągnięty do odpowiedzialności karnej za działanie na szkodę spółki.

Po drugie, aby członek rady nadzorczej poniósł odpowiedzialność karną z art. 296 § 1a KK musi sprowadzać bezpośrednie niebezpieczeństwo wyrządzenia znacznej szkody majątkowej przez nadużycie udzielonych mu uprawnień lub niedopełnienie ciążącego na nim obowiązku. Przez nadużycie uprawnień należy rozumieć wszelkie działania lub zaniechania, polegające na przekroczeniu przyznanych członkowi rady nadzorczej kompetencji. Dotyczy to zarówno zachowań przekraczających formalnie przyznane kompetencje, jak i zachowań mieszczących się formalnie w ramach posiadanych uprawnień, lecz stanowiącym niezgodne lub wręcz przeciwne celowi tych kompetencji posługiwanie się nimi[778]. Nadużycie uprawnień przez członka rady nadzorczej wiąże się najczęściej z naruszeniem obowiązku lojalności wobec spółki i w warunkach wrogiego przejęcia sprowadza się zazwyczaj do wyrażania zgody w sprawach, w których rada nadzorcza nie ma kompetencji lub ma kompetencje, ale wyrażenie zgody nie było usprawiedliwione celem przyznanych uprawnień[779]. Przez niedopełnienie obowiązków należy rozumieć niewypełnienie czynności, do których dokonania sprawca był zobowiązany. Może polegać na całkowitym niewykonaniu, wykonaniu częściowym lub wypełnieniu ich w sposób nienależyty lub niestaranny. W warunkach wrogiego przejęcia niedopełnienia obowiązków zazwyczaj stanowi naruszenie obowiązku lojalności wobec spółki oraz należytej staranności wynikającej z zawodowego charakteru działalności członka rady nadzorczej. Najczęściej sprowadza się do nieuczestniczenia w pracach rady, bojkotu głosowań, niewspółdziałaniu w formułowaniu opinii w kwestii oceny ofert przejęcia itp. Takie zachowanie narusza obowiązek lojalności wobec spółki, gdyż ma na celu uniemożliwienie przejęcia kontroli nad spółką lub odwrotnie - ułatwienie jej przejęcia, a tym samym uzyskanie osobistych korzyści lub korzyści dla mocodawców, a nie korzyści dla spółki. W każdym razie zachowanie członka rady nadzorczej musi być bezprawne, czyli sprzeczne z ogólnie przyjętym porządkiem prawnym. Źródłem

---

[778]P. Kardas, [w:] G. Bogdan, K. Buchała, Z. Ćwiąkalski, M. Dąbrowska-Kardas, P. Kardas, J. Majewski, M. Rodzynkiewicz, M. Szewczyk, W. Wróbel. A. Zoll, *Kodeks..., op. cit*., Warszawa 1999, s. 290.

[779] Wyrażanie zgody na czynności obronne w istocie wpływa na kształtowanie struktury akcjonariatu. Aktywny wpływ na kształtowanie struktury akcjonariatu, co do zasady nie należy do kompetencji funkcjonariuszy spółki.

tego porządku mogą być różnorodne akty i zdarzenia z których wynikają określone normy zachowania się członka rady nadzorczej. Mogą to być więc nie tylko przepisy prawa, postanowienia statutu, regulaminu, umowy, ale także przyjęte ogólnie zwyczaje gospodarowania[780]. KSH nie określa *expressis verbis* uprawnień i obowiązków członków rady nadzorczej. Jeżeli jednak zasady wykonywania mandatu członka rady nadzorczej stanowią przedmiot regulacji statutu lub umowy cywilnoprawnej zawartej między członkiem rady a spółką, to ich naruszenie może w sposób ewidentny stanowić czyn bezprawny. W przeciwnym wypadku stanowić będą czyn bezprawny tylko wtedy, gdy wykaże się, że naruszają określone normy prawa stanowionego lub ogólnie przyjęte zasady i zwyczaje gospodarowania. Naruszenie zasad i zwyczajów gospodarowania może stanowić wyłączną przesłankę odpowiedzialności karnej tylko wtedy, gdy jest ono oczywiste i rażące. Wszelkie inne zachowania, formalnie dozwolone, ale przekraczające zasady prawidłowego obrotu gospodarczego nie mogą być uznane za bezprawne i stanowić przesłanki odpowiedzialności karnej[781]. Aby można było mówić o nadużyciu uprawnień albo przekroczeniu obowiązków przez członka rady nadzorczej, konieczne jest określenie tych uprawnień i obowiązków[782]. Nie wszystkie jednak obowiązki i uprawnienia członka rady nadzorczej wynikają wprost z ustawy. Większość z nich stanowi przejaw (treść) zasad wykonywania mandatu członka rady nadzorczej. Zasady te rekonstruowane są z innych przepisów KSH i KC w oparciu o dyrektywy wykładni i reguły instrumentalnego nakazu i zakazu. Taki stan prawny nie ułatwia pociągnięcia do odpowiedzialności członka rady nadzorczej, który narusza obowiązek lojalności wobec spółki poprzez nadużycie udzielonych mu uprawnień lub niedopełnienie obowiązków. Wydaje się również, że trudno uznać, aby zwyczaj stanowił źródło uprawnień i obowiązków[783]. Odpowiedzialność karna opierać się może tylko na stwierdzeniu, że w konkretnych okolicznościach faktycznych doszło do nadużycia lub niedopełnienia ściśle określonych obowiązków, które muszą zastać ustalone w sposób niebudzący wątpliwości przez organ prowadzący postępowanie[784]. Należy podkreślić również, iż wiele działań członków rady nadzorczej w warunkach wrogiego przejęcia może nie wypełnić znamion przestępstwa z art. 296 § 1a KK, tj. nadużycia udzielonych mu uprawnień lub niedopełnienie ciążącego na nim obowiązku. Formalnie działania te stanowić mogą bowiem standardowe czynności spółki (np. emisja w ramach kapitału docelowego, skup akcji własnych, sprzedaż niektórych aktywów, itp.). W istocie jednak działania te mają na celu ograniczenie lub uniemożliwienie przejęcia kontroli nad nią, a tym samym mają na celu wyłącznie ochronę

[780] R. Zawłocki, [w:] S. Sołtysiński, A. Szajkowski, A. Szumański, J. Szwaja, *Kodeks..., op. cit.,* t. IV, Warszawa 2004, s. 1255.
[781] *Ibidem*, s. 1260.
[782] R. Czerniawski, *Odpowiedzialność..., op. cit*., s. 184.
[783] *Ibidem*, s. 184.
[784] P. Kardas, *Sporne..., op. cit*., s. 112-113; R. Czerniawski, *Odpowiedzialność..., op. cit*., s. 184.

interesów funkcjonariuszy i/lub określonych akcjonariuszy. W praktyce wykazanie, iż działanie takie (zazwyczaj uzasadniane interesem spółki i dopuszczalnym ryzykiem gospodarczym) stanowi nadużycie udzielonych członkowi rady nadzorczej uprawnień lub niedopełnienie ciążącego na nim obowiązku jest niezwykle trudne.

Po trzecie, nawet uznanie, iż naruszenia obowiązku lojalności członka rady nadzorczej wobec spółki stanowią nadużycie udzielonych mu uprawnień lub niedopełnienie ciążącego na nim obowiązku nie przesądza jeszcze o jego odpowiedzialności karnej. Warunkiem przypisania sprawcy odpowiedzialności karnej z art. 296 1a KK jest wykazanie, że swoim zachowaniem sprawca doprowadził do sprowadzenia bezpośredniego niebezpieczeństwa wyrządzenia znacznej szkody majątkowej. Takie sformułowanie oznacza, że ustawodawca jednoznacznie rozstrzygnął spór interpretacyjny powstały w przeszłości na gruncie *art. 585 KSH*. Typ przestępstwa działania na szkodę spółki na gruncie art. 296 § 1a KK stanowi tzw. przestępstwo konkretnego narażenia na niebezpieczeństwo, a zatem stanowi przestępstwo materialne (skutkowe)[785]. Szkodę należy rozumieć jako poniesione straty (*damnum emergens*) jak i utracone korzyści (*lucrum cessans*)[786]. W warunkach wrogiego przejęcia skuteczne wykazanie poniesionej straty, a tym bardziej utraconych korzyści, jest mało realne. Ustalenie precyzyjne wysokości szkody, czyli wykazanie jej znacznych czy wielkich rozmiarów jest ze względu na specyfikę podejmowanych działań w zasadzie niemożliwe. Skutki wrogiego przejęcia oraz podejmowanych działań obronnych i ich wpływ na interesy spółki są zazwyczaj metodologicznie trudne do jednoznacznej oceny[787]. Ponadto, jeżeli członek rady nadzorczej sprowadził bezpośrednie niebezpieczeństwo wyrządzenia znacznej szkody majątkowej, ale działał w ramach uprawnień i obowiązków, to nie wypełnił znamion czynu z art. 296 § 1a KK. W warunkach wrogiego przejęcia wiele reaktywnych działań obronnych podejmowanych radę nadzorczą (i/lub zarząd) może sprowadzać bezpośrednie niebezpieczeństwo wyrządzenia znacznej szkody spółce, zazwyczaj jednak przynajmniej formalnie nie stanowi nadużycia udzielonych członkowi rady nadzorczej uprawnień lub niedopełnienia ciążącego na nim obowiązku. Podejmowane działania uzasadniane są interesem spółki i dopuszczalnym ryzykiem gospodarczym. Oznacza to, że członek rady nadzorczej nie będzie mógł być pociągnięty do odpowiedzialności karnej z art. 296 § 1a KK. W poprzednim stanie prawnym członek rady nadzorczej wypełniałby w takiej sytuacji znamiona czynu z *art. 585 KSH.*

[785] Zob. uzasadnienie do ustawy z dnia 9 czerwca 2011 r. o zmianie ustawy – Kodeks karny oraz niektórych innych ustaw; zob. też: A. Sakowicz, *Opinia..., op. cit.,* Warszawa 24.05.2011 r (Druk sejmowy nr 4085).

[786] Zob. uchwała SN z dnia 25 czerwca 1995 r. (I KZP 22/95, OSNKW 1995, nr 9-10, poz. 58).

[787] Zob. Rozdział II niniejszej pracy.

Po czwarte, przestępstwo określone w art. 296 § 1a KK może być dokonane tylko umyślnie (art. 296 § 4 KK) z zamiarem bezpośrednim albo ewentualnym. Sprawcy należy zatem wykazać, że swoim przestępczym zamiarem, tj. świadomością i wolą obejmował wszystkie okoliczności związane z jego zachowaniem sprzecznym z interesem spółki, przy czym zgody na taki skutek nie można domniemywać czy domyślać się, lecz należy wykazać, że stanowiła ona jeden z elementów procesów zachodzących w psychice sprawcy. Członek rady nadzorczej nie może być pociągnięty do odpowiedzialności karnej z art. 296 § 1a KK za zachowania związane z nieostrożnością (niedbalstwo i lekkomyślność). W prawie karnym uznaje się takie zachowania za nieumyślne. Co do zasady członek rady nadzorczej, będąc zobowiązany do nadzoru nad sprawami majątkowymi i działalnością gospodarczą spółki, winien przewidywać możliwość, iż nadużycie przez niego uprawnień lub niedopełnienie ciążących na nim obowiązków może sprowadzić bezpośrednie niebezpieczeństwo wyrządzenia spółce znacznej szkody majątkowej. Należy zauważyć jednak, że w sytuacji, gdy ustawodawca nie wyraził *expressis verbis* obowiązku lojalności i wiążących się z ta zasadą obowiązków i uprawnień członka rady nadzorczej, może być on nieświadomy zakresu ciążących na nim obowiązków i udzielonych uprawnień. W takiej sytuacji może dojść do popełnienia przestępstwa nieumyślnie w wyniku świadomej nieumyślności[788] lub nieświadomej nieumyślności[789]. W takiej sytuacji jednak członek rady nadzorczej nie będzie ponosił odpowiedzialności karnoprawnej z art. 296 § 1a KK.

Po piąte, w kontekście rozważanego problemu odpowiedzialności karnej członka rady nadzorczej za naruszenie obowiązku lojalności wobec spółki, należy wskazać również na okoliczności wyłączające bezprawność w warunkach wrogiego przejęcia spółki. Do okoliczności wyłączających bezprawność należy zaliczyć: dopuszczalne ryzyko gospodarcze, ryzyko nowatorstwa oraz zwyczaj wyłączający przestępczość. Wszystkie wskazane powyżej okoliczności wymagają krótkiego komentarza. Okoliczność **dopuszczalnego ryzyka gospodarczego** nakazuje uznać, iż nie popełnia przestępstwa ten, kto podejmuje działania gospodarcze o niepewnym wyniku, jeżeli są one zgodne z obowiązującymi normami określającymi to ryzyko, oraz gdy prawdopodobieństwo osiągnięcia korzyści jest większe niż poniesienia strat. Istotne jest również, aby przyjęty sposób działań sprawcy odpowiadał

[788] Świadoma nieumyślność polega na nadużyciu uprawnień lub niedopełnieniu obowiązków w sytuacji, gdy sprawca nie chce, ani też nie godzi się na to, że jego zachowanie stanowi nadużycie uprawnień lub niedopełnienie, niemniej jednak przewidując możliwość realizacji jednej z tych form zachowania, decyduje się na podjęcie działań zmierzających do osiągnięcia celu, sądząc, że uniknie nadużycia uprawnień lub niedopełnienia obowiązków. Świadoma nieumyślność odnosi się także do znamienia skutku, zob. P. Kardas, [w:] G. Bogdan, K. Buchała, Z. Ćwiąkalski, M. .Dąbrowska-Kardas, P. Kardas, J. Majewski, M. Rodzynkiewicz, M. Szewczyk, W. Wróbel. A. Zoll, *Kodeks..., op. cit*., Warszawa 1999, s. 298.

[789] Polega na barku przewidywania przez sprawcę, że swoim postępowaniem może nadużyć uprawnień lub niedopełnić obowiązków i przez to wyrządzić szkodę majątkową, choć w danych okolicznościach mógł to przewidzieć, zob. P. Kardas, [w:] G. Bogdan, K. Buchała, Z. Ćwiąkalski, M. Dąbrowska-Kardas, P. Kardas, J. Majewski, M. Rodzynkiewicz, M. Szewczyk, W. Wróbel, A. Zoll, *Kodeks..., op. cit*., Warszawa 1999, s. 284.

wyznaczonemu celowi gospodarczemu, zaś cel odpowiada charakterowi przedsięwzięcia, przy czym niepewność nie jest największa z możliwych i nie przekracza istotnie przeciętnego poziomu ryzyka dla tego typu działań[790]. Oceny zachowania członków rady należy dokonywać z uwzględnieniem czasu i miejsca. Decyzja w przeszłości mogła być bowiem podjęta w granicach uzasadnionego ryzyka, mimo że obecnie jej skutki wyrządzają spółce szkodę. Nie można też dokonywać ocen w zbyt krótkim okresie, kiedy nie są znane jeszcze skutki, jakie dla spółki mogło spowodować określone działanie[791]. Ostatnie dwie uwagi są szczególnie istotne w warunkach wrogiego przejęć - określenie skutków wrogiego przejęcia spółki dla jej interesów jest zazwyczaj niemożliwe nawet w kilkuletniej perspektywie czasu. Dopuszczalne ryzyko gospodarcze w warunkach wrogiego przejęcia może wyłączyć bezprawność czynu członka rady nadzorczej szczególnie w odniesieniu do wyrażania zgody na dokonywanie określonych czynności prawnych oraz działań negocjacyjnych. Okoliczność **ryzyka nowatorstwa** pozwala uznać, iż członek rady nadzorczej nie popełnia przestępstwa, jeżeli działa w celu przeprowadzenia eksperymentu poznawczego, technicznego lub ekonomicznego, przy czym spodziewana korzyść wynikająca z eksperymentu ma istotne znaczenie poznawcze, gospodarcze, a oczekiwanie jej osiągnięcia, celowość oraz sposób przeprowadzenia eksperymentu są zasadne w świetle aktualnego stanu wiedzy (art. 27 KK). Jeżeli zatem członek rady nadzorczej w warunkach wrogiego przejęcia uczestniczył w podejmowaniu decyzji o charakterze eksperymentu ekonomicznego, który w ostatecznym rachunku sprowadził bezpośrednie niebezpieczeństwo wyrządzenia znacznej szkody, jego odpowiedzialność może zostać wyłączona, o ile spełnione zostaną wszystkie przesłanki wskazane w art. 27 KK[792]. Trzecią okolicznością wyłączającą bezprawność czynu jest **zwyczaj**. Zwyczaj w obrocie gospodarczym stanowi źródło prawa[793]. Zwyczaj, jako źródło prawa może być podmiotowy, tj. związany z daną spółką, jak i przedmiotowy, związany z danym rodzajem działalności prowadzonej przez spółkę[794]. Treść konkretnych zwyczajów wyznaczają sami uczestnicy w oparciu o praktykę obrotu gospodarczego. Zwyczaje muszą być jednak zgodne z podstawowymi normami prawnymi, w przeciwnym bowiem razie tracą ważność i moc obowiązującą[795]. Zwyczaje z jednej strony mogą stanowić o bezprawności „działania na szkodę spółki", z drugiej jednak strony mogą taką bezprawność wyłączać. Praktyka polskiego obrotu prawnego wskazuje raczej na tę drugą ewentualność. Obowiązek lojalności wobec spółki (a nie wobec mocodawców) nie znajduje oparcia w zwyczajach i

[790] R. Zawłocki, *Podstawy..., op. cit.,* s. 406-415.
[791] R. Czerniawski, *Odpowiedzialność..., op. cit*., s. 159 i s. 160.
[792] *Ibidem*, s.161.
[793] R. Czerwieński, *Odpowiedzialność..., op. cit*., s. 159-160; D. Czura-Kalinowska, R. Zawłocki, *Odpowiedzialność..., op. cit*., s. 187 wraz z cytowaną tam literaturą.
[794] R. Czerniawski, *Odpowiedzialność..., op. cit*., s. 159
[795] D. Czura-Kalinowska, R. Zawłocki, *Odpowiedzialność..., op. cit*., s. 187

praktyce obrotu prawnego w Polsce. Tym samym, zwyczaj będzie mógł stanowić raczej okoliczność wyłączającą bezprawność czynu polegającego na naruszeniu zasad wykonywania mandatu członka rady nadzorczej.

Po szóste, w kontekście rozważanego problemu odpowiedzialności karnej członka rady nadzorczej za naruszenia obowiązku lojalności wobec spółki, należy wskazać również na okoliczności wyłączające winę w warunkach wrogiego przejęcia spółki. Do okoliczności wyłączających winę zaliczyć należy: błąd co do faktu, błąd co do prawa, błąd co do okoliczności wyłączającej bezprawność lub błąd co do okoliczności wyłączającej winę[796]. Ramy niniejszej pracy nie pozwalają na szczegółowe omówienie tej problematyki[797].

Po siódme, art. 296 § 1a KK stoi co do zasady na straży obowiązku lojalności wobec spółki w warunkach konfliktu interesów. To spółka jest mocodawcą dla członka rady nadzorczej i to ona formalnie obdarzyła członka rady nadzorczej swoim zaufaniem. Należy zauważyć jednak, iż członek rady nadzorczej w warunkach wrogiego przejęcia spółki, może być zagrożony odpowiedzialnością karną z art. 296 § 1a KK nie tylko w sytuacji konfliktu

[796] Zob. R. Czerniawski, *Odpowiedzialność..., op. cit.*, s. 158-162. Zgodnie z art. 29 KK nie popełnia przestępstwa ten, kto dopuszcza się czynu zabronionego w usprawiedliwionym błędnym przekonaniu, że zachodzi okoliczność wyłączająca bezprawność albo winę, a jeżeli błąd sprawcy jest nieusprawiedliwiony, sąd może zastosować nadzwyczajne złagodzenie kary.

[797] Okolicznością wyłączającą winę może być błąd co do faktu, o ile dotyczy okoliczności stanowiącej znamię czynu zabronionego. Przede wszystkim należy zauważyć, że przestępstwo określone w art. 296 § 1a KSH można popełnić tylko z winy umyślnej. Tym samym błąd co do faktu powoduje brak przestępstwa w ogóle. W każdym razie członek rady nadzorczej, podejmując działanie w przekonaniu, że leży ono w interesie spółki, gdy w rzeczywistości jest działaniem na szkodę spółki, dokonuje błędnej oceny. Jest to błąd co do faktu istotny dla odpowiedzialności karnej, gdyż dotyczy okoliczności stanowiących znamię czynu zabronionego (art. 28 §1 KK). Błąd co do prawa dotyczy nie jednego ze znamion przestępstwa, ale całościowej prawnej oceny czynu, zob. L. Gardocki, *Prawo..., op. cit.*, s. 136. Błąd co do prawa jest w istocie stanem nieświadomości bezprawności czynu. Zgodnie z art. 30 KK, nie popełnia przestępstwa, kto dopuszcza się czynu zabronionego w usprawiedliwionej nieświadomości jego bezprawności; jeżeli błąd sprawcy jest nieusprawiedliwiony, sąd może zastosować nadzwyczajne złagodzenie kary.. Aby błąd co do prawa wyłączył winę, powinien być usprawiedliwiony. W literaturze przedmiotu wskazuje się, że w przypadku członków rady trudno mówić o usprawiedliwionym błędzie co do bezprawności czynu, zob. R. Czerniawski, *Odpowiedzialność..., op. cit.*, s. 161. Członek rady powinien bowiem wykonywać swoją funkcję, dokładając staranności wynikającej z zawodowego charakteru działalności (art. 483 § 2 KSH), tj. winien posiadać należytą wiedzę i doświadczenie, w tym również znajomość przepisów prawa w zakresie niezbędnym dla realizacji zadań nadzorczych. Trudno jednak bezkrytycznie zgodzić się z tezą, iż popełniony przez członków rady błąd co do prawa jest błędem nieusprawidliwonym. Zasady wykonywania mandatu członka rady nadzorczej, o ile nie są określone i doprecyzowane w statucie, umowach lub regulaminach, wymagają stosowania dyrektyw wykładni funkcjonalnej przepisów KSH i KC oraz reguł instrumentalnego nakazu i zakazu. Zasady wykonywania mandatu członka rady nadzorczej, a więc zakres jego obowiązków, powinności i uprawnień nie został jednoznacznie określony przez ustawodawcę. Normy prawne wyinterpretowanie na podstawie wykładni innych przepisów oraz wnioskowań prawniczych nie zawsze muszą być jednoznaczne. Wydaje się zatem, że można mówić o usprawiedliwionym błędzie co do prawa, przynajmniej w przypadku naruszenia niektórych zasad wykonywania mandatu członka rady nadzorczej. Nie można również wykluczyć wyłączenia odpowiedzialności karnej członka rady nadzorczej na skutek błędu co do okoliczności wyłączającej bezprawność lub błędu co do okoliczności wyłączającej winę. Zgodnie bowiem z art. 29 KK nie popełnia przestępstwa członek rady nadzorczej dopuszczający się czynu zabronionego w usprawiedliwionym błędnym przekonaniu, że zachodzi okoliczność wyłączająca bezprawność albo winę, a jeżeli jego błąd jest nieusprawiedliwiony, sąd może zastosować nadzwyczajne złagodzenie kary. W warunkach wrogiego przejęcia najczęściej dotyczy to przypadku, gdy członek rady nadzorczej, będąc przekonany, że działa w ramach dopuszczalnego ryzyka w istocie działał na szkodę spółki.

interesów, ale także w sytuacji konfliktu obowiązków. Jeżeli wypełnia on obowiązek racjonalnego postępowania w stosunku do jednego z mocodawców, może się zdarzyć, że jednocześnie nie dopełnia obowiązków lub nadużywa uprawnień w stosunku do drugiego mocodawcy i sprowadza bezpośrednie niebezpieczeństwo wyrządzenia znacznej szkody majątkowej. W doktrynie wskazuje się jednak, że możliwe jest skorzystanie z art. 26 § 5 KK regulującego kwestie kolizji obowiązków ciążących na sprawcy. Tym samym kolizja obowiązków mogłaby stanowić podstawę do wyłączenia bezprawności czynu lub wyłączenia winy[798].

Po ósme, zgodnie z art. 296 § 4a KK przestępstwo sprowadzenia bezpośredniego niebezpieczeństwa wyrządzenia znacznej szkody majątkowej ścigane jest na wniosek pokrzywdzonego o ile pokrzywdzonym nie jest Skarb Państwa[799]. Nie można wykluczyć, że w wyniku zmian kontroli nad spółką członek rady nadzorczej uniknie odpowiedzialności karnej, bo pokrzywdzony z różnych powodów nie będzie zainteresowany wszczęciem postępowania karnego.

W podsumowaniu tej części rozważań należy stwierdzić, że aby pociągnąć członka rady nadzorczej do odpowiedzialności karnej za działanie na szkodę spółki w wyniku nienależytego wykonywania mandatu z art. 296 § 1a KK, należy udowodnić nadużycie udzielonych mu uprawnień lub niedopełnienie ciążącego na nim obowiązku, sprowadzenie bezpośredniego niebezpieczeństwa wyrządzenia znacznej szkody majątkowej, adekwatny związek przyczynowy między sprowadzeniem bezpośredniego niebezpieczeństwa wyrządzenia znacznej szkody majątkowej a zachowaniem oraz winę członka rady nadzorczej. W warunkach wrogiego przejęcia wykazanie znamion przestępstwa art. 296 § 1a KK może okazać się w praktyce niemożliwe. Tym samym, jeżeli kwestie uprawnień i obowiązków członków rady nadzorczej nie zostaną doprecyzowane w statucie spółki, umowach

[798] *Ibidem*, s. 292. W pewnych sytuacjach możliwe będzie także odwołanie się do szczególnej sytuacji motywacyjnej, w której znalazł się sprawca, będącej okolicznością wyłączającą lub umniejszającą winę. Możliwość takiego rozstrzygnięcia odpowiedzialności karnej stwarza zawarta w art. 1 § 3 KK negatywnie ujęta ogólna klauzula zawinienia, zob. P. Kardas, J. Majewski, *O dwóch znaczeniach winy w prawie karnym*, PiP 2003 nr 10, s. 64 i n.

[799] Takie rozwiązanie wychodzi naprzeciw oczekiwaniom uczestników obrotu gospodarczego. Zdarzało się bowiem, że oskarżyciel publiczny stawiał osobom pełniącym funkcje zarządców zarzut działania na szkodę spółki, mimo, że jej właściciele szkody takiej albo w ogóle nie dostrzegali, albo traktowali ją jako normalną i nieuniknioną konsekwencję ryzyka gospodarczego. Szczególnie wątpliwości rodziła sytuacja, gdy zarzut działania na szkodę spółki stawiono zarządcy, który był jednocześnie jedynym akcjonariuszem spółki (udziałowcem). W takiej sytuacji narażenie na szkodę spółki stanowiło jednocześnie samonarażenie na szkodę. Wyjątkiem powinny stanowić sytuacje, gdy działanie na szkodę spółki oznacza również zagrożenie dla jej niezaspokojonego wierzyciela. Wspólnicy spółki i jej funkcjonariusze mogą być bowiem zainteresowani podejmowaniem nieracjonalnych decyzji gospodarczych, potencjalnie szkodzących spółce, ryzykując w ten sposób nie tylko majątkiem własnym (autonomia uprawnionego) ale także majątkiem wierzycieli. Wierzyciele w przypadku gdyby stan narażenia przekształcił się w rzeczywistą szkodę mogliby ponieść stratę wynikającą z ograniczenia lub całkowitego udaremnienia zaspokojenia przysługujących im roszczeń. Obiektywne przypisanie skutku staje się wówczas w pełni możliwe, gdyż w takim zakresie narażenie na szkodę nie może być postrzegane jako przejaw autonomii podmiotu, którego skutek ten miałby dotknąć.

cywilnoprawnych, skuteczne pociągnięcie do odpowiedzialności karnej członka rady nadzorczej z art. 296 § 1a KK za naruszenia obowiązku lojalności wobec spółki w warunkach wrogiego przejęcia spółki, wydaje się w praktyce mało realne. Należy zwrócić uwagę na fakt, iż *de lege lata*, jeżeli członek rady nadzorczej sprowadza bezpośrednie niebezpieczeństwo wyrządzenia znacznej szkody majątkowej, ale działał w ramach uprawnień i obowiązków, to nie wypełnił znamion czynu z art. 296 § 1a KK. W poprzednim stanie prawnym jego działanie lub zaniechanie mogło wypełnić znamiona czynu określonego w uchylonym *art. 585 KSH*. Dodatkowo w warunkach wrogiego przejęcia członek rady nadzorczej jako sprawca czynu może stosunkowo łatwo wykazać zaistnienie okoliczności wyłączających przestępczość czynu, tj. wyłączających bezprawność lub winę[800].

4.3.3. Odpowiedzialność karnoprawna za naruszenia obowiązku lojalności członka rady nadzorczej wobec spółki w warunkach wrogiego przejęcia będące przestępstwem nadużycia zaufania i wyrządzenia znacznej szkody majątkowej (art. 296 § 1 KK)

Większość uwag dotyczących ustawowych znamion przestępstwa z art. art. 296 § 1a KK i możliwości pociągnięcia do odpowiedzialności karnej członka rady nadzorczej w warunkach wrogiego przejęcia spółki akcyjnej sformułowanych w poprzednim punkcie pozostaje aktualnych również w przypadku przestępstwa z art. 296 § 1 KK. Różnice między normą prawną z art. 296 § 1 KK i z art. 296 § 1a KK sprowadzają się do czterech kwestii.

Po pierwsze, w przypadku art. 296 § 1a KK czynem zabronionym było sprowadzenie bezpośredniego niebezpieczeństwa wyrządzenia znacznej szkody majątkowej. W przypadku art. 296 § 1 KK sprawca nadużywając udzielonych mu uprawnień lub niedopełniając ciążącego na nim obowiązku, aby ponieść odpowiedzialność karną **musi wyrządzić rzeczywistą szkodę majątkową** i to kwalifikowanych rozmiarów, tj. znacznych (§ 1) lub wielkich (§ 3). Konieczne jest zatem wykazanie, że swoim zachowaniem (nadużyciem uprawnień lub niedopełnieniem obowiązków) członek rady nadzorczej nie tylko sprowadził bezpośrednie niebezpieczeństwo wyrządzenia znacznej szkody majątkowej ale że doprowadził do skutku w postaci znacznej szkody majątkowej lub szkody majątkowej w wielkich rozmiarów. W warunkach wrogiego przejęcia skuteczne wykazanie szkody, jej rozmiarów jest jeszcze mniej realne niż wykazanie sprowadzenia bezpośredniego niebezpieczeństwa wyrządzenia szkody. Skutki wrogiego przejęcia czy działań obronnych w postaci realnej szkody majątkowej są zazwyczaj metodologicznie trudne do oceny[801],

[800] R. Czerniawski, *Odpowiedzialność..., op. cit*., s. 158 i n.
[801] Zob. Rozdział II niniejszej pracy.

podobnie jak związek przyczynowo-skutkowy podejmowanych działań i wyrządzonej szkody.

Po drugie, przestępstwo określone w art. 296 § 1 KK w odróżnieniu od przestępstwa z art. 296 § 1a KK, **może być popełnione także nieumyślnie**. Nieumyślna odmiana nadużycia zaufania (art. 296 § 4 KK) odnosi się do podstawowego typu nadużycia zaufania (§ 1) oraz kwalifikowanego ze względu na wielkie rozmiary szkody (§ 3). Członek rady nadzorczej może być pociągnięty do odpowiedzialności karnej z art. 296 § 1 KK za zachowania związane z nieostrożnością (niedbalstwo i lekkomyślność). Będąc zobowiązany do nadzoru nad sprawami majątkowymi i działalnością gospodarczą spółki, winien przewidywać możliwość, iż nadużycie przez niego uprawnień lub niedopełnienie ciążących na nim obowiązków może wyrządzić spółce znaczną szkody majątkowej. W sytuacji, gdy ustawodawca nie wyraził *expressis verbis* obowiązków i uprawnień członka rady nadzorczej, może być on nieświadomy zakresu ciążących na nim obowiązków i udzielonych uprawnień. W warunkach wrogiego przejęcia możliwość poniesienia odpowiedzialności karnoprawnej przez członka rady nadzorczej za zachowania związane z nieostrożnością, tj. przez niedbalstwo lub lekkomyślność, niewątpliwie zwiększają skuteczność ww. normy.

Po trzecie, w przypadku przestępstwa określonego w art. 296 § 1 KK członek rady nadzorczej może uchylić się od kary, jeżeli przed wszczęciem postępowania karnego dobrowolnie naprawi wyrządzoną szkodę (art. 296 § 5 KK). Jeżeli członek rady nadzorczej dobrowolnie naprawi szkodę, nawet po wszczęciu postępowania karnego, może liczyć na nadzwyczajne złagodzenie kary, a nawet na odstąpienie od wymierzenia kary (art. 307 KK). W warunkach wrogiego przejęcia spółki nie można wykluczyć, iż członek rady nadzorczej znajduje się pod swoistego rodzaju „protektoratem" podmiotu będącego beneficjantem skutków jego postępowania. Tym samym nieuchronność sankcji ze naruszenie obowiązku lojalności wobec spółki w warunkach wrogiego przejęcia może okazać się iluzoryczna. Nawet jeżeli wykaże się nadużycie uprawnień lub niedopełnienie obowiązków przez członka rady nadzorczej, wyrządzenie rzeczywistej szkody, związku przyczynowego i winy, osoba taka może skorzystać z instytucji czynnego żalu. W istocie koszty naprawy wyrządzonej szkody poniesie mocodawca sprawcy przestępstwa

Po czwarte, przestępstwo wyrządzenia znacznej szkody lub szkody wielkich rozmiarów jest ścigane z oskarżenia publicznego natomiast sprowadzenie bezpośredniego niebezpieczeństwa wyrządzenia znacznej szkody majątkowej ścigane jest na wniosek pokrzywdzonego (art. 296 § 4a KK). Konstrukcja publicznoskargowego ścigania funkcjonariuszy spółki odpowiedzialnych za wyrządzenie spółce szkody w warunkach wrogiego przejęcia spółki wydaje się być skuteczniejszym rozwiązaniem. Nie można wykluczyć bowiem, że w wyniku zmiany kontroli nad spółką pokrzywdzeni nie zdecydują się

na wszczęcie postępowania karnego. Taka sytuacja będzie utrwalać patologiczną postawę funkcjonariuszy spółki, dopuszczając naruszanie obowiązku lojalności członów rady nadzorczej wobec spółki w celu ochrony własnych interesów lub interesów wybranych grup akcjonariuszy. W interesie publicznym leży, aby osoby rażąco naruszające prawidłowość obrotu gospodarczego poniosły odpowiedzialność karnoprawną. Groźba zastosowania środków prawnokarnej reakcji powinna stanowić element zabezpieczenia prawidłowego funkcjonowania spółki akcyjnej w warunkach wrogiego jej przejęcia.

Reasumując, aby pociągnąć członka rady nadzorczej do odpowiedzialności karnej za nadużycie zaufania z art. 296 § 1 KK, należy wykazać nadużycie udzielonych mu uprawnień lub niedopełnienie ciążącego na nim obowiązku, wyrządzenie znacznej (lub wielkich rozmiarów) szkody majątkowej, adekwatny związek przyczynowy między wyrządzoną szkodą a zachowaniem członka rady nadzorczej oraz jego winę. Należy stwierdzić, iż naruszenie obowiązku lojalności członka rady nadzorczej wobec spółki w warunkach wrogiego przejęcia nie zawsze wypełni przesłanki znamion przestępstwa określonego w art. 296 § 1 KK. W szczególności wykazanie szkody i adekwatnego związku przyczynowo-skutkowego działań lub zaniechań członka rady z wyrządzoną szkodą wydają się mało realne. Większość działań podejmowanych w warunkach wrogiego przejęcia przez członków władz spółki uzasadniane jest interesem spółki i usprawiedliwiane nieuniknionym a dopuszczalnym ryzykiem gospodarczym. Rzeczywisty cel – udaremnienie przejęcia kontroli - nie jest ujawniany. Wypełnienie znamion przestępstwa z art. 296 § 1 KK nie przesądza jeszcze o pociągnięciu sprawcy do odpowiedzialności karnoprawnej. Podobnie jak w przypadku art. 296 § 1a KK, sprawca czynu może wykazać zaistnienie okoliczności wyłączających przestępczość czynu, tj. wyłączających bezprawność lub winę[802]. Zazwyczaj sprawca powoływać się będzie na dopuszczalne ryzyko gospodarcze, zgodę pokrzywdzonego (walne zgromadzenie), stan wyższej konieczności (art. 26 § 1 i 2 KK), utrwalony w stosunkach gospodarczych zwyczaj[803] czy kolizję obowiązków[804]. W literaturze przedmiotu wskazuje się nadto, że czyn z art. 296 § 1 KK może być uznany za czyn o znikomej społecznej szkodliwości[805]. W kontekście powyższych rozważań należy uznać, iż realne zagrożenie odpowiedzialnością karną z art. 296 § 1 KK za naruszenia obowiązku lojalności członka rady nadzorczej wobec spółki w warunkach wrogiego przejęcia jest mało prawdopodobne. Należy zwrócić uwagę na fakt, iż jeżeli członek rady nadzorczej wyrządził spółce znaczną szkodę majątkową, ale działał w ramach uprawnień i obowiązków, to nie wypełnił znamion czynu z

[802] R. Czerniawski, *Odpowiedzialność..., op. cit*., s. 158 i n.
[803] *Ibidem*, s. 196.
[804] P. Kardas, [w:] G. Bogdan, K. Buchała, Z. Ćwiąkalski, M. Dąbrowska-Kardas, P. Kardas, J. Majewski, M. Rodzynkiewicz, M. Szewczyk, W. Wróbel. A. Zoll, *Kodeks..., op. cit*., Warszawa 1999, s. 292.
[805] R. Czerniawski, *Odpowiedzialność..., op. cit*., s. 197.

art. 296 § 1 KK. W poprzednim stanie prawnym mógł wypełnić znamiona czynu określonego w *art. 585 KSH*. Tym samym należy stwierdzić, że nieuchronność odpowiedzialności karnej za nawet istotne naruszenia obowiązku lojalności członka rady nadzorczej wobec spółki w warunkach wrogiego przejęcia spółki nie jest oczywista. Nie zawsze naruszenie tego obowiązku wyczerpywać będzie ustawowe znamiona przestępstwa z art. 296 § 1 KK, 296 § 1a KK. Dodatkowo należy zauważyć, iż zazwyczaj osoby sprawujące funkcje członków rady nadzorczej cechuje ponadprzeciętny stopień inteligencji. Sprawcy ci, dokonując tego typu przestępstw, przygotowują się na okoliczność wszczęcia postępowania karnego[806]. W warunkach wrogiego przejęcia przygotowywane są różnego rodzaju ekspertyzy i opinie, w obliczu których wykazanie bezprawności ich zachowania może okazać się niemożliwe, podobnie jak wykazanie rzeczywistej szkody czy nawet sprowadzenia bezpośredniego niebezpieczeństwa. Paradoksalnie, nie negując wad w konstrukcji jurydycznej normy prawnej *art. 585 KSH* i konieczności jej nowelizacji, należy stwierdzić, że była to jedyna norma karnoprawna stanowiąca przynajmniej formalnie zagrożenie odpowiedzialnością karną za naruszanie obowiązku lojalności członka rady nadzorczej wobec spółki w warunkach wrogiego jej przejęcia.

4.3.4. Dolegliwość kar i środków karnych za naruszenia obowiązku lojalności członka rady nadzorczej wobec spółki w warunkach wrogiego przejęcia

Zagrożenie odpowiedzialnością karną może wpływać na przestrzeganie obowiązku lojalności członka rady nadzorczej wobec spółki w warunkach wrogiego przejęcia, jeżeli spełnione zostaną dwa warunki. Pierwszy warunek to **nieuchronność kary**. Kwestie nieuchronności kary przedstawione zostały powyżej przy okazji omawiania norm karnoprawnych związanych z naruszeniem obowiązku lojalności członka rady nadzorczej. Drugi warunek to **dolegliwość sankcji karnych**. Ze względu na przedmiot niniejszej pracy, nie wydaje się celowe przeprowadzenie szczegółowej analizy dogmatyczno-prawnej dotyczącej tej problematyki. Dla oceny dolegliwości kar i środków karnych przewidzianych za popełnienie przestępstw związanych z naruszaniem zasad wykonywania mandatu członka rady nadzorczej koniecznym jest sformułowanie kilku podstawowych uwag i wniosków.

Z punktu widzenia zagrożenia ustawowego za przestępstwa związane z naruszaniem obowiązku lojalności członka rady nadzorczej wobec spółki (art. 296 § 1a KK, art. 296 § 1 KK) rozważyć należy dolegliwość: (1) kary pozbawiania wolności i kary grzywny oraz (2) środków karnych. Dolegliwość powinna zostać oceniona przez pryzmat: (3) dyrektyw sądowego wymiaru kary oraz (4) środków probacyjnych.

[806] D. Czura-Kalinowska, R. Zawłocki, *Odpowiedzialność..., op. cit*., s. 212.

4.3.4.1. Kara pozbawienia wolności i grzywny za przestępstwa związane z naruszaniem obowiązku lojalności członka rady nadzorczej wobec spółki w warunkach wrogiego przejęcia

De lege lata należy uznać, iż kara pozbawiania wolności i grzywny za przestępstwa związane z naruszeniem obowiązku lojalności członka rady nadzorczej wobec spółki nie mogą być uznane za dolegliwe, szczególnie w warunkach wrogiego przejęcia spółki akcyjnej. Za taką tezą przemawia kilka argumentów. **Po pierwsze**, po uchyleniu *art. 585 KSH* za sprowadzenie bezpośredniego niebezpieczeństwa wyrządzenia znacznej szkody (art. 296 § 1a KK) maksymalne zagrożenie karą pozbawienia wolnością zmniejszyło się do 3 lat w przypadku podstawowego typu przestępstwa. **Po drugie**, zgodnie z art. 58 § 3 KK, sąd może orzec zamiast kary pozbawienia wolności grzywnę albo karę ograniczenia wolności, w szczególności jeżeli orzeka równocześnie środek karny. Oznacza to, że w stosunku do członka rady nadzorczej może zostać orzeczona zamiast kary pozbawienia wolności, kara ograniczenia wolności albo tylko grzywna, z zastosowaniem środków karnych[807]. **Po trzecie**, w przypadku przestępstwa z art. 296 § 1 KK ustawodawca przewidział możliwość uniknięcia kary przez sprawcę, który przed wszczęciem postępowania karnego dobrowolnie naprawił w całości wyrządzoną szkodę (art. 296 § 5 KK). Art. 307 KK pozwala znacząco zmniejszyć dolegliwość kary, gdy sprawca przestępstwa nadużycia zaufania dobrowolnie naprawił całą szkodę lub w znacznej jej części. **Po czwarte**, kary grzywny nie wydaje się dotkliwą sankcją ze względu na jej ustawową górną granicę. Jej maksymalna wysokość może wynosić 720 tys. zł (art. 33 § 1 i § 3 KK)[808], co w warunkach wrogiego przejęcia kontroli nad spółką akcyjną może nie stanowić znaczącej kwoty szczególnie, gdy członek rady nadzorczej znajduje się pod protektoratem swoich mocodawców. Dolegliwość kary grzywny może być istotnie zmniejszona, gdyż sąd nie może orzec kary grzywny, jeżeli dochody sprawcy, jego stosunki majątkowe lub możliwości zarobkowe uzasadniają przekonanie, że sprawca grzywny nie uiści i nie będzie można jej ściągnąć w drodze egzekucji (art. 58 § 2 KK). Dotyczyć to może przede wszystkim tzw. figurantów, czyli osób wykonujących bezwolnie polecenia swoich mocodawców, będących zazwyczaj krewnymi czy znajomymi, których rola w pracach rady nadzorczej jest sprowadzona do określonego głosowania.

[807] R. Czerniawski, *Odpowiedzialność..., op. cit*., s. 168.
[808] 360 x 2000 zł = 720 000 zł. Minimalna stawka wynosi 100 zł (10 x 10 zł= 100 zł).

4.3.4.2. Środki karne za przestępstwa związane z naruszaniem obowiązku lojalności członka rady nadzorczej wobec spółki w warunkach wrogiego przejęcia

Naruszenie obowiązku lojalności członka rady nadzorczej wobec spółki może skutkować orzeczeniem teoretycznie wszystkich środków karnych wskazanych przez ustawodawcę w art. 39 KK. W kontekście rozważanego problemu w praktyce sąd może orzec trzy z nich: (1) zakaz zajmowania określonego stanowiska, wykonywania określonego zawodu lub prowadzenia działalności gospodarczej (art. 39 pkt 2 KK), (2) naprawienie szkody (art. 39 pkt 5 KK), (3) podanie wyroku do publicznej wiadomości (art. 39 pkt 8 KK)[809]. **W warunkach wrogiego przejęcia spółki akcyjnej ww. środki karne nie wydają się dolegliwą sankcją karnoprawną**. Przemawiają z tym stwierdzeniem przynajmniej trzy argumenty. **Po pierwsze**, art. 18 KSH członek rady nadzorczej skazany za przestępstwa z art. 296 KK *ex lege* nie może być członkiem rady nadzorczej, zarządu, komisji rewizyjnej albo likwidatorem, aż do upływu piątego roku od dnia uprawomocnienia się wyroku skazującego i nie wcześniej niż z upływem trzech lat od dnia zakończenia odbywania kary[810]. Zakaz ten, co do zasady, może stanowić istotną sankcję „dyscyplinarną"[811], która uniemożliwić może członkowi rady zajmowanie istotnych funkcji w spółkach handlowych. W warunkach wrogiego przejęcia spółki zakaz ten nie zamyka drogi skazanemu członkowi rady do pełnienia lukratywnych funkcji w spółce. W praktyce w okresie, gdy nie mogą wykonywać mandatu członka rady nadzorczej lub członka zarządu (art. 18 § 2 KSH) pełnią oni funkcję formalnych lub nieformalnych doradców. **Po drugie**, przestępstwa które związane są z naruszeniem obowiązku lojalności członka rady nadzorczej, należą do przestępstw przeciwko obrotowi gospodarczemu w rozumieniu przepisu art. 46 § 1 KK. Tym samym sąd obligatoryjnie na wniosek poszkodowanego orzeka środek karny w postaci obowiązku naprawienia szkody przez skazanego członka rady na rzecz spółki. Naprawienie szkody może być dolegliwą sankcją, choć wykazanie szkody w warunkach wrogiego przejęcia ze względu na specyfikę działań tam podejmowanych jest zazwyczaj bardzo trudne. W warunkach wrogiego przejęcia może zdarzyć się, że spółka zrezygnuje z tej sankcji i nie złoży wniosku o naprawienie szkody ani nie będzie dochodziła tego w postępowaniu cywilnym. Nie można wykluczyć również, że szkoda zostanie w rzeczywistości naprawiona przez mocodawców skazanego członka rady nadzorczej. **Po trzecie**, nie można wykluczyć również, iż dla określonych sprawców sankcja karna wskazana w art. 39 pkt 8 KK i art. 50 KK, tj. podanie wyroku do publicznej wiadomości, może okazać się mało dolegliwa. Środek ten można orzec

[809] Analizę przydatności środków karnych przeprowadzona została dla przestępstwa z *art. 585 KSH*, przez D. Czura-Kalinowska i R. Zawłockiego, [w:] D. Czura-Kalinowska, R. Zawłocki, *Odpowiedzialność..., op. cit*., s. 204-214.

[810] R. Zawłocki, *Odpowiedzialność..., op. cit*., s. 1263.

[811] D. Czura-Kalinowska, R. Zawłocki, *Odpowiedzialność..., op. cit*., s. 206.

w przypadku, gdy członek rady nadzorczej przedstawia spółkę, w której radzie nadzorczej zasiada, w świetle faktów niezgodnych z prawdą, w złym świetle. Można go także orzec w przypadku popełnienie przestępstwa działania na szkodę spółki, gdy sprawca podnosi nieprawdziwe zarzuty pod adresem spółki, w której sprawuje funkcję członka rady nadzorczej. Takie działania członka rady nadzorczej w warunkach wrogiego przejęcia mogą stanowić element taktyki przejęcia lub obrony[812]. Infamia w środowisku, szczególnie dla osoby zawodowo wykonującej funkcje członka rad nadzorczych spółek akcyjnych, co do zasady powinna okazać się istotną przeszkodą w karierze. Nie można jednak wykluczyć, iż podanie do publicznej wiadomości wyroku dotyczącego naruszenia obowiązku lojalności członka rady nadzorczej wobec spółki w warunkach wrogiego stanowić będzie swoistego rodzaju rekomendację dla „sprawnego" i „lojalnego" wobec swojego mocodawcy funkcjonariusza spółki.

4.3.4.3. Dyrektywy sądowego wymiaru kary wpływające na dolegliwość sankcji karnych za przestępstwa związane z naruszaniem obowiązku lojalności członka rady nadzorczej wobec spółki w warunkach wrogiego przejęcia

Przy ocenie dolegliwości sankcji karnych nie można pominąć czynnika sądowego wymiaru kary, czyli orzekania w granicach ustawowego zagrożenia, przy uwzględnianiu wskazanych w ustawie dyrektyw wymiaru kary i środków karnych[813]. Do ogólnych dyrektyw wymiaru kary i środków karnych zalicza się zasadę winy, zasadę stopnia szkodliwości społecznej oraz zasadę prewencji ogólnej i jednostkowej. **Pierwsza dyrektywa** stanowi, iż sankcja karna powinna być dolegliwa w stopniu proporcjonalnym do winy członka rady nadzorczej. Ustalenie stopnia zawinienia członka rady nadzorczej w warunkach wrogiego przejęcia może być szczególnie utrudnione. Obiektywny miernik staranności wymaganej od członka rady nadzorczej w tych szczególnych warunkach nie zawsze daje jednoznaczną odpowiedź co do oceny jego zachowania. Zawinienie czynu zabronionego zależy od zdatności podmiotu czynu zabronionego do bycia winnym. Mimo wszelkich predyspozycji do należytego wykonywania mandatu członka rady nadzorczej spółki akcyjnej, może okazać się, że w warunkach wrogiego przejęcia, wiedza, doświadczenie, zdolności przewidywania okażą się niewystarczające. Dynamika zdarzeń dodatkowo nie zawsze pozwala na wsparcie podejmowanych decyzji stosownymi opiniami czy ekspertyzami. W warunkach wrogiego przejęcia nie można wykluczyć również, że jeżeli nawet członek rady sam nie zamierza naruszać w sposób przestępczy zasad wykonywania swojego mandatu, to środowisko

[812] C. Podsiadlik, *Wrogie...., op. cit.*, s. 399 i n.

[813] Dyrektywy sądowego wymiaru kary i środków karnych zawarte są w KK w art. 53 § 1, § 2, § 3, art. 54, art. 55, art. 56, zob. D. Czura-Kalinowska, R. Zawłocki, *Odpowiedzialność..., op. cit.*, s. 215-218.

zawodowe, dla którego pracuje, lub z którym współpracuje, może zastosować przymus psychiczny, by zachowywał się zgodnie z ich wolą. Zadaniem sądu jest rozróżnienie spośród sprawców tych, których rzeczywiście zaistniałe okoliczności zmusiły do określonego zachowania, od tych, którzy bezpodstawnie chcą skorzystać z instytucji prawa karnego umniejszających lub uchylających karę. Wymierzenie kary proporcjonalnej do winy może okazać się istotnie utrudnione w warunkach wrogiego przejęcia spółki, a tym samym zasada winy nie gwarantuje, że członkowi rady nadzorczej naruszającemu w sposób przestępczy zasady wykonywania mandatu, wymierzona zostanie sprawiedliwa kara[814]. **Drugą dyrektywą** wpływającą na sądowy wymiar kary, a tym samym na jej dolegliwość, jest zasada uwzględnienia stopnia społecznej szkodliwości czynu. Oceniając stopień społecznej szkodliwości, sąd powinien brać pod uwagę rodzaj i charakter naruszonego dobra, rozmiary wyrządzonej lub grożącej szkody, sposób i okoliczności popełnienia czynu, wagę naruszonych przez sprawcę obowiązków, jak również postać zamiaru, motywację sprawcy, rodzaj naruszonych reguł ostrożności i stopień ich naruszenia[815]. Stopień szkodliwości społecznej czynu za naruszenie obowiązku lojalności członka rady nadzorczej wobec spółki w warunkach wrogiego przejęcia spółki wpłynie zazwyczaj na obniżenie wymiaru kary. Sprawcy dopuszczający się nadużyć wskazują zazwyczaj na zamiar ochrony miejsc pracy, niedopuszczenia do likwidacji lub przeniesienia lokalizacji przedsiębiorstwa, konieczność realizacji misji i celu spółki, społeczną odpowiedzialność spółki, itp. **Trzecią dyrektywą** jest zasada prewencji szczególnej i prewencji ogólnej. Wymierzona kara ma wychowawczo oddziaływać na sprawcę i zapobiegać jego powrotowi do przestępstwa oraz powinna odstraszać innych od popełnianie podobnych czynów. Ze względu na kontrowersyjny charakter wrogich przejęć, niejednoznaczną ocenę ekonomiczną oraz negatywne konotacje językowe, nie można wykluczyć, że członkowie rady nadzorczej, naruszając obowiązek lojalności wobec spółki, nie spotykają się ze szczególnym potępieniem społecznym czy środowiskowym. Wydaje się zatem, że zasada prewencji ogólnej i jednostkowej nie będzie wpływać na zwiększanie dolegliwości kary i środków karnych.

Reasumując należy stwierdzić, że dyrektywy sądowego wymiaru kary w stosunku do członków rady nadzorczej naruszających w sposób przestępczy obowiązek lojalności wobec spółki w warunkach wrogiego przejęcia spółki, będą wpływały na orzekanie niższych kar i mniej dolegliwych środków karnych. Tym samym ogólna dolegliwość sankcji karnych będzie jeszcze mniej dla nich odczuwalna.

[814] D. Czura-Kalinowska, R. Zawłocki, *Odpowiedzialność..., op. cit.*, s. 216.
[815] *Ibidem*, s. 216.

4.3.4.4. Środki probacyjne wpływające na dolegliwość sankcji karnych za przestępstwa związane z naruszaniem obowiązku lojalności członka rady nadzorczej wobec spółki w warunkach wrogiego przejęcia

Kodeks karny przewiduje środki związane z poddaniem sprawcy próbie (tzw. środki probacyjne), które mogą zostać zastosowane w stosunku do członków rady nadzorczej, tj.: warunkowe umorzenie postępowania, zawieszenie wykonania kary pozbawienia wolności, warunkowe przedterminowe zwolnienie. Nie jest celowe przeprowadzenie szczegółowej analizy środków związanych z poddaniem się sprawcy próbie, a jedynie zwrócenie uwagi na tę problematykę w kontekście oceny dolegliwości sankcji karnych orzekanych wobec osób naruszających obowiązek lojalności wobec spółki w warunkach wrogiego przejęcia spółki. **Analiza stosownych norm prawnych KK pozwala stwierdzić, iż kryteria ustawowe środków probacyjnych są sformułowane w taki sposób, iż członek rady nadzorczej naruszający w sposób przestępczy obowiązek lojalności wobec spółki, z reguły je spełnia. W każdym razie środki probacyjne istotnie obniżają dolegliwość sankcji karnej za przestępstwa związane z naruszaniem obowiązku lojalności członka rady nadzorczej wobec spółki w warunkach wrogiego przejęcia.** Tezę tę potwierdzają przynajmniej trzy podstawowe argumenty. **Po pierwsze**, warunkowe umorzenie postępowania może być zastosowane w przypadku większości przestępstw polegających na naruszaniu obowiązku lojalności członka rady nadzorczej wobec spółki[816]. Warunkiem zastosowania tej instytucji prawnej jest pojednanie się sprawcy z pokrzywdzonym (art. 66 § 3 KK). Pojednanie się członka rady nadzorczej ze spółką będzie bardzo prawdopodobne, jeżeli podmiot przejmujący uzyskał realną kontrolę nad spółką, a członek rady w istocie działał na jego rzecz i w jego interesie. Podobnie, do pojednania dojdzie zapewne w przypadku, gdy nie udało się skutecznie przejąć kontroli nad spółką, a członek rady uczestniczył w podejmowaniu decyzji mających na celu utrudnienie lub uniemożliwienie wrogiego przejęcia. Pozostałe konieczne przesłanki stosowania warunkowego umorzenia (nieznaczna wina i szkodliwość czynu, właściwości i warunki osobiste sprawcy przemawiające za tym, że nie popełni już danego przestępstwa) nie mają istotnego znaczenia. **Po drugie**, sąd może warunkowo zawiesić wykonanie orzeczonej kary pozbawienia wolności nieprzekraczającej dwóch lat, kary ograniczenia wolności lub grzywny orzeczonej jako kara samoistna, jeżeli jest to wystarczające dla osiągnięcia wobec sprawcy celów kary, a w szczególności zapobieżenia powrotowi do przestępstwa (art. 66 KK). Kryteria orzeczenia warunkowego zawieszenia wykonania kary (spełnienie celów, warunki osobiste sprawcy, dotychczasowy sposób życia oraz zachowanie po popełnieniu przestępstwa) zazwyczaj będą ocenione przez sąd

[816] K. Buchała, A. Zoll, *Kodeks...., op. cit*., s. 483.

pozytywnie. Sprawca, członek rady nadzorczej, to najczęściej osoba wykształcona, o nieposzlakowanej opinii, zazwyczaj dotąd niekarana. Powody, dla których została pociągnięta do odpowiedzialności karnej, często są niezrozumiałe nie tylko dla jej otoczenia, ale dla niej samej[817]. **Po trzecie**, warunkowe przedterminowe zwolnienie może być zastosowane, gdy sprawca odbył co najmniej 6 miesięcy kary pozbawienia wolności, a za przerwaniem jej odbywania przemawia dotychczasowa postawa sprawcy, jego właściwości i warunki osobiste, sposób życia przed popełnieniem przestępstwa oraz przekonanie, że skazany po zwolnieniu będzie przestrzegał porządku prawnego. Jeżeli nawet członek rady nadzorczej zostanie skazany na bezwarunkowe pozbawienie wolności (co jak wskazuje praktyka jest wysoce wątpliwe), to instytucja warunkowego przedterminowego zwolnienia, zgodnie z poglądami doktryny, powinna być zastosowana[818]. Wątpliwe jest, aby skazany członek rady nadzorczej nie spełnił ustawowych wymogów warunkowego przedterminowego zwolnienia.

Podsumowując rozważania dotyczące odpowiedzialności karnej należy stwierdzić, że żaden z dwóch podstawowych warunków koniecznych dla uznania odpowiedzialności karnej, jako skutecznego instrumentu zapobiegającego naruszaniu obowiązku lojalności członka rady nadzorczej w warunkach wrogiego przejęcia, nie jest spełniony. Zarówno nieuchronność kary, jak i dolegliwość kar i środków karnych jest wątpliwa. Potwierdza to tezę, iż wprowadzenie zasady neutralności XIII Dyrektywy UE jako normy bezwzględnie wiążącej[819] w pewnym przynajmniej stopniu, wpływałoby na skuteczność odpowiedzialności karnej za nieprzestrzeganie obowiązku lojalności członka rady nadzorczej wobec spółki w warunkach wrogiego przejęcia. Norma nakazująca zachowanie neutralności bezpośrednio wskazywałaby na bezprawność podejmowania działań obronnych bez zgody walnego zgromadzenia.

5. Podsumowanie

Przeprowadzona w niniejszym rozdziale analiza pozwala sformułować następujące wnioski:

1. W warunkach wrogiego przejęcia rada nadzorcza musi z jednej strony w sposób niezależny nadzorować zarząd, z drugiej zaś współdziałać w jego kluczowych decyzjach. Współdziałanie rady sprowadza się zasadniczo do wyrażania zgody na określone czynności zarządu, kształtowanie składu zarządu, zwoływanie walnego zgromadzenia, wyrażanie opinii w sprawie oferty przejęcia. Decyzje członków rady nadzorczej mogą istotnie wpłynąć na podejmowane przez zarząd spółki reaktywne środki obrony.

[817] D. Czura-Kalinowska, R. Zawłocki, *Odpowiedzialność..., op. cit*., s. 221.
[818] *Ibidem,* s. 222.
[819] Takie wnioski *de lege ferenda* formułowane są w literaturze zob. np. K. Oplustil, *Obrona..., (cz. II), op. cit*., s. 8; A. Opalski, *Rada...., op. cit*., s. 148.

2. W warunkach wrogiego przejęcia nadużycia w wykonywaniu mandatu członka rady nadzorczej sprowadzają się zazwyczaj do wspierania zarządu w podejmowaniu reaktywnych środków obrony (emisja nowych akcji w ramach kapitału docelowego, nabywanie akcji własnych, kontrwezwanie, zmiana kontraktów menedżerskich, zmiany umów kooperacyjnych, sprzedaż wybranych aktywów spółki, wszczynanie sporów sądowych, walka medialna itp.) wyłącznie w interesie członków władz spółki i/lub wybranych akcjonariuszy (interesariuszy) spółki.
3. O zagrożeniu współdziałania osób zarządzających spółką z osobami sprawującymi nadzór w warunkach wrogiego przejęcia świadczy zasada neutralności zawarta w treści art. 9 XIII Dyrektywy UE. Sformułowanie zasady neutralności w stosunku do członków rady nadzorczej byłoby zbędne, gdyby członkowie rady w warunkach wrogiego przejęcia wykonywali swój mandat lojalnie wobec spółki. Wcześniej wskazywały na takie zagrożenie wnioski Komisji Penningtona (1978) i Komisji Wintera (2002).
4. Ustawodawca polski nie wyraził *expressis verbis* obowiązku lojalności członka rady nadzorczej wobec spółki. W KSH istnieją jedynie fragmentaryczne regulacje normatywne dotyczące obowiązku lojalności i przejawów tego obowiązku adresowanych do członków rad nadzorczych. Tym samym konieczna jest ich rekonstrukcja z przepisów KSH i KC, korzystając przede wszystkim z dyrektyw wykładni systemowej, funkcjonalnej oraz reguł wnioskowań prawniczych. Stosowanie dyrektyw wykładni *sensu largo*, nie zawsze musi dawać jednoznaczne wyniki. Jednocześnie przynajmniej kilka regulacji KSH oraz orzeczeń SN podważa zasadność formułowania obowiązku lojalności członka rady nadzorczej wobec spółki.
5. Obowiązek lojalności członka rady nadzorczej wobec spółki można zrekonstruować z przepisów KC w oparciu o klauzule generalne oraz treści stosunków zobowiązaniowych, a w szczególności stosunku zlecenia. Na gruncie KSH obowiązek ten można sformułować przede wszystkim w oparciu o istotę wykonywania mandatu członka rady nadzorczej. Fundamentem bowiem sprawowania tej funkcji jest zaufanie, a korelatem zaufania - lojalność. Za przejawy obowiązku lojalności w warunkach wrogiego przejęcia należy uznać: zakaz działalności konkurencyjnej, zakaz uzyskiwania bezpodstawnych korzyści z tytułu sprawowania mandatu, nakaz powstrzymania się od rezygnacji sprzecznej z interesem spółki, nakaz wyłączenia się z procesu decyzyjnego w przypadku konfliktu interesów i konfliktu obowiązków, nakaz zachowania adekwatności wynagrodzenia i odpraw oraz nakaz poufności w zakresie informacji uzyskanych podczas wykonywania mandatu. Wszystkie powyższe przejawy obowiązku lojalności członka rady nadzorczej wobec spółki nie są normami prawnymi wyrażonymi *expressis verbis,* ale stanowią wynik wykładni innych przepisów KC i KSH. Wyjątek stanowią tu przepisy skierowane do

członków rady nadzorczej, którzy delegowani są do stałego indywidualnego nadzoru (art. 380 KSH w zw. z art. 390 § 3 zd. 3 KSH).

6. Sankcje za naruszenia obowiązku lojalności członka rady nadzorczej wobec spółki w warunkach wrogiego przejęcia nie można uznać ani za nieuchronne, ani za dolegliwe. Odpowiedzialność organizacyjna w warunkach wrogiego przejęcia spółki nie ma istotnego znaczenia – członkowie władz przejmowanej spółki i tak zostają zazwyczaj odwołani. Poniesienie odpowiedzialności odszkodowawczej jest raczej wątpliwe ze względu na trudności w wykazaniu szkody, jej wysokości i adekwatnego związku przyczynowego. Również prawdopodobieństwo wypełnienia znamion przestępstwa z art. 296 § 1, 296 § 1a KK jest mało realne. Ponadto osoba zagrożona odpowiedzialnością karną może się od niej uchylić, wykazując brak bezprawności czynu lub brak winy. Dolegliwość sankcji karnych również trudno uznać za znaczącą. Dyrektywy orzekania sądowego i środki probacyjne dodatkowo obniżają dolegliwość kar.

Reasumując należy stwierdzić, iż obowiązek lojalności wobec spółki obowiązujący członków rady nadzorczej nie zabezpiecza interesów akcjonariuszy w warunkach wrogiego przejęcia. Na gruncie obowiązujących regulacji normatywnych osoby wykonujące mandat członka rady nadzorczej zazwyczaj nie są w stanie jednoznacznie określić zakres swoich obowiązków i uprawnień. Ustawodawca w istocie godzi się na utrzymanie swoistej fikcji prawnej nakazującej członkom rady wykonywać mandat, kierując się interesem spółki i wszystkich akcjonariuszy, a nie tylko interesem akcjonariuszy lub interesariuszy (pracowników, przedstawicieli instytucji finansowych), głosami których zostali wybrani do rady nadzorczej. Tymczasem praktyka wskazuje na zupełnie inne postrzeganie swojej roli w nadzorze przez członków rad nadzorczych polskich spółek akcyjnych. *De lege ferenda* należy postulować ponowne rozważenie wprowadzenia zasady neutralności w warunkach wrogiego przejęcia jako normy o charakterze bezwzględnie wiążącym. Zasada neutralności w tych specyficznych warunkach funkcjonowania spółki stanowi w istocie szczególną postać obowiązku lojalności wobec spółki. O ewentualnym podejmowaniu środków obrony powinni decydować właściciele ekonomiczni spółki, tj. jej akcjonariusze - to do nich skierowana jest oferta. Oddziaływanie na strukturę akcjonariatu spółki, a do tego prowadzi stosowanie większości reaktywnych środków obronnych, nie mieści się w zakresie kompetencji członków władz spółki. Alternatywnym rozwiązaniem byłoby wprowadzenie jednoznacznych, wyrażonych *expressis verbis* w KSH, zasad wykonywania mandatu członka rady nadzorczej, a w szczególności obowiązku lojalności wobec spółki, tak by nie wymagało to rekonstrukcji ze szczątkowych w tym zakresie regulacji ustawowych.

ROZDZIAŁ VII

Kodeksy dobrych praktyk oraz kodeksy etyczne jako źródła obowiązku lojalności członka rady nadzorczej wobec spółki w warunkach wrogiego przejęcia

1. Uwagi wstępne

Polskie regulacje ustawowe dotyczące spółek akcyjnych nie tworzą żadnych formalnych przeszkód dla wrogich przejęć ani dla podejmowania środków obrony przed nimi[820]. Rekonstrukcja normatywnego obowiązku lojalności członka rady nadzorczej wobec spółki wymaga stosowania dyrektyw wykładni systemowej, funkcjonalnej oraz reguł wnioskowań prawniczych, a w szczególności reguł instrumentalnego nakazu i zakazu. Jednocześnie, jak wykazano w Rozdziale V, w odróżnieniu od większości legislatorów państw członków UE, ustawodawca polski nie zdecydował się na implementację zasady neutralności w formie bezwzględnie wiążącej normy prawnej. Zasadne jest wiec pytanie istnieją jakieś inne pozaustawowe regulacja mogące kształtować obowiązek lojalności członka rady nadzorczej wobec spółki w warunkach wrogiego przejęcia? Analiza dostępnych instrumentów *corporate governance*[821] wskazuje, iż zasady wykonywania mandatu członka

[820] Zob. C. Podsiadlik, *Wrogie przejęcie spółki*, Warszawa 2003, s. 51-57 oraz s. 83. Zobacz też Rozdział III niniejszej pracy.

[821] Wykazanie słuszności tak sformułowanej tezy wymaga uporządkowania aparatury pojęciowej, przynajmniej w zakresie prezentacji spotykanych w polskiej literaturze przedmiotu definicji oraz przedstawienia istoty *corporate governance*. W polskiej literaturze *corporate governance* nie jest definiowane jednoznacznie. Najczęściej cytowana i przytaczana jest definicja zaproponowana w kodeksie *Zasady Nadzoru Korporacyjnego OECD 2004*. Zgodnie z tą definicją *corporate governance* to: „(...) układ powiązań pomiędzy kierownictwem przedsiębiorstwa jego radą, jego udziałowcami oraz innymi interesariuszami, zapewniający również rozwiązania strukturalne, dzięki którym ustala się cele przedsiębiorstwa oraz sposoby osiągania tych celów i monitorowania wyników (...)". A. Szumański w jednym z pierwszych tekstów dotyczących *corporate governance* jakie ukazały się w polskiej prawniczej literaturze, zaproponował jedną z definicji spotykanych w literaturze amerykańskiej już w latach 80. XX w., określającą *corporate governance* jako: „(...) alokację władzy w spółce kapitałowej i związanych z tym mechanizmów techniczno-prawnych zasadniczo między właścicielami spółki oraz wynajętych przez nich zarządcami spółki, której wykonywanie umożliwia funkcjonowanie spółki kapitałowej (...)", zob. A. Szumański, *Zasady nadzoru korporacyjnego OECD,* PPH 2000, nr 5, s. 1. Według H. Sterniczuka *corporate governance* to: „(...) społeczna technologia załatwiania różnych spraw pojawiających się tam, gdzie z racji samej konstrukcji instytucji, procesów ekonomicznych i społecznych, właściciel nie kontroluje rozporządzania swoją własnością. Wynajmuje do tego celu swego agenta, menedżera i potrzebuje mechanizmów kontroli, czy aby menedżer rozporządza tą własnością w sposób przynoszący zyski właścicielom, nie szkodząc przy tym innym uczestnikom życia społecznego (...)", zob. H. Sterniczuk, *Hope Governance Network – nadzieja na lepsze jutro?,* Nasz Rynek Kapitałowy 2002, nr 9, s. 28. M. Furtek oraz W. Jurcewicz *corporate governance* definiują natomiast jako: „(...) zbiory reguł (wzorce) zarządzania i nadzoru oraz postępowania w relacjach między spółką i akcjonariuszami, a także między samymi akcjonariuszami. Reguły *corporate governance* w sposób właściwy określać powinny uprawnienia udziałowe oraz działania organów spółki i adresowane są przede wszystkim do członków zarządu i członków rad nadzorczych, w mniejszym stopniu do akcjonariuszy spółki. Ustanowione są w celu zapewnienia realizacji i ochrony interesów inwestorów i spółki, a także interesów całego rynku kapitałowego, wyrażających się w jego bezpieczeństwie i efektywności (...)", zob. M. Furtek, W. Jurcewicz, *Corporate governance – ład korporacyjny w społkach,* PPH 2002, nr 6, s. 28. R. Frydman i A. Rapczyński używają pojęcia *corporate governance* dla określenia systemów procesu i instytucji – od rad nadzorczych poprzez strukturę finansowania spółki do rynków finansowych – które umożliwiają interesariuszom nadzór nad zarządzaniem ich własnością, zob. R. Frydman, A. Rapaczyński, *Prywatyzacja w Europie Wschodniej. Czy*

rady nadzorczej spółki akcyjnej w warunkach wrogiego przejęcia może kształtować w polskim systemie nadzoru korporacyjnego nie tylko XIII Dyrektywa UE, KSH, KC i OfertaPublU, ale także kodeksy dobrych praktyk oraz kodeksy etyczne. Kodeksy te w warunkach wrogich przejęć stanowić powinny zbiór procedur przyzwoitego postępowania, uwzględniający różne interesy podmiotów zaangażowanych w funkcjonowanie spółki. Sformułowane w nich reguły, zalecenia czy rekomendacje w celu unikania rygoryzmów i umożliwienia elastycznego ich wykorzystania, są redagowane co do zasady, w sposób bardziej „miękki" niż ma to miejsce w przypadku norm prawnych. Podstawową hipotezą badawczą tej części pracy jest stwierdzenie, iż kodeksy dobrych praktyk i kodeksy etyczne kształtują obowiązek lojalności członka rady nadzorczej w warunkach wrogiego przejęcia spółki jedynie w sposób pośredni i fragmentaryczny. Dodatkowo skuteczność regulacji zawartych w kodeksach dobrych praktyk i kodeksach etycznych w warunkach wrogiego przejęcia spółki jest wątpliwa. Weryfikacja tej hipotezy powinna stanowić kolejny argument potwierdzający podstawową tezę niniejszej pracy, tj. konieczność implementacji do polskiego porządku prawnego zasady neutralności sformułowanej w XIII Dyrektywie UE, w formie bezwzględnie wiążącej normy prawnej.

2. Obowiązek lojalności członka rady nadzorczej wobec spółki w warunkach wrogiego przejęcia na gruncie kodeksów dobrych praktyk

Przedmiotem analizy w tej części pracy będzie kodeks *Zasady nadzoru korporacyjnego OECD 2004* opracowany przez *Organization for Economic Cooperation and Development* (OECD), polskie kodeksy dobrych praktyk opracowane przez IBnGR, IRB oraz kodeks *Dobre praktyki spółek notowanych na GPW,* opracowany pod auspicjami GPW i przyjęty w 2007 r. (nowelizowany w kolejnych latach).

---

państwo traci na znaczeniu?, Kraków 2003; M. Aluchna definiuje natomiast *corporate governance* jako zestaw mechanizmów określających wzajemne powiązania i relacje określające prawa, obowiązki i wymogi między poszczególnymi uczestnikami zaangażowanymi w działalność spółki, wskazuje trafnie na pewną ewolucję tego pojęcia. Początkowo bowiem odnosiło się ono wyłącznie do relacji pomiędzy akcjonariuszami a menedżerami, by następnie objąć szeroko rozumiane grupy interesu włączając przy tym pracowników, dostawców, odbiorców, banki itp., zob. A. Aluchna, *Mechanizmy corporate governance w giełdowych spółkach akcyjnych*, Warszawa 2007, s. 16. Według definicji K. Zalegi *corporate governance* stanowi system obejmujący różne instytucje prawne i ekonomiczne (w tym formalne i nieformalne reguły działania), którego istotą jest zapewnienie zgodności i równowagi pomiędzy interesami wszystkich podmiotów zaangażowanych w funkcjonowanie spółki w sposób gwarantujący jej rozwój i wzrost wartości, zob. K. Zalega, *Systemy corporate governance a efektywność zarządzania spółką kapitałową*, Warszawa 2003, s. 9. W dokumentach Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie *corporate governance* definiowane jest natomiast jako: „(...) zbiór zasad postępowania skierowanych do organów spółek oraz członków tych organów, jak i do większościowych i mniejszościowych akcjonariuszy (...)", określając tę instytucję ostatecznie jako ład korporacyjny, zob. www.corp-gov.gpw.pl, (23.03.2009 r.). Szczegółowy przegląd definicji pojęcia *corporate governance* przedstawił K. Oplustil [w:] K. Oplustil, *Instrumenty nadzoru korporacyjnego (corporate governance) w spółce akcyjnej*, s. 3-12.

2.1. Obowiązek lojalności członka rady nadzorczej wobec spółki w warunkach wrogiego przejęcia na gruncie *Zasad nadzoru korporacyjnego OECD 2004*

Kodeks *Zasady nadzoru korporacyjnego OECD 2004* stanowi zbiór powszechnie akceptowanych, międzynarodowych standardów adresowanych do krajowych ustawodawców i uczestników rynku w krajach OECD[822]. Należy podkreślić jednak, że nie jest to kodeks o charakterze ogólnie obowiązującym. W Europie brak jest bowiem oficjalnych zbiorów zasad ładu korporacyjnego[823]. Taka sytuacja w opinii wielu przedstawicieli doktryny jest w pełni uzasadniona. Centralnym bowiem zagadnieniem ładu korporacyjnego jest prowadzenie, kierowanie i kontrola spółek, a ten obszar charakteryzuje w Europie wciąż brak koordynacji, a co ważniejsze - rządzi się odmiennymi regułami[824]. Ze względu jednak na pozycję i prestiż OECD oraz cel, jaki ma pełnić ww. zbiór zasad, konieczna jest analiza zaproponowanych regulacji w kontekście kształtowania obowiązku lojalności członka rady nadzorczej wobec spółki w warunkach wrogiego przejęcia.

2.1.1. Regulacje kodeksu *Zasady nadzoru korporacyjnego OECD 2004* odnoszące się do wrogich przejęć spółek akcyjnych

Najbardziej istotną regulacją, z punktu widzenia problematyki wrogich przejęć, jest zalecenie sformułowane w **części I, pkt II, lit. E, ppkt 2**: (...) **Nie powinny być stosowane rozwiązania chroniące spółki przed przejęciami lub osłaniające kadrę zarządzającą i organ spółki przed odpowiedzialnością za podejmowane przez nie działania** (...). W komentarzu do tego punktu (tj. w części II, pkt II, lit. E) podkreśla się fakt, że w niektórych państwach spółki stosują rozwiązania chroniące je przed przejęciami, co nie jest korzystnym zjawiskiem w ocenie zarówno inwestorów, jak i giełd papierów wartościowych. Brak ograniczeń w stosowaniu środków obronnych zarówno przedmiotowych, jak i czasowych jest istotną przeszkodą w funkcjonowaniu rynku kontroli. Stwierdza się wręcz, że w niektórych przypadkach takie rozwiązania ochronne mogą być instrumentami osłaniającymi kadrę zarządzającą przed kontrolą ze strony akcjonariuszy.

Za regulację odnoszącą się do wrogich przejęć należy uznać **pkt II, lit. D w części I** kodeksu. Zasada dotyczy konieczności ujawniania struktury powiązań kapitałowych i porozumień umożliwiających pewnym akcjonariuszom uzyskanie nad spółką kontroli pozostającej w dysproporcji do wielkości posiadanego przez nich kapitału. Dopuszcza się zatem uzyskiwanie kontroli poprzez tworzenie relacji właścicielskich i w wyniku stosowania

[822] K. Oplustil, *Instrumenty..., op. cit.*, s. 4-5.
[823] M. Jerzemowska, *Nadzór korporacyjny,* Warszawa 2002, s. 131.
[824] Od niemieckiego i austriackiego systemu *two-tier* z zarządem i radą nadzorczą, poprzez francuski model *president directeur general* aż po angielski *board of directors.*

innych instrumentów (np. porozumienia, umowy). Tak jak w przypadku procedur przejęcia kontroli, tak *a contrario* relacje te mogą służyć w procedurach obronnych przed wrogim przejęciem. Zasadą jest jednak, aby relacje te były ujawniane. Porozumienia mogą służyć nie tylko do zobowiązania wspólnego działania w określonych sprawach, ale także w powstrzymywaniu się od sprzedaży (zamiany) akcji, co w przypadku wrogich przejęć może odgrywać kluczową rolę. Zasady ładu korporacyjnego opracowane przez OECD uznają za jeden z podstawowych praw inwestorów prawo do informacji m.in. na temat struktury akcjonariatu oraz na temat praw przysługujących akcjonariuszom z racji posiadania praw udziałowych. Skuteczność przejęcia kontroli, podobnie jak skuteczność obrony przed takim przejęciem, zależy nie tylko od istniejącej struktury akcjonariatu i praw z tym związanych, ale też od znajomości tej struktury na każdym etapie funkcjonowania spółki. Poszczególne systemy prawne państw wymagają najczęściej ujawnienia danych dotyczących struktury kapitałowej, w przypadku, gdy posiadany pakiet akcji przekroczy pewien próg. Takie publiczne wymagania informacyjne mogą obejmować dane na temat głównych akcjonariuszy oraz innych, którzy pośrednio lub bezpośrednio kontrolują lub mogą kontrolować spółkę przez specjalne prawa głosu, porozumienia akcjonariuszy, posiadane duże i kontrolne pakiety akcji, wzajemne powiązania kapitałowe oraz wzajemnie udzielane gwarancje[825].

Kolejne punkty kodeksu odnoszą się już tylko pośrednio do problematyki wrogich przejęć spółki akcyjnej (zob. pkt II lit. E[826], pkt III lit. B[827], pkt IV[828]). W kontekście powyższego należy uznać, że zasadniczą regulacją kodeksu *Zasady nadzoru korporacyjnego OECD 2004* określającą powinności akcjonariuszy i członków władz spółki w warunkach wrogiego przejęcia jest zacytowany wcześniej pkt II, lit. E, ppkt 2. Należy zwrócić uwagę, iż

[825] *Zasady nadzoru korporacyjnego OECD 2004*, Część II, p. V.

[826] Rynki, na których dokonuje się transakcji umożliwiających przejmowanie kontroli nad spółkami, powinny funkcjonować w efektywny i przejrzysty sposób, a przepisy i procedury rządzące uzyskiwaniem kontroli nad spółkami powinny być jasno sformułowane i opublikowane, by inwestorzy znali przysługujące im prawa i procedury odwoławcze.

[827] Ustanawia zasadę równego traktowania akcjonariuszy. Zasada ta stanowi jeden z fundamentów prawa spółek (w Polsce art. 20 KSH). W kontekście rozważanego problemu trudno jest przecenić znaczenie tej zasady. O ile podłożem konfliktów w naturalny sposób stać się mogą różne dążenia i oczekiwania akcjonariuszy i interesariuszy spółki, o tyle za patologiczną należy uznać sytuację, gdy konflikty te powstają na skutek nierównego traktowania akcjonariuszy. Inwestorzy nie będą powierzali swoich środków bez wiary w to, że ich kapitał będzie chroniony nie tylko przed niewłaściwym wykorzystaniem czy sprzeniewierzeniem ze strony członków zarządu, członków rady, ale także większościowych akcjonariuszy. Punkt III wsparty jest czterema rekomendacjami. Rekomendacje te mają na celu zapewnienie ochrony akcjonariuszy mniejszościowych przed autorytatywnymi decyzjami akcjonariuszy większościowych i ochronę tych ostatnich przed destruktywnymi działaniami akcjonariuszy mniejszościowych.

[828] Wszystkie sześć rekomendacji odnoszą się do uznawania praw, a zatem i poszanowania interesów, wszystkich interesariuszy. Taki stan równowagi ma sprzyjać aktywnej współpracy pomiędzy spółką a interesariuszami, zmierzającej do tworzenia wartości ekonomicznej, miejsc pracy oraz trwałej rentowności spółek. W intencji swojej zasady OECD w p. IV zmierzają do ustanowienia zaleceń nakazujących w ramach dobrych praktyk uznawanie i przestrzeganie interesów interesariuszy. W kontekście problematyki nadużywania środków obrony przed przejęciami wskazać należy na niebezpieczeństwo formułowania i pozostawiania w dyspozycji zarządu celów i misji spółki.

data przyjęcia kodeksu koresponduje z datą uchwalenia XIII Dyrektywy UE, podobnie jak treść ww. punktu z zasadą neutralności (art. 9) i zasadą przełamania (art. 11) sformułowanymi w ww. Dyrektywie. Tym samym określony został podstawowy standard dla spółek akcyjnych mających siedzibę w UE - możliwości podejmowania działań obronnych przez członków władz spółki powinny zostać istotnie ograniczone - decyzje w tym zakresie powinny należeć wyłącznie do akcjonariuszy spółki.

2.1.2. Regulacje kodeksu *Zasady Nadzoru Korporacyjnego OECD 2004* odnoszące się do obowiązku lojalności członka rady nadzorczej wobec spółki

W punkcie IV kodeksu *Zasady nadzoru korporacyjnego OECD 2004* ustanowiono istotne dla procedur wrogich przejęć zalecenia dotyczące zakresu odpowiedzialności organu spółki. W przypadku polskiego systemu organów spółki akcyjnej zalecenia te odnoszą się do rady nadzorczej. Generalnie zaleca się, aby ramy nadzoru korporacyjnego zapewniały spółce odpowiednie ukierunkowanie strategiczne, efektywne monitorowanie procesów zarządzania przez organ spółki oraz odpowiedzialność finansową organu spółki wobec samej spółki i jej akcjonariuszy. Rada nadzorcza oprócz wyznaczania strategii spółki, odpowiedzialna powinna być także za monitorowanie wyników zarządzania i osiąganie odpowiedniego zwrotu z inwestycji akcjonariuszy, zapobiegając przy tym konfliktom interesów. Rada nadzorcza odpowiada przed spółką i jej akcjonariuszami, jej obowiązkiem bowiem jest działanie w ich najlepszym interesie. Tak sformułowane zalecenie kształtuje obowiązek lojalności członków rady nadzorczej wobec spółki ale i wobec jej akcjonariuszy.

W warunkach wrogiego przejęcia spółki, istotne jawi się zalecenie, aby w trakcie wykonywania swoich obowiązków rada nadzorcza nie działała jako zgromadzenie indywidualnych przedstawicieli reprezentujących poszczególnych akcjonariuszy i ich grupy (pkt IV, lit. B). Intencją autorów omawianego zalecenia jest to, by członkowie rady nadzorczej po swoim wyborze traktowali wszystkich akcjonariuszy w ten sam sposób. Każdy członek rady nadzorczej powinien reprezentować wszystkich akcjonariuszy, a nie tylko akcjonariuszy, dzięki którym został wybrany do rady nadzorczej spółki.

Zgodnie z treścią punktu IV, lit. D, ppkt 6 oraz lit. E, ppkt 1, rada nadzorcza realizując swoje zadania, powinna sama uwolnić się od zarzutów istnienia potencjalnych i realnych konfliktów interesów. Jedynym skutecznym, choć idealizującym zaleceniem, jest stan zupełnej niezależności rady. Nierealność takiego założenia znalazła swój wyraz w zastosowanym sformułowaniu: „(...) pewnego stopnia niezależności (...)". Niezależni członkowie rady nadzorczej powinni prezentować obiektywne spojrzenie na wyniki działania całej rady nadzorczej i zarządu spółki. Obiektywne i niezależne spojrzenie może odegrać

ważną rolę w obszarach, w których interesy kadry zarządzającej, spółki i akcjonariuszy mogą być rozbieżne. W szczególności autorzy zasad OECD wskazują tu na konfliktogenne obszary w zakresie: wynagrodzeń, planowania sukcesji kadrowej, zmian podmiotów kontrolujących spółkę, obrony przed przejęciami, dużych przejęć zewnętrznych i badania sprawozdań finansowych. W celu odegrania tak kluczowej roli wymaga się od rad nadzorczych, aby ogłosiły, kogo uważają za osoby niezależne oraz podały kryteria, które przesądzają o takiej ocenie.

Rada nadzorcza, a więc **każdy z jej członków, musi działać w oparciu o pełne informacje, w dobrej wierze i z należytą starannością oraz w najlepszym interesie spółki i jej akcjonariuszy** (pkt IV, lit. A). Warunek działania w oparciu o pełne informacje oznacza, że członkowie rady muszą być przekonani, że posiadają wszelkie niezbędne informacje i dane o działalności spółki i że informacje te są rzetelne i wiarygodne.

Wpływ na kształtowanie obowiązku lojalności członka rady nadzorczej wobec spółki mają również zalecenia sformułowane w punkcie III, lit. B oraz lit. C. Pierwsze z wymienionych zaleceń zakazuje wykorzystywania poufnych informacji w obrocie (ang. *insider trading*) oraz przeprowadzania nieuczciwych transakcji w warunkach pozarynkowych z wykorzystaniem poufnych informacji (ang. *self-dealing*). Drugie ze wskazanych zaleceń zobowiązuje członków rady nadzorczej do informowania organu spółki o ewentualnym uzyskiwaniu korzyści materialnych (bezpośrednio, pośrednio lub za pośrednictwem osób trzecich) z jakichkolwiek transakcji oraz informowania o sprawach mających bezpośredni wpływ na sprawy spółki.

Kolejnym istotnym z punktu widzenia rozważanego problemu kształtowania zasad wykonywania mandatu członka rady nadzorczej w warunkach wrogiego przejęcia spółki jest zalecenie przestrzegania przez członków rady nadzorczej „rygorystycznych norm etycznych" oraz konieczność dbałości o interesy interesariuszy, w tym pracowników, wierzycieli, klientów, dostawców i lokalnych społeczności (pkt IV, lit. C). Przestrzeganie wysokich standardów etycznych przez członków rady nadzorczej leży w interesie spółki, gdyż przyczynia się do postrzegania spółki jako wiarygodnej i godnej zaufania w oczach interesariuszy, inwestorów i kontrahentów.

Reasumując należy stwierdzić, iż w kodeksie *Zasady nadzoru korporacyjnego OECD 2004* bezpośrednio sformułowano zalecenie nakazujące powstrzymanie się od działań mających na celu utrudnianie przejęcia kontroli nad spółką. Tak sformułowane zalecenie jest zgodne z celami XIII Dyrektywy UE. Dodatkowo zalecenia OECD konstruują obowiązek lojalności członków rady nadzorczej wobec spółki wskazując jednocześnie podstawowe przejawy tego obowiązku. Wobec powyższego zasady OECD należy postrzegać jako instrument kształtujący pożądane zachowania w procesach wrogich przejęć oraz jako

ewentualny wzorzec dla krajowych regulacji czy to prawnych, czy pozaprawnych (kodeksy dobrych praktyk, kodeksy etyczne itp.). Ze względu jednak na swój wyłącznie wzorcowy charakter trudno uznać jednak *Zasady nadzoru korporacyjnego OECD 2004* jako skuteczny instrument kształtujący obowiązek lojalności członka rady nadzorczej wobec spółki w warunkach wrogiego przejęcia polskiej spółki akcyjnej.

2.2. Obowiązek lojalności członka rady nadzorczej wobec spółki w warunkach wrogiego przejęcia na gruncie polskich kodeksów dobrych praktyk

Wytyczne zamieszczone w projektach kodeksu OECD z 2004 r. stanowiły także podstawę dla opracowywania przez IBnGR i IRB polskich kodeksów dobrych praktyk[829]. Ramy i cel niniejszej pracy nie pozwalają na kompleksową analizę tych kodeksów. Ze względu jednak na fakt, że kodeksy te opracowywane były w okresie kształtowania się ostatecznej wersji XIII Dyrektywy UE, należy wskazać na stosowne regulacje zawarte w tych zbiorach dobrych praktyk, które mogą wpływać na obowiązek lojalności członka rady nadzorczej wobec spółki w warunkach wrogiego przejęcia. Kodeksy IBnGR i IRB nie straciły na swojej aktualności i stanowią istotny wkład w rozwój polskiego *corporate governance*.

2.2.1. Obowiązek lojalności członka rady nadzorczej wobec spółki w warunkach wrogiego przejęcia spółki akcyjnej na gruncie kodeksu IBnGR

Kodeks IBnGR zawiera zalecenia i reguły bezpośrednio odnoszące się do problematyki wrogich przejęć, w tym również do zagadnień związanych z podejmowaniem środków obrony. W punkcie V sformułowana została generalna zasada: „(...) **Spółka nie powinna stosować narzędzi uniemożliwiających dokonanie przejęcia wbrew interesom akcjonariuszy. Zmiany kapitału zakładowego nie powinny naruszać interesów dotychczasowych akcjonariuszy** (...)". Należy uznać, iż zalecenie sformułowane w ww. punkcie jest zgodne z celami XIII Dyrektywy UE. Autorzy kodeksu poza główną zasadą określoną w p. V uznali również za niezbędne zamieszczenie czterech zaleceń

[829] Podkreślenia wymaga fakt, iż prace nad zbiorami dobrych praktyk toczyły się w Polsce dwutorowo. W ten sposób powstały nieomal jednocześnie dwa niezależne kodeksy. Pierwsze krajowe prace nad zbiorem dobrych praktyk dla spółek publicznych rozpoczęły się w 1998 r. w auspicjami Instytutu Rady Biznesu (IRB) Forum Corporate Governance. W lipcu 2002 r. opublikowano ostateczną wersję kodeksu, tytułując go *Dobre praktyki w spółkach publicznych 2002*. W tym samym roku Polskie Forum Corporate Governance, działające w ramach Instytutu Badań nad Gospodarką Rynkową (IBnGR) opublikowało własny zbiór dobrych praktyk. W kolejnych latach pojawiają się nowe opracowania. W dniu 15 grudnia 2004 r. Zarząd i Rada GPW przyjęły kodeks pt. *Dobre praktyki w spółkach publicznych 2005*. W dniu 4 lipca 2007 r. Rada Giełdy przyjęła kodeks pt. *Dobre praktyki spółek notowanych na GPW*, który wszedł w życie 1 stycznia 2008 r. W dniu 19 maja 2010 r. uchwałą Rady Giełdy dokonano nowelizacji dokumentu, wprowadzając niezbędne modyfikacje spowodowane przede wszystkim zmianami prawa oraz sugestiami emitentów i przedstawicieli doktryny, zob. J. Dybiński, *Dobre praktyki w spółkach giełdowych 2007*, Nasz Rynek Kapitałowy 2007, nr 4, s. 27.

szczegółowych. **Po pierwsze**, zaleca się, aby statutowe ograniczanie wykonywania głosu przez akcjonariuszy zawierało klauzulę, że ograniczenie to nie ma zastosowania, jeżeli dany akcjonariusz dysponuje ponad 50% głosów na walnym zgromadzeniu. Zalecenie to odnosi się do szeregu środków obronnych możliwych do zastosowania w statucie, a polegających na ograniczaniu liczby praw głosu na walnym zgromadzeniu. Zalecenie to zbliżone jest w swojej istocie do zaproponowanej po raz pierwszy przez Komisję Wintera w 2002 r. tzw. zasady przełamania (art. 11 XIII Dyrektywy UE)[830]. **Po drugie**, zaleca się, aby spółka nie wykorzystywała możliwości nabywania własnych akcji w celu obrony przed przejęciem (pkt V ust. 2). **Po trzecie**, transakcje nabywania przez spółkę znacznych pakietów akcji własnych powinny być dokonywane w drodze publicznego wezwania skierowanego do wszystkich akcjonariuszy (pkt V ust. 3). Po czwarte wreszcie, zaleca się aby spółka nie wykorzystywała instytucji emisji akcji w ramach kapitału docelowego w celu obrony przed wrogim przejęciem (pkt V ust. 4).

Z punktu widzenia rozważanego tematu istotne jest też zalecenie sformułowane w punkcie VI ust. 1: „(...) Spółka powinna podawać do publicznej wiadomości aktualne dane o strukturze własności i kontroli, w tym informacje o stosowanych rozwiązaniach zapewniających kontrolę niewspółmierną do udziału we własności oraz informacje o umowach zawartych między akcjonariuszami w sprawie wspólnego wykonywania głosów (...)". Faktem jest, że większość rozwiązań opartych na niewspółmiernych prawach głosowych i zróżnicowaniu uprawnień decyzyjnych jest istotnym i skutecznym środkiem obrony przed wrogim przejęciem[831]. Autorzy kodeksu jednak nie uznają ich za niezgodne z dobrymi obyczajami i nie zalecają unikania takich działań. Nie zamieszczają takich zaleceń w punkcie V, dotyczącym podejmowania środków obronnych. Uważają jedynie, że jeżeli takie rozwiązania istnieją w spółce to należy o nich publicznie poinformować.

Należy stwierdzić, iż w kontekście regulacji uchwalonej w dniu 21 kwietna 2004 r. XIII Dyrektywy UE w sprawie ofert przejęć (2004/25/WE) szczegółowe zalecenia i reguły zaproponowane w kodeksie IBnGR, a dotyczące wrogich przejęć, cechują się pewną niekonsekwencją[832]. Natomiast sam fakt zauważenia konfliktogennej problematyki związanej

[830] K. Oplustil, *Obrona przed wrogim przejęciem publicznej spółki akcyjnej w prawie europejskim i polskim, (cz.II)*, PS 2006, nr 6, s. 10.

[831] C. Podsiadlik, *Wrogie..., op. cit.,* s. 251 i n.

[832] Katalog środków obronnych jest bowiem znacznie obszerniejszy niż sugerowany przez autorów. Dlaczego więc autorzy uznali te zalecenia za istotne, pomijając szereg innych, mających często bardziej poważne następstwa dla interesu spółki i akcjonariuszy? Jest to tym bardziej niezrozumiałe, że prace nad tym projektem zainicjowane zostały później, niż rozpoczęła się w Europie debata nad wspólnotowym rozwiązaniem kwestii dopuszczalności podejmowania przez zarządy spółek środków obronnych w sytuacji wrogiego przejęcia. Wydaje się zatem, że wskazane byłoby oparcie zasad dotyczących tej problematyki na stosownych regulacjach dostępnych w projektach dyrektywy w sprawie ofert przejęć. Wiadomo było, że dyrektywa zostanie przyjęta w takiej lub innej formie, a w przypadku wejścia Polski do Unii Europejskiej będzie musiała być implementowana do polskiego porządku prawnego. Nawet jeżeli autorzy uznaliby, że przyjęte w dyrektywie rozwiązania będą implementowane jako normy prawne, to nic nie stało na przeszkodzie, aby skorzystać z doświadczeń innych

z podejmowanymi przez władze spółek działaniami, mającymi na celu utrudnienie lub wręcz uniemożliwienie przejęcia kontroli, zasługuje na uznanie.

Kodeks IBnGR formułuje również kilka zaleceń i reguł odnoszących się do ogólnego obowiązku lojalności członka rady nadzorczej wobec spółki. Przede wszystkim w punkcie I ust. 2 kodeks zobowiązuje władze spółki do działania w zdefiniowanym interesie spółki utożsamianym z interesem akcjonariuszy. Autorzy kodeksu nakazują także władzom spółki (pkt I ust. 3): „(...) zapewnić należyte uwzględnienie praw i interesów innych niż akcjonariusze podmiotów zaangażowanych w funkcjonowanie spółki, w tym pracowników, wierzycieli, dostawców i społeczności lokalnej (...)". Powinność jedynie uwzględniania praw i interesów interesariuszy jednoznacznie wskazuje na podrzędny w stosunku do interesów akcjonariuszy i spółki charakter interesów interesariuszy. Z punktu widzenia konfliktów interesów występujących przy procesach wrogich przejęć takie stanowisko należy uznać za prawidłowe i niedające władzom spółki dodatkowych podstaw i pretekstów do podejmowania działań obronnych w obronie interesów interesariuszy, a tym bardziej w imię odpowiedzialności społecznej korporacji.

Punkt II kodeksu IBnGR zaleca, aby skład rady nadzorczej sprzyjał obiektywnemu sprawowaniu nadzoru nad sprawami spółki i uwzględniał interesy akcjonariuszy mniejszościowych. Warunkiem obiektywnego sprawowania nadzoru nad spółką jest zachowanie obiektywizmu przez wszystkich członków rady nadzorczej. Obiektywnie sprawować nadzór może tylko osoba lojalna wobec spółki i odpowiednio przygotowana merytorycznie do oceny zjawisk związanych z funkcjonowaniem spółki.

Punkt III ust. 4 zaleca, aby członkowie zarządu i rady nadzorczej spółki byli zobowiązani do ujawniania konfliktów interesów, jakie mogą mieć miejsce w związku z pełnionymi przez nich obowiązkami. W świetle powyższego należy uznać, iż zalecenia sformułowane w p. III kodeksu wzmacniają regulacje kodeksowe, stanowiąc podstawę do formułowania obowiązku lojalności członka rady nadzorczej wobec spółki.

Punkt VI ust. 3 zaleca, aby rada nadzorcza co roku przygotowywała informację dla akcjonariuszy, zawierającą ocenę sytuacji i perspektyw spółki. Rzetelność takich informacji jest kluczowa w aspekcie celu tego zalecenia. Wymaga to od członków rady nadzorczej zaangażowania się w analizę funkcjonowania spółki i należytego przygotowania profesjonalnego. W przypadku wrogiego wezwania w stosunku do spółki publicznej, zarząd spółki zobligowany jest do sporządzenia i ogłoszenia pisemnego stanowiska dotyczącego wezwania. Art. 80 ust. 2 OfertaPublU określa minimalną treść tego stanowiska. W oparciu o punkt VI ust. 3 można wymagać, aby także rada nadzorcza przedstawiła swoje stanowisko w

państw w tym zakresie, a w szczególności doświadczeń autorów projektu dyrektywy. Stwierdzenie takie jest tym bardziej zasadne, że nie była znana data wstąpienia Polski do Unii Europejskiej.

przedmiocie oferty przejęcia. Dzięki temu akcjonariusze będą mieli możliwość podjąć decyzje dotyczące zbycia lub zamiany akcji także w oparciu o prognozy dotyczące przyszłości spółki sporządzone przez radę nadzorczą.

Podsumowując, należy stwierdzić, iż analiza treści kodeksu IBnGR pozwala sformułować obowiązek lojalności członka rady nadzorczej wobec spółki i wobec wszystkich akcjonariuszy. Zasadnicze znaczenie ma tu zalecenie zabraniające stosowania narzędzi uniemożliwiających dokonania przejęcia wbrew interesom akcjonariuszy. Należy stwierdzić zatem, iż zalecenia sformułowane w punktach I, II, III, VI kodeksu IBnGR są zgodne z duchem zasady neutralności sformułowanej w art. 9 XIII Dyrektywy UE. Niestety kodeks dobrych praktyk opracowany przez IBnGR nigdy nie zyskał stosownej rangi w polskim nadzorze korporacyjnym. Tym samym nie mógł stanowić i nie stanowi istotnego instrumentu kształtującego zasady wykonywania mandatu członka rady nadzorczej w warunkach wrogiego przejęcia polskiej spółki akcyjnej.

2.2.2. Obowiązek lojalności członka rady nadzorczej wobec spółki w warunkach wrogiego przejęcia na gruncie kodeksu IRB *Dobre praktyki w spółkach publicznych 2002*

Kodeks *Dobre praktyki w spółkach publicznych 2002* **nie zawiera zaleceń bezpośrednio** odnoszących się do problematyki wrogich przejęć, a tym bardziej do obowiązku lojalności członka rady nadzorczej wobec spółki w warunkach wrogiego przejęcia spółki akcyjnej. Tym niemniej należy stwierdzić, iż wszystkie pięć zasad ogólnych konstruuje reguły postępowania członków rady nadzorczej, które znajdują zastosowanie również w procedurach wrogich przejęć. W szczególności należy wskazać na pierwszą zasadę ogólną określającą cel spółki, a w zasadzie cel działania władz spółki. Zgodnie z treścią przedmiotowej zasady podstawowym celem działania władz spółki jest: „(...) **realizacja interesu spółki, rozumianego jako powiększanie wartości powierzonego jej przez akcjonariuszy majątku, z uwzględnieniem praw i interesów innych niż akcjonariusze podmiotów, zaangażowanych w funkcjonowanie spółki, w szczególności wierzycieli spółki oraz jej pracowników** (...)". Autorzy kodeksu wprost określili zatem, że głównym beneficjantem działań władz spółki powinni być akcjonariusze spółki. Miarą realizacji zadań władz spółki jest powiększanie wartości majątku spółki. Interesy innych podmiotów powinny być jedynie „uwzględniane". Zgodnie z przytoczoną zasadą ogólną w warunkach wrogiego przejęcia członkowie rady nadzorczej powinni kierować się interesem akcjonariuszy, rezygnując tym samym z ryzykownych działań obronnych, które mogłyby doprowadzić do obniżenia wartości aktywów spółki. Działania obronne powinny sprowadzać się zatem do

wynegocjowania jak najlepszych warunków sprzedaży lub zamiany akcji. Członkowie zarządu i rady nadzorczej powinni przyjąć stosowne uchwały przedstawiające swoje stanowisko w kwestii przejęcia wraz z opinią dotyczącą potencjalnych zmian w sytuacji prawnej pracowników i wierzycieli. Decyzje o ewentualnym podejmowaniu innych środków obrony powinni podejmować wyłącznie akcjonariusze na walnym zgromadzeniu. Takie postępowanie zgodne jest z duchem zasady neutralności sformułowanej w art. 9 XIII Dyrektywy UE[833].

Zasady wykonywania mandatu członka rady nadzorczej w warunkach wrogiego przejęcia spółki **pośrednio kształtuje** pierwsza zasada ogólna oraz zalecenia nr 21, 23, 24, 26, 27, 30, 31 sformułowane w części zatytułowanej *Dobre praktyki rad nadzorczych*. Zgodnie z pierwszą zasadą ogólną członek rady nadzorczej powinien wykonywać swój mandat kierując się interesem spółki rozumianym jako powiększanie wartości powierzonego jej przez akcjonariuszy majątku. Na gruncie regulacji KSH definiowanie realizacji interesu spółki wyłącznie jako powiększanie majątku akcjonariuszy należy uznać za kontrowersyjne i wskazuje na zbliżenie się do anglosaskiego modelu pojmowania interesu spółki. W warunkach wrogiego przejęcia takie ujęcie interesu spółki ogranicza możliwość podejmowania środków obrony przez władze spółki. **Zalecenie nr 21** nakazuje członkowi rady nadzorczej mieć na względzie przede wszystkim interes spółki. Wyrażenie „przede wszystkim" osłabia jednoznaczność tego zalecenia, ale wskazane jednak wyraźnie, że mandat wykonywany jest na rzecz spółki, a nie osób, którym zawdzięcza się członkostwo w radzie. **Zalecenie nr 23** stanowi, iż członek rady nadzorczej powinien poinformować pozostałych członków rady o ewentualnym konflikcie interesów oraz powstrzymać się od zabierania głosu w dyskusji i od głosowania nad przyjęciem uchwały w sprawie, w której zaistniał konflikt interesów. **Zalecenie nr 24** nakazuje udostępnić publicznie informacje dotyczące osobistych, faktycznych i organizacyjnych powiązaniach członków rady nadzorczej z określonym akcjonariuszem, w szczególności większościowym. Informacje takie wzmacniają obowiązek lojalności członków rady nadzorczej wobec spółki, czyniąc podejmowane przez członka rady

[833] Teoretycznym zabezpieczeniem przed nadużyciami członków zarządu spółki w procesach wrogich przejęć jest zalecenie nr 33: „(...) Przy podejmowaniu decyzji w sprawach spółki członkowie zarządu powinni działać w granicach uzasadnionego ryzyka gospodarczego, tzn. po rozpatrzeniu wszystkich informacji, analiz i opinii, które w rozsądnej ocenie zarządu powinny być w danym przypadku wzięte pod uwagę ze względu na interes spółki (...)". W przypadku zagrożenia wrogim przejęciem i prawdopodobnej utraty posad, funkcjonariusze spółki znajdują się w pod silną presją i w ewidentnym konflikcie interesów, które mogą prowadzić do utraty obiektywizmu, a nawet mogą być przyczyną świadomego podejmowania działań obronnych, będących w istocie obroną swoich partykularnych interesów. Należy wskazać również, że już w następnym zdaniu zalecenia nr 33 otrzymują oni istotny argument i narzędzie do podejmowania działań obronnych spółki, niekoniecznie mając na względzie dobro spółki: „(...) Przy ustalaniu interesu spółki należy brać pod uwagę uzasadnione w długookresowej perspektywie interesy akcjonariuszy, wierzycieli, pracowników spółki oraz podmiotów współpracujących ze spółką w zakresie działalności gospodarczej, a także interesy społeczności lokalnych (...)". Zapis ten może być traktowany jako odniesienie do koncepcji społecznej odpowiedzialności spółki.

decyzje bardziej transparentne. **Zalecenie nr 26** wskazuje na konieczność informowania zarządu przez członka rady o fakcie zbycia lub nabycia akcji spółki (także dominującej lub zależnej) oraz o transakcjach z takimi spółkami, o ile są one istotne dla jego sytuacji materialnej. **Zalecenie nr 27** odnosi się do kwestii wynagrodzenia członków rady nadzorczej. Wynagrodzenie powinno być godziwe, ale nie powinno stanowić istotnej pozycji kosztów działalności spółki. Powinno też pozostawać w rozsądnej relacji do wynagrodzenia członków zarządu spółki. Mimo że zalecenie jest zasadniczo skierowane do spółki należy uznać, iż członek rady nadzorczej negocjując warunki wynagrodzenia powinien kierować się również tą wskazówką. **Zalecenie nr 30** nakłada na członka rady nadzorczej, delegowanego przez grupę akcjonariuszy do stałego pełnienia nadzoru, obowiązek składania radzie nadzorczej szczegółowego sprawozdania z pełnionej funkcji. Sprawozdanie powinno być przedstawiane całej radzie, a nie tylko wybranym jej członkom czy akcjonariuszom. **Zalecenie nr 31** nakazuje członkowi rady nadzorczej powstrzymać się od rezygnacji z pełnienia tej funkcji w trakcie kadencji, jeżeli mogłoby to uniemożliwić działanie rady, a w szczególności, jeżeli mogłoby to uniemożliwić terminowe podjęcie uchwały.

Podsumowując należy stwierdzić, iż mimo że kodeks IRB z 2002 roku nie zawiera zaleceń bezpośrednio odnoszących się do kwestii wrogich przejęć spółki to sformułowano w nim kilka zaleceń bezpośrednio skierowanych do członków rady nadzorczej. Analiza treści tych zaleceń pozwala na sformułowanie ogólnego obowiązku lojalności członka rady nadzorczej wobec spółki. Zalecenia te pośrednio kształtują obowiązek lojalności wobec spółki w warunkach wrogiego przejęcia.

2.2.3. Obowiązek lojalności członka rady nadzorczej wobec spółki w warunkach wrogiego przejęcia na gruncie kodeksu IRB *Dobre praktyki w spółkach publicznych 2005*

W styczniu 2004 r. Komitet Dobrych Praktyk rozpoczął prace nad nowelizacją zasad *Dobrych praktyk w spółkach publicznych 2002*. Nowy kodeks został przyjęty przez Zarząd i Radę GPW w dniu 15 grudnia 2004 r. Analiza treści nowego kodeksu dobrych praktyk w spółkach publicznych pozwala na stwierdzenie, iż w treści zaleceń kształtujących zasady wykonywania mandatu członka rady nadzorczej, tj. nr 21, 23, 24, 26, 30, 31 nie wprowadzono żadnych zmian. W zaleceniu nr 27, dotyczącym wynagrodzenia członków rad nadzorczych, wprowadzono dwie modyfikacje. Pierwsza modyfikacja nakazuje ustalanie wynagrodzenia według przejrzystych procedur i zasad. Druga modyfikacja natomiast dotyczy ujawniania wynagrodzenia członków rady nadzorczej[834]. W istocie więc modyfikacje

[834] W poprzedniej wersji zalecane było ujawnienie łącznego wynagrodzenia wszystkich członków rady, a po modyfikacjach należy ujawnić wynagrodzenie nie tylko łącznie, ale i każdego z członków z osobna i to w

wprowadzone w 2005 roku nie wpływają istotnie na treść obowiązku lojalności członka rady nadzorczej wobec spółki.

2.2.4. Obowiązek lojalności członka rady nadzorczej wobec spółki w warunkach wrogiego przejęcia na gruncie kodeksu *Dobre praktyki spółek notowanych na GPW*

Jesienią 2006 r. rozpoczęły się prace nad projektem nowego zbioru polskich zasad *corporate governance*. Projekt poddany został szerokim konsultacjom[835], a następnie GPW organizowała szereg warsztatów mających na celu wspólne dyskusje z możliwością zgłaszania zmian i poprawek. 4 lipca 2007 r. Rada Giełdy przyjęła kodeks zatytułowany *Dobre praktyki spółek notowanych na GPW*, który wszedł w życie 1 stycznia 2008 r. Już 19 maja 2010 r. GPW dokonała nowelizacji ww. kodeksu (uchwała nr 17/1249/2010 Rady Giełdy)[836]. Ze względu na fakt, iż dokument pt. *Dobre praktyki spółek notowanych na GPW* stanowi aktualnie obowiązujący zbiór dobrych praktyk dla spółek notowanych na GPW (wraz z późniejszymi modyfikacjami) jego treść zostanie poddana bardziej szczegółowej analizie niż było to w przypadku poprzednich kodeksów.

2.2.4.1. Regulacje kodeksu *Dobre praktyki spółek notowanych na GPW* odnoszące się do wrogich przejęć (rekomendacje i zasady)

Analiza treści kodeksu *Dobre praktyki spółek notowanych na GPW* pozwala stwierdzić, iż żadna z rekomendacji, zaleceń czy wskazówek skierowanych do spółek, zarządów, członków rad nadzorczych czy akcjonariuszy nie dotyczy bezpośrednio dobrych praktyk w warunkach wrogich przejęć. Nie oznacza to, że na podstawie tych rekomendacji, zaleceń czy wskazówek nie można odkodować dobrych praktyk pośrednio odnoszących się do tego szczególnego okresu funkcjonowania spółki.

---

rozbiciu dodatkowo na poszczególne jego składniki. Poza składnikami wynagrodzenia najbardziej kontrowersyjne są wysokości odpraw, jakie przysługują odwołanym członkom rady nadzorczej. Wysokie odprawy stanowią jeden ze sposobów zniechęcania podmiotu potencjalnie zainteresowanego wrogim przejęciem spółki i zaliczane są w literaturze do środków obrony, polegających na stabilizacji funkcji członków organów spółki.

[835] Projekt został oddany pod konsultacje m.in.: Komisji Nadzoru Finansowego, Ministerstwa Skarbu, NBP, Krajowemu Depozytowi Papierów Wartościowych, Związkowi Banków Polskich, Fundacji Polski Instytut Dyrektorów, *European Corporate Governance Institute*.

[836] Główną przyczyną zmian było wejście w życie ustawy z dnia 5 grudnia 2008 r. o zmianie ustawy – kodeks spółek handlowych oraz ustawy o obrocie instrumentami finansowymi (Dz.U. 2009 nr 13, poz. 69) i uchwalenie nowej ustawy o biegłych rewidentach z dnia 7 maja 2009 r. (Dz.U. 2009 nr 77, poz. 649). Regulacje te zamieniły część dotychczasowych postulatów dobrych praktyk w normy ustawowe. Pozostałe nieliczne zmiany w treści dokumentu stanowiły wyraz uwzględnienia postulatów wysuwanych przez przedstawicieli spółek i doktryny. W kwestii prowadzonych w niniejszej pracy rozważań tj. sposobie kształtowania zasad wykonywania mandatu członka rady nadzorczej w warunkach wrogiego przejęcia spółki, nowelizacja nie wniosła żadnych zmian.

W części I analizowanego dokumentu zawarto osiem rekomendacji dotyczących dobrych praktyk spółek giełdowych. W poprzednio obowiązującym na GPW zbiorze dobrych praktyk część I była zarezerwowana dla *Zasad ogólnych.* W komentarzach spotyka się opinie, że rekomendacje są odpowiednikami zasad ogólnych. Podobne wnioski można byłoby wyciągnąć z treści preambuły[837]. Treść zaleceń zdaje się jednak przeczyć tej tezie. Być może właśnie dlatego autorzy użyli innej terminologii, zastępując *Zasady ogólne* określeniem *Rekomendacje dotyczące dobrych praktyk spółek giełdowych*. Kluczem jest prawdopodobnie odniesienie się w tym podtytule do spółek giełdowych, podczas gdy zasady ogólne z 2005 r. miały jednak bardziej uniwersalny charakter i dotyczyły spółek akcyjnych jako takich. Faktem jest, iż zasady ogólne były niejako powtórzeniem zasad wynikających z KSH, czego nie można już powiedzieć o rekomendacjach, które zdecydowanie zbliżyły się do specyfiki funkcjonowania spółek giełdowych. Należy stwierdzić, iż z punktu widzenia problematyki dobrych praktyk w procesach wrogich przejęć, brak zasad ogólnych nie jest dobrym rozwiązaniem. Powtórzenie podstawowych zasad, wzorem poprzedniego kodeksu z 2005 roku należałoby uznać za trafny zabieg. Pominięto w ten sposób również jedno z istotniejszych kryteriów, które jest zazwyczaj nadużywane w celu budowy strategii obronnych, tj. kryterium celu i interesu spółki. Mimo zastrzeżeń dotyczących brzmienia punktu I w części *Zasady ogólne* w dokumencie *Dobre praktyki w spółkach publicznych 2005* już samo wyeksponowanie celu i interesu spółki w zasadach ogólnych było trafnym zabiegiem. Podobną uwagę można sformułować w stosunku do zasady ogólnej, nakazującej uznawać prymat większości z poszanowaniem praw mniejszości oraz zasady uczciwych intencji i nienadużywania uprawnień. W zasadzie większość działań czy zaniechań mających na celu utrudnienie lub uniemożliwienie działań obronnych podejmowanych przez członków władz spółki w procesach wrogich przejęć mogło być oceniane przez pryzmat tych zasad.

W rekomendacjach kodeksu zawarto zalecenia związane z dobrymi praktykami spółek giełdowych. Większość z nich pośrednio odnosi się do kwestii zasad wykonywania mandatu członka rady nadzorczej, także w warunkach wrogiego przejęcia spółki. **Rekomendacja 1**. oraz **Rekomendacja 2**. zwiększa ekspozycję spółki na przejęcie nad nią kontroli, gdyż transparentność stanowi podstawę wszelkich decyzji inwestycyjnych. Podobny skutek odnoszą wszelkiego rodzaju przedstawiane przez spółkę informacje niezbędne do oceny sytuacji spółki i oceny perspektyw spółki. Transparentność ogranicza także możliwość podejmowania przez spółkę określonych środków obrony, chociażby ze względu na fakt znajomości sposobu funkcjonowania spółki, tj. wiedzy na temat: aktualnej struktury

[837] „(...) Zasady określone w części pierwszej niniejszego zbioru są zaleceniami, które (...) wyrażają jedynie tendencje w zakresie właściwego sposobu określanie relacji wewnętrznych i relacji spółek giełdowych z ich otoczeniem (...)", zob. Preambuła w: *Dobre praktyki spółek notowanych na GWP* ; www.gpw.pl (21.05.2009 r.)

akcjonariatu, treści statutu, regulaminów, umów między akcjonariuszami czy między akcjonariuszami a spółką, zasad wynagradzania funkcjonariuszy spółki itp. W wyniku nowelizacji z 2010 r. uchylono Rekomendację 2. i zmodyfikowano treść Rekomendacji 1. Regulacje te stały się bowiem normami prawnymi bezwzględnie wiążącymi, których nieprzestrzeganie wiąże się z sankcjami prawnymi.

Rekomendacja 3. jest zgodna z celami XIII Dyrektywy UE (szczególnie z art. 9), czyli eksponuje decyzyjną rolę akcjonariuszy w funkcjonowaniu spółki, a wiec także w podejmowanych decyzjach w przedmiocie obrony spółki. Spółka nie powinna uniemożliwiać lub ograniczać akcjonariuszom wykonywania prawa do uczestnictwa na walnym zgromadzeniu poprzez odwoływanie lub zmiany terminów walnego zgromadzenia. Dodatkowo wskazuje się w komentarzach, że odwoływanie walnego zgromadzenia lub zmienianie jego terminów może doprowadzić do zagrożenia żywotnych interesów lub nawet bytu spółki. Do takiej sytuacji może dojść, gdy wskutek odwołania walnego zgromadzenia nie zostaną podjęte uchwały wymagane przez prawo, albo gdy statut wymaga kworum dla podjęcia określonych decyzji.

Rekomendacja 5. zaleca adekwatność wynagrodzeń członków organów spółki do zakresu zadań i odpowiedzialności oraz do wielkości spółki oraz jej wyników finansowych. Zastosowanie się spółki do rekomendacji powinno uniemożliwić nieuzasadnione wysokie odprawy dla funkcjonariuszy w przypadku ich odwołania, co stanowić ma mechanizm zniechęcający dla podmiotu przejmującego. Zastosowanie się spółki do Rekomendacji 5. ograniczyć powinno możliwości wykorzystywania środków obrony przed wrogim przejęciem (tzw. złote spadochrony). W maju 2010 r. wprowadzono istotną nowelizację treści przedmiotowej rekomendacji. Zgodnie z aktualną rekomendacją spółka powinna posiadać politykę wynagrodzeń oraz zasady ich ustalania w szczególności w stosunku do członków zarządu i rady nadzorczej. Przy określaniu polityki wynagrodzeń członków organów zarządzających i nadzorujących powinno mieć zastosowanie zalecenie Komisji Europejskiej z 14 grudnia 2004 r., w sprawie wspierania odpowiedniego systemu wynagrodzeń dyrektorów spółek notowanych na giełdzie (2004/913/WE) uzupełnione o zalecenie Komisji Europejskiej z 30 kwietnia 2009 r. (2009/385/WE). Tym samym odstąpiono od dotychczasowego kryterium ustalania wynagrodzenia w oparciu wyłącznie o wielkość spółki.

Rekomendacja 8. stanowi, iż żaden akcjonariusz nie powinien być uprzywilejowany w stosunku do pozostałych akcjonariuszy w zakresie transakcji i umów zawieranych przez spółkę z akcjonariuszami lub podmiotami z nimi powiązanymi. W warunkach wrogiego przejęcia zawsze zachodzi niebezpieczeństwo, że określona grupa akcjonariuszy będzie podejmowała działania mające na celu albo uzyskanie dodatkowych korzyści w przypadku przejęcia kontroli przez spółkę, albo takie działania, które będą zniechęcać podmiot

przejmujący do zamknięcia transakcji, co uniemożliwi pozostałym akcjonariuszom korzystne wyjście ze spółki.

Jak wskazuje przeprowadzona powyżej analiza treści rekomendacji, **każda z nich pośrednio odnosi się do wrogich przejęć i wpływa na ograniczenia możliwości podejmowania w sposób nieuzasadniony środków obrony przed nimi**[838]. Skuteczność jednak rekomendacji uznać należy za wątpliwą. Wpływa na to nie tylko fakt, iż cały analizowany dokument nie stanowi źródła prawa i zaliczany jest do tzw. *soft law*, ale również bardziej liberalny sposób sprawozdawania z przestrzegania rekomendacji (w ograniczonym stopniu stosuje się zasadę *comply or explain*)[839]. W zasadzie spółki nie muszą składać sprawozdań, co do stosowania rekomendacji i pozostaje jedynie wierzyć, że spółki będą się do nich stosować w nadziei na korzystny odbiór tego faktu u inwestorów, co skutkować będzie wyższą wyceną ich akcji i tańszym pozyskiwaniem kapitału.

2.2.4.2. Regulacje kodeksu *Dobre praktyki spółek notowanych na GPW* kształtujące obowiązek lojalności członka rady nadzorczej wobec spółki (rekomendacje i zasady)

Zasady wykonywania mandatu członka rady nadzorczej kształtują zarówno rekomendacje zawarte w części I, jak i większość zaleceń sformułowanych w części III kodeksu *Dobre praktyki stosowane przez członków rad nadzorczych*.

Zgodnie z **Rekomendacją 7**, każdy członek rady nadzorczej **powinien kierować się w swoim postępowaniu interesem spółki oraz niezależnością opinii i sądów**. W szczególności członek rady nie powinien przyjmować jakichkolwiek nieuzasadnionych korzyści, które mogłyby wpływać na niezależność jego opinii i sądów. Powinien też wyraźnie zgłaszać swój sprzeciw i zdanie odrębne w przypadku uznania, że decyzja rady stoi w sprzeczności z interesem spółki. W analizowanym kodeksie w żaden sposób nie odniesiono się do kwestii definiowania celów spółki ani rozumienia jej interesów, jak było to w przypadku poprzednio obowiązującego na GPW kodeksu dobrych praktyk. W ten sposób zalecenie działania wyłącznie w interesie spółki jest osłabione i może być postrzegane subiektywnie, zgodnie z optyką określonych grup interesów. Rekomendacja wymaga wprawdzie od członków rady niezależności opinii i sądów, ale wydaje się być to jednak

[838] Należy podkreślić, iż w kodeksie sformułowano kilkanaście zaleceń, które pośrednio dotyczą problematyki wrogich przejęć, a których adresatami są zarządy i akcjonariusze spółek. Regulacje takie stanowią zasady nr 1, 2, 3, 4, 5, 6, 7 zawarte w części II oraz zasady nr 1, 2, 3, 4 zawarte w części IV kodeksu.

[839] Zgodnie z uchwałą nr 1014/2007 zarządu Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. z dnia 11 grudnia 2007 r. wyłączono obowiązek publikowania przez emitentów raportów, o których mowa w § 29, ust. 3 Regulaminu giełdy w odniesieniu do rekomendacji zawartych w części I dokumentu *Dobre praktyki spółek notowanych na GPW*. Mechanizm sprawozdawania został omówiony przez A.S. Nartowskiego, zob., A.S. Nartowski, *Komentarz..., op. cit.,* s. 9-15.

zalecenie idealistyczne. Oznacza to, że członek rady nie powinien kierować się interesem któregoś z akcjonariuszy, nawet jeżeli został przez niego zgłoszony bądź dzięki jego głosom wybrany do rady nadzorczej. Zgodzić się należy ze stwierdzeniem, iż przesłanką umożliwiającą członkom rady nadzorczej niezależność opinii mogą być reprezentowane przez nich wysokie kwalifikacje zawodowe[840] oraz etyczne. W każdym razie ścisłe współdziałanie rady nadzorczej z zarządem w okresie wrogiego przejęcia i w czasie bezpośrednio go poprzedzającym może ograniczyć podejmowanie przez zarząd nieuzasadnionych środków obrony.

W części III zawarte zostały zasady dobrych praktyk dla członków rad nadzorczych. Wszystkie zalecenia mają na celu zwiększenie roli i odpowiedzialności rady nadzorczej w funkcjonowaniu spółki akcyjnej, jednakże w ramach obowiązującego prawa w zakresie rozdzielenia funkcji zarządu i rady nadzorczej. Włączenie rady nadzorczej w procesy decyzyjne w warunkach wrogiego przejęcia może istotnie ograniczyć nadużywanie określonych instytucji prawnych przez zarząd spółki dla utrudnienia lub uniemożliwienia przejęcia kontroli nad spółką.

Zasada 1. wprost nakłada na radę nadzorczą, a więc i członków rady, dodatkowe (poza przewidzianymi w KSH) obowiązki. W kontekście rozważanego problemu dwa z nich mają szczególne znaczenie. Pierwszy to obowiązek sporządzania i przedstawiania walnemu zgromadzeniu raz w roku zwięzłej oceny sytuacji spółki, z uwzględnieniem systemu zarządzania ryzykiem (pkt 1). Jednym z najważniejszych elementów oceny sytuacji spółki jest ocena jej przyszłości. Ocenę tę formułuje rada nadzorcza samodzielnie i niezależnie od zarządu, na podstawie własnej wiedzy o spółce oraz własnej wyobraźni i potencjału intelektualnego członków rady. Obowiązek ten nabiera szczególnego znaczenia w procesach wrogich przejęć, gdyż w ich trakcie, ale także w okresie bezpośrednio je poprzedzającym, zarówno podmiot przejmujący, jak i zarząd spółki-celu wydają szereg komunikatów dotyczących przyczyn i motywów planowanego przejęcia. Przedstawione w nich oceny sytuacji spółki są najczęściej skrajnie różne. Powoduje to dodatkową dezinformację zarówno u akcjonariuszy spółki-celu, jak i akcjonariuszy spółki przejmującej (jeżeli podmiotem przejmującym jest właśnie spółka akcyjna). Corocznie oceny sytuacji przekazywane przez radę nadzorczą ograniczają zarząd spółki przed zbyt swobodnym i kontrfaktycznym przedstawianiem oceny i perspektyw spółki. W tym kontekście obowiązek formułowania ocen sytuacji spółki przez radę nadzorczą należy uznać za instrument ograniczania możliwości nadużycia środków obrony przed wrogim przejęciem. Drugi, istotny obowiązek nałożony na radę nadzorczą to rozpatrywanie i opiniowanie spraw mających być przedmiotem uchwał walnego zgromadzenia (pkt 3). Statuty wielu spółek przewidują kompetencję

[840] A.S. Nartowski, *Komentarz..., op. cit.,* s. 31.

(obowiązek) rady nadzorczej opiniowania porządku obrad, bądź także projektów uchwał. Omawiana zasada idzie dalej, wzmacniając pozycję rady względem zarządu – sprawy wnoszone przez zarząd na walne zgromadzenia powinny zostać jeszcze przed walnym zgromadzeniem rozpatrzone i zaopiniowane przez radę nadzorczą. Zgodnie z obowiązkiem wynikającym z Zalecenia nr 1 przedmiotem rozpatrywania i opiniowania przez radę nadzorczą są nie tylko same projekty uchwał wnoszone pod obrady zgromadzenia, ale sprawy mające być przedmiotem uchwał[841]. Nałożony na radę nadzorczą obowiązek rozpatrywania i opiniowania spraw wnoszonych pod obrady walnego zgromadzenia zwiększa dostęp do informacji o spółce, a w warunkach wrogiego przejęcia zwiększa racjonalność decyzji podejmowanych przez akcjonariuszy.

Zasada 2. nakłada na członka rady nadzorczej obowiązek przekazania zarządowi spółki informacji na temat swoich powiązań z akcjonariuszem dysponującym akcjami reprezentującymi nie mniej niż 5% ogólnej liczby głosów na walnym zgromadzeniu. Nie jest to zatem kwestia swobodnego uznania, ale kwestia obowiązku poinformowania o powiązaniach natury ekonomicznej, rodzinnej lub innej, mogących mieć wpływ na stanowisko członka rady w sprawie rozstrzyganej przez radę nadzorczą. Transparentność struktury akcjonariatu i powiązań akcjonariuszy z funkcjonariuszami spółki ma zasadnicze znaczenie w warunkach wrogiego przejęcia. Przestrzeganie tej zasady ułatwia ocenę, czy podejmowane środki obrony są w istocie obroną interesów spółki (wszystkich podmiotów zainteresowanych w funkcjonowanie spółki), czy też wyłącznie interesów określonych grup akcjonariuszy. To z kolei ułatwia podejmowanie decyzji w kwestii zastosowania ewentualnych środków obrony. W tym kontekście zalecenie to może być uznane jako instrument ograniczający nadużycia w procesach obronnych przed wrogimi przejęciami.

Zasada 3. nakłada na członków rady nadzorczej obowiązek uczestniczenia w obradach walnego zgromadzenia w składzie umożliwiającym udzielenie merytorycznej odpowiedzi na pytania zadawane w trakcie walnego zgromadzenia. Decyzje o obronie spółki przed wrogim przejęciem powinni podejmować akcjonariusze na walnym zgromadzeniu. Wskazanym jest jednak, aby akcjonariusze, którzy co do zasady mają ograniczone możliwości pozyskiwania informacji o spółce, mogli podejmować te decyzje w oparciu o jak najbardziej wiarygodne dane. W warunkach wrogiego przejęcia informacje udzielane przez zarząd nie zawsze mogą być uznane za obiektywne. Dlatego też każde dodatkowe źródło informacji, a za takie należy uznać członków rady nadzorczej, wpisuje się w ogólną zasadę podejmowania decyzji w oparciu o racjonalne przesłanki. Zalecenie to należy odczytywać również jako wyraz istniejącej w dualistycznych systemach zarządzania tendencji zbliżenia organów zarządu i nadzoru.

[841] A.S. Nartowski, *Komentarz..., op. cit.,* s. 58.

Zasada 4. nakłada na członka rady nadzorczej obowiązek informowania rady nadzorczej o zaistniałym lub możliwym konflikcie interesów oraz powstrzymania się od dyskusji i głosowania nad uchwałą w sprawie, w której zaistniał konflikt interesów[842]. Tym samym, każdy członek rady nadzorczej powinien mieć na uwadze konieczność stałego dokonywania oceny sytuacji w celu stwierdzenia, czy znajduje się w konflikcie interesów lub czy zachodzi możliwość powstania takiego konfliktu. W przypadku stwierdzenia, iż konflikt interesów już zaistniał lub zachodzi możliwość jego powstania, członek rady powinien niezwłocznie poinformować o tym radę nadzorczą. Członek rady powinien również nie tylko powstrzymać się od głosowania, ale także powstrzymać się od zabierania głosu w dyskusji nad sprawą, w której zaistniał lub może zaistnieć konflikt interesów. W warunkach wrogiego przejęcia zmiana układu sił w spółce zazwyczaj skutkuje zmianami osobowymi nie tylko w zarządzie spółki, ale także w radzie nadzorczej. Stwierdzić należy zatem, iż w procesach wrogich przejęć zachodzić będzie konflikt interesów w przypadku większości członków rady nadzorczej. Stosowanie tej zasady w praktyce mogłoby prowadzić do paraliżu decyzyjnego całej rady nadzorczej. W niektórych sytuacjach powstrzymywanie się od głosu z powoływaniem się na faktyczny lub rzekomy konflikt interesów przez część członków rady nadzorczej może być nadużywane w celu obstrukcji pracy rady nadzorczej.

Bezpośrednio do problematyki dezorganizacji pracy rady nadzorczej i paraliżu decyzyjnego nawiązuje **Zasada 5**. Członek rady nadzorczej powinien powstrzymać się od rezygnacji z pełnienia swojej funkcji w sytuacji, gdy mogłoby to wpłynąć negatywnie na możliwość działania rady, w tym podejmowania przez nią uchwał. Niebezpieczeństwo obstrukcji polega głównie na niemożności podejmowania uchwał ze względu na zbyt małą liczbę członków rady określoną w przepisach prawa lub statucie spółki. Ta sama uwaga dotyczy wymaganego, dla podjęcia określonych uchwał, kworum. W przypadku rezygnacji przewodniczącego rady nadzorczej utrudnieniu lub opóźnieniu może ulec procedura zwoływania posiedzeń rady nadzorczej. W warunkach wrogiego przejęcia obstrukcja prac rady nadzorczej może być inicjowana zarówno przez osoby zainteresowane podejmowaniem środków obrony, jak i tych, którzy zainteresowani są przejęciem kontroli w spółce. Destrukcję pracy organów spółki akcyjnej należy uznać za działanie wbrew jej interesom. Do dobrych praktyk należy zaliczyć rezygnację złożoną nawet przed upływem kadencji, ale ze skutkiem od daty najbliższego walnego zgromadzenia władnego uzupełnić skład nadzorczej, bądź jeżeli statut spółki dopuszcza uzupełnienie składu w drodze kooptacji – z dniem

[842] Niebranie udziału w głosowaniu oznacza opuszczanie członka rady nadzorczej sali obrad i nie chodzi tu o wstrzymanie się od głosu, ta czynność bowiem oznacza branie udziału w głosowaniu i oddanie głosu, który może decydować o wyniku głosowania (na „nie"). Członek rady nadzorczej nie tylko nie bierze udziału w głosowaniu ale także powinien opuścić salę posiedzeń na czas dyskusji.

najbliższego posiedzenia rady nadzorczej, która może choćby tymczasowo, uzupełnić swój skład[843].

Zgodnie z treścią **Zasady 6**. analizowanego kodeksu, przynajmniej dwóch członków rady nadzorczej powinno spełniać kryteria niezależności od spółki i podmiotów pozostających w istotnym z nią powiązaniu. Istotnym *novum* w stosunku do poprzednio obowiązujących dokumentów jest złagodzenie wymogu liczby niezależnych członków w radzie oraz pośrednie określenie kryteriów niezależności[844]. W każdym razie **niezależni członkowie rady nadzorczej są w sposób naturalny bardziej bliscy idei kierowania się w swoim postępowaniu interesem spółki, a nie interesem poszczególnych akcjonariuszy, grup akcjonariuszy czy innych podmiotów zaangażowanych w funkcjonowanie spółki akcyjnej. Powołanie niezależnych członków rady nadzorczej należy uznać za jeden ze skuteczniejszych instrumentów ograniczania możliwości podejmowania przez spółkę nieuzasadnionych środków obrony**. Instrument ten będzie tym bardziej skuteczny, im bardziej rada nadzorcza w sprawach strategicznych włączona zostanie we współdziałanie z zarządem spółki. W warunkach wrogich przejęć i możliwości obrony przed nimi powoływanie do rady nadzorczej niezależnych członków jest kwestią zasadniczą. Analiza problematyki funkcjonowania niezależnych członków rady nadzorczej wykracza poza ramy i cel niniejszej pracy. W tym miejscu należy wskazać jedynie, że zgodnie z treścią analizowanego zalecenia, każdy członek rady nadzorczej (nie tylko tzw. niezależny) powinien kierować się niezależnością opinii i sądów i unikać przyjmowania nieuzasadnionych korzyści, które mogłyby zostać uznane za naruszające jego niezależność. Powinien też wyraźnie zgłaszać swój sprzeciw i zdanie odrębne w przypadku, gdy decyzja rady narusza interesy spółki. Te cechy wykonywania mandatu członka rady stanowią zarazem tzw. pozytywne kryteria niezależności w stosunku do tzw. niezależnych członków rady nadzorczej określonego w Załączniku II do Zalecenia Komisji Europejskiej z dnia 15 lutego 2005 r., do którego to dokumentu odsyła Zasada 6. *Dobrych Praktyk Spółek Notowanych na GPW.*

Reasumując należy stwierdzić, iż aktualnie obowiązujący zbiór dobrych praktyk spółek notowanych na GPW, odnosi się do problematyki wrogich przejęć jedynie w sposób pośredni i fragmentaryczny. Sytuacja taka budzi wątpliwości, skoro adresatem zbioru dobrych praktyk są spółki giełdowe – przynajmniej teoretycznie najbardziej narażone na wrogie przejęcia. Na podkreślenie zasługuje również fakt, iż dokument został przyjęty już po wejściu w życie XIII Dyrektywy UE. Mimo to, autorzy uznali, jak się wydaje, że problematyka podejmowania

[843] A.S. Nartowski, *Komentarz..., op. cit.,* s. 62.

[844] Powinien być stosowany Załącznik II do Zalecenia Komisji Europejskiej z dnia 15 lutego 2005 r., dotyczący roli dyrektorów niewykonawczych lub będących członkami rady nadzorczej spółek giełdowych i komisji rady. Dodatkowo nie spełnia kryterium niezależności pracownik spółki, pracownik podmiotu stowarzyszonego i powiązanego z akcjonariuszem mającym prawo do wykonywania 5% i więcej ogólnej liczby głosów na walnym zgromadzeniu.

środków obrony w warunkach wrogich przejęć nie wykracza poza standardowe obszary konfliktów występujących w spółkach giełdowych, a tym samym nie wymaga szczególnych regulacji w zakresie ładu korporacyjnego. Takie stanowisko jest niezgodne z wnioskami Komisji R. Peninngtona, Komisji J. Wintera, ze stanowiskiem Komisji Europejskiej w zakresie harmonizacji europejskiego prawa spółek, oraz z regulacjami XIII Dyrektywy UE. Nie zmienia to faktu, iż przeprowadzona powyżej analiza wskazuje, iż zdecydowana większość rekomendacji skierowanych do spółki czy zasad skierowanych do członków rady nadzorczej pośrednio odnosi się również do wrogich przejęć. Analiza rekomendacji i zaleceń adresowanych do członków rady nadzorczej uprawnia do stwierdzenia, iż regulacje te tylko w sposób pośredni i fragmentaryczny kształtują ogólny obowiązek lojalności członków rady nadzorczej wobec spółki. W warunkach wrogiego przejęcia odkodowane zasady nie mogą w sposób zadawalający chronić interesów spółki, akcjonariuszy i interesariuszy spółki. Wprowadzanie ładu korporacyjnego w warunkach polskich powinno mieć na celu nie tylko zapewnienie odpowiedniego nadzoru właścicielskiego oraz równowagę pomiędzy celami różnych grup interesów, których interesy zbiegają się w spółkach kapitałowych, ale przede wszystkim wzrost wartości i rozwój spółek akcyjnych oraz rynku kapitałowego w Polsce[845]. Dobry nadzór właścicielski powinien sprzyjać wzrostowi atrakcyjności inwestycyjnej spółki i w ten sposób umożliwić jej dostęp do zewnętrznych źródeł finansowania oraz stworzyć szansę realizacji różnorodnych projektów inwestycyjnych, gwarantując jednocześnie efektywne wykorzystanie kapitału[846], w tym także poprzez wrogie przejęcia. Wszelkie prewencyjne zabezpieczenia i reaktywnie podejmowane środki obrony przed przejęciem kontroli nad spółką wbrew woli zarządu lub dominujących akcjonariuszy może być poczytane wyłącznie jako czynnik zniechęcający inwestorów. Brak zaleceń odnośnie obowiązku sformułowania celu spółki i jej interesu, brak szczególnego odniesienia się do procedury przejęcia i brak jakiejkolwiek próby odniesiona się do czynności podejmowanych przez władze spółki w okresie wezwania lub bezpośrednio przed nieuniknionym wezwaniem (co jest przedmiotem regulacji XIII Dyrektywy UE) nie może zyskać aprobaty. Dodatkowo skuteczność rekomendacji uznać należy za co najmniej wątpliwą. Wpływa na to nie tylko fakt, iż cały analizowany dokument nie stanowi źródła prawa, ale również bardziej liberalny sposób sprawozdawania z przestrzegania rekomendacji (w ograniczonym stopniu stosuje się zasadę *comply or explain*)[847]. W zasadzie spółki nie muszą składać sprawozdań co do

[845] K. Zalega, *Prywatyzacja a model nadzoru właścicielskiego*, NIK Departament Gospodarki, Skarbu Państwa i Prywatyzacji, referat, maj 2003 r., s. 9.

[846] *Ibidem*, s. 9.

[847] Zgodnie z uchwałą nr 1014/2007 zarządu Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. z dnia 11 grudnia 2007 r. wyłączono obowiązek publikowania przez emitentów raportów, o których mowa w § 29, ust. 3 Regulaminu giełdy w odniesieniu do rekomendacji zawartych w części I dokumentu *Dobre praktyki spółek notowanych na GPW*. Mechanizm sprawozdawania został omówiony przez A.S. Nartowskiego, zob., A.S. Nartowski, *Komentarz..., op. cit.,* s. 9-15.

stosowania rekomendacji. W kontekście powyższego należy sformułować tezę, iż aktualnie obowiązujący na GPW kodeks *Dobre praktyki spółek notowanych na GPW*, w odróżnieniu od kodeksu dobrych praktyk opracowanych przez OECD oraz IBnGR nie może być niestety uznany za istotny instrument kształtujący obowiązek lojalności członka rady nadzorczej wobec spółki w warunkach wrogiego przejęcia.

3. Obowiązek lojalności członka rady nadzorczej wobec spółki w warunkach wrogiego przejęcia na gruncie kodeksów etycznych

Zbiór norm prawnych i zbiór norm dobrych praktyk nie tworzą zamkniętego katalogu, którymi powinien i może kierować się członek rady nadzorczej w warunkach wrogiego przejęcia spółki akcyjnej. Współcześnie, w teorii i praktyce funkcjonowania spółek kapitałowych, coraz większego znaczenia nabierają różnego rodzaju normy etyczne (moralne), tworzące dodatkowy katalog wartości, którymi kierować się powinien funkcjonariusz korporacji. Wzrost zainteresowania wartościami etycznymi w działalności gospodarczej jest następstwem wzrostu popularności tzw. społecznej odpowiedzialności korporacji (CSR). Otwartym pozostaje pytanie w polskiej rzeczywistości funkcjonowania spółek wartości te stanowią skuteczny instrument kształtowania obowiązki lojalności członka rady nadzorczej wobec spółki akcyjnej. Odpowiedź przecząca, na tak postawione pytanie, stanowić będzie dodatkowy argument weryfikujący główną hipotezę badawczą sformułowaną w niniejszej pracy i uzasadniający zasadność stwierdzenia, iż zasada neutralności sformułowana w XIII Dyrektywie UE (art. 9) powinna zostać implementowana do polskiego porządku prawnego w formie bezwzględnie wiążącej normy prawnej.

3.1. Istota i zadania etyki biznesu

Współcześnie etyka związana z działalnością gospodarczą[848] określana jest najczęściej mianem *„business ethics”*. Stała się przedmiotem nie tylko badań teoretycznych i empirycznych, ale także tematem wykładów na wyższych uczelniach kształcących przyszłych ekonomistów i prawników. Powszechnie definiowana jako zbiór zasad wyznaczających kodeks postępowania, który wyjaśnia, co jest dobre i słuszne, a co jest złe i niesłuszne w działalności gospodarczej, ogólnie zarysowując moralne obowiązki i powinności[849]. W

[848] Szeroko problematykę historii etyki działalności gospodarczej omówiono w: G.D. Chryssides, J.H. Kaler, *Wprowadzenie do etyki biznesu*, Warszawa 1999, s. 12 i n.; P. Vardy, P. Grosch, *Etyka*, Poznań 1995, s. 32-34.

[849] Zob. V.E. Henderson, *Etyczna strona przedsiębiorczości*, [w:] G.D. Chryssides, J.H. Kaler, *Wprowadzenie…, op. cit.*, s. 58; Ch. Power, D. Vogel, *Ethics in the Education of Business Managers*, Institute of Society, Ethics and Life Sciences, The Hastings Institute, Hastingson-Hudson 1980, [w:] G.D. Chryssides, J.H. Kaler, *Wprowadzenie…*, *op. cit.*, s. 61. W. Gasparski, *Etyka biznesu – szkice do portretu*, Warszawa 2002, s. 32. A. Adamus-Matuszyńska, *Etyka..., op. cit.*, s. 3. Należy podkreślić, iż w literaturze przedmiotu funkcjonują

literaturze przedmiotu uznaje się zgodnie, że etyka biznesu ma za zadanie zapoznać z zasadami moralnymi, dzięki którym można realizować umiejętność zarządzania w oparciu o etykę. Zawiera ona w sobie opis i refleksję nad ludźmi, pełniącymi określone role w biznesie, jak również stanowi część koncepcji roli jednostki w ramach organizacji. Ukazuje zadania przed którymi staje organizacja i jednostka. Kwestie etyczne są więc w istocie pytaniami o to, czy powinno się podejmować określone działania, czy też ich podejmować się nie powinno, czy te działania są dobre czy złe, słuszne czy niesłuszne, godne pochwały czy potępienia[850]. Etyka biznesu stanowi więc przede wszystkim uzupełnienie teorii zarządzania[851], ale również może stanowić uzupełnienie regulacji prawnych i ładu korporacyjnego. W pewnym uproszczeniu można uznać, że etyka biznesu to szczególna odmiana etyki, której istotą są czynności faktyczne i prawne związane z działalnością gospodarczą.

W literaturze przedmiotu spotyka się opinię o bezprzedmiotowości etyki w działalności gospodarczej. Ramy moralne i etyczne w tym obszarze aktywności ludzkiej wyznaczone są bowiem co do zasady przez normy prawne. Wydaje się jednak, że tak skrajny pogląd jest nieuprawniony. Możliwe są bowiem działania w ramach prowadzenia działalności gospodarczej, które są zgodne z prawem, ale nie zasługują na aprobatę z punktu widzenia norm moralnych. Można uznać zatem, że zasadniczym celem etyki biznesu jest wyszukiwanie rozwiązań godzących wymogi moralne z dbałością o interes spółki[852]. Faktem jest również, iż dezaprobata moralna w odniesieniu do pewnych działań gospodarczych może prowadzić do społecznej presji na poddanie ich kontroli prawnej, czego rezultatem może być wprowadzenie przepisów prawnych regulujących takie praktyki. Działania podejmowane podczas wrogich przejęć, zarówno obronne, jak i przejmujące, mogą stanowić przykład tego typu zjawiska. Instytucja wrogich przejęć spółek akcyjnych, co wykazano w niniejszej pracy, jest zjawiskiem korzystnym dla gospodarki[853], choć mogącym wywoływać kontrowersje i wątpliwości. W przypadku działań obronnych w wielu krajach wprowadzono już stosowne regulacje prawne tak, by funkcjonariusze spółki, określone grupy akcjonariuszy czy interesariuszy nie mogły bronić własnych interesów kosztem interesów spółki czy pozostałych podmiotów zaangażowanych w funkcjonowanie spółki[854]. Z drugiej strony,

---

różne terminy utożsamiane z etyką biznesu, np. „etyka gospodarcza", „etyka życia gospodarczego", „etyka działalności gospodarczej", „etyka przedsiębiorczości", „etyka menedżerska", „etyka zarządzania". Ramy i cel niniejszej pracy nie pozwalają na analizę różnic pomiędzy rozumieniem poszczególnych pojęć. W niniejszym rozdziale stosowane będzie wyrażenie „etyka biznesu", wymiennie z „etyka menedżerska", „etyka zarządzania".

[850] G.D. Chryssides, J.H. Kaler, *Wprowadzenie…, op. cit.*, s. 18.

[851] G. Szulczewski, *Różnica w problematyzacji etycznych aspektów życia gospodarczego w Stanach Zjednoczonych i w Europie na tle odmiennych tradycji filozoficznych*, Szkoła Główna Handlowa, Katedra Filozofii, Warszawa 2001, s. 12 wraz z przywołaną tam literaturą.

[852] M. Szymańska-Baster, *Kodeks…*, *op. cit*., s. 1.

[853] Zob. Rozdział II niniejszej pracy.

[854] Na przykład implementacja do krajowych systemów prawnych XIII Dyrektywy UE.

wciąż istnieją tendencje i naciski na ustawodawców, aby w imię strategicznych interesów narodowych zabezpieczać spółki przed przejęciem.

Konflikt interesu, a tym samym ograniczanie tych konfliktów, stanowi jedną z podstawowych kwestii etyki biznesu[855]. Konflikty interesów w warunkach wrogiego przejęcia w spółce akcyjnej mogą mieć charakter zewnętrzny i wewnętrzny. Konflikty zewnętrzne to przede wszystkim: konflikty specyfiki dążeń biznesu do maksymalizacji zysku ze społecznymi zasadami sprawiedliwości, solidarności, równości itp., konflikty interesów między interesami społeczności lokalnych a interesem spółki, konflikty interesów miedzy konkurującymi przedsiębiorcami, konflikty interesów dostawców, kooperantów, wierzycieli, itp. Konflikty wewnętrzne to przede wszystkim konflikty interesów członków władz spółki i akcjonariuszy, konflikty interesów spółki i pracowników, konflikty podmiotów zaangażowanych w funkcjonowanie spółki, konflikty osobistych zasad etycznych menedżerów i pracowników, a zasad etycznych organizacji. **Etyka biznesu w zakresie konfliktów zewnętrznych utożsamiana jest często z odpowiedzialnością społeczną korporacji (CSR). Istotna jest zatem odpowiedź na pytanie: czy funkcjonariusze spółki mogą podejmować decyzje, które nie zapewniają spółce maksymalnej efektywności, ale są za to etyczne i odpowiedzialne społecznie**? Czy członkowie władz spółki, będąc w istocie powiernikami akcjonariuszy, mają dostateczny mandat, aby z powierzonych im środków finansować działania odpowiedzialne społecznie w sytuacji, gdy mogą w ramach obowiązującego prawa podjąć decyzje bardziej efektywne i skuteczne dla realizacji celów spółki? Wydaje się, że pomocą dla rozwiązania tych problemów i odpowiedzią na tak postawione pytania jest rozumienie celów i misji spółki. Pozwala to odczytać intencje akcjonariuszy o sposobie funkcjonowania ich spółki w otoczeniu gospodarczym i społecznym. Cel i misja spółki mogą być zawarte w statucie spółki, choć zazwyczaj ujawniane są w kodeksach etycznych spółek. Brak odniesień do odpowiedzialności spółki wobec społeczeństwa w dokumentach spółki oznacza, że celem założycieli, a później jej akcjonariuszy, jest działalność spółki nastawiona na maksymalizację wyników finansowych realizowaną w ramach obowiązującego prawa. Wydaje się również, że można obronić tezę, iż w istocie właśnie takie stanowisko jest bardziej odpowiedzialne społecznie. Spółka maksymalizując wyniki finansowe staje się płatnikiem większych danin państwowych i samorządowych. Środki te, stanowiące wpływy budżetowe, mogą być następnie redystrybuowane w sposób bardziej społecznie uzasadniony przez osoby mające ku temu stosowny mandat uzyskany w demokratycznych wyborach. **Członkowie władz spółki nie mają dostatecznych danych i dostatecznej wiedzy, w jaki sposób kierować efektywnie i**

[855] W. Gasparski, *Konflikty interesów jako kwestia etyczna biznesu*, Centrum Etyki Biznesu Instytutu Filozofii i Socjologii PAN, referat na konferencji „Etyka w finansach", maj 2002 r., s. 4.

skutecznie swoją aktywnością, tak by maksymalizować społeczne korzyści. Członkowie władz spółki powinni swoją aktywność skierować na profesjonalne zarządzanie spółką i nadzór nad nią, tak by realizować jej cele, przestrzegając obowiązującego w tym zakresie prawa. Rolą organów władzy publicznej jest taka organizacja sytemu prawnego, aby działania gospodarcze przedsiębiorców były jak najbardziej skuteczne i efektywne i nie wyrządzały szkody dobrom ogólnospołecznym. Efekty pracy przedsiębiorców powinny zatem generować jak największe dochody, których część w postaci danin publicznoprawnych powinny być dystrybuowane w sposób odpowiedzialny i sprawiedliwy przez przeznaczone do tego celu organizacje rządowe, samorządowe i pozarządowe.

Przyjęcie takiego pragmatycznego stanowiska nie stoi w sprzeczności z uznaniem konieczności prowadzenia pewnej refleksji etycznej w działalności spółek. Działanie nastawione na powiększanie wartości właścicielskiej jest działaniem efektywnym i nie wyklucza, a wręcz może czynić koniecznym wprowadzenie refleksji etycznej, przynajmniej w zakresie odpowiedzialności społecznej korporacji[856]. Społeczna odpowiedzialność spółki może wpływać na sposób postrzegania spółki i jej rynkowy wizerunek. Dobre imię spółki stanowi jej cenne aktywa i wpływać może na efektywność jej działania także w aspekcie oczekiwanej stopy zwrotu dla akcjonariuszy. Istnieją badania wykazujące, iż od kultury organizacyjnej zależą wyniki ekonomiczne przedsiębiorstwa oraz jego powodzenie rynkowe[857]. Badania te potwierdzają korelację wyników z faktem kierowania się systemami wartości powszechnie uznanymi za etyczne i moralne[858]. Im większa jest harmonia między układem wartości kultury organizacyjnej a racjonalnością gospodarczą, tym zachowania zgodności są wyższe i tym więcej można liczyć na efektywność działania człowieka[859]. W listach przewodnich do kodeksów etycznych prezesi spółek podkreślają konieczność wprowadzenia czytelnych zasad etycznych, które pomogą w osiągnięciu sukcesu spółki, a nawet zapobiegną jej unicestwieniu[860]. Teza o pozytywnej relacji pomiędzy etyką i ekonomią ma w gospodarce wieloletnie tradycje. Tezę tę zdają się potwierdzać również badania empiryczne przeprowadzone w Polsce[861].

---

[856] J. Jackson, *Etyka w działaniu*, Warszawa 1998, cyt. za G. Szulczewski, *Różnica…*, *op. cit*., s. 18.

[857] Zob. A. Lewicka-Strzałecka, *Prakseologia a etyka: od filozofii praktycznej Tadeusza Kotarbińskiego do dylematów etyki życia gospodarczego*, Edukacja filozoficzna 2003, vol. 35, s. 14.

[858] M.K. Nowakowski, *Wprowadzenie do zarządzania międzynarodowego*, Warszawa 1999, s. 104-106.

[859] *Ibidem,* s. 136.

[860] Charles O. Holliday, prezes zarządu spółki Dupont wręcz stwierdził: „(...) jak widzimy inne przedsiębiorstwa, które stają przed utratą biznesu i groźbą zamknięcia spowodowanego kryzysem nie przestrzegania norm etycznych, to jeszcze raz nam przypomina, jak ważnym jest etyczne zachowanie oraz przestrzeganie prawa, które nie tylko są właściwym zachowaniem, ale też mądrą praktyką w życiu komercyjnym (...)".

[861] Por. M. Bąk, P. Bednarz, P. Kulawczyk, T. Kulawczyk, A. Szczęśniak, *Analiza korzyści ekonomicznych ze stosowania zasad społecznej odpowiedzialności biznesu (CSR) w polskich przedsiębiorstwach*, [w:] P. Kulawczyk, A. Poszczewski (red.), *Wpływ społecznej odpowiedzialności biznesu i etyki biznesu na*

3.2. Etyka biznesu w polskiej rzeczywistości funkcjonowania spółek kapitałowych

Mając na względzie przedstawione powyżej cele i zadania etyki oraz uznania nierozdzielności ekonomii i etyki biznesu, należy uznać, że normy etyki biznesu przynajmniej teoretycznie mogą stanowić instrument kształtujący obowiązek lojalności członka rady nadzorczej wobec spółki w warunkach wrogiego przejęcia. Otwarte jednak pozostaje pytanie o skuteczność tego instrumentu, albo raczej o to jakie warunki dodatkowe muszą być spełnione, aby instrument ten stał się rzeczywiście użyteczny w kształtowaniu tych zasad.

Pierwszym warunkiem musi być istnienie społecznej świadomość roli i znaczenia etyki biznesu. Z jednej strony, jak wskazuje się w literaturze przedmiotu, etyka biznesu w Polsce ma swoje oparcie w regulacjach prawnych[862]. Art. 20 Konstytucji RP określa, iż podstawą ustroju gospodarczego Polski jest społeczna gospodarka rynkowa. TK dokonując wykładni przedmiotowego artykułu stwierdza: „(...)W płaszczyźnie konstytucyjno-prawnej społeczna gospodarka rynkowa wyznaczona jest z jednaj strony przez podstawowe tradycyjne elementy rynku w postaci wolności gospodarczej i własności prywatnej, z drugiej zaś przez solidarność społeczną, społeczny dialog i współpracę partnerów społecznych. Społeczna gospodarka rynkowa stanowi więc nie tylko określony model ekonomiczny, ale także pożądany przez ustawodawcę obraz ładu społecznego (...)". Potwierdzeniem rosnącego rozumienia znaczenia etycznego kontekstu działalności gospodarczej jest fakt, że w ustawie z 02.07.2004 o swobodzie działalności gospodarczej (SwobDziałGospU) zawarto artykuł nadający wolności gospodarowania określone ramy. Art. 17 SwobDziałGospU stanowi bowiem, iż przedsiębiorca wykonuje działalność gospodarczą na zasadach uczciwej konkurencji i poszanowania dobrych obyczajów oraz słusznych interesów konsumentów. Faktem jest też, iż w wielu przepisach prawa wprowadzono klauzule generalne, nawiązujące do zasad moralnych i etycznych. Wydaje się zatem, że powyższe argumenty potwierdzają społeczną świadomość istnienia etyki w biznesie. Z drugiej strony jednak należy zauważyć, iż uczelnie kształcące przyszłych funkcjonariuszy spółek kapitałowych etykę biznesu traktują wciąż jako przedmiot dodatkowy – najczęściej nieobowiązkowy[863]. Analiza ofert uczelni wyższych wskazuje, iż tylko nieliczne z nich proponują pojedyncze kursy lub wykłady z tej

---

zarządzanie przedsiębiorstwem, Instytut Badań nad Demokracją i Przedsiębiorstwem Prywatnym, Uniwersytet Gdański, Warszawa 2007.

[862] W. Gasparski, *Wykłady z etyki biznesu*, Warszawa 2004.

[863] Por. J. Woźniczka, *Edukacja na rzecz społecznej odpowiedzialności biznesu w Polsce i w Europie – stan obecny i perspektywy* oraz B. Nogalski, *Społeczna odpowiedzialność przedsiębiorstwa w ocenie studentów kierunków ekonomicznych i zarządzania uczelni Trójmiasta*, [w:] P. Kulawczyk, A. Poszewiecki (red.), *Wpływ społecznej odpowiedzialności biznesu i etyki biznesu na zarządzanie przedsiębiorstwami*, Instytut Badań nad Demokracją i Przedsiębiorstwem Prywatnym, Warszawa 2007, s. 77.

tematyki[864]. Tym samym znajomość problematyki etyki biznesu wśród polskich studentów jest znikoma i niezadowalająca[865].

Drugim warunkiem uznania etyki biznesu za instrument kształtujący obowiązek lojalności członka rady nadzorczej wobec spółki jest przyjęcie i uznanie spójnych zbiorów norm etycznych i wspólnych podstaw aksjologicznych. Programy etyczne w biznesie przejawiają się najczęściej tworzeniem i wdrażaniem kodeksów etycznych. Kodeksy przyjmowane przez organizacje, stowarzyszenia oraz spółki (przedsiębiorstwa) różnią się znacząco pod względem formalnym i merytorycznym. Niektóre z nich sprowadzają się do jednostronicowych deklaracji inne stanowią kilkudziesięciostronicowe dokumenty. Te pierwsze zazwyczaj ograniczają się do ogólnych deklaracji uznawanych wartości, te drugie wprowadzają szczegółowe instrukcje postępowania w określonych obszarach aktywności zawodowej. Pod względem merytorycznym najbardziej istotne różnice sprowadzają się do ujęcia stosunków, które mają być poddane regulacji przez kodeksy etyczne. Jedne koncentrują się na relacjach zewnętrznych z otoczeniem spółki (przedsiębiorstwa), zbliżając się w istocie do kodeksów odpowiedzialności społecznej. Inne dotyczą stosunków wewnętrznych, stanowiąc uzupełnienie i etyczną refleksję regulacji ustawowych i kodeksów ładu korporacyjnego. Wiele polskich spółek implementowało bezpośrednio kodeksy etyczne spółek-matek, będących zagranicznymi korporacjami, mającymi korzenie w innych uwarunkowaniach kulturowo-społecznych i innych systemach prawnych. Sytuacja taka nie sprzyja ujednoliceniu i jednoznacznemu ukształtowaniu obowiązku lojalności członka rady nadzorczej wobec spółki akcyjnej.

Trzecim warunkiem niezbędnym do uznania etyki biznesu jako instrumentu kształtującego obowiązek lojalności członka rady nadzorczej wobec spółki musi być fakt zapotrzebowania w zarządzaniu i nadzorze spółki na osoby działające etycznie. Jednym z imperatywów zachowania etycznego członka rady nadzorczej będzie sformułowany w stosunku do niego i egzekwowany przez akcjonariuszy wymóg etycznego działania. Przeprowadzone w Polsce badania empiryczne wskazują niestety, iż oczekiwania właścicieli ekonomicznych spółek w zakresie zachowań etycznych w stosunku do funkcjonariuszy spółek nie są wygórowane[866]. Główną przyczyną takiego stanu rzeczy, jak wskazuje się w

[864] Wskazać należy przede wszystkim na: Uniwersytet Wrocławski, Wyższą Szkołę Przedsiębiorczości i Zarządzania im. L. Koźmińskiego w Warszawie, Wyższa Szkoła Europejska im. Ks. J. Tischnera w Krakowie.

[865] Por. K. Toczydłowska, *Raport z ankiety „Etyka w biznesie"*, Wydział Ekonomiczny Uniwersytetu w Białymstoku, maj 2005; A. Jaworska, *Wyniki ankiety „(Nie)Odpowiedzialność w biznesie – czyli co wiesz o CSR"*, SGH, Warszawa 2007.

[866] Wyniki badań wskazują, iż wśród pożądanych u pracodawców cech osobowościowych etyczność w działaniu pracownika stanowi jedną z mniej istotnych cech (14-18%). Badani przedsiębiorcy preferują u swoich pracowników przede wszystkim odpowiedzialność za swoje postępowanie (33-40%) oraz lojalność w stosunku do przełożonych (21-27%). Faktem jest też, że sami przedsiębiorcy nie uznają etycznego zachowania w biznesie za szczególnie istotną cechę. Zespół cech moralnych (rzetelność, uczciwość, szczerość, prawdomówność) preferowany jest nawet na niższym poziomie (11%), niż w przypadku wymagań stawianych przed

literaturze przedmiotu i badaniach empirycznych[867], były błędy w transformacji gospodarczej rozpoczętej w 1989 r.[868] Istotnym błędem transformacji, postrzeganym z pozycji etyki zarządzania, było niedostosowanie do nich przeobrażeń społecznych w dziedzinie ludzkich postaw, zachowań i oczekiwań podlegających gospodarce rynkowej[869]. W takiej sytuacji kształtowanie zasad wykonywania mandatu członka rady nadzorczej przez normy moralne sprowadza się w istocie do imperatywów wyznaczanych przez jego własny katalog wartości. Brak wymagań etycznego zachowania w stosunku do członków rady nadzorczej w relacjach z zewnętrznymi i wewnętrznymi interesariuszami spółki może ostatecznie kształtować nieetyczne relacje tych osób także ze spółką oraz jej akcjonariuszami.

Czwartym warunkiem niezbędnym dla uznania etyki biznesu za skuteczny instrument kształtowania obowiązku lojalności członka rady nadzorczej wobec spółki jest dolegliwość skutków naruszenia zasad etycznych. Z istoty norm moralnych wykraczających poza dyspozycję norm prawnych wynika, że konsekwencją ich naruszenia nie powinny być sankcje prawne. Zazwyczaj sankcją złamania zasad moralnych jest wewnętrzne poczucie dyskomfortu, a w przypadku ujawnienia takiego zachowania – negatywna opinia czy nawet ostracyzm środowiska. W polskiej rzeczywistości gospodarczej, związanej z funkcjonowaniem spółek kapitałowych nie zostały jeszcze wykształcone mechanizmy oceny etycznego postępowania członków rady nadzorczej spółek. W przypadku naruszania zasad określonych w kodeksach etyki zawodowej możliwe są konsekwencje dyscyplinarne czy organizacyjne. Sankcje takie są możliwe szczególnie, gdy określone postanowienia kodeksów etycznych stanowią integralną część regulaminów pracy czy układów zbiorowych. Należy podkreślić jednak, że nie każde naruszenie kodeksu etycznego stanowi naruszenie obowiązków pracowniczych. W przypadku członków rady nadzorczej, najczęściej nie związanych stosunkiem pracy, odpowiedzialność za naruszenia kodeksu etycznego spółki sprowadza się zazwyczaj do odpowiedzialności organizacyjnej. Nieprzestrzeganie zasad określonych w kodeksie etycznym spółki może być uznane w statucie za „ważny powód" uzasadniający odwołanie członka rady nadzorczej. W warunkach wrogiego przejęcia zagrożenie odpowiedzialnością organizacyjną nie stanowi zazwyczaj wystarczającego argumentu powstrzymującego przed nieetycznym działaniem.

---

pracownikiem, zob. B. Nogalski, J. Śniadecki, *Zachowania etyczne przedsiębiorców w zarządzaniu polskimi przedsiębiorstwami – ujęcie kontekstowe,* [w:] P. Kulawczyk, A. Poszewiecki (red.), *Wpływ…*, *op. cit*., s. 79.

[867] J. Śniadecki, *Etyka zarządzania przedsiębiorstwem w regionie strukturalnego bezrobocia: identyfikacja – diagnoza – kierunki zmian*, Wydawnictwo Uczelniane Politechniki Koszalińskiej, Koszalin 2006; B. Nogalski, J. Śniadecki, *Regiony strukturalnego bezrobocia jako problem priorytetowy w badaniach nad etyką*, Zeszyty Naukowe nr 5 Wyższej Szkoły Administracji i Biznesu w Gdyni, Gdynia 2003, s. 242-248 wraz z przytoczoną tam literaturą.

[868] B. Nogalski, J. Śniadecki*, Zachowania etyczne przedsiębiorców w zarządzaniu polskimi przedsiębiorstwami-ujęcie kontekstowe*, [w:] P. Kulawczyk, A. Poszewiecki (red.) *Wpływ…*, *op. cit*., s. 79.

[869] J. Stachowich, J. Machulik, *Kultura organizacyjna przedsiębiorstw przemysłowych*, Kielce 2001, s. 15.

Wskazane powyżej fakty i argumenty wskazują, iż etyka biznesu jest w Polsce wciąż tematem niszowym i w świadomości menedżerów pozostaje w sferach raczej deklaratywnych. Pomimo podejmowania proetycznych działań przez wiele organizacji propagujących etyczne zasady w polskim biznesie, patologiczne zjawiska nadal się pogłębiają. Nadużycia stanowisk służbowych należą dziś do najczęstszych nieetycznych działań popełnianych zarówno przez przedsiębiorców i funkcjonariuszy spółek, jak i funkcjonariuszy państwowych i publicznych[870]. W kontekście powyższego zasadne jest zatem pytanie, czy mimo powyższych wątpliwości, tworzone programy etyczne, przejawiające się głównie w tworzeniu i wdrażaniu kodeksów etycznych spółek i kodeksów zawodowych mogą skutecznie wpływać na kształt obowiązku lojalności członka rady nadzorczej wobec spółki w warunkach wrogiego przejęcia? Odpowiedź na to pytanie wymaga analizy treści tego typu dokumentów.

3.3. Kodeksy związane z etyką biznesu

Próby skodyfikowania biznesowych norm etycznych podejmowane są w dwóch kategoriach. Pierwszej – dotyczącej etycznych aspektów funkcjonowania spółki (przedsiębiorstwa) w stosunku do zewnętrznego otoczenia oraz etycznych zasad postępowania pracowników i menedżerów w stosunku do spółki i jej zewnętrznego i wewnętrznego otoczenia. Kodeksy te określane są najczęściej jako kodeksy etyczne spółki (przedsiębiorstwa). Drugą grupę stanowią kodeksy zawierające normy odnoszące się do etycznego zachowania pewnych grup zawodowych. Kodeksy takie posiadają przedstawiciele wielu zawodów, w szczególności zawodów zaufania publicznego. Tworzenie kodeksów etycznego postępowania w wielu przypadkach jest obligatoryjne z mocy szczególnych ustaw regulujących zasady wykonywania zawodu.

3.3.1. Obowiązek lojalności członka rady nadzorczej wobec spółki w warunkach wrogiego przejęcia na gruncie kodeksów etycznych spółek

Kodeksy etyczne spółek stanowią podstawowy element programów etycznych, tworzonych i wdrażanych w polskich spółkach[871]. W kontekście wrogich przejęć

[870] Por. A. Kubiak, *Opinia publiczna i przedsiębiorcy o korupcji*. Raport z badań przeprowadzonych na zlecenie Programu Przeciw Korupcji Fundacji im. S. Batorego, Warszawa 2003, s. 3-56; Zespół ds. Wykrywania Nadużyć Gospodarczych firmy Deloitte, *Nadużycia gospodarcze w polskich firmach – wyniki badania sondażowego*, Warszawa 20003, s. 3-20; J. Śniadecki, *Rola etyki w zwalczaniu patologii w polskim biznesie*, [w:] Rocznik Socjologii Morskiej, t. XVI, PAN, Gdańsk 2005, s. 155-193; B. Nogalski, J. Śniadecki, *Zachowania..., op. cit.,* [w:] P. Kulawczuk, A. Poszewiecki (red.), *Wpływ…*, *op. cit.*

[871] Występują pod różnymi nazwami, jako: kodeksy wartości (ang. *code of value*), kodeksy dobrej praktyki (ang. *code of practice*), kodeksy postępowania (ang. *code of conduct*), kodeksy etycznego postępowania, kodeksy przestrzegania (ang. *code of compliance).* R. Tokarczuk trafnie stwierdza, że: „(...) nazywanie zbiorów norm etyki zawodowej kodeksami etycznymi bywa mylące wtedy, kiedy nie są one *par exellence* normami moralnymi, lecz głównie regułami postępowania zawodowego. Wówczas należałoby je

postanowienia kodeksu z jednej strony mogą być sygnałem dla potencjalnych inwestorów zamierzających dokonać przejęcia spółki, że spodziewać się mogą obrony opartej na ochronie misji i kluczowych wartości spółki-celu. Z drugiej strony jednak mogą być sygnałem, że członkowie władz spółki-celu nie będą podejmować obrony wątpliwej etyczne, której celem są ich partykularne interesy lub interesy określonych grup akcjonariuszy.

Z punktu widzenia wrogich przejęć, a w szczególności podstaw do formułowania ewentualnych strategii i taktyk obronnych, istotne jest zamieszczenie w kodeksie misji spółki i podstawowych wartości, którymi kieruje się spółka, a tym samym członkowie jej władz. Zarówno misja, jak i wartości podstawowe, mimo dużej ogólności tych sformułowań, mogą stać się argumentem przemawiającym za odrzuceniem oferty przejęcia, a tym samym podejmowania określonych działań obronnych. Zawsze jednak granicą nieprzekraczalną będzie interes spółki i niebezpieczeństwo wyrządzenia spółce szkody – interes spółki jest wartością prawnie chronioną. Nie mniej ważna, w aspekcie wrogich przejęć, może okazać się część poświęcona wzajemnym relacjom spółka – interesariusze. W warunkach wrogiego przejęcia relacje te mogą być również wartością samą w sobie. Funkcjonariusze spółki mogą chcieć bronić tych wartości uznając, że po przejęciu ulegną one nieodwracalnym, niekorzystnym zmianom.

Analiza dostępnych kodeksów etycznych polskich spółek kapitałowych pozwala na sformułowanie kilku ogólnych - z punktu widzenia analizowanego problemu - uwag. **Po pierwsze**, tylko nieliczne spółki opracowały, wdrożyły i ujawniły swoje kodeksy etyczne. Kodeksy etyczne przyjmowane przez spółki różnią się pod względem formalnym i struktury dokumentu. Niektóre z nich sprowadzają się do jednostronicowych deklaracji (np. Dialog, Elektolux, LG, Work Express) inne stanowią wielostronicowe dokumenty (np. International Paper, Danone, Kompania Piwowarska). Te pierwsze zazwyczaj ograniczają się do ogólnych deklaracji uznawanych wartości, drugie wprowadzają szczegółowe instrukcje postępowania w określonych obszarach aktywności zawodowej. **Po drugie**, kodeksy etyczne spółek różnią się pod względem merytorycznym, szczególnie w zakresie stosunków, które mają być poddane regulacji. Jedne koncentrują się na relacjach zewnętrznych z otoczeniem spółki, zbliżając się w istocie do kodeksów odpowiedzialności społecznej. Inne dotyczą stosunków wewnętrznych, stanowiąc uzupełnienie i etyczną refleksję regulacji ustawowych i zapisów kodeksów ładu korporacyjnego. **Po trzecie**, kodeksy etyczne nie zawsze *expressis verbis* wskazują, iż ich adresatami są członkowie rady nadzorczej. Zazwyczaj wskazuje się, że kodeks etyczny powinien być przestrzegany przez wszystkich pracowników spółki. Rzadziej pojawia się zalecenie, by był przestrzegany także przez osoby współpracujące ze spółką – w

raczej nazywać kodeksami postępowania albo kodeksami praktyki (...)", zob. R. Tokarczuk, *Etyka..., op. cit.,* s. 60.

tym przez konsultantów, doradców, a nawet kontrahentów spółki. Analiza treści postanowień kodeksów wskazuje jednak jednoznacznie, iż adresatami kodeksów etycznych spółek są również członkowie rad nadzorczych[872]. W niektórych kodeksach zwraca się uwagę na większą odpowiedzialność członków władz spółki, którzy nie tylko mają przestrzegać zasad etycznych, ale także aktywnie je propagować oraz zapobiegać, wykrywać i reagować na przypadki ich naruszania[873]. **Po czwarte**, wszystkie analizowane kodeksy etyczne zawierają zapisy wskazujące cel ich utworzenia i wdrożenia. Bez względu na sformułowania zastosowane w poszczególnych kodeksach uznać należy, iż ich podstawowym celem jest wyznaczenie etycznych standardów działalności spółki i jej pracowników, opartych na odpowiedzialności, uczciwości, rzetelności i przejrzystości[874]. Z jednej strony spółka zobowiązuje się do etycznego działania wobec swoich akcjonariuszy, interesariuszy, środowiska naturalnego, z drugiej zobowiązuje swoich funkcjonariuszy, pracowników, osoby współpracujące itp. do etycznego zachowania wobec spółki. Celem większości kodeksów etycznych jest zatem kształtowanie właściwej kultury życia, szczególnie kultury pracy wewnątrz spółki oraz pomiędzy spółką a jej otoczeniem. W kontekście wcześniejszego wniosku, iż adresatami kodeksów etycznych są również członkowie rady nadzorczej, uprawnione jest stwierdzenie, iż kodeksy etyczne kształtują zasady wykonywania mandatu członka rady nadzorczej, w tym również obowiązek lojalności wobec spółki[875]. **Po piąte**, kodeksy etyczne tylko pośrednio i fragmentarycznie odnoszą się do problematyki procesów konsolidacyjnych, a tym bardziej wrogich przejęć. Tym samym nie sformułowano bezpośrednio oczekiwanych – z punktu widzenia etyki – zasad wykonywania mandatu członka rady nadzorczej w warunkach wrogich przejęć. **Po szóste**, w kodeksach zauważalna jest duża dowolność w sformułowaniach językowych. Normy etyczne określane są jako: „normy", „zasady", „zalecenia", „reguły", „postulaty", „wskazówki", „wytyczne", „instrukcje" itp. Zamiennie stosuje się zwroty stanowiące powinności i obowiązki: „powinien", „powinien dążyć", „musi", „jest zobowiązany", „zobowiązują się" „nie może", „nie wolno", „jest zabronione", „zabrania się", „jest niedopuszczalne" itp. Wskazując adresatów stosuje się zwroty: „wszyscy pracownicy", „wszyscy pracownicy i kierownictwo", „wszyscy zatrudnieni" itp. Duża dowolność i swoboda w formułowaniu postanowień

[872] Zobacz kodeksy etyczne: EnerSys., International Paper, Reed Elsevier, EMPiK, Danone, Elektolux, TER Enterprises, United Technologies.

[873] Zob. kodeks etyki spółki Alstom.

[874] Tytułem przykładu: EnerSys., International Paper, Reed Elsevier, Kompania Piwowarska, MOL, Dialog, Comarch, United Technologies, Mediatel Grup.

[875] Tylko sporadyczne sformułowania dotyczące adresatów kodeksu etycznego zdają się wyłączać członków rady nadzorczej, tak na przykład: „(...) niniejszy kodeks etyczny określa najważniejsze tak normatywne, jak i nakazowe normy etyczne, które mają być bezwzględnie przestrzegane przez wszystkich pracowników fizycznych i biurowych oraz członków Zarządu koncernu Elektrolux (...)", zob. kodeks Electrolux.

kodeksów etycznych nie wpływa korzystnie na ich czytelność, jednoznaczność i walory normatywne.

Przedmiotem szczegółowej analizy było 21 tekstów kodeksów etycznych spółek. Wybrano te, które uznaje się w polskiej literaturze przedmiotu za przykłady wzorcowych rozwiązań w zakresie etyki biznesu, tj. spółek: Alstom, Comarch, Danone, Dialog, Electrolux, EMPiK, Enersys, Generali Group, International Paper, LG, Mediatel Group, Kompania Piwowarska, ORLEN, Petrochemia, Reed Elsevier, Ship-Service, Strabag, TER Enterprises, United Technologies, UPC, Work Express. Analiza treści zapisów powyższych kodeksów etycznych spółek pozwala na sformułowanie podstawowych przejawów obowiązku lojalności członków rad nadzorczych wobec spółki w warunkach wrogiego przejęcia spółki.

W większości kodeksów etycznych nie formułuje się postanowień bezpośrednio konstruujących obowiązek (powinność) działania w interesie spółki[876]. Do rzadkości należą postanowienia, w których wprost stwierdza się, że członek rady nadzorczej powinien być lojalny wobec spółki[877]. W niektórych kodeksach wskazuje się jednocześnie na potrzebę ochrony interesu spółki oraz interesu akcjonariuszy spółki[878]. W większości z tych przypadków stwierdza się, że spółka jest inwestycją akcjonariuszy i działalność spółki ma przynosić coraz większy zwrot z zaangażowanego kapitału i tworzyć dla nich trwałą wartość[879]. Wskazuje się również na obowiązek ochrony inwestycji akcjonariuszy i bezpieczeństwo zaangażowanych kapitałów[880], a także na optymalne wykorzystanie dostępnych zasobów, wzrost konkurencyjności spółki oraz rozważną politykę finansową[881]. Takie postanowienia kodeksów etycznych teoretycznie powinny powstrzymywać członków rady nadzorczej przed podejmowaniem środków obrony, które mogą naruszyć bezpieczeństwo interesów wszystkich grup akcjonariuszy oraz zaangażowanych w spółkę kapitałów. W nielicznych kodeksach etycznych spółek wskazuje się na konieczność realizacji interesów wszystkich podmiotów zaangażowanych w funkcjonowanie spółki. Takie postanowienia mogą stwarzać podstawy do obrony spółki w oparciu o argumenty ochrony interesów pracowników, wierzycieli, a nawet społeczności lokalnych.

[876] Tytułem przykładu: „(...) Członek rady nadzorczej musi działać w najlepszym interesie spółki (...)", „(...) Członek rady nadzorczej musi stawiać interesy spółki przed innymi konkurencyjnymi interesami (...)", zob. kodeks EnerSys. Zgodnie z kodeksem spółki International Paper: „(...) na członku rady nadzorczej ciąży obowiązek ochrony majątku spółki z korzyścią dla całej spółki i dla jej akcjonariuszy (...) akcjonariusze mają prawo oczekiwać, że decyzje biznesowe są podejmowane etycznie i w najlepszym interesie spółki, zob. kodeks International Paper. „(...) Członek rady nadzorczej, w zakresie swojej roli w organizacji, działa w sposób lojalny, nieskazitelny, z poczuciem odpowiedzialności (...)", zob. kodeks Danone. „(...) Członek rady nadzorczej nie powinien prowadzić lub przygotowywać się do prowadzenia działalności konkurencyjnej w stosunku do spółki (...)", zob. kodeks UPS.

[877] Taki zapis znalazł się w kodeksie etycznym United Technologies.

[878] Zob. kodeks etyczny spółki Strabag.

[879] Zob. kodeks etyczny spółki Ship-Service.

[880] Zob. kodeks etyki Grupy MOL, United Technologies.

Treść obowiązku lojalności wobec spółki kształtują w kodeksach etycznych spółek przede wszystkim postanowienia formułujące zakaz działalności konkurencyjnej, nakaz wyłączenia się z procesów decyzyjnych w sytuacji konfliktu interesów lub konfliktu obowiązków, zakaz uzyskiwania bezpodstawnych korzyści, w tym w szczególności zakaz wykorzystywania szans korporacyjnych we własnym interesie oraz zakaz przyjmowania korzyści materialnych od osób trzecich. Większość powyższych przejawów obowiązku lojalności członka rady nadzorczej wobec spółki można zrekonstruować również z norm prawnych KSH i KC w oparciu o dyrektywy wykładni systemowej i funkcjonalnej oraz reguły instrumentalnego nakazu i zakazu. W kodeksach etycznych są one jednak zazwyczaj wyrażone *expressis verbis*, a ich zakres przedmiotowy jest szerszy niż w przypadku regulacji normatywnych. Analiza treści kodeksów etycznych ww. spółek pozwala na sformułowanie kilku podstawowych uwag dotyczących obowiązku lojalności członków rady nadzorczej wobec spółki oraz przejawów tego obowiązku.

Po pierwsze, kodeksy etyczne formułują zazwyczaj pośrednio ogólny zakaz zajmowania się działalnością konkurencyjną. Zakaz działalności konkurencyjnej w kodeksach etycznych zawiera się w zasadzie unikania konfliktu interesów. Kodeksy etyczne nie precyzują pojęcia działalności konkurencyjnej. Do rzadkości należą sformułowania, iż członkowi rady nadzorczej (pracownikowi) nie wolno konkurować ze spółką w zakresie możliwości prowadzenia działalności gospodarczej (EMPiK, International Paper).

Po drugie, w kodeksach etycznych wskazuje się na obowiązek wyłączenia się z procesu decyzyjnego w przypadku konfliktów interesów i obowiązków. Zgodnie z zapisami większości kodeksów etycznych członek rady nadzorczej powinien unikać, eliminować, rozwiązywać lub ujawniać wszelkie sytuacje, które tworzą lub wydają się stwarzać konflikt interesów pomiędzy interesami osobistymi a interesami spółki[882]. W kodeksach etycznych pod pojęciem „konflikt interesów" rozumie się różne sytuacje, często bardzo kazuistycznie ujmowane[883]. Zazwyczaj konflikt interesów na gruncie kodeksów etycznych jest ujmowany

[882] Tytułem przykładu: „(...) Członek rady nadzorczej musi powstrzymać się od angażowania w działalność lub posiadania osobistych interesów, stanowiących konflikt interesów (...)", zob. kodeks EnerSys. „(...) Należy unikać czynności i interesów finansowych, kolidujących z wykonywaniem pracy, z lojalnością wobec spółki lub ocenami dokonywanymi w imieniu spółki (...)", zob. Reed Elsevier. „(...) Członek rady nadzorczej musi unikać jakiegokolwiek konfliktu interesów spółki ze swoimi osobistymi, bezpośrednimi lub pośrednimi interesami (...)", zob. kodeks Danone. „(...) Członek rady nadzorczej powinien załatwiać swoje prywatne sprawy poza firmą w taki sposób, aby uniknąć faktycznego lub potencjalnego konfliktu interesów (...)", zob. kodeks Petrochemia. „(...) Członek rady nadzorczej zobowiązany jest unikać konfliktu interesów pomiędzy sobą a spółką, włączając w to rzeczywiste lub potencjalne konflikty interesów ze spółką, w stosunkach osobistych lub zawodowych (...)", zob. EMPiK.

[883] „Konflikt interesów" określa się w różny sposób; tytułem przykładu: „(...) gdy osobiste interesy kolidują lub wydają się kolidować z interesem spółki (...)", zob. kodeks EnerSys. „(...) Gdy są pośrednio lub bezpośrednio właścicielami udziałów w przedsiębiorstwie, które prowadzi lub ubiega się o prowadzenie interesów ze spółką (...)", zob. kodeksy International Paper, Reed Elsevier, Danone. „(...) Wykonywanie pracy poza spółką (...)", zob. kodeks Reed Elsevier. „(...) Udzielanie pożyczek konkurentowi, praca lub udział członka rodziny w spółce konkurencyjnej (...)", zob. Reed Elsevier. „(...) Posiadanie interesu prawnego w spółce

przedmiotowo i podmiotowo szerzej niż ma to miejsce w przypadku norm KSH i poglądów doktryny. Większość postanowień kodeksów etycznych, które wskazują na problematykę konfliktu interesów, wymaga zgłaszania potencjalnego i faktycznego konfliktu interesów. Co do zasady, członek rady nadzorczej, nawet tylko przewidujący możliwość zaistnienia konfliktu interesów, powinien poinformować o tym fakcie radę nadzorczą[884]. Przestrzeganie kodeksu etycznego nakazuje mu też informowanie rady o sytuacji, gdy podejrzewa, iż inny członek rady nadzorczej znajduje się w potencjalnym konflikcie interesów. W warunkach wrogiego przejęcia członkowie rady nadzorczej zazwyczaj znajdują się w konflikcie interesów – ich pozycja w spółce uzależniona jest od zmian struktury akcjonariatu. Przestrzeganie kodeksu etyki wymusza na nich zajęcie neutralnego stanowiska, przynajmniej w kwestii podjęcia środków obrony. Tym samym w warunkach wrogiego przejęcia członek rady nadzorczej powinien uczynić wszystko, na co zezwala mu KSH i postanowienia statutu, aby jak najszybciej zostało zwołane i odbyło się walne zgromadzenie akcjonariuszy spółki. Takie postępowanie byłoby zgodne z duchem zasady neutralności sformułowanej w XIII Dyrektywie UE (art. 9). Kodeksy etyczne spółek zazwyczaj nie odnoszą się bezpośrednio do problematyki konfliktu obowiązków. Uznaje się, że nakaz unikania konfliktu obowiązków zawiera się przedmiotowo w nakazie unikania konfliktu interesów. Tylko w niektórych kodeksach wskazuje się, że członek rady musi unikać konfliktu interesów rozumianego jako podejmowanie działań, które utrudniają mu wypełnianie w sposób obiektywny i skuteczny obowiązków, jakie ma wobec spółki (EnerSys). Tylko w jednym z analizowanych kodeksów wprost zapisano, że za konflikt interesów (obowiązków) uznaje się zasiadanie w radzie nadzorczej konkurenta oraz posiadanie udziałów w firmie należącej do klienta lub dostawcy, z którymi członek rady nadzorczej ma do czynienia w ramach pracy w spółce (Reed Elsevier). Wydaje się jednak, że na gruncie kodeksów etycznych zakaz działania w warunkach konfliktu interesów odnosi się również do konfliktu obowiązków. Tym samym, członek rady nadzorczej, chcąc przestrzegać zasad etycznych obowiązujących w spółce, nie powinien doprowadzać do sytuacji, gdy konflikt obowiązków zakłóci jego obiektywizm i bezstronność. Należy uznać, iż członek rady nadzorczej spółki przejmującej nie powinien wykonywać

kontrahenta lub konkurenta, pełnienie funkcji administratora, kierownika, dyrektora, konsultanta w spółce kontrahenta lub konkurenta (...)", zob. kodeks Danone. „(...) otrzymywania nieuzasadnionych korzyści osobistych od osoby trzeciej z racji pełnionej funkcji w spółce (...)", zob. kodeks Danone. „(...) Działanie jako pośrednik, agent czy osoba działająca na korzyść osoby trzeciej w transakcjach obejmujących spółkę lub jej korzyści (...)", zob. kodeks UPS. „(...) Kupowanie lub sprzedawanie majątku spółce (...)", zob. kodeks UPS.

[884] Tytułem przykładu: „(...) Członek rady nadzorczej (pracownik) ma obowiązek ujawniania wszelkich transakcji czy stosunków, które mogą dawać uzasadnione podstawy do konfliktu interesów (...)", zob. kodeks EnerSys. „(...) Członek rady nadzorczej (pracownik) jeżeli znajduje się w takiej sytuacji powinien poinformować radę nadzorczą, aby wspólnie ustalić jakie należy podjąć środki. Członek rady nadzorczej (pracownik) zobowiązany jest do niezwłocznego powiadamiania o konflikcie interesów radę nadzorczą spółki (...)", zob. kodeks Danone.

mandatu członka rady nadzorczej w spółce-celu. Taka sytuacja mogłaby naruszać kodeks etyczny spółki.

Po trzecie, wszystkie analizowane kodeksy etyczne regulują kwestie zakazu uzyskiwania bezpodstawnych korzyści przez osoby, które zobowiązane są do ich przestrzegania. Zazwyczaj normy etyczne w tym zakresie odnoszą się do problematyki wykorzystywania szans we własnym interesie, jak i przyjmowania korzyści od osób trzecich. Zakaz wykorzystywania szans korporacyjnych we własnym interesie w większości kodeksów sprowadza się do dwóch problemów: wykorzystywania sposobności nadarzających się w związku z wykonywaną funkcją oraz wykorzystywania majątku spółki dla własnych celów. Członek rady nie może wykorzystywać swojej pozycji, własności lub informacji należących do spółki, dla osobistych korzyści. Nie może również przywłaszczać sobie korzyści ujawnionych dzięki zajmowaniu swojego stanowiska (International Paper). Wrogie przejęcia spółek oraz obrony przed nimi wiążą się z określonymi czynnościami prawnymi i faktycznymi. Członkowie rady nadzorczej zazwyczaj są w posiadaniu informacji o planowanych działaniach. Nie powinni ich wykorzystywać dla własnych celów i zysków, nawet jeżeli spółka z nich nie skorzysta. Członek rady nadzorczej może korzystać z zasobów materialnych spółki, pracy innych pracowników, sprzętu i innego mienia tylko zgodnie z interesem i celem spółki (Danone). Wyjątkowo tylko może używać majątku i zasobów spółki do celów osobistych – w sposób niekolidujący z interesami spółki i wyłącznie po uzyskaniu zgody (UPS)[885]. W literaturze przedmiotu wskazuje się, że motywem wrogich przejęć mogą być również nadmiernie rozbudzone ambicje funkcjonariuszy spółki. Zazwyczaj zwiększenie skali działalności spółki poprzez przejęcia stanowi podstawę do wzrostu wynagrodzeń, benefitów oraz infrastruktury spółki przeznaczonej do wykorzystania przez funkcjonariuszy spółki (nowe siedziby, samoloty, limuzyny, fundusze reprezentacyjne, itp.). W rozbudowanych strukturach majątkowych spółki granica między wykorzystaniem jej zasobów dla zaspokajania własnych ambicji a realizacją celów i interesów spółki jest mało czytelna. Członkowie rady nadzorczej spółki, będącej celem przejęcia, nie powinni wykorzystywać majątku spółki w celu jej obrony jeżeli jedynymi rzeczywistymi motywami tych działań jest zabezpieczenie własnych interesów. Kilka kodeksów etycznych formułuje zakaz

[885] Tytułem przykładu: „(...) Członek rady nadzorczej nie może wykorzystywać dla siebie sposobności osobistych nadarzających się dzięki swojemu stanowisku w spółce czy też dzięki korzystaniu z własności lub informacji spółki (...)", zob. kodeks EnerSys. „(...) Członek rady nadzorczej ma obowiązek przysparzać korzyści spółce zawsze, gdy powstaje ku temu sposobność. Nie jest etyczne osiąganie korzyści osobistych ze sposobności wykrytych dzięki zajmowanemu stanowisku lub dzięki wykorzystaniu własności, informacji i czasu należącego do spółki (...)", zob. kodeks Reed Elsevier. „(...) Członek rady nadzorczej nie może wykorzystywać do celów osobistych możliwości związanych z działalnością gospodarczą spółki ani wykorzystywać majątku, informacji lub pozycji spółki dla korzyści osobistych (...)", zob. kodeks EMPiK. „(...) Członek zarządu w swoich sprawach prywatnych lub jego krewnych, nie skorzysta z informacji otrzymanych w ramach swoich obowiązków zawodowych (...)", zob. kodeks Petrochemia.

dokonywania obrotu papierami wartościowymi w oparciu o niepubliczne informacje na temat spółki oraz przekazywania tych informacji osobom trzecim w celu dokonywania przez nich obrotu papierami wartościowymi. Przestępstwo wtajemniczenia jest regulowane normami prawnymi – kodeksy etyczne pełnią tu jedynie subsydiarną rolę. Zazwyczaj pojęcie „poufnych informacji" ma szerszy zakres przedmiotowy niż w przypadku regulacji ustawowych. W wielu kodeksach zaleca się wręcz, aby w razie wątpliwości przyjmować, iż informacje powzięte w trakcie pracy w spółce są istotne, niepubliczne i poufne (np. Reed Elsevier). W warunkach wrogiego przejęcia informacje o strategii przejęcia i ewentualnej obrony zasadniczo wpływają na ceny akcji spółek. Niezależnie od norm prawnych regulujących te kwestie kodeksy etyczne zabraniają wykorzystywania takich informacji do obrotu papierami wartościowymi spółki. Większość kodeksów etycznych formułuje zakaz przyjmowania korzyści od osób trzecich, związanych i wynikających z pełnionych funkcji lub realizowanych zadań. Za korzyść materialną zazwyczaj przyjmuje się gratyfikacje finansowe, nieodpłatne wykonanie usługi lub wykonanie jej po zaniżonej cenie, upominek rzeczowy itp. Wyjątkowo kodeksy etyczne dopuszczają przyjmowanie upominków zwyczajowych o symbolicznej wartości, które nie mają wpływu na realizowane zadania i decyzje oraz nie obligują do wzajemności. W kontekście wrogich przejęć należy zauważyć, że żaden z analizowanych kodeksów nie wskazuje, iż korzyścią materialną może być przyrzeczenie przyszłego zatrudnienia, awansu, zmiany warunków wynagradzania itp. Kilka kodeksów zabrania przyjmowania prezentów nie tylko przez członka rady nadzorczej, ale także przez jego członków rodziny i najbliższych[886]. Tylko jeden z analizowanych kodeksów etycznych zabrania żądać lub dopraszać się prezentów lub usług albo żądać określonych korzyści (International Paper). Tym samym prowadzenie negocjacji o warunkach przyszłego zatrudnienia w czasie trwania wrogiego przejęcia może być uznane za nieetyczne postępowanie.

Po czwarte, większość kodeksów etycznych spółek wskazuje na obowiązek dbałości o wizerunek i dobre imię spółki. Obowiązek taki formułowany jest w stosunku do wszystkich pracowników spółki. Członek rady nadzorczej w zakresie pełnionej przez siebie funkcji

[886] Tytułem przykładu: „(...) Członek rady nadzorczej nie może przyjmować ani pozwalać członkom swojej rodziny na przyjmowanie prezentów gratyfikacji czy innych przysług od klientów, dostawców i innych osób prowadzących interesy ze spółką lub ubiegające się o to. Dopuszczalne jest przyjmowanie przedmiotów o niewielkiej wartości. Inne, już przyjęte należy niezwłocznie zwrócić dawcy i niezwłocznie poinformować o tym radę nadzorczą (...)", zob. kodeks EnerSys. „(...) Członek rady nadzorczej zobowiązany jest nie przyjmować, bezpośrednio lub pośrednio od żadnych osób współpracujących ze spółką żadnych prezentów ani innych korzyści osobistych (...)", zob. kodeks EMPiK. „(...) Członek rady nadzorczej powinien ograniczyć wartość i częstość przyjmowanych prezentów lub rozrywek oraz starannie unikać choćby pozoru przyjmowania gratyfikacji, które mogłyby wpłynąć na decyzje podejmowane na rzecz spółki (...)", zob. kodeks Reed Elsevier. „(...) Członek rady nadzorczej, ani jego rodzina, nie może przyjmować podarunków od osób, z którymi spółka prowadzi interesy (...)", zob. kodeks UPS.

powinien szczególnie dbać o ochronę wizerunku i dobrego imienia spółki[887]. W warunkach wrogiego przejęcia zasada dbałości o dobre imię spółki nabiera szczególnego znaczenia jako element negocjacji kształtujący warunki oferty przejęcia. Nierozważne wypowiedzi mogą skutkować realnymi stratami w wycenie akcji. W przypadku wystąpienia publicznego lub kontaktu z mediami członek rady nadzorczej powinien stosować się do obowiązujących zasad dotyczących przekazywania informacji na zewnątrz spółki (Danone).

Po piąte, większość kodeksów etycznych nakłada na członków kierownictwa spółki, a więc i na członków rady nadzorczej, szczególne obowiązki związane z przestrzeganiem zasad etycznych[888]. Naruszeniem zasad etycznych jest nie tylko ich nieprzestrzeganie w swoim osobistym działaniu, ale także nienależyta staranność i zaangażowanie w promowaniu tych zasad wśród pracowników spółki. Szczególnie kontrowersyjna w naszym kręgu kulturowym jest powinność informowania rady nadzorczej (walnego zgromadzenia) o wszelkich sytuacjach nasuwających nawet tylko podejrzenie łamania zasad etycznych lub norm prawa przez kogokolwiek w spółce. W warunkach wrogiego przejęcia zasada ta nabiera szczególnego znaczenia - większość członków zarządu i rady nadzorczej znajduje się w sytuacji, jeżeli nie w faktycznego, to potencjalnego konfliktu interesów lub konfliktu obowiązków. Niezgłoszenie tego faktu lub spóźnione poinformowanie stanowi zazwyczaj naruszenie zasad kodeksu etycznego. Członkowie rady, jeżeli tylko mają uzasadnione wątpliwości co do bezstronności któregokolwiek z członków rady lub zarządu, powinni o tym

[887] Tytułem przykładu: „(...) Dobre imię spółki i zaufanie wszystkich zainteresowanych stron należą do najważniejszych wartości, którymi dysponuje spółka. Członek rady nadzorczej powinien dbać o dobre imię spółki. Członek rady nadzorczej powinien mieć świadomość faktu, że każde naruszenie standardów etycznych zawartych w kodeksie etyki naraża dobre imię spółki i jest naganne (...)", zob. kodeks Petrochemia. „(...) Członek rady nadzorczej zobowiązany jest promować etykę spółki i chronić dobre imię spółki (UPS). Pracownicy dokładają wszelkich starań, aby zachować swoją godność osobistą i dobre imię firmy (...)", zob. kodeks LG.

[888] Tytułem przykładu: „(...) Członek rady nadzorczej powinien dbać, aby pracownicy spółki zapoznali się z wartościami i wymaganiami zawartymi w kodeksie etyki (...)", zob. kodeks Petrochemia. „(...) Członkowie rady nadzorczej mają obowiązek zadawania pytań, zwracania się o wytyczne, zgłaszania i wyrażania wątpliwości odnośnie przestrzegania kodeksu etycznego (...)", zob. kodeks EnerSys. „(...) Członek rady nadzorczej, który nakazuje lub zatwierdza postępowanie naruszające kodeks etyczny, albo który wie o takim postępowaniu, lecz nie zgłasza go natychmiast naraża się na odpowiedzialność organizacyjną (...)", zob. kodeks EnerSys. „(...) Członek rady nadzorczej, który dowiedział się o naruszeniu kodeksu etycznego lub norm prawa mają obowiązek i powinność zgłoszenia takich przypadków. Nie może odradzać lub zapobiegać temu, by inna osoba dokonała zgłoszenia (...)", zob. kodeks International Paper. „(...) Na członku rady nadzorczej ciąży obowiązek zgłaszania niezgodnego z prawem lub etyką postępowania, jeśli jest się jego świadkiem lub posiada się o nim wiedzę (...)", zob. kodeks Reed Elsevier. „(...) Członek rady, który uzyska informacje o potencjalnym naruszeniu kodeksu etyki jest zobowiązany niezwłocznie powiadomić o tym radę nadzorczą spółki (...)", zob. EMPiK. „(...) Członek rady nadzorczej, jeżeli nawet tylko podejrzewa naruszenie przepisów prawa lub kodeksu etycznego, ma obowiązek niezwłocznego zgłoszenia swoich obaw bez względu na stanowisko podejrzanego. Członek rady nadzorczej powinien zapobiegać podejmowaniu jakichkolwiek działań dyscyplinarnych za udzielenie informacji o naruszeniu lub potencjalnym naruszeniu kodeksu etyki (...)", zob. kodeks EMPiK. „(...) Członek rady nadzorczej powinien zapobiegać wszelkim odwetom przeciw osobom, które w dobrej wierze zgłosiły naruszenia kodeksu etycznego lub prawa (...)", zob. kodeks Reed Elsevier. „(...) Członek rady nadzorczej powinien zapobiec wszelkim represjom w stosunku do pracownika, który zgłosił podejrzenie naruszenia niniejszego kodeksu (...)", zob. kodeks Petrochemia.

informować. Przestrzeganie zasady dbałości o etyczne postępowanie wszystkich osób zaangażowanych w procesie wrogiego przejęcia stanowi element zabezpieczający przed podejmowaniem nieuzasadnionych interesem spółki i jej akcjonariuszy działań obronnych. Należy zauważyć, iż realizacja zasady informowania o naruszeniach zasad etycznych i norm prawnych może kolidować z zasadą dbałości o wizerunek i dobre imię spółki. Członek rady nadzorczej nie powinien dopuścić do żadnych działań odwetowych, skierowanych przeciwko jakiemukolwiek pracownikowi, który w dobrej wierze chce uzyskać poradę lub zgłosić naruszenie kodeksu etyki lub inne nieetyczne lub niezgodne z prawem postępowanie (UPS). Taka gwarancja powinna wzmocnić przeświadczenie o potrzebie i zasadności wspólnego przestrzegania zasad etycznych w spółce.

Po szóste, w treści wszystkich analizowanych kodeksów etycznych spółek zamieszczono zapisy dotyczące problematyki obowiązku zachowania tajemnic spółki. Na uwagę zasługuje fakt, iż kodeksy etyczne spółek zazwyczaj nakładają obowiązek zachowania tajemnicy w stosunku do wszelkich informacji uzyskanych w ramach pełnionej funkcji członka rady nadzorczej. W kodeksach etycznych zazwyczaj nie wykorzystuje się znanych z regulacji ustawowych pojęć tajemnicy przedsiębiorstwa, tajemnicy służbowej, zawodowej itp.. W kodeksach etycznych pojęciowy zakres tajemnicy spółki (przedsiębiorstwa) jest zazwyczaj znacznie szerszy niż ma to miejsce w ustawach. Członek rady powinien zapewnić ochronę i przestrzegać poufności wszelkich informacji uzyskanych w związku ze swoimi obowiązkami służbowymi (Danone). Nie może ich ujawniać bez upoważnienia osobom spoza spółki lub innym osobom wewnątrz spółki, które nie mają potrzeby znać tych informacji (International Paper)[889]. Takie ujęcie problematyki tajemnicy spółki w warunkach wrogiego

[889] Tytułem przykładu: „(...) Członkowie rady nadzorczej muszą zachować poufność informacji, które zostały im powierzone przez spółką i inne firmy. Powinni także podejmować należyte środki zaradcze, aby zapewnić, ze poufne lub wymagające czujności informacje nie były przekazywane osobom nieupoważnionym. Członek rady nadzorczej nie może omawiać wewnętrznych spraw spółki z osobami trzecimi, jeżeli nie wymaga tego realizacja jego obowiązków (...)", zob. kodeks EnerSys. „(...) Informacje poufne należą do składników majątku spółki. Członek rady nadzorczej musi chronić tajemnice zawodowe i informacje poufne. Członek rady nadzorczej ma obowiązek chronić informacje poufne, zastrzeżone, tajemnice handlowe, własność intelektualną spółki równie starannie jak wszelkie inne składniki majątku spółki. Członek rady nadzorczej bez stosownych upoważnień nie powinien komunikować się ze środkami przekazu i społecznością finansową (...)", zob. kodeks Reed Elsevier. „(...) Członek rady nadzorczej zobowiązany jest do zabezpieczania informacji należących do firmy lub związanych z jej działalnością. Informacje te są informacjami służbowymi i mogą zostać użyte jedynie w celach zawodowych, a nigdy do zaspokajania własnych interesów (...)", zob. kodeks Petrochemia. „(...) Członek rady nadzorczej obowiązany jest do wykazania należytej staranności w kwestii ochrony poufności wszystkich poufnych informacji (...)", zob. kodeks UPS. „(...) Członek rady nadzorczej jest zobowiązany przestrzegać zasady poufności wszystkich informacji powierzonych mu przez spółkę oraz wszelkich innych informacji poufnych o spółce, jej działalności lub akcjonariuszach, uzyskanych z jakiegokolwiek źródła (...)", zob. kodeks EMPiK. „(...) Członek rady nadzorczej zarówno w czasie, jak i po ustaniu zatrudnienia lub pełnienia swojej funkcji nie może ujawniać lub wykorzystywać jakichkolwiek poufnych informacji uzyskanych w czasie zatrudnienia lub pełnienia swojej funkcji (...)", zob. kodeks UPS. „(...) Członek rady powinien przestrzegać tajemnicy przedsiębiorstwa, czyli nieprzekazywania na zewnątrz żadnych informacji powziętych w firmie i o firmie, w stosunku do których podjęto niezbędne działania w celu zachowania ich poufności i których ujawnienie mogłoby narazić spółkę na szkodę (...)", zob. kodeks TER Enterprises.

przejęcia nakazuje uznać za tajemnicę wszelkie informacje dotyczące opinii poszczególnych funkcjonariuszy spółki o warunkach wezwania, sposobie ich głosowania, planowanych strategiach przejęcia i obrony itp.[890]

Po siódme, kodeksy etyczne nakładają na członków rady nadzorczej nieznany na gruncie regulacji ustawowych obowiązek rozszerzonej odpowiedzialności wobec otoczenia. Co do zasady odpowiedzialność spółki i jej władz wobec otoczenia regulują normy prawne zawarte w ustawach. W kodeksach etycznych uznaje się zakres tych regulacji za minimalny standard. Zapisy kodeksów wprowadzają zasadę rozszerzonej odpowiedzialności. Zasada ta zgodna jest z koncepcjami odpowiedzialnego biznesu (CSR). Członek rady nadzorczej, wykonując swój mandat zgodnie z zasadą rozszerzonej odpowiedzialności wobec otoczenia, powinien traktować konkurentów, kontrahentów i klientów spółki uczciwie, rzetelnie i odpowiedzialnie. W niektórych kodeksach etycznych wprowadzono dodatkową powinność – członek rady nadzorczej powinien dążyć, aby spółka współpracowała tylko z kontrahentami, którzy demonstrują wysokie normy etyki i postępowania zawodowego. Nie powinien świadomie współpracować z żadną osobą fizyczną ani prawną, która działa z naruszeniem odnośnych przepisów prawnych i administracyjnych, w tym w dziedzinie zatrudnienia, zdrowia i bezpieczeństwa pracy oraz środowiska naturalnego (International Paper). Członek rady nadzorczej jako przedstawiciel spółki powinien nie tylko dbać o odpowiedzialne relacje ze społecznościami lokalnym, ale także wspierać rozwój tych środowisk w aspektach kulturowych, zdrowotnych, socjalnych itp. Zobowiązany jest za pośrednictwem spółki wspierać społeczność i prowadzić inne działania społeczne (EMPiK)[891]. Zgodnie z kodeksami etycznymi każdy pracownik nie tylko musi znać i przestrzegać norm prawnych, związanych z ochroną środowiska naturalnego, ale także aktywnie wspierać i propagować wszelkie działania, które służą jego ochronie.

W kontekście powyższego stwierdzić należy, iż na gruncie większości kodeksów etycznych spółek członek rady nadzorczej powinien podejmując decyzje w warunkach wrogiego przejęcia spółki, respektować zasady zrównoważonego rozwoju między trzema kategoriami wymagań: ekonomicznych, społeczno-kulturalnych i środowiskowych.

---

[890] W niektórych kodeksach etycznych zasadę poufności rozciąga się także na okres po opuszczeniu spółki (International Paper, EMPiK, Petrochemia). Członek rady nadzorczej zobowiązany jest także chronić cudze informacje poufne (EnerSys, International Paper), w tym także dane osobowe klientów spółki, pracowników, konsumentów i innych osób (Reed Elsevier).

[891] Tytułem przykładu: „(...) Członek rady nadzorczej nie może wykorzystywać funduszy lub składników majątku firmy na prezenty, gratyfikacje czy inne przysługi dla urzędników i przedstawicieli władzy państwowej czy samorządowej (...)", zob. kodeks EnerSys. „(...) Członek rady nadzorczej nie powinien przekazywać ani pozwalać, aby przekazywano w imieniu spółki jakiekolwiek prezenty dla członków władzy publicznej (...)", zob. Reed Elsevier. „(...) Członek rady nadzorczej powinien dbać, aby informacje o spółce przekazywane do samorządowych organów władzy oraz społeczności lokalnych były wiarygodne i aktualne. Powinien wspierać rozwój kulturalny, edukacyjny, techniczny i przemysłowy. Żadna działalność polityczna na terenie spółki nie jest dozwolona (...)", zob. kodeks Petrochemia.

3.3.2. Obowiązek lojalności członka rady nadzorczej wobec spółki w warunkach wrogiego przejęcia na gruncie kodeksów etyki zawodowej

Wiele środowisk zawodowych opracowuje i wdraża kodeksy etyki zawodowej zwane również kodeksami rzetelnego i profesjonalnego postępowania. Mają one na celu określenie zasad postępowania podczas wykonywania czynności zawodowych. Po pierwsze, kodeksy etyki zawodowej powinny precyzować standardy moralnego postępowania adresatów. Po drugie, powinny kształtować wrażliwość moralną adresatów w wyższym stopniu niż same tylko normy prawne. Po trzecie, kształtując wrażliwość moralną normy te nie powinny przeobrażać się w normy prawne, gdyż odbierałoby to wszelki sens etyce zawodowej. Po czwarte, tworząc normy etyczne powinny uwzględniać normy religijne, obyczajowe, etykietalne, prawne. Po piąte wreszcie, kodeksy etyki zawodowej powinny zmierzać do zapewnienia dyscypliny adresatów norm w wielu różnych kontekstach ich wzajemnych relacji, a także relacji z osobami trzecimi, a nawet społeczeństwem[892].

Osoby pełniące funkcję członków rad nadzorczych w Polsce nie opracowały własnego kodeksu etycznego postępowania. Nie oznacza to, że inne kodeksy etyki zawodowej nie mogą wpływać na kształt zasad wykonywania mandatu członka rady nadzorczej w warunkach wrogiego przejęcia spółki akcyjnej. Przemawia za tą tezą przynajmniej jeden podstawowy argument – **w nowoczesnej spółce zarządzanej zgodnie z modelem dualistycznym rada nadzorcza włącza się do aktywnie do współtworzenia strategii spółki i, co ważniejsze, współuczestniczą w jej realizacji**. Wstępna analiza przyjętych w Polsce zawodowych kodeksów etycznych wskazuje, że tylko dwa z nich, tj. *Kodeks etyki menedżera* oraz *Kodeks etyki w działalności gospodarczej*, pośrednio może regulować kwestie zbliżone do specyfiki pracy członków rad nadzorczych. Ramy niniejszej pracy oraz subsydiarność ww. kodeksów nie uzasadniają przedstawienia szczegółowych wyników analizy ww. kodeksów. Weryfikacja głównej hipotezy badawczej nakazuje jednak sformułowanie przynajmniej ogólnego wniosku. **Należy stwierdzić, że analizowane kodeksy etyki zawodowej, których adresatem mogliby być członkowie rad nadzorczych spółek akcyjnych, nie odnoszą się bezpośrednio do zasad wykonywania ich mandatu w warunkach wrogich przejęć. Większość jednak zapisów znajdujących się w tego typu kodeksach pośrednio dotyczy również tych szczególnie konfliktogennych procesów. Tym samym należy uznać, iż ww. zawodowe kodeksy etyczne mogą stanowić jedynie subsydiarny instrument kształtujący zasady wykonywania mandatu członka rady nadzorczej w warunkach wrogiego przejęcia spółki akcyjnej. Dla członków rad nadzorczych kodeksy te mają głównie walory edukacyjne.** Kodeksy etyki zawodowej informują bowiem, co uchodzi za moralne dobro

[892] R. Tokarczyk, *Etyka..., op. cit.,* s. 61.

zawodowe, a co za moralne zło zawodowe. Sama świadomość może nie tylko wzbudzać refleksję, ale i wymuszać pożądane moralnie postępowanie członków rady nadzorczej.

4. Sankcje za naruszenia obowiązku lojalności przez członka rady nadzorczej w warunkach wrogiego przejęcia określone na gruncie regulacji pozaustawowych

Nawet najbardziej uzasadnione aksjologicznie, prakseologicznie i behawioralnie normy postępowania nie będą spełniały swojej roli, jeżeli ich stosowanie nie będzie gwarantowane określonymi sankcjami. Powszechnie i historycznie uznaje się, że sankcje natury ekonomicznej, czyli te, które są wynikiem i skutkiem przemyślanych procesów decyzyjnych inwestorów, powinny być wystarczającymi sankcjami zmuszającymi spółki do przestrzegania dobrych praktyk i norm etycznych. W literaturze prawniczej sytemu *common law* normy takie określa się mianem norm samoregulujących (ang. *self-enforcing*). Istotą tego typu norm jest egzekwowanie ich z założenia przez bezpośrednich uczestników, a nie zewnętrznych regulatorów[893]. Podstawowym instrumentem regulacyjnym, dostępnym dla uczestników procesów gospodarczych, są bezpośrednie decyzje inwestorów lub pośrednie decyzje organów spółek w kontekście przyszłych decyzji inwestorów. Jeżeli inwestorzy uznają, że prowadzona przez spółkę polityka nie spełnia ich oczekiwań w zakresie przejrzystości, bezpieczeństwa inwestycji i harmonii interesów, podejmą decyzję o zbyciu akcji. W rezultacie nastąpić może spadek wartości spółki, który spowoduje zmiany w zarządzie spółki albo zmiany te nastąpią w wyniku wrogiego przejęcia kontroli. Chęć uniknięcia takiego ryzyka powinna skłaniać osoby zarządzające do dobrowolnego wdrożenia i przestrzegania dobrych praktyk i norm etycznych[894]. Motywacją do przestrzegania tych zaleceń i norm ma być zwiększone zainteresowanie inwestorów oraz innych podmiotów wchodzących w relację ze spółką, a tym samym pośrednio zmniejszenie ryzyka działalności, zwiększenie stabilności funkcjonowania spółki oraz zwiększenie wartości spółki[895]. Takie założenia nie zawsze się sprawdzają, szczególnie w sytuacji rynków słabo rozwiniętych kapitałowo, rynków charakteryzujących się małym rozproszeniem akcjonariatu lub rynków, gdzie spółki zdobywają kapitał korzystając przede wszystkim ze źródeł zewnętrznych, a mniej w formie emisji akcji. Do takich rynków bez wątpienia należy wciąż polski rynek kapitałowy.

Dodatkowo *ultima ratio* tworzenia i wdrażania kodeksów etycznych polega na wpływaniu na decyzje określonych osób poprzez odwoływanie się do wartości moralnych,

[893] B. Black, R. Kraakman, *A self-enforcing model of corporation law*, Harward Law Review, nr 109, s. 1911 i n.
[894] J. Kołacz, *Nowe dobre praktyki w spółkach publicznych*, PPH 2007, nr 9, s. 46.
[895] T. Kochanek, *Rola…*, *op. cit.*, s. 13.

których przestrzegania nie można lub nie należy wymuszać przepisami prawnymi[896]. Z istoty norm moralnych wynika, że ich naruszenia prowadzić powinny przede wszystkim do poczucia wewnętrznego dyskomfortu (wyrzuty sumienia)[897] u osoby, która dopuszcza się tych naruszeń oraz dezaprobatą w określonym środowisku społecznym czy zawodowym. Sankcja w postaci potępienia ze strony otoczenia występuje tylko wtedy, gdy dane środowisko wyraźnie aprobuje takie normy moralne[898]. Jak wskazuje praktyka, tego rodzaju konsekwencje w warunkach wrogiego przejęcia nie są wystarczająco skutecznymi instrumentami, powstrzymującymi członków rad nadzorczych spółki przed działaniami, czy zaniechaniami naruszającymi obowiązek lojalności wobec spółki. Jeżeli kodeksy etyczne miałyby być w warunkach wrogiego przejęcia skutecznym instrumentem kształtującym obowiązek lojalności członka rady nadzorczej wobec spółki, to skutki ich naruszania powinny być bardziej dolegliwe.

De lege lata sankcja za nieprzestrzeganie kodeksów dobrych praktyk i kodeksów etycznych przez członków rady nadzorczej sprowadza się w zasadzie wyłącznie do odpowiedzialności organizacyjnej. Pod pojęciem odpowiedzialności organizacyjnej (korporacyjnej) rozumie się zazwyczaj odwołanie członka rady nadzorczej z tytułu naruszenia wewnętrznych regulacji danej spółki akcyjnej[899]. Członek rady nadzorczej może być zawsze odwołany (art. 386 § 2 KSH w zw. z art. 370 § 1 KSH)[900]. Wystarczającym powodem odwołania może być zwykła utrata zaufania. Tym bardziej, zgodnie z wnioskowaniem *a maiori ad minus*, przyczyną odwołania może być nieprzestrzeganie zasad kodeksu dobrych praktyk i/lub kodeksu etycznego spółki. Statut spółki może określać szczególne powody uzasadniające odwołanie członka rady nadzorczej lub zawierać postanowienie ogólne stwierdzające, że członka rady nadzorczej można odwołać tylko z ważnych powodów. Nic nie stoi na przeszkodzie, aby takim szczególnym powodem było nieprzestrzeganie zasad kodeksu dobrych praktyk i/lub kodeksu etycznego. Jeżeli ograniczenie odwołalności członka rady nadzorczej będzie sprowadzało się do ogólnego postanowienia o ważnych powodach, to spełnienie tej przesłanki w skutek nieprzestrzegania kodeksu dobrych praktyk i/lub kodeksu etycznego ocenione powinno być przez pryzmat interesów spółki. W warunkach wrogiego

[896] G. Domański, *Zasady dobrych praktyk zalecane przez GPW w Warszawie a odpowiedzialność cywilna członków organów emitenta*, Warszawa 2004, s. 1.

[897] S. Wronkowska, Z. Ziembiński, *Zarys teorii prawa*, Poznań 2001, s. 86. Tylko w jednym z analizowanych kodeksów wskazano, iż sankcją za naruszania kodeksu powinien być „wstyd": „(...) Postępujemy zawsze tak abyśmy nie musieli się wstydzić za swoje uczynki (...)", zob. kodeks TER Enterprises.

[898] S. Wronkowska, Z. Ziembiński, *Zarys…*, *op. cit*., s. 86.

[899] R. Czerniawski, *Zarząd spółki akcyjnej*, Warszawa 2008, s. 311.

[900] Niedopuszczalne jest postanowienie w statucie, że członka rady nie można odwołać w czasie trwania kadencji lub uzależnienie odwołania od spełnienia przesłanek, które nadmiernie utrudniają jego odwołania, zob. J. Szwaja, [w:] S. Sołtysiński, A. Szajkowski, A. Szumański, J. Szwaja, *Kodeks spółek handlowych. Komentarz*, t. III, Warszawa 2008, s. 799. Szerzej na temat odpowiedzialności organizacyjnej zob. Rozdział VI niniejszej pracy.

przejęcia odpowiedzialność organizacyjna nie jest zbyt dolegliwa dla członków rady nadzorczej – zazwyczaj po przejęciu kontroli nad spółką i tak dokonywana jest wymiana funkcjonariuszy spółki. Nie można jednak wykluczyć, że zarzut nieprzestrzegania ww. kodeksów będzie ułatwiał odwołanie członka rady nadzorczej, szczególnie w sytuacji, gdy możliwość jego odwołania uzależnione jest od wystąpienia ważnych powodów.

Kodeksy dobrych praktyk i kodeksy etyczne spółek mogłyby skuteczniej kształtować zasady wykonywania mandatu członka rady nadzorczej w warunkach wrogiego przejęcia, gdyby konsekwencje ich naruszenia zagrożone były odpowiedzialnością cywilnoprawną (odszkodowawczą). W warunkach wrogiego przejęcia spółki członek rady nadzorczej może narażać się na odpowiedzialność odszkodowawczą przede wszystkim w sytuacji, gdy swoim działaniem lub zaniechaniem sprzecznym z prawem lub postanowieniami statutu wyrządza spółce szkodę (art. 483 KSH). Pozostałe podstawy odpowiedzialności odszkodowawczej członków rady nadzorczej w warunkach wrogiego przejęcia nie mają istotnego znaczenia praktycznego[901].

Teoretycznie w przypadku, gdy określone normy postępowania należące do regulacji kodeksu dobrych praktyk i/lub kodeksu etycznego będą inkorporowane do statutu, to ich nieprzestrzeganie stanowić będzie samodzielną przesłankę odpowiedzialności za szkodę wyrządzoną spółce (art. 483 § 1 KSH) lub inwestorom (art. 490 KSH). Brzmienie art. 483 § 1 KSH wskazuje, że odpowiedzialność osób wymienionych w tym przepisie oparta jest na zasadzie winy. Tak więc normą tą objęte są wszelkie działania sprzeczne ze statutem[902], o ile można tym osobom przypisać winę[903]. W doktrynie słusznie uznaje się, że postanowienia statutu nakazujące przestrzeganie kodeksu dobrych praktyk i/lub kodeksu etycznego spółki są nieważne, podobnie jak w przypadku inkorporacji do statutu regulaminów. Nie oznacza to, że poszczególne postanowienia kodeksów dobrych praktyk czy kodeksów etycznych nie mogą stanowić regulacji statutowych, o ile tylko spełniają wymogi określone w art. 304 § 3 i § 4 KSH. Jednak w takim przypadku odpowiedzialność odszkodowawcza wynikać będzie w istocie z naruszenia statutu, a nie kodeksu dobrych praktyk czy kodeksu etycznego. W przypadku natomiast, gdy określone zasady dobrych praktyk lub kodeksu etycznego nie będą inkorporowane do statutu, to ich nieprzestrzeganie stanowić będzie niesamodzielną przesłankę odpowiedzialności za szkodę wyrządzoną spółce przy ustalaniu czy członkowie organów spółki dołożyli należytej staranności przy wykonywaniu obowiązków (art. 483 § 2

[901] W warunkach wrogiego przejęcia powstanie odpowiedzialności odszkodowawczej z art. 471 KC, art. 13 § 1 KSH, art. 480, art. 481, art. 484, art. 350 KSH jest mało prawdopodobna. Do rzadkości należą też sytuacje, gdy członek rady nadzorczej wykonuje swój mandat na podstawie stosunku pracy.

[902] Ale także i sprzeczne z prawem, przy czym *Dobre praktyki spółek notowanych na GPW* zgodnie w doktrynie nie są uznawane za przepisy prawne.

[903] Mimo wyraźnego brzmienia przepisu w literaturze spotka się również opinie jakoby odpowiedzialność ta oparta była na zasadzie ryzyka, por. R. Pabis, *Powództwo wspólnika o naprawienie szkody wyrządzanej spółce*, PS 2000, nr 12, s. 27.

KSH). Pomijając kwestię dopuszczalności wprowadzenia określonych zapisów kodeksów dobrych praktyk i/lub kodeksów etycznych ze względu na art. 304 KSH, należy stwierdzić, że normy tych kodeksów nie stanowią, co do zasady, postanowień statutowych w polskiej rzeczywistości funkcjonowania spółek publicznych (zob. Załącznik nr 1). Nawet, gdyby postanowienia takie znalazłyby się w treści statutu to nieuchronność i dolegliwość odpowiedzialności odszkodowawczej w warunkach wrogiego przejęcia na podstawie art. 483 KSH należy uznać za wątpliwą – wskazują na to wnioski analizy przeprowadzonej w Rozdziale VI.

Naruszenie postanowień dobrych praktyk czy kodeksów etycznych przez członka rady nadzorczej, co do zasady, nie może prowadzić do odpowiedzialności karnej. Rażące naruszenia kodeksu dobrych praktyk lub kodeksu etycznego może jednak jednocześnie wyczerpywać ustawowe znamiona czynu zabronionego (np. art. 296 § 1a, art. 296 § 1, art. 296a § 1, art. 296a § 2 KK). W istocie jednak będzie to naruszenie ustawy a nie kodeksów dobrych praktyk lub kodeksów etycznych. Problematyka odpowiedzialności karnej członka rady nadzorczej omówiona została w Rozdziale VI.

Reasumując należy uznać, iż *de lege lata* członek rady nadzorczej naruszający postanowienia kodeksu dobrych praktyk lub kodeksu etycznego, w praktyce może zostać pociągnięty wyłącznie do odpowiedzialności organizacyjnej. Zagrożenie odpowiedzialnością organizacyjną w warunkach wrogiego przejęcia nie pełni funkcji prewencyjnej ze względu na wątpliwą dolegliwość – po przejęciu kontroli nad spółką zazwyczaj i tak członkowie radu nadzorczej zostaną oni odwołani.

5. Podsumowanie

Przeprowadzona analiza treści kodeksów dobrych praktyk oraz kodeksów etycznych pozwala sformułować następujące wnioski:

1. Z definicji zarówno kodeksy dobrych praktyk jak i kodeksy etyczne powinny stanowić instrumenty kształtowania zasad wykonywania mandatu członka rady nadzorczej, w tym również obowiązku lojalności wobec spółki. Niestety, w zasadzie poza kodeksami opracowanym przez OECD i IBnGR, we wszystkich pozostałych regulacje dotyczące wrogich przejęć i zasad postępowania członków rady nadzorczej sformułowano jedynie w sposób pośredni i fragmentaryczny.
2. W kodeksie *Zasady nadzoru korporacyjnego OECD 2004* sformułowano ogólną zasadę nakazującą powstrzymania się od jakichkolwiek działań mających na celu utrudnienie przejęcia kontroli nad spółką lub osłanianie kadry zarządzającej i organów spółki przed odpowiedzialnością za podejmowane przez nie działania (cz. I, pkt II, lit. E, ust. 1). Brak

jest jednak bardziej szczegółowych zaleceń konstytuujących wzorem XIII Dyrektywy UE zasadę neutralności zarządu i rady nadzorczej. Analiza regulacji kodeksu pozwala na odkodowanie obowiązku lojalności członków rady nadzorczej wobec spółki. W zestawieniu z ogólną zasadą powstrzymania się od jakichkolwiek działań mających na celu utrudnienie przejęcia kontroli nad spółką realizacja tych zasad w warunkach wrogiego przejęcia sprowadza się w istocie do zachowania neutralnej postawy członka rady nadzorczej i pozostawienia decyzji akcjonariuszom spółki, co jest zgodne z celami XIII Dyrektywy UE.

3. Kodeks IBnGR jest jedynym polskim kodeksem bezpośrednio odnoszącym się do problematyki obrony spółki przed wrogim przejęciem. Zgodnie z punktem V spółka nie powinna stosować narzędzi uniemożliwiających dokonania przejęcia wbrew interesom akcjonariuszy. Analiza postanowień kodeksu pozwala na odkodowanie obowiązku lojalności wobec spółki oraz wobec wszystkich jej akcjonariuszy. W zestawieniu z ogólną zasadą powstrzymania się działań mających na celu utrudnienie przejęcia kontroli nad spółką wbrew interesom akcjonariuszy, realizacja tej zasady w warunkach wrogiego przejęcia sprowadzać się powinna do zachowania neutralnej postawy członka rady nadzorczej i pozostawienia decyzji akcjonariuszom spółki.
4. Kodeks IRB *Dobre praktyki w spółkach publicznych 2002* nie zawiera zaleceń bezpośrednio odnoszących się do kwestii wrogich przejęć spółki. W kodeksie tym natomiast sformułowano kilka zaleceń bezpośrednio adresowanych do członków rady nadzorczej o charakterze ogólnie kształtującym zasady wykonywania ich mandatu. Pierwsza zasada ogólna i zalecenia pozwalają sformułować obowiązek lojalności członka rady nadzorczej wobec spółki.
5. Aktualnie obowiązujący na GPW kodeks *Dobre praktyki spółek notowanych na GPW* w odróżnieniu od kodeksów OECD i IBnGR, odnosi się tylko pośrednio do problematyki wrogich przejęć spółki akcyjnej i pożądanych zachowań członków rady nadzorczej w tym okresie funkcjonowania spółki akcyjnej. Kilka rekomendacji i zasad pozwala jednak zrekonstruować obowiązek lojalności członka rady nadzorczej w warunkach wrogiego przejęcia. Konieczność rekonstrukcji tych zasad należy uznać za istotną wadę obowiązującego kodeksu – XIII Dyrektywa UE już od pięciu lat stanowiła wzorzec nie tylko dla regulacji ustawowych.
6. Zgodnie z treścią zawartych w kodeksie *Dobre praktyki spółek notowanych na GPW* rekomendacji i zasad członek rady powinien: kierować się w swoim postępowaniu interesem spółki i wyraźnie zgłaszać swój sprzeciw i zdanie odrębne w przypadku uznania, że decyzja rady nadzorczej stoi w sprzeczności z interesem spółki, podejmować decyzje obiektywne i niezależne a w szczególności nie powinien przyjmować

jakichkolwiek nieuzasadnionych korzyści, które mogłyby wpłynąć na niezależność jego opinii, przekazać zarządowi spółki informacje na temat swoich powiązań z istotnymi akcjonariuszami oraz radzie nadzorczej informacje o ewentualnym konflikcie interesów, powstrzymać się od dyskusji i głosowania nad uchwałą w sprawie której zaistniał konflikt, powstrzymać się od rezygnacji z pełnienia swojej funkcji w radzie w przypadku gdyby rezygnacja miała wpłynąć negatywnie na możliwość działania rady. Przytoczone powyżej rekomendacje i zalecenia pozwalają sformułować obowiązek lojalności członka rady nadzorczej wobec spółki.

7. Etyczne kodeksy spółek odnoszą się jedynie pośrednio do problematyki wrogich przejęć. Z jednej strony kodeksy etyczne spółek wskazują wzorce pożądanych i niepożądanych zachowań funkcjonariuszy spółek, kształtując obowiązek lojalności członka rady nadzorczej wobec spółki w warunkach wrogiego przejęcia. Z drugiej strony, określenie misji spółki, co ma prawie zawsze miejsce w przypadku etycznych kodeksów spółek, może stanowić dla członków rady nadzorczej podstawę do podejmowania działań obronnych nie zawsze uzasadnionych interesem spółki i/lub akcjonariuszy.
8. Konsekwencje nieprzestrzegania kodeksu ładu korporacyjnego i kodeksu etycznego spółki dla członków rady nadzorczej, co do zasady, sprowadzają się zazwyczaj do odpowiedzialności organizacyjnej. W warunkach wrogiego przejęcia odpowiedzialność organizacyjna nie może być uznana za wystarczająco dolegliwą.

Reasumując należy stwierdzić, iż polskie kodeksy dobrych praktyk i kodeksy etyczne nie mogą być uznane za skuteczny instrument kształtujący obowiązek lojalności członka rady nadzorczej wobec spółki w warunkach wrogiego przejęcia. Głównym argumentem przemawiającym za słusznością powyższej tezy jest fakt, iż w kodeksach tych problematyka wrogich przejęć i pożądanych zachowań członków rad nadzorczych w tym okresie funkcjonowania spółki jest potraktowana jedynie pośrednio i fragmentarycznie. Drugim argumentem jest pozanormatywny charakter tych kodeksów oraz związana z tym mała dolegliwość sankcji przewidzianych za ich naruszenie. Nie oznacza to jednak, że normy pozaprawne, a nawet etyczne (moralne), nie mogą stanowić elementu w całym systemie instrumentów *corporate governance* kształtujących obowiązek lojalności członków rady nadzorczej wobec spółki, także w warunkach wrogiego przejęcia. Wydaje się jednak, że w tym obszarze normy te nie zastąpią przepisów prawnych KSH i ustaw regulujących rynek kapitałowych. Normy dobrych praktyk i normy etyczne mogą stanowić natomiast podstawę do koniecznej refleksji w procesie interpretacji i wykładni norm prawnych oraz postanowień statutowych kształtujących zasady wykonywania mandatu członka rady nadzorczej w warunkach wrogiego przejęcia.

Zakończenie

Badania dogmatyczno-prawne przeprowadzone w niniejszej pracy miały dwa podstawowe cele naukowe. Po pierwsze, wyniki badań powinny wyjaśnić najistotniejsze kwestie dotyczące wrogich przejęć i obowiązku lojalności członka rady nadzorczej wobec spółki, w tym specyficznym okresie funkcjonowania spółki. Uzyskane wyjaśnienia powinny tworzyć logiczny ciąg argumentów weryfikujących hipotezę badawczą przyjętą na wstępie niniejszej pracy. Po drugie, realizacja pierwszego celu powinna pozwolić na sformułowanie wniosków o charakterze *de lege ferenda*.

Zgodnie z **pierwszym celem pracy** wyjaśnieniu podlegały następujące kwestie: (a) istota wrogich przejęć spółek akcyjnych, (b) rola, jaką pełnią wrogie przejęcia w gospodarce wolnorynkowej, (c) dopuszczalność wrogich przejęć oraz dopuszczalność podejmowania środków obrony przed nimi na gruncie prawa polskiego, (d) pozycja prawna rady nadzorczej i członków rady nadzorczej w polskiej spółce akcyjnej, (e) stanowisko Komisji, Parlamentu i Rady UE w zakresie dopuszczalności wrogich przejęć oraz podejmowania środków obrony przed nimi na gruncie XIII Dyrektywy UE, (f) istota i treść obowiązku lojalności członka rady nadzorczej wobec spółki, rekonstruowane na gruncie polskich regulacji ustawowych, (g) istota i treść obowiązku lojalności członka rady nadzorczej wobec spółki, rekonstruowane na gruncie kodeksów dobrych praktyk i kodeksów etycznych, (h) przyczyny, z powodu których *de lege lata* obowiązek lojalności członka rady nadzorczej wobec spółki nie zabezpiecza w warunkach wrogiego przejęcia ochrony interesów spółki i wszystkich jej akcjonariuszy, (i) przyczyny, uzasadniające konieczność ponownego rozważenia sposobu implementacji XIII Dyrektywy UE do polskiego systemu prawnego, a w szczególności zasady neutralności w formie bezwzględnie wiążącej normy prawnej.

Ad. (a)

Wyrażenie „wrogie przejęcie" nie ma definicji legalnej, która określałaby jego jurydyczne znaczenie. Wyrażenie to pojawia się w literaturze przedmiotu oraz tekstach uzasadnień niektórych aktów prawnych, niemniej odwołania te stanowią raczej nawiązanie do sfery znaczeniowej języka potocznego niż do jakiejś konstrukcji myślowej, która posiadałaby swoje normatywnie zakreślone ramy. Także w literaturze przedmiotu (ekonomicznej i prawniczej) nie wypracowano jednoznacznych poglądów dotyczących istoty zjawiska wrogich przejęć. W powszechnym odbiorze społecznym oraz w literaturze prawniczej wyrażenie „wrogie przejęcie" ma zazwyczaj negatywną konotację. W literaturze ekonomicznej i teorii zarządzania wskazuje się na pozytywną rolę wrogich przejęć w funkcjonowaniu spółek akcyjnych - wrogie przejęcia spółek akcyjnych uznaje się za naturalne procesy konsolidacyjne. Jako podstawowe kryteria wyróżnienia wrogich przejęć spośród

innych procedur konsolidacyjnych wskazuje się zazwyczaj, albo motywy przejęć, albo proceduralne zachowania polegające na podejmowaniu nieuzgodnionych działań mających na celu przejęcie kontroli nad spółką wbrew woli czy też wiedzy władz spółki i/lub dominujących akcjonariuszy. W istocie jednak, jak wskazuje analiza kilkudziesięciu procesów wrogich przejęć, kryterium pozwalającym na wyróżnienie wrogich przejęć spośród innych procesów konsolidacyjnych są konflikty wewnętrzne między podmiotami zaangażowanymi w funkcjonowanie spółki. Podstawę tych konfliktów stanowią różnice w postrzeganiu przez zainteresowane podmioty celu i interesu spółki. Tym samym wyrażenie **„wrogie przejęcie" oznacza transakcję udziałową mającą na celu przejęcie kontroli nad spółką wbrew woli choćby jednego z podmiotów zaangażowanych kapitałowo lub osobowo w działalność spółki, który to podmiot nie tylko ma możliwość podjęcia skutecznych czynności prawnych lub faktycznych w celu utrudnienia lub zapobieżenia przejęcia kontroli nad spółką, ale czynności takie faktycznie podejmuje** (zob. Rozdział I).

Ad. (b)

Wrogie przejęcia są zjawiskiem korzystnym dla gospodarki w ujęciu makro- i mikroekonomicznym. Przejęcia, w tym wrogie przejęcia, spółek akcyjnych są logicznym następstwem dążenia spółek do utrzymania się na wolnym rynku, służą ujawnieniu wartości akcji spółki-celu, dostarczają unikatowego i silnego mechanizmu alokacji zasobów, wymaganego przez zmiany w technologii i oczekiwania konsumentów oraz stanowią dodatkową (poza wewnętrzną) formę kontroli efektywności działania spółek akcyjnych. Wymienione tu czynniki stanowią o rozwoju, a rozwój jest celem i istotą gospodarki wolnorynkowej. Nieprzychylna opinia na temat wrogich przejęć bierze się z obaw członków władz spółki o swoje miejsca pracy i obaw ludzi chcących zachować władzę nad spółkami, w tym również polityków. Ewentualne niekorzystne aspekty wrogich przejęć powinny być eliminowane regulacjami prawa antymonopolowego, prawa pracy, prawa finansowego itp. Regulacje prawne dotyczące wrogich przejęć powinny zabezpieczać przed możliwymi nadużyciami, a przede wszystkim powinny ograniczyć możliwość podejmowania obrony reaktywnej, o której decydowaliby wyłącznie członkowie władz spółki. **Przedmiotem ochrony ustawodawcy nie powinna być spółka, jako korporacja, ale jej misja, czyli rola jaką pełni w społeczeństwie** (zob. Rozdział II).

Ad. (c)

Wrogie przejęcia oraz środki obrony przed nimi są dopuszczalne w polskim systemie prawnym. Uznanie instytucji wrogich przejęć za zjawisko korzystne dla gospodarki nakazuje przyjąć, iż racjonalny ustawodawca powinien wprowadzić stosowne regulacje prawne tak, by ograniczyć możliwość podejmowania działań obronnych przez członków władz spółki bez autoryzacji ich przez walne zgromadzenie akcjonariuszy. Najbardziej zgodnym z naturą

spółki akcyjnej sposobem zabezpieczenia spółki przed wrogim przejęciem jest utrzymywanie jak największej wartości spółki (kapitalizacji) oraz utrzymywanie transparentnych relacji z inwestorami. Ewentualne prewencyjne i reaktywne środki obrony powinny opierać się przede wszystkim na umowach akcjonariuszy spółki, realizujących – zgodnie z art. 3 KSH – wspólny cel. Umowy mogą dotyczyć zarówno zasad zbywania praw udziałowych (akcji), jak i zasad wykonywania prawa głosu. W każdym razie członkowie władz spółki-celu nie powinni decydować o obronie spółki bez zgody akcjonariuszy wyrażonej w formie uchwały walnego zgromadzenia. **Kształtowanie struktury akcjonariatu spółki - co do zasady - nie należy do kompetencji osób wynajętych do jej zarządzania i nadzoru.** Ich rola w okresie wrogiego wezwania powinna być ograniczona do wyrażania opinii o warunkach oferty oraz poszukiwania kontroferenta. W uzasadnionych przypadkach członkowie władz spółki mogą podejmować określone czynności obronne, o ile mają one na celu uzyskanie lepszych warunków sprzedaży lub zamiany akcji (zob. Rozdział III).

Ad. (d)

Rada nadzorcza, jako obligatoryjny organ polskiej spółki akcyjnej, stanowi istotny element jej ładu korporacyjnego. Rada nadzorcza posiada kompetencję do współtworzenia i współrealizowania strategii spółki. Tym samym może odgrywać decyzyjną rolę w procesach wrogich przejęć i w procesach obrony przed nimi. Radę nadzorczą nie łączy ze spółką, ani z żadnym innym organem spółki, stosunek cywilnoprawny. Rada nadzorcza w istocie stanowi wyłącznie konstrukcję jurydyczną, pozbawioną własnej woli w sensie psychologicznym i zdolności działania w sensie fizycznym. To członkowie rady nadzorczej swoim zachowaniem kształtują zachowanie rady nadzorczej. Członka rady nadzorczej wiąże ze spółką szczególny węzeł obligacyjny, zbliżony do stosunku zlecenia, czy stosunku o świadczenie usług. Podstawową cechą tego węzła obligacyjnego jest zaufanie, a korelatem zaufania jest lojalność. Pozycja prawna rady nadzorczej i członków rady nadzorczej wskazuje, iż decyzje członków rady nadzorczej mogą wpływać na przebieg procesu przejęcia kontroli nad polską spółką akcyjną. **Należy uznać, iż doniosłość teoretyczną i praktyczną mogą mieć tylko rozważania dotyczące lojalności członka rady nadzorczej wobec spółki, a nie lojalności rady nadzorczej jako organu spółki** (zob. Rozdział IV)

Ad. (e)

W Unii Europejskiej wrogie przejęcia zalicza się do korzystnych zjawisk gospodarczych, a harmonizację regulacji przejęć spółek publicznych uznaje się za jeden z podstawowych warunków powstania silnego europejskiego rynku kapitałowego. O takim stanowisku Komisji, Parlamentu i Rady UE, świadczy przyjęcie w kwietniu 2004 r. XIII Dyrektywy UE w sprawie ofert przejęcia. Jednym z następstw uznania wrogich przejęć za

korzystne zjawisko rynku kapitałowego jest ograniczenie możliwości podejmowania środków obrony przez członków władz spółki, czego wyrazem jest sformułowana w ww. Dyrektywie zasada neutralności (art. 9). Decyzje o ewentualnej obronie spółki przed wrogim przejęciem powinny należeć wyłącznie do akcjonariuszy spółki. Zasada neutralności w istocie stanowi szczególną postać obowiązku lojalności wobec spółki. **Przegląd sposobów implementacji XIII Dyrektywy UE wskazuje, że w zdecydowanej większości państw członkowskich UE, zasada neutralności funkcjonariuszy spółki została wprowadzona do krajowych systemów prawnych w formie bezwzględnie wiążących norm prawnych. Sposób implementacji ww. Dyrektywy do polskiego systemu prawnego należy ocenić krytycznie, a w przypadku niektórych przepisów (np. art. 80a OfertaPublU) - wręcz jako wadliwy** (zob. Rozdział V).

Ad. (f)

Ustawodawca nie sformułował w KSH norm prawnych adresowanych do członków rady nadzorczych, które konstruowałyby wprost (*expressis verbis*) obowiązek lojalności wobec spółki. Przepisy prawne w tym zakresie są jeszcze bardziej fragmentaryczne niż jest to w przypadku zasad wykonywania mandatu członka zarządu. Tym samym obowiązek ten należy rekonstruować z przepisów KSH i KC, korzystając z dyrektyw wykładni systemowej i funkcjonalnej oraz reguł wnioskowań prawniczych. Wyniki przeprowadzonej wykładni przepisów prawnych, analizy orzecznictwa oraz poglądów doktryny, dały podstawę do formułowania obowiązku lojalności członka rady nadzorczej wobec spółki. Realizacją tego obowiązku powinni kierować się członkowie rady nadzorczej nie tylko w okresie wrogiego przejęcia spółki. Jednak w tak szczególnym okresie funkcjonowania spółki, jakim jest wrogie przejęcie kontroli, obowiązek ten nabiera szczególnej treści. Określenie jego treści (przejawów) może spotkać się z zarzutem naruszenia zasady racjonalnego ustawodawcy oraz zakazu stosowania wykładni rozszerzającej przepisów prawnych, które nakładają na ich adresatów obowiązki, tym bardziej, gdy prowadzi to do zaostrzenia ich odpowiedzialności prawnej. **Należy uznać, iż konieczność rekonstrukcji obowiązku lojalności członka rady nadzorczej wobec spółki oraz treści tego obowiązku w oparciu o dyrektywy wykładni systemowej, funkcjonalnej oraz reguły wnioskowań prawniczych stanowi jedną z przyczyn nienależytego wykonywania funkcji nadzorczych w warunkach wrogiego przejęcia spółki. Sankcji organizacyjnych, cywilnoprawnych i karnoprawnych za naruszenie obowiązku lojalności członka rady nadzorczej wobec spółki w warunkach wrogiego przejęcia spółki nie można uznać ani za nieuchronne, ani za dolegliwe** (zob. Rozdział VI).

Ad. (g)

Regulacje kodeksów dobrych praktyk i kodeksów etycznych formułują obowiązek lojalności członka rady nadzorczej wobec spółki w warunkach wrogiego przejęcia jedynie w sposób pośredni i fragmentaryczny. W treści wzorcowego kodeksu dobrych praktyk opracowanego przez OECD, zawarta została jednak ogólna klauzula nakazująca unikania stosowania środków obronnych przed przejęciami kontroli. Również w treści polskiego kodeksu dobrych praktyk opracowanego przez IBnGR zamieszczono generalną zasadę zabraniającą stosowania narzędzi uniemożliwiających dokonanie przejęcia wbrew interesom akcjonariuszy. Regulacje te pośrednio kształtują obowiązek lojalności członka rady nadzorczej wobec spółki w warunkach wrogiego przejęcia w sposób zgodny z duchem zasady neutralności sformułowanej w XIII Dyrektywie UE. Analiza treści pozostałych polskich kodeksów dobrych praktyk, a w szczególności aktualnie obowiązującego na GPW, pozwala sformułować jedynie ogólny obowiązek lojalności członka rady nadzorczej wobec spółki. W ww. kodeksie pominięta została problematyka wrogich przejęć. Standardy postępowania członków rady nadzorczej w przypadku próby wrogiego przejęcia spółki notowanej na GPW można zrekonstruować jedynie pośrednio z innych zaleceń korzystając z reguł instrumentalnego zakazu i nakazu. Treści kodeksów etycznych również pozwalają zrekonstruować jedynie ogólny obowiązek lojalności członka rady nadzorczej wobec spółki. Problematyka wrogich przejęć jest w nich zupełnie pomijana. Konsekwencje nieprzestrzegania kodeksów dobrych praktyk i kodeksów etycznych, a tym samym także obowiązku lojalności wobec spółki, nie są dolegliwe ani dla spółki, ani dla osób dopuszczających się naruszeń. **Brak postanowień bezpośrednio i wprost (*expressis verbis*) formułujących obowiązek lojalności członka rady nadzorczej wobec spółki oraz brak istotnych sankcji za naruszenia tego obowiązku powodują, iż kodeksy te nie mogą być uznane za skuteczny instrument kształtujący zasady wykonywania mandatu członka rady nadzorczej w warunkach wrogiego przejęcia spółki akcyjnej** (zob. Rozdział VII).

Ad. (h)

Przeprowadzona analiza pozwala wskazać przynajmniej cztery podstawowe przyczyny, z powodu których *de lege lata* obowiązek lojalności członka rady nadzorczej wobec spółki nie gwarantuje w warunkach wrogiego przejęcia ochrony interesów spółki i jej akcjonariuszy. **Po pierwsze**, w KSH, ani w innych ustawach szczególnych nie wyrażono *expressis verbis* obowiązku lojalności członka rady nadzorczej wobec spółki. Sformułowanie tego obowiązku wymaga zastosowania dyrektyw wykładni literalnej, funkcjonalnej, systemowej oraz reguł wnioskowań prawniczych. Stosowanie dyrektyw wykładni przepisów prawnych nie zawsze prowadzi do rekonstrukcji jednoznacznych norm prawnych. Uwaga ta dotyczy w szczególności przejawów (treści) zrekonstruowanego obowiązku lojalności wobec spółki,

które stanowić powinny katalog nakazów i zakazów kierowanych w stosunku do osoby zasiadającej w radzie nadzorczej spółki akcyjnej. **Po drugie**, przyjęcie przez spółki kodeksów dobrych praktyk oraz kodeksów etycznych może w ograniczony tylko sposób wpływać na kształtowanie obowiązku lojalności członka rady nadzorczej wobec spółki. Na obecnym poziomie rozwoju ładu korporacyjnego oraz etyki biznesu w Polsce kodeksy te nie mogą stanowić samodzielnego instrumentu kształtującego obowiązek lojalności członka rady nadzorczej wobec spółki. Kodeksy dobrych praktyk i kodeksy etyczne mogą natomiast pełnić subsydiarną rolę w kształtowaniu tego obowiązku oraz być pomocne w wykładni norm prawnych regulujących prawa i obowiązki funkcjonariuszy spółki, również w warunkach wrogiego przejęcia. **Po trzecie**, założyciele polskich spółek akcyjnych nie wprowadzają do statutów jednoznacznie sformułowanego obowiązku lojalności członka rady nadzorczej wobec spółki. W warunkach wrogiego przejęcia postanowienia statutu w tym zakresie mogłyby istotnie ograniczyć pole do nadużyć. Zabieg taki wymagałby jednak od założycieli uznania prymatu interesu spółki nad interesem własnym oraz nad interesami innych podmiotów zaangażowanych w funkcjonowanie spółki. W warunkach polskich, przy aktualnej strukturze właścicielskiej spółek publicznych i kulturze korporacyjnej, taka wzorcowa postawa założycieli należy niestety do wyjątków. **Po czwarte**, pociągnięcie do odpowiedzialności prawnej członka rady nadzorczej, naruszającego obowiązek lojalności wobec spółki, jest mało prawdopodobne. Nawet gdyby udało się wykazać przesłanki uzasadniające odpowiedzialność organizacyjną, odszkodowawczą lub karną, to *de lege lata* dolegliwość ewentualnych sankcji w warunkach wrogiego przejęcia jest wysoce wątpliwa.

Ad. (i)

Przeprowadzona analiza pozwala wskazać cztery podstawowe przyczyny uzasadniające konieczność implementacji zasady neutralności członków rady nadzorczej (art. 9 XIII Dyrektywy UE) w formie bezwzględnie wiążącej normy prawnej. **Po pierwsze**, *de lege lata* obowiązek lojalności członka rady nadzorczej wobec spółki nie gwarantuje w warunkach wrogiego przejęcia ochrony interesów spółki oraz wszystkich jej akcjonariuszy. **Po drugie**, istnieje rozbieżność między intencjami ustawodawcy w zakresie modelu wykonywania mandatu członka rady nadzorczej a praktyką funkcjonowania rad nadzorczych w spółkach akcyjnych. W praktyce bowiem członkowie rady nadzorczej wykonują swój mandat w interesie swoich mocodawców, głosami których skierowani zostali do rady nadzorczej spółki. Model tzw. niezwiązanego mandatu członka rady nadzorczej wykonującego swoje obowiązki i uprawnienia w interesie spółki, postrzeganego przez pryzmat wszystkich zainteresowanych w jej funkcjonowanie podmiotów, wydaje się pozostawać zatem jedynie w sferze intencji ustawodawcy. **Po trzecie**, akcjonariusze polskich spółek publicznych – co do zasady - nie wprowadzają do statutów spółek zasady neutralności swoich funkcjonariuszy w warunkach

wrogiego przejęcia (art. 80a OfertaPublU). W treści żadnego z 317 przeanalizowanych statutów spółek akcyjnych notowanych na GPW, nie znalazły się postanowienia dotyczące neutralności członków władz spółki w warunkach wrogiego przejęcia (zob. Załącznik nr 1). Sytuacja taka oznacza w istocie, iż wpływowi akcjonariusze postrzegają członków władz spółki jako osoby stojące na straży ich partykularnych interesów, a nie interesów spółki. Dodatkowo norma prawna wyrażona w art. 80a OfertaPublU jest wadliwie sformułowana, a tym samym pozbawiona jest znaczenia praktycznego. **Po czwarte**, Polska po transformacji polityczno-gospodarczej oraz po przystąpieniu do UE uzyskała unikalną szansę zbudowania od podstaw nowoczesnego rynku kapitałowego. Brak zewnętrznego nadzoru korporacyjnego, realizowanego głównie poprzez przejęcia spółek akcyjnych, uniemożliwia budowę przejrzystego i efektywnego rynku kapitałowego. Brak takiego rynku ogranicza z kolei zdolności alokacyjne aktywów w polskiej gospodarce. Ustawodawca polski powinien zatem wspierać budowę nowoczesnego rynku przejęć. Obecny stan prawny, także w zakresie zasad wykonywania mandatu członka rady nadzorczej w warunkach wrogiego przejęcia, obniża atrakcyjność polskich spółek akcyjnych i wpływa negatywnie na wartość rynkową spółek. W zdecydowanej większości państw członkowskich UE implementowano zasadę neutralności członków władz spółki w formie bezwzględnie wiążących norm prawnych. Należy podkreślić również, iż w tych państwach UE, w których nie implementowano tej zasady w formie bezwzględnie wiążącej normy prawnej, istniały zazwyczaj wcześniej inne regulacje ograniczające możliwość podejmowania działań obronnych przez członków władz spółki. Polskie regulacje prawne w tym zakresie, a w zasadzie ich brak, stanowią wyjątek w zestawieniu z regulacjami innych państw członkowskich UE.

Przedstawione powyżej wyjaśnienia stanowią argumenty potwierdzające słuszność głównej tezy pracy (hipotezy badawczej), tj. stwierdzenia, iż w warunkach wrogiego przejęcia spółki akcyjnej obowiązek lojalności członka rady nadzorczej wobec spółki, określony na gruncie regulacji ustawowych i pozaustawowych, nie zapewnia należytej ochrony interesów spółki i wszystkich jej akcjonariuszy. Tym samym interwencję ustawodawcy w tej sferze stosunków prawnych należy uznać za uzasadnioną a nawet konieczną.

Drugim celem pracy było przedstawienie wniosków o charakterze *de lege ferenda*, które można sformułować na podstawie dokonanych wyjaśnień i weryfikacji hipotezy badawczej. Jako że niniejsza praca wyczerpuje większość najistotniejszych kwestii, które wiążą się z problematyką obowiązku lojalności członka rady nadzorczej w warunkach wrogiego przejęcia spółki publicznej, stworzona została podstawa do sformułowania następujących postulatów *de lege ferenda* pod adresem ustawodawcy:

a) **implementowanie zasady neutralności, tj. art. 9 XIII Dyrektywy UE, w formie bezwzględnie wiążącej normy prawnej. Alternatywnym rozwiązaniem mogłoby być zastosowanie w stosunku do ww. zasady konstrukcji *opt-out*, zamiast zastosowanej w art. 80a OfertaPublU konstrukcji *opt-in*[904],**

b) **wprowadzenie ustawowego obowiązku sporządzenia przez radę nadzorczą niezależnej opinii dotyczącej warunków oferty, w szczególności proponowanej ceny oraz wpływu na interesy spółki, zatrudnienie i lokalizację działalności spółki,**

c) **wprowadzenie szczególnego trybu zwoływania walnych zgromadzeń w okresie wezwania; możliwość wprowadzenia takiego trybu przewiduje art. 9 ust. 4 XIII Dyrektywy UE. Szczególny tryb zwoływania walnego zgromadzenia pozwoliłby akcjonariuszom na szybszą reakcję w stosunku do ogłoszonego wezwania[905].**

Wprowadzenie powyższych regulacji ustawowych nie stoi w sprzeczności z ogólnym obowiązkiem lojalności członka rady nadzorczej wobec spółki, tj. działania w dobrej wierze w najlepiej pojętym interesie spółki, zgodnie z formułą mandatu niezwiązanego. **Proponowane rozwiązanie pozwala jednak realizować postulat, aby interes spółki w warunkach wrogiego przejęcia był definiowany wyłącznie przez akcjonariuszy spółki, w granicach bezwzględnie wiążących przepisów prawa**. W warunkach wrogiego przejęcia, gdy realizacja obowiązku lojalności wobec spółki jest szczególnie zagrożona, wskazane byłoby, aby ustawodawca zajął zdecydowane i jednoznaczne stanowisko nakazujące członkom władz spółki, w tym również członkom rady nadzorczej, zachowanie neutralności wobec oferty przejęcia. Decyzje dotyczące ewentualnej obrony powinni podejmować akcjonariusze spółki – to oni jako ekonomiczni właściciele spółki są adresatami oferty. Proponowane regulacje mogłyby zostać wprowadzone w formie nowelizacji ustawy z 29.07.2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzenia instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych. Niestety, według stanu na chwilę opracowywania niniejszych wniosków, przedłożone w latach 2010 i 2011 założenia do projektu zmiany ww. ustawy[906], nie wprowadzają żadnych istotnych modyfikacji w zasadach wykonywania mandatu członka rady nadzorczej w okresie publicznego wezwania do sprzedaży lub zamiany akcji.

---

[904] Taki zabieg legislacyjny spowoduje, że zasada neutralności będzie stanowiła normę w funkcjonowaniu publicznych spółek akcyjnych, przy czym akcjonariusze w trybie zmiany statutu będą mogli wyłączyć tę zasadę.

[905] *De lege lata* zwołanie walnego zgromadzenia wymaga minimum 26 dni (art. 406[1] KSH). W warunkach wrogiego przejęcia obrady odbywające się po tak długim okresie czasu mogą okazać się już bezprzedmiotowe.

[906] Projekt założeń do projektu zmiany ustawy o ofercie publicznej i warunkach wprowadzenia instrumentów finansowych do zorganizowanego obrotu oraz spółkach publicznych, 3.09.2010 r., (www.mf.gov.pl.) oraz Projekt założeń do projektu zmiany ustawy o ofercie publicznej i warunkach wprowadzenia instrumentów finansowych do zorganizowanego obrotu oraz spółkach publicznych, 13.01.2011 r., 5.04.2011 r., (www.mf.gov.pl.).

Niezależnie od wniosków *de lege ferenda* przedstawionych w ramach realizacji celów niniejszej pracy, wyniki przeprowadzonych analiz pozwalają sformułować ogólny wniosek dotyczący zasad wykonywania mandatu członków rady nadzorczej spółki akcyjnej, niezależnie od tego, czy dotyczy to okresu wrogiego przejęcia i czy dotyczy spółek publicznych, czy niepublicznych. Ustawodawca powinien rozważyć mianowicie, czy uzasadnione jest utrzymywanie stanu, zgodnie z którym obowiązek lojalności członka rady nadzorczej wobec spółki wymaga rekonstrukcji z przepisów KSH i KC przy zastosowaniu dyrektyw wykładni funkcjonalnej i systemowej oraz reguł wnioskowań prawniczych. Ingerencja ustawodawcy w tej kwestii pozwoliłaby na uniknięcie wątpliwości interpretacyjnych. Nie wydaje się być słusznym pozostawianie problematyki zasad wykonywania mandatu członka rady nadzorczej jedynie głosom doktryny i praktyce funkcjonowania spółek akcyjnych. Tym bardziej, że praktyka znacząco rozmija się z oczekiwaniami ustawodawcy i poglądami przedstawicieli doktryny. W kontekście powyższego należy stwierdzić, że jedynym skutecznym wyjściem z istniejącego problemu byłaby stosowna interwencja ustawodawcy. Tym samym wydaje się, że ustawodawca powinien rozważyć możliwość:

a) **określenia *expressis verbis* w KSH obowiązku lojalności wobec spółki jako zasady wykonywania mandatu członka rady nadzorczej spółki akcyjnej,**
b) **wprowadzenia ustawowych regulacji dotyczących przejawów obowiązku lojalności członka rady nadzorczej wobec spółki, w szczególności dotyczących zakazu działalności konkurencyjnej, nakazu wyłączenia się z procesów decyzyjnych w przypadku konfliktu interesów i obowiązków oraz obowiązku poufności w zakresie informacji uzyskanych podczas wykonywania mandatu.**

Uzasadnieniem dla ww. propozycji zmian legislacyjnych są nie tylko wnioski sformułowane w wyniku analiz przeprowadzonych w niniejszej pracy oraz w innych pracach przedstawicieli doktryny[907], ale także fakt, iż podobne zabiegi legislacyjne stanowiły w ostatnich latach jeden z elementów modernizacji prawa spółek akcyjnych w Niemczech (np. § 90 ust. 3 zd. 2, § 93 ust. 1 zd. 2, § 100 ust. 5, § 111 ust. 4, § 161 AktG oraz § 27, § 33 WpÜG[908]) oraz innych krajach UE, w których obowiązuje dualistyczny model zarządzania

[907] W ostatnich kilku latach w polskiej literaturze przedmiotu sformułowano wiele wniosków *de lege ferenda* w stosunku do zasad funkcjonowania rady nadzorczej spółki akcyjnej i członków rady nadzorczej, zob. A. Opalski, *Rada..., op. cit*., s. 507 i n.; K. Oplustil, *Instrumenty..., op. cit*., s. 865 i n.

[908] Odpowiednio: każdy członek rady nadzorczej ma uprawnienie do żądania od zarządu przedłożenia całej radzie nadzorczej sprawozdania z określonych spraw spółki, recepcja anglosaskiej zasady biznesowej oceny sytuacji, co najmniej jeden członek rady nadzorczej publicznej spółki akcyjnej powinien posiadać wiedzę w zakresie rachunkowości i sprawozdawczości finansowej, obowiązkowe określenie rodzajów czynności, które wymagają zgody rady nadzorczej, obowiązek złożenia corocznego oświadczenia o przestrzeganiu kodeksu *corporate governance*, obowiązek sporządzenia opinii dt. wezwania przez radę nadzorczą, nakaz zachowania neutralności w okresie wezwania (z określonymi wyjątkami).

spółkami akcyjnymi. Modernizacja prawa spółek w tym zakresie uzasadniana jest faktem wzrastającej roli rady nadzorczej w funkcjonowaniu spółek akcyjnych, a co za tym idzie, koniecznością zwiększenia wymagań dotyczących zasad wykonywania mandatu członka rady nadzorczej[909]. Wydaje się również, iż obowiązek lojalności członków organów spółki akcyjnej wobec spółki, stanowi jeden z elementów konstruujących naturę polskiej spółki akcyjnej.

[909] Zob. A. Opalski, M. Romanowski, *O potrzebie zasadniczej reformy polskiego prawa spółek,* PPH 2008, nr 6, s. 8 i n.