

UZASADNIENIE

Przedmiotem projektu jest implementacja do prawa polskiego postanowień dyrektywy 2007/36/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 11 lipca 2007 r. w sprawie wykonywania niektórych praw akcjonariuszy spółek notowanych na rynku regulowanym (Dz. Urz. UE L 184/17 z 14.07.2007), dalej określanej jako „dyrektywa”. Ze względu na ekonomikę procesu legislacyjnego, przy okazji implementacji dyrektywy, dokonuje się niewielkiej zmiany do Kodeksu spółek handlowych, stanowiącej implementację dyrektywy 2007/63/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 13 listopada 2007 r., zmieniającej dyrektywy Rady 78/855/EWG oraz 82/891/EWG w odniesieniu do wymogu sprawozdania niezależnego biegłego w przypadku łączenia spółek akcyjnych lub ich podziału (Dz. Urz. UE L 300/47 z 17.11.2007).

I. Zakres podmiotowy dyrektywy

1. Stosownie do art. 249 ust. 3 Traktatu ustanawiającego Wspólnotę Europejską (TWE), dyrektywa wiąże każde państwo członkowskie, do którego jest adresowana. Z treści art. 249 ust. 3 TWE wynika, że dyrektywa może być skierowana do wszystkich lub wybranych państw członkowskich. Prowadzi to do wniosku, że w pierwszej kolejności wymaga zbadania zakres podmiotowy dyrektywy w kontekście oceny, czy jej adresatem jest Polska.
2. Stosownie do art. 17 dyrektywy „Niniejsza dyrektywa skierowana jest do państw członkowskich”. Nie ulega zatem wątpliwości, że Polska, jako państwo członkowskie, jest adresatem dyrektywy.

II. Ogólne założenia metodologiczne przyjęte przy tworzeniu projektu

A. Uwarunkowania i cel dyrektywy

1. Z cytowanego art. 249 ust. 3 TWE wynika, że dyrektywa wiąże każde państwo członkowskie w zakresie celu, który powinien zostać

osiągnięty. Państwa członkowskie mają jednak pozostawioną swobodę co do wyboru form i metod (środków) prowadzących do osiągnięcia celów dyrektywy. Swoboda w zakresie implementacji dyrektywy jest zatem ograniczona celem jej wydania. W odniesieniu do dyrektyw dotyczących prawa spółek przyjmuje się, że celem ich wydawania jest, z jednej strony, ochrona interesów wspólników (akcjonariuszy) spółek oraz osób trzecich, pozostających w relacjach ze spółkami (art. 44 ust. 2 lit. g TWE, stanowiący zasadniczą podstawę działań harmonizacyjnych), z drugiej zaś, zbliżanie prawodawstwa państw członkowskich w stopniu niezbędnym do funkcjonowania wspólnego rynku (art. 3 ust. 1 lit. h TWE).

2. Przyczyną przyjęcia dyrektywy jest dążenie ustawodawcy europejskiego do poprawy ładu korporacyjnego publicznych spółek akcyjnych działających w Unii Europejskiej. Ład korporacyjny oznacza, najogólniej rzecz biorąc, system instytucji, za pomocą których spółki publiczne są zarządzane i nadzorowane. Na przestrzeni ostatnich kilkunastu lat na całym świecie daje się zaobserwować znaczący wzrost zainteresowania problematyką ładu korporacyjnego. Na zjawisko to składa się kilka przyczyn. Zaliczyć do nich trzeba dynamiczny rozwój sektora inwestorów instytucjonalnych, zwłaszcza funduszy inwestycyjnych i emerytalnych. Dla podmiotów tych zagadnienia ładu korporacyjnego odgrywają szczególnie istotną rolę, ponieważ – ze względu na potrzebę rozproszenia portfela inwestycyjnego – występują, z założenia, w roli akcjonariuszy mniejszościowych. Znaczenie problematyki ładu korporacyjnego ukazały bankructwa i kryzysy spółek, które w pierwszych latach XXI wieku wstrząsnęły gospodarkami świata i wywołały skutki globalne. Wskazać trzeba przede wszystkim na spektakularny upadek amerykańskiego giganta z branży energetycznej – spółki Enron, zaś w Europie – bankructwa spółek Parmalat (Włochy) i Ahold (Dania).

Biorąc pod uwagę wspomniane tendencje, w 2003 r. Komisja Europejska przyjęła Plan unowocześnienia prawa spółek i poprawy ładu korporacyjnego w Unii Europejskiej, zwany „Planem Działania”. Jednym z założeń tego dokumentu jest wzmocnienie praw akcjonariuszy spółek publicznych.

3. Celem dyrektywy jest ułatwienie akcjonariuszom spółek publicznych wykonywania praw korporacyjnych. Dyrektywa ma stworzyć korzystniejsze ramy prawne do aktywnego uczestniczenia przez akcjonariuszy w podejmowaniu decyzji w spółkach. Zaangażowanie akcjonariuszy jest niezbędną przesłanką poprawy ładu korporacyjnego. Spółki tylko wtedy będą funkcjonować prawidłowo, jeżeli akcjonariusze będą dysponowali instrumentami pozwalającymi na sprawowanie efektywnego nadzoru nad kadrą zarządzającą oraz wpływanie na najważniejsze sprawy spółki.

Dyrektywa jest wprowadziona adresowana do ogółu akcjonariuszy, jednak ma za zadanie wzmocnić przede wszystkim drobnych inwestorów. Ze względu na niewielki udział kapitałowy często nie są oni zainteresowani wykonywaniem prawa głosu i pozostają pasywni. Remedium na nieprawidłowości widzą w sprzedaży akcji, co umożliwia publiczny rynek akcji. Taki stan jest niebezpieczny, zarówno w spółkach o rozproszonych stosunkach właścicielskich (nadmierną władzę zyskuje wtedy zarząd), jak w spółkach z akcjonariuszem strategicznym (wzrasta wtedy ryzyko nadużyć ze strony tego akcjonariusza). Pasywność akcjonariuszy jest po części spowodowana przeszkodami natury prawnej i faktycznej. Na szczególne trudności napotyka transgraniczne wykonywanie uprawnień. Tymczasem ze względu na postępującą integrację europejskiego rynku coraz większy odsetek akcji spółek publicznych trafia do rąk zagranicznych inwestorów. Wzrasta zatem zagrożenie, że

kapitał spółek publicznych znajdzie się w znacznej części w posiadaniu akcjonariuszy pasywnych.

4. Dyrektywa formułuje szereg szczegółowych reguł natury technicznej pod adresem walnych zgromadzeń. Powinny one być zwoływane z wystarczającym wyprzedzeniem, a akcjonariusze dysponować pełnym dostępem do informacji o zgromadzeniach. Akcjonariusze powinni uzyskać prawo wprowadzania określonych spraw do porządku obrad walnego zgromadzenia oraz prawo przedstawiania projektów uchwał. Udział w zgromadzeniach nie może być zależny od blokowania akcji. Państwa członkowskie powinny zezwolić spółkom na umożliwienie akcjonariuszom uczestnictwa w walnych zgromadzeniach za pośrednictwem środków elektronicznych. Zakazane jest ograniczanie prawa akcjonariuszy do ustanawiania pełnomocników na zgromadzeniach. Spółki powinny mieć możliwość zaoferowania akcjonariuszom możliwości głosowania drogą korespondencyjną.

Dyrektywa stanowi odpowiedź tylko na niektóre problemy dotyczące wykonywania praw akcjonariuszy spółek publicznych. W innych kwestiach Komisja Europejska rozważa wydanie zalecenia.

B. Sposób i zakres implementacji dyrektywy

1. Dyrektywa nie pozostawia państwom członkowskim swobody co do implementacji zawartych w niej reguł. Oznacza to, że państwa członkowskie są zobowiązane do wprowadzenia standardów przewidzianych dyrektywą. Nie powstaje tym samym potrzeba podjęcia przez polskiego ustawodawcę kierunkowej decyzji co do zasadności przejścia do prawa polskiego części lub całości postulatów wynikających z dyrektywy.

Standardy przewidziane dyrektywą są zasadniczo wyłącznie standardami minimalnymi. Zgodnie bowiem z art. 3 dyrektywy „Niniejsza dyrektywa nie uniemożliwia państwom członkowskim

nakładania dodatkowych wymogów na spółki ani podejmowania innych działań w celu ułatwienia wykonywania przez akcjonariuszy praw, o których mowa w niniejszej dyrektywie”. Oznacza to, po pierwsze, że ustawodawca polski może wprowadzić dalej idące instrumenty ochrony praw akcjonariuszy na walnym zgromadzeniu. Po drugie, ustawodawca polski zachowuje pełną swobodę kształtowania instytucji dotyczących wykonywania praw akcjonariuszy, które nie zostały uregulowane dyrektywą.

2. Wskazane jest przyjęcie kierunkowej zasady, że przy implementacji przepisów dyrektywy ustawodawca polski nie powinien wykraczać poza przewidziane nią minimalne standardy. W wielu przypadkach wprowadzenie dalej idących instrumentów ułatwiających wykonywanie praw akcjonariuszy wiązałoby się bowiem z obciążeniem spółek nieproporcjonalnymi kosztami oraz wysiłkiem organizacyjnym. Koszty tego rodzaju rozwiązań ponosiliby w ostatecznym rozrachunku sami akcjonariusze, a korzyści stąd wynikające wydają się wątpliwe. Biorąc pod uwagę bardzo zróżnicowaną wielkość i potencjał polskich spółek publicznych, zabieg taki byłby niewskazany. W formie spółek publicznych działają w Polsce nie tylko podmioty prowadzące przedsięwzięcia na wielką skalę, ale także spółki średniej wielkości, zainteresowane pozyskiwaniem funduszy na inwestycje za pośrednictwem publicznego rynku akcji. Nałożenie np. obowiązku organizacji internetowego walnego zgromadzenia czy zapewnienia akcjonariuszom głosowania korespondencyjnego byłoby dla tego rodzaju podmiotów nadmiernym obciążeniem. Ustawodawca powinien zatem ograniczyć się do umożliwienia akcjonariuszom wykonywania praw drogą elektroniczną czy korespondencyjnie, natomiast pozostawić decyzję w kwestii wprowadzenia stosownych procedur samym spółkom. Jest to zabieg zgodny z celem dyrektywy, która nakazuje stworzenie przez ustawodawców krajowych możliwości wykorzystywania przez spółkę

środków elektronicznych przy organizacji i przeprowadzaniu walnych zgromadzeń, o ile spółki uznają to za celowe.

3. Dyrektywa jest adresowana wyłącznie do spółek, których akcje zostały dopuszczone do obrotu na rynku regulowanym (art. 1 ust. 1 dyrektywy). Dyrektywa obejmuje zatem swoim zakresem publiczne spółki akcyjne oraz spółki komandytowo-akcyjne, których akcje są przedmiotem obrotu na rynku regulowanym (obecnie jednak na polskim rynku kapitałowym nie funkcjonują spółki komandytowo-akcyjne, których akcje byłyby dostępne publicznie). Pojawia się pytanie, czy implementacja dyrektywy powinna dotyczyć wyłącznie spółek publicznych, czy też obejmować także prywatne (zamknięte) spółki akcyjne. Ustawodawca polski adresuje bowiem przepisy Kodeksu spółek handlowych o walnym zgromadzeniu zarówno do spółek zamkniętych, jak i publicznych.

Co do zasady należy poprzestać na implementowaniu przepisów dyrektywy jedynie w odniesieniu do spółek publicznych. Trudności przy wykonywaniu uprawnień korporacyjnych, którym mają zarządzić rozwiązania dyrektywy, występują bowiem właśnie w spółkach publicznych skupiających masowy, rozproszony akcjonariat. Podobne trudności ujawniają się w mniejszym stopniu w prywatnych spółkach akcyjnych. Struktura organizacyjna tych ostatnich zbliża się do struktury spółek z ograniczoną odpowiedzialnością, ponieważ akcjonariat jest zwykle skoncentrowany. Z racji znacznego udziału kapitałowego poszczególnych akcjonariuszy ich aktywizowanie przez wprowadzenie ułatwień przy wykonywaniu uprawnień korporacyjnych nie jest potrzebne. Akcjonariusze ci są bowiem żywotnie zainteresowani wykonywaniem przysługujących praw. Wyjątek stanowią w zasadzie jedynie zamknięte spółki akcyjne powstałe w wyniku procesów prywatyzacyjnych, skupiające znaczną liczbę drobnych akcjonariuszy, będących pracownikami (akcjonariat

pracowniczy). W spółkach tych stosowne mechanizmy powinny jednak wynikać z regulacji szczególnych, adresowanych do tych spółek. Istnienie tego rodzaju podmiotów nie przesądza zatem o potrzebie objęcia zakresem implementacji prywatnych spółek akcyjnych tym bardziej, że nie są one wynikiem naturalnego kształtowania się organizacji prywatno-prawnej jaką jest spółka akcyjna, ale są swoistego rodzaju świadectwem historycznej transformacji gospodarczej.

Powyższy wniosek nie zmienia faktu, że niektóre rozwiązania dyrektywy powinny być pomimo wszystko implementowane także w odniesieniu do prywatnych spółek akcyjnych. Niekiedy tworzenie dualizmu regulacji byłoby bowiem zabiegiem sztucznym albo niepotrzebnie komplikowałoby kształt kodeksowej regulacji. Niekiedy w związku z implementacją dyrektywy konieczna okazuje się także naprawa błędów legislacyjnych ustawodawcy mających ścisły i funkcjonalny związek z przedmiotem regulacji dyrektywy. Pomimo, że celem projektu nie jest naprawa istniejących błędów legislacyjnych w Kodeksie spółek handlowych, to pozostawienie niektórych rozwiązań bez zmian naraża na zarzut niezgodności z rozwiązaniami przyjętymi w dyrektywie. Dotyczy to np. prawa akcjonariuszy do żądania uzupełniania porządku obrad zgromadzenia (art. 400 K.s.h.) czy podstaw odmowy przez zarząd udzielenia informacji akcjonariuszowi (art. 428 § 2 K.s.h.). Nie ulega wątpliwości, że zmiany powinny w tych przypadkach objąć także prywatne spółki akcyjne.

4. Zgodnie z art. 1 ust. 2 dyrektywy „W sprawach uregulowania kwestii objętych zakresem niniejszej dyrektywy właściwe jest państwo członkowskie, w którym spółka posiada swoją statutową siedzibę, a odniesienia do „właściwego prawa” dotyczą prawa tego państwa członkowskiego”. Oznacza to, że regulacja w prawie polskim,

implementująca dyrektywę, powinna dotyczyć spółek z siedzibą statutową na terytorium Polski. Statutem personalnym tego rodzaju spółek jest, zgodnie z prawidłowo interpretowanym art. 9 § 2 ustawy – Prawo prywatne międzynarodowe, prawo polskie. Nie istnieje jednocześnie potrzeba tworzenia przez polskiego ustawodawcę reguł dotyczących wykonywania przez akcjonariuszy praw w spółkach mających siedzibę statutową poza Polską, których akcje są jednak notowane w Polsce lub których akcjonariusze mają siedzibę lub miejsce zamieszkania w Polsce. Spółki takie podlegają regułom przyjętym w prawie państwa, na którego terytorium znajduje się ich siedziba statutowa.

5. Państwa członkowskie mogą wyłączyć z zakresu stosowania dyrektywy spółdzielnie (art. 1 ust. 3 lit. c dyrektywy). W prawie polskim spółdzielnia nie mieści się w pojęciu spółki notowanej na rynku regulowanym. Dyrektywa nie obejmuje zatem swoim zasięgiem spółdzielni w rozumieniu prawa polskiego (ustawy – Prawo spółdzielcze).

C. Miejsce implementacji dyrektywy: Kodeks spółek handlowych czy ustawa o ofercie publicznej

Jedynym właściwym miejscem implementacji przepisów dyrektywy jest Kodeks spółek handlowych. Kodeks spółek handlowych reguluje bowiem zasady zwoływania i odbywania walnych zgromadzeń spółek akcyjnych, w tym spółek publicznych (art. 395 – 429), a więc kwestie będące przedmiotem unormowań dyrektywy.

Transpozycja przepisów dyrektywy do innego aktu prawnego, w szczególności do ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych (Dz. U. Nr 184, poz. 1539 z późn. zm.), zwana dalej „ustawą o ofercie publicznej”, byłaby zabiegiem niewłaściwym. Przyczyniałaby się bowiem do powstania

dualizmu regulacji uprawnień akcjonariuszy. Uprawnienia te były normowane w pierwszym rzędzie Kodeksem spółek handlowych, jako podstawowym aktem dotyczącym spółek akcyjnych i regulującym problematykę walnego zgromadzenia. Na przepisy Kodeksu „nakładałyby się”, jako *leges speciales*, przepisy ustawy o ofercie publicznej. Takie rozwiązanie utrudniałoby spółkom i akcjonariuszom stosowanie prawa i rodziłoby poważne wątpliwości co do zakresu przysługujących uprawnień oraz zasad rządzących procedurami korporacyjnymi.

Należy zauważyć, że już obecnie występuje niekorzystny dualizm regulacji spółki publicznej. Wynika on z umieszczenia szczątkowych przepisów o spółkach publicznych, mających charakter *stricte „korporacyjny”*, w ustawie o ofercie publicznej. Chodzi przede wszystkim o instytucję przymusowego wykupu oraz rewizji szczególnej (art. 82 – 86 ustawy o ofercie). Implementacja przepisów dyrektywy w ustawie o ofercie publicznej pogłębiłaby ten niekorzystny stan.

III. Terminy i sposób zwołania walnego zgromadzenia

1. Przepisy art. 402¹ – art. 402³ stanowią implementację art. 5 dyrektywy.
2. Przepis art. 402¹ § 1 wdraża zasadę „push towards investors” („pchnięcie” informacji do inwestorów), stosownie do której sposób zwołania walnego zgromadzenia powinien zapewniać skuteczne przekazanie informacji do publicznej wiadomości w całej Unii Europejskiej. Nie wystarczy zatem udostępnienie informacji przez emitenta, ale konieczne jest zapewnienie przekazywania jej adresatom. Obecny wymóg publikacji w Monitorze Sądowym i Gospodarczym nie realizuje tej zasady, a więc jest niedostosowany do wymagań dyrektywy. W praktyce spółki będą zatem zobowiązane zamieszczać ogłoszenie na swojej stronie internetowej oraz za pośrednictwem agencji informacyjnej, zgodnie z przepisem art. 58 ustawy o ofercie publicznej.

3. Przepis art. 402¹ § 2 wprowadza termin na zwołanie walnego zgromadzenia, ustalając go na 26 dni. Przyczyny określenia takiego terminu są spowodowane czynnościami technicznymi, które wiążą się z ustaleniem kręgu osób uprawnionych do udziału w walnym zgromadzeniu w systemie tzw. record date (dzień rejestracji). Przeprowadzona analiza wykazała, że record date może być ustalany nie później niż na 16 dni przed datą walnego zgromadzenia ze względu na czynności wykonywane przez firmy inwestycyjne i KDPW, w związku z przekazaniem spółce listy osób uprawnionych do udziału w walnym zgromadzeniu. Badania prawnoporównawcze wykazały, że proponowany termin jest zgodny z rozwiązaniami przyjmowanymi w innych ustawodawstwach w kontekście record date. Takie rozwiązanie, wbrew pozorom, nie prowadzi do wydłużenia okresu potrzebnego na zwołanie zgromadzenia. Wręcz przeciwnie, zwolnienie spółek publicznych z obowiązku publikacji ogłoszenia w Monitorze Sądowym i Gospodarczym prowadzi do skrócenia okresu od chwili podjęcia decyzji o zwołaniu walnego zgromadzenia do chwili jego zwołania. Praktyka obrotu dowodzi bowiem, że obecnie spółki, aby zwołać zgromadzenie na 21 dni przed planowanym terminem muszą składać ogłoszenia do redakcji Monitora Sądowego i Gospodarczego z wyprzedzeniem co najmniej 2 tygodni. Oznacza to, że obecnie faktyczny okres na zwołanie walnego zgromadzenia wynosi 5 tygodni (21-dniowy termin ustawowy, powiększony o 2 tygodnie na przygotowanie ogłoszenia w Monitorze Sądowym i Gospodarczym). Projektowane rozwiązanie skraca zatem faktyczny termin na zwołanie walnego zgromadzenia o około 9 dni.
4. Przepis art. 402² określa treść ogłoszenia zgodnie z art. 5 ust. 3 dyrektywy. Dodatkowo proponuje się, aby ogłoszenie zawierało informację na temat możliwości uczestniczenia w nim za pomocą środków elektronicznych. Spółka, która będzie przeprowadzać np. transmisję internetową z walnego zgromadzenia powinna

poinformować o tym fakcie oraz miejscu i czasie transmisji w ogłoszeniu o zwołaniu walnego zgromadzenia.

5. Przepis art. 402³ wprowadza wyraźny obowiązek prowadzenia przez spółkę publiczną strony internetowej, co jest logiczną konsekwencją proponowanych rozwiązań związanych z organizacją walnego zgromadzenia. Ponadto wskazuje on, co i przez jaki okres spółka powinna zamieszczać na stronie internetowej. Przepis ten implementuje art. 5 ust. 4 dyrektywy.

IV. Uprawnienia dotyczące zwołania walnego zgromadzenia, uzupełniania porządku obrad i przedstawiania projektów uchwał

A. Uprawnienia akcjonariuszy mniejszościowych

1. Zmiany wprowadzone do art. 400 i 401 K.s.h. mają na celu implementację art. 6 dyrektywy. Dyrektywa wymaga od państw członkowskich przyznania akcjonariuszom prawa do:
 - wprowadzania dodatkowych spraw do porządku obrad walnego zgromadzenia,
 - przedstawiania projektów uchwał dotyczących spraw wprowadzonych do porządku obrad walnego zgromadzenia lub spraw, które mają zostać wprowadzone do porządku obrad.

Państwa członkowskie mogą ponadto przyznać akcjonariuszom prawo do żądania zwołania nadzwyczajnego walnego zgromadzenia. Uprawnienie to ma w świetle dyrektywy charakter fakultatywny.

2. Dyrektywa wymaga znaczącego rozbudowania dotychczasowych norm Kodeksu spółek handlowych o uprawnieniach akcjonariuszy mniejszościowych dotyczących zwołania walnego zgromadzenia. Czyni to wskazanym ujęcie w odrębnych przepisach uprawnienia do zwołania nadzwyczajnego walnego zgromadzenia (proponowany art. 400 K.s.h.) oraz uprawnienia do wprowadzania

spraw do porządku obrad oraz przedkładania projektów uchwał (proponowany art. 401 K.s.h.). Dotychczasowa treść art. 401 K.s.h. została w związku z tym przeniesiona do art. 400 K.s.h. jako § 2 – 4.

Proponowane zmiany dotyczą przede wszystkim uprawnienia do żądania wprowadzania określonych spraw do porządku obrad zgromadzenia. De lege lata uprawnienie to jest w prawie polskim praktycznie martwe.

Po pierwsze, Kodeks spółek handlowych wymaga, aby żądanie mniejszości zostało złożone zarządowi najpóźniej na miesiąc przed proponowanym terminem zgromadzenia. Tymczasem sam termin zwołania zgromadzenia jest krótszy i wynosi 3 tygodnie, a w przypadku, gdy wszystkie akcje wyemitowane przez spółkę są imienne – tylko 2 tygodnie (art. 402 § 1 i § 3 K.s.h.). Pomijając zatem sytuacje wyjątkowe, gdy zarząd dobrowolnie ze znacznym wyprzedzeniem zwołuje zgromadzenie, ze względu na upływ miesięcznego terminu, prawo akcjonariuszy żądania umieszczenia dodatkowych spraw w porządku obrad zgromadzenia jest wątpliwe. Zarząd może bowiem podnieść argument, że żądanie mniejszości powinno dotyczyć uzupełnienia porządku obrad już zwołanego walnego zgromadzenia, nie zaś zgromadzenia, które zostanie dopiero zwołane w bliżej nieokreślonej przyszłości. Brzmienie art. 400 § 1 K.s.h. pozwala zatem zarządowi bojkotować żądanie mniejszości.

Po drugie, żaden przepis Kodeksu spółek handlowych nie zobowiązuje zarządu do uzupełnienia ogłoszenia zawierającego porządek obrad o sprawy będące przedmiotem żądania mniejszości (ani wysłania uzupełniających listów poleconych lub zawiadomień pocztą elektroniczną). Tymczasem walne zgromadzenie jest bezwzględnie związane porządkiem obrad ujawnionym

w ogłoszeniu bądź przesłanym akcjonariuszom (art. 404 § 1 K.s.h.).

W świetle zarysowanego powyżej stanu jest konieczne „ożywienie” uprawnienia mniejszości do uzupełnienia porządku obrad. Mniejszość zyskałaby egzekwowalne prawo żądania umieszczenia dodatkowych spraw w porządku obrad zarówno zwyczajnego, jak i nadzwyczajnego walnego zgromadzenia (art. 401 § 1 K.s.h.). Dyrektywa zezwala wprawdzie na ograniczenie omawianego uprawnienia do zwyczajnego walnego zgromadzenia, jeżeli jednocześnie prawo krajowe przyznaje akcjonariuszom mniejszościowym uprawnienie do żądania zwołania nadzwyczajnego walnego zgromadzenia (art. 6 ust. 1 ak. 2 dyrektywy). Wprowadzenie takiego ograniczenia w prawie polskim nie wydaje się jednak zasadne. Nie jest ono znane Kodeksowi spółek handlowych. Jego wprowadzenie oznaczałoby pogorszenie standardu ochrony akcjonariuszy mniejszościowych.

W świetle proponowanej regulacji akcjonariusze spółek publicznych mogliby żądać uzupełnienia porządku obrad nie później niż na 21 dni przed wyznaczonym terminem zwyczajnego walnego zgromadzenia. Wprowadzenia terminu liczonego wstecz w dniach od daty walnego zgromadzenia wymaga art. 6 ust. 3 dyrektywy. Ograniczenie uprawnienia akcjonariuszy terminem umożliwia zarządowi ogłoszenie uzupełnionego porządku obrad jeszcze przed dniem rejestracji, czego wymaga art. 6 ust. 4 dyrektywy. W spółkach prywatnych termin ten wynosi 14 dni.

3. Prawo żądania uzupełnienia porządku obrad trudno urzeczywistnić w sytuacji, gdy walne zgromadzenie jest zwoływane w trybie art. 402 § 3 K.s.h. Jeżeli akcjonariusze otrzymują zawiadomienie o zgromadzeniu listem poleconym, pozostałoby im niewiele czasu na zgłoszenie żądania uzupełnienia porządku obrad. Jeszcze mniej

czasu miałyby zarząd na wysłanie uzupełniających zawiadomień w trybie art. 402 § 3 K.s.h. Z reguły, biorąc pod uwagę pozostawiający wiele do życzenia sposób wywiązywania się ze swoich obowiązków przez Poczta Polską, zawiadomienia te nie dotarłyby do akcjonariuszy przed terminem walnego zgromadzenia. Zadośćuczynienie żądaniu uzupełnienia porządku obrad jest w tym przypadku nierealistyczne, co uzasadnia wyłączenie stosowania § 1 i 2 (art. 400 § 3 K.s.h.). Takie rozwiązanie nie narusza wymagań stawianych przez dyrektywę, dyrektywa odnosi się bowiem tylko do spółek publicznych, podczas gdy zwołanie zwyczajnego zgromadzenia w trybie art. 402 § 3 K.s.h. jest możliwe tylko w spółkach, których wszystkie akcje są akcjami imiennymi, a zatem wyłącznie w prywatnych spółkach akcyjnych. Wprowadzenie proponowanego art. 400 § 4 K.s.h. nie prowadzi ponadto do ograniczenia dotychczasowych uprawnień akcjonariuszy mniejszościowych. Jak zostało już wspomniane, uprawnienia te są bowiem obecnie praktycznie martwe. Akcjonariusze mniejszościowi spółek prywatnych zachowują prawo do żądania zwołania nadzwyczajnego walnego zgromadzenia z zaproponowanym przez siebie porządkiem obrad (art. 400 K.s.h.), co stanowi wystarczający i dostatecznie silny środek ochrony ich praw.

4. Artykuł 401 § 4 K.s.h. przyznaje akcjonariuszom spółek publicznych prawo zgłaszania projektów uchwał dotyczących spraw objętych porządkiem obrad jeszcze przed terminem walnego zgromadzenia. Przepis ten implementuje art. 6 ust. 1 lit. b dyrektywy. Uprawnienia takiego nie przewiduje obecnie Kodeks spółek handlowych. Z nieskodyfikowanych, zwyczajowych zasad funkcjonowania walnego zgromadzenia (znajdujących potwierdzenie w regulaminach walnych zgromadzeń) wynika jedynie prawo każdego akcjonariusza do zgłaszania projektów

uchwał dotyczących danego punktu porządku obrad podczas walnego zgromadzenia. Ze względu na treść art. 401 § 4 K.s.h. jest konieczne potwierdzenie, że uprawnienie takie przysługuje każdemu akcjonariuszowi, bez względu na jego udział kapitałowy. Czyni to art. 401 § 5 K.s.h.

Dyrektywa zobowiązuje spółki do niezwłocznego ogłaszania na stronie internetowej projektów uchwał zgłoszonych przez akcjonariuszy (art. 5 ust. 4 lit. d). W ten sposób akcjonariusze mniejszościowi mogą koordynować sposób głosowania na walnym zgromadzeniu. Mogą budować koalicje wokół określonych projektów uchwał, zyskując realny wpływ na sprawy spółki. Zasadę tę implementuje art. 401 § 4 zd. 2 K.s.h.

5. Dyrektywa wymaga, aby w sytuacji, gdy prawo krajowe uzależnia uprawnienia akcjonariuszy do: 1) wprowadzania określonych spraw do porządku obrad zgromadzenia, 2) przedstawiania projektów uchwał, 3) zwoływania nadzwyczajnego walnego zgromadzenia od posiadania minimalnego udziału kapitałowego, próg ten nie przekraczał 5 % kapitału zakładowego. Czyni to koniecznym obniżenie o połowę dotychczasowego progu, wynoszącego 10 % (por. art. 400 § 1 i 5 K.s.h., art. 401 § 1, 4 i 6 K.s.h.).
6. Proponowane zmiany art. 400 i 401 K.s.h. powinny objąć zarówno spółki publiczne, jak i prywatne spółki akcyjne. Również w spółkach prywatnych jest konieczne bowiem zapewnienie akcjonariuszom możliwości realnego wyegzekwowania uprawnienia do wprowadzania określonych spraw do porządku obrad zgromadzenia. Dualizm uprawnień akcjonariuszy mniejszościowych w zależności od typu spółki nie wydaje się wskazany. Wyłącznie do spółek publicznych powinien natomiast być zaadresowany art. 401 § 4 K.s.h. Nie wydaje się bowiem

wskazane nałożenie na spółki prywatne obowiązku przyjmowania i ogłaszania przed terminem walnego zgromadzenia projektów uchwał przedłożonych przez akcjonariuszy. Obowiązek ten ma znaczenie w spółkach publicznych, ponieważ umożliwia koordynowanie sposobu głosowania na walnym zgromadzeniu przez znaczną liczbę drobnych inwestorów.

7. Wskazane jest przyznanie akcjonariuszom mniejszościowym prawa żądania zwrócenia się do sądu rejestrowego o zwolnienie z obowiązku pokrycia kosztów zwołania i odbycia nadzwyczajnego walnego zgromadzenia, jeżeli walne zgromadzenie obciąży kosztami mniejszość (proponowany art. 400 § 3 zd. 2 K.s.h.). De lege lata większość akcjonariuszy może dyskrecjonalnie zadecydować o obciążeniu kosztami mniejszości, nawet jeżeli wniosek o zwołanie zgromadzenia okazał się merytorycznie zasadny i zgodny z interesem spółki. Obecne rozwiązanie pozwala większości akcjonariuszy wywierać nacisk na mniejszość i stanowi barierę utrudniającą korzystanie z uprawnienia do zwołania nadzwyczajnego walnego zgromadzenia. Akcjonariuszom mniejszościowym przysługuje wprawdzie teoretycznie prawo zaskarżenia uchwały walnego zgromadzenia o obciążeniu kosztami (art. 422 K.s.h.). Są oni jednak wtedy zmuszeni wykazać naruszenie dobrych obyczajów przez większość i prowadzić długotrwały, niepewny proces. Proponowany art. 400 § 3 zd. 2 K.s.h. otwiera szybszą i łatwiejszą ścieżkę merytorycznej kontroli decyzji walnego zgromadzenia przez sąd, ograniczając w ten sposób dyskrecjonalną władzę większości akcjonariuszy.

B. Uprawnienia organów spółki akcyjnej

1. Wskazane jest wzmocnienie pozycji rady nadzorczej przez przyznanie jej autonomicznego prawa zwoływania walnego

zgromadzenia, nieustępującego w pierwszeństwie zarządowi (zmiana art. 399 § 2 K.s.h.). De lege lata rada nadzorcza ma prawo samodzielnego zwołania wyłącznie zwyczajnego walnego zgromadzenia, jeżeli zarząd nie uczyni tego w wymaganym terminie kodeksowym bądź (krótszym) terminie statutowym. Jeżeli natomiast rada nadzorcza uznaje za wskazane zwołanie nadzwyczajnego zgromadzenia, musi w pierwszej kolejności zwrócić się do zarządu. Taka dwuetapowa procedura zwołania zgromadzenia jest zbędna, skoro zarząd ma obowiązek uwzględnić wnioski rady i nie dysponuje prawem zablokowania jej inicjatywy. Zarząd może sprzeciwić się wyłącznie wnioskowi mniejszości, co uprawnia mniejszość do zwrócenia się do sądu rejestrowego o upoważnienie do zwołania zgromadzenia (dotychczasowy art. 401 K.s.h.). Dwuetapowa procedura nie zapobiega zatem „dublowaniu” walnych zgromadzeń, zwoływanych równolegle z inicjatywy zarządu i rady nadzorczej. Konieczność zwrócenia się przez radę nadzorczą do zarządu jedynie niepotrzebnie przedłuża procedurę. Proponowana zmiana ma za zadanie skrócić i uprościć wykonywanie przez radę kompetencji, którą de lege lata rada już i tak dysponuje.

Obecne rozwiązanie art. 399 § 2 K.s.h. jest ewidentnie dysfunkcyjne w sytuacji, gdy statut pozbawia radę nadzorczą prawa odwoływania członków zarządu (art. 368 § 4 K.s.h.). Rada, która dostrzegła pilną potrzebę dokonania zmian personalnych w zarządzie, musi zwrócić się do zarządu o zwołanie nadzwyczajnego walnego zgromadzenia w jego własnej sprawie. Zarząd może w takim przypadku działać na zwłokę czy nawet próbować udaremnić wnioski rady (np. przez zwołanie z własnej inicjatywy zgromadzenia lub modyfikację porządku obrad zgromadzenia, zaproponowanego przez radę). Zarząd jest dotknięty

konfliktem interesów i nie powinien uczestniczyć w procedurze zwołania zgromadzenia.

W pewnych sytuacjach obowiązek zwrócenia się przez radę do zarządu jest ponadto bezprzedmiotowy. Dotyczy to przypadków, gdy zarząd utracił zdolność podjęcia uchwały o zwołaniu zgromadzenia, ponieważ mandat części członków wygasł lub zostali oni zawieszeni w pełnieniu funkcji. Rada, która najpierw zawiesiła członka zarządu (art. 383 § 1 K.s.h.), nie musi zwracać się do zarządu o zwołanie zgromadzenia, czego ten – w następstwie zawieszenia – uczynić nie może. W wyroku z dnia 25 maja 1995 r. (I ACr 340/95, OSA 1/1997, poz. 2), który zapadł na tle analogicznego do art. 399 § 2 K.s.h. przepisu art. 226 § 2 K.s.h., odnoszącego się do spółki z o.o., Sąd Apelacyjny w Warszawie przyjął, że rada ma wtedy prawo samodzielnie zwołać zgromadzenie. Konieczność oczekiwania na bezskuteczny upływ terminu dwutygodniowego byłaby, zdaniem Sądu, równoznaczna z formułowaniem wymagania założonej z góry fikcji proceduralnej.

Proponowany art. 399 § 2 K.s.h. nie przyznaje radzie nadzorczej prawa dowolnego zwoływania walnego zgromadzenia. Należy bowiem odróżnić istnienie pewnej abstrakcyjnej kompetencji organu w strukturze spółki akcyjnej od sytuacji wystąpienia merytorycznych przesłanek uzasadniających skorzystanie przez organ z tej kompetencji. Z obowiązku członków rady działania w interesie spółki i przy dochowaniu należytej staranności wynika nakaz koordynowania zwoływanych zgromadzeń z zarządem oraz uwzględnienia okoliczności złożenia wniosku o zwołanie zgromadzenia przez mniejszość tak, aby uniknąć niepotrzebnych zgromadzeń, narażających spółkę i akcjonariuszy na zbędne koszty. Rada jako powiernik akcjonariuszy ma obowiązek współpracować

z zarządem dla dobra spółki. Nie może zatem dowolnie korzystać z prawa zwołania zgromadzenia.

Konsekwentnie również inne osoby, którym statut przyznaje prawo zwołania zgromadzenia, powinny mieć możliwość uczynienia tego samodzielnie, nie zaś zwracania się w pierwszej kolejności do zarządu (art. 399 § 4 K.s.h.).

2. Zasadne jest przyznanie autonomicznego prawa zwołania nadzwyczajnego walnego zgromadzenia akcjonariuszom reprezentującym co najmniej połowę kapitału zakładowego lub co najmniej połowę ogółu głosów na walnym zgromadzeniu (proponowany art. 399 § 3 K.s.h.). Prawo to miałyby na celu ochronę większości akcjonariuszy przed przypadkami nielojalności ze strony członków zarządu i rady nadzorczej. W pewnych sytuacjach funkcjonariusze mogą bronić się przed grożącym im odwołaniem (np. będącym wynikiem zmiany kontroli nad spółką) lub wykorzystywać konflikt między akcjonariuszami w ten sposób, że będą odmawiać zwołania zgromadzenia, którego chce większość kapitałowa.

Funkcji ochrony interesu większości akcjonariuszy nie realizuje dostatecznie uprawnienie do żądania zwołania zgromadzenia, przyznane mniejszości (dotychczasowe art. 400 i 401 K.s.h.). Z uprawnienia tego może skorzystać, rzecz jasna, także większość akcjonariuszy. Zarząd ma jednak prawo odmowy zwołania zgromadzenia, co czyni koniecznym wystąpienie przez akcjonariuszy o uzyskanie upoważnienia sądowego. Zarząd może próbować przy pomocy zabiegów proceduralnych (przedłużanie postępowania) lub w inny sposób utrudniać większości uzyskanie upoważnienia sądowego. Także członkowie rady nadzorczej, działający we własnym interesie, mogą nie być zainteresowani wykonaniem uprawnienia przewidzianego art. 399 § 2 K.s.h.

Zasadne jest zatem, aby większość kapitałowa dysponowała samodzielnym prawem zwołania zgromadzenia.

De lege lata większość akcjonariuszy reprezentowana na walnym zgromadzeniu dysponuje prawem zwołania kolejnego zgromadzenia. Zgodnie z art. 404 § 2 K.s.h. wniosek o zwołanie nadzwyczajnego walnego zgromadzenia może zostać uchwalony, pomimo że nie był umieszczony w porządku obrad zgromadzenia. Proponowany art. 399 § 3 K.s.h. przyznaje akcjonariuszom takie uprawnienie także poza obradującym walnym zgromadzeniem.

V. Dzień rejestracji uczestnictwa w walnym zgromadzeniu (record date)

1. Proponowany przepis art. 406¹ stanowi implementację art. 7 ust. 2 dyrektywy. Artykuł 406¹ stanowi, że prawo uczestniczenia w walnym zgromadzeniu spółki publicznej mają tylko osoby będące akcjonariuszami spółki na 16 dni przed datą walnego zgromadzenia (dzień rejestracji uczestnictwa w walnym zgromadzeniu). Dzień rejestracji uczestnictwa w walnym zgromadzeniu jest jednolity dla uprawnionych z akcji na okaziciela i akcji imiennych. Termin ten został ustalony po analizie czasu potrzebnego KDPW i firmom inwestycyjnym na sporządzenie listy osób uprawnionych do udziału w walnym zgromadzeniu oraz po analizie prawnoporównawczej.

Z analizy art. 7 ust. 3 dyrektywy wynika, że dzień rejestracji uczestnictwa w walnym zgromadzeniu (record date) może być określony przez państwo członkowskie jako dzień przypadający na 1 do 30 dni przed walnym zgromadzeniem. dyrektywa nie określa, czy lub jaki podmiot powinien wspomagać spółkę i jej akcjonariuszy w ustalaniu prawa do uczestnictwa w walnym zgromadzeniu. Jednak dyrektywa stwierdza w preambule (pkt 2), że państwa członkowskie powinny wspierać łatwe i skuteczne wykonywanie praw akcjonariuszy wynikających z posiadania akcji z prawem głosu. Celem dyrektywy jest

zatem wprowadzenie jednolitego mechanizmu, który ułatwi akcjonariuszom wykonywanie praw przy jak najmniejszym ich obciążeniu czynnościami technicznymi. Szczegółową analizę powyższych zagadnień prowadzi Corporate Action Joint Working Group (Working Group), w której pracach biorą udział następujące organizacje: European Association of Listed Companies (EuropeanIssuers), European Central Securities Depositories Association (ECSDA), European Credit Sector Associations (ECSAs), European Securities Forum (ESF), Federation of European Securities Exchanges (FESE). Wstępne wyniki tych prac zostały przedstawione w wersji roboczej raportu z dnia 29 kwietnia 2008 r. Working Group nie wypracowała jednolitego stanowiska w kwestii record date, gdyż wyraźnie podzieliła się na dwie grupy – jedna grupa opowiada się za ustaleniem record date jak najbliżej terminu walnego zgromadzenia, druga grupa za ustaleniem record date jak najdalej (czyli do 30 dni) przed tym terminem. Oznacza to, że nie ma jednolitego standardu w tym zakresie. Working Group natomiast jednoznacznie i zdecydowanie rekomenduje standard, zgodnie z którym podmiot prowadzący depozyt papierów wartościowych (w Polsce jest to obecnie KDPW – Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych S.A.) przekazuje spółce zweryfikowaną przez siebie zbiorczą listę akcjonariuszy posiadających akcje na okaziciela, którzy zadeklarowali wolę uczestnictwa w walnym zgromadzeniu i są do tego uprawnieni (na podstawie stanu posiadania akcji w record date). Lista powinna być sporządzona na podstawie informacji otrzymanych z poszczególnych podmiotów prowadzących rachunki papierów wartościowych, na których są rejestrowane akcje na okaziciela (w Polsce są to firmy inwestycyjne oraz banki powiernicze). Poszczególne podmioty sporządzają natomiast jednostkowe zestawienia na podstawie deklaracji składanych przez akcjonariuszy.

ECSDA (Europejska Organizacja Centralnych Depozytów) opracowała analizę, z której wynika, że obecnie większość centralnych depozytów

pośredniczy (w różnym zakresie) w obsłudze walnych zgromadzeń. W Polsce KDPW pośredniczy w obsłudze wypłat dywidendy oraz wykonywania prawa poboru. Z rozmów przeprowadzonych w KDPW wynika, że KDPW deklaruje obsługę walnych zgromadzeń oraz będzie w stanie – do dnia implementacji dyrektywy – dokonać odpowiednich modyfikacji systemów informatycznych, umożliwiających bezpieczną realizację tego zadania z udziałem firm inwestycyjnych i banków powierniczych. Z KDPW otrzymano zestawienie obejmujące 19 państw członkowskich Unii Europejskiej, z którego wynika, że w co najmniej 11 z nich do uczestnictwa w walnym zgromadzeniu wymagane jest blokowanie akcji (co zgodnie z dyrektywą powinno zostać zniesione). W analizie tej wymieniono dwa kraje, w których funkcjonuje record date. Są to Belgia, w której spółka wyznacza record date w terminie między 5 a 15 dni przed walnym zgromadzeniem, oraz Szwecja, w której record date „normalnie” wypada na 10 dni przed walnym zgromadzeniem. Wynika z tego, że w tych dwóch państwach nie obowiązuje obecnie jednolity termin record date, wymagany przez dyrektywę.

Przeprowadzono ponadto analizę stanu prawnego w Niemczech. Przepis § 123 ust. 3 AktG (ustawa o spółkach akcyjnych) obowiązujący w tym brzmieniu od dnia 1 listopada 2005 r., określa record date na 21 dni przed walnym zgromadzeniem oraz stwierdza, że stosowne zaświadczenie musi zostać przedłożone w spółce nie później niż 7 dni przed walnym zgromadzeniem. Można przypuszczać, że tak długi odstęp między tymi terminami (14 dni) wynika z faktu, że ciężar dostarczenia zaświadczenia do spółki spoczywa na akcjonariuszach.

Na podstawie powyższej analizy opracowano projekt nowelizacji K.s.h., który realizuje standard rekomendowany przez Working Group. Równocześnie proponuje się ustalenie record date na 16 dni przed walnym zgromadzeniem, jako najkrótszy możliwy termin zapewniający

bezpieczne przekazanie spółce zweryfikowanej listy osób uprawnionych do uczestnictwa w walnym zgromadzeniu na podstawie złożonych deklaracji oraz stanu posiadania akcji na okaziciela w record date. Szczegółowe wyliczenie poszczególnych terminów (licząc od dnia walnego zgromadzenia) przedstawiono poniżej:

- a) 3 dni powszednie – zgodnie z art. 407 § 1 lista akcjonariuszy uprawnionych do uczestnictwa w walnym zgromadzeniu przez tyle dni powinna być wyłożona w lokalu zarządu spółki,
- b) 7 dni (tydzień) – art. 406 § 1 – termin złożenia akcji na okaziciela w spółce niepublicznej,
- c) 7 dni (tydzień) – art. 406³ § 5 – termin przekazania spółce publicznej przez KDPW zbiorczej listy uprawnionych; termin ten jest zgodny ze wskazanym w pkt b powyżej i nie może być skrócony, uwzględniając możliwość wystąpienia 2 (a nawet 3) dni świątecznych w tygodniu poprzedzającym walne zgromadzenie,
- d) 12 dni – art. 406³ § 6 – termin przekazania do KDPW przez firmy inwestycyjne i banki powiernicze jednostkowych list uprawnionych; wynikające z tego 5 dni (12-7) nakreśla czas niezbędny dla KDPW na zweryfikowanie otrzymanych danych oraz sporządzenie listy zbiorczej – są to 2 – 3 dni robocze z uwzględnieniem 2 – 3 dni świątecznych,
- e) 16 dni – art. 406¹ § 1 – record date; wynikające z tego 4 dni (16-12) nakreślają najkrótszy możliwy czas (z uwzględnieniem dni świątecznych) na sporządzenie przez firmy inwestycyjne i banki powiernicze jednostkowych list uprawnionych; przy obliczaniu tego terminu uwzględniono fakt, że z jednej strony firmy inwestycyjne będą miały krótszy termin niż KDPW na sporządzenie list (uwzględniając dodatkowo fakt, że akcjonariusze mogą składać deklaracje do 1 dnia po record date), jednak można się spodziewać,

że znacząca liczba akcjonariuszy złoży takie deklaracje wcześniej (art. 406³ § 2),

- f) 26 dni – art. 402¹ § 2 – termin ogłoszenia o walnym zgromadzeniu; termin ten wynika bezpośrednio z art. 7 ust. 3 dyrektywy (8 dni + dzień record date + dzień ogłoszenia).

Z powyższych terminów wynikają dwa terminy pośrednie:

- a) 18 dni – art. 401 § 2 – ogłoszenie zmian w porządku obrad, wprowadzonych przez akcjonariuszy; termin ten musi przypadać przed record date (art. 6 ust. 2 dyrektywy), jednak może być bardzo krótki, uwzględniając fakt, że zmieniony porządek obrad jest od razu dostępny na stronie internetowej spółki, a więc dni świąteczne nie ograniczają dostępu do tych informacji,
- b) 21 dni – art. 401 § 1 – zgłaszanie przez akcjonariuszy żądania uzupełnienia porządku obrad. Zarząd ma 3 dni (21-18) na uwzględnienie tego żądania i ogłoszenie zmienionego porządku obrad.

- 2. Konsekwencją regulacji dnia rejestracji są przepisy art. 406² i 406³. W praktyce podstawowe znaczenie ma określenie sposobu ustalenia prawa do uczestnictwa w walnym zgromadzeniu osób uprawnionych z akcji na okaziciela. Ze względu na bezpieczeństwo obrotu i ochronę praw akcjonariuszy proponuje się przyjąć dwie zasady:

- a) decyzję o umieszczeniu na liście akcjonariuszy na potrzeby ustalenia listy uczestników walnego zgromadzenia powinien podejmować – jak obecnie – akcjonariusz,
- b) ostatecznie lista powinna być sporządzona przez KDPW na podstawie informacji otrzymanych od firm inwestycyjnych.

- 3. W celu realizacji tego modelu wprowadza się instytucję zaświadczenia o prawie do uczestnictwa w walnym zgromadzeniu. Akcjonariusz zgłasza stosowne żądanie w ustawowym terminie do firmy inwestycyjnej prowadzącej jego rachunek papierów wartościowych nie

później niż w dniu następnym po record date. Chodzi o to, aby uzyskać gwarancję, że według stanu na record date osoba żądająca zaświadczenia była akcjonariuszem. Następnie na podstawie wydanych zaświadczeń firma inwestycyjna sporządza listę akcjonariuszy, którym wydała zaświadczenia i przekazuje ją do KDPW. Na podstawie informacji otrzymanych od firm inwestycyjnych KDPW sporządza zbiorczą listę osób uprawnionych do uczestnictwa w walnym zgromadzeniu, które były akcjonariuszami w 16 dniu przed datą walnego zgromadzenia i przekazuje ją spółce. Tak przekazana lista jest listą osób uprawnionych do uczestnictwa w walnym zgromadzeniu.

4. Przepis art. 406⁴ stanowi implementację art. 7 ust. 1 lit. b dyrektywy. Znosi on w odniesieniu do spółek publicznych zasadę zakazu obrotu akcjami przez uczestników walnego zgromadzenia do zakończenia walnego zgromadzenia. Jest to zasada dość dyskusyjna, ale zdaniem prawodawcy unijnego ma ona służyć aktywizacji akcjonariuszy do udziału w walnym zgromadzeniu. Zasady tej nie wprowadza się w odniesieniu do spółek niepublicznych.

VI. Udział w walnym zgromadzeniu za pośrednictwem środków elektronicznych

1. Przepis art. 406⁵ stanowi implementację art. 8 dyrektywy. Wymaga podkreślenia, że prawo europejskie nie nakłada na spółki publiczne obowiązku organizacji walnych zgromadzeń przy wykorzystaniu środków elektronicznych, ale stwarza im jedynie prawo podjęcia takiej decyzji. Każda spółka będzie zatem podejmować samodzielnie decyzję, czy i w jaki sposób skorzystać z upoważnienia ustawowego. Przepis jest „neutralny technologicznie”, a więc nie narzuca żadnych rozwiązań technicznych.
2. Proponuje się, aby podstawą wykorzystania środków elektronicznych przy organizacji walnego zgromadzenia był statut spółki. Walne zgromadzenie, uchwalając zatem odpowiednie postanowienie statutu,

ma zagwarantowaną dużą dowolność. Jedynym ograniczeniem jest wprowadzanie rozwiązań, które są uzasadnione koniecznością identyfikacji akcjonariuszy i zapewnienia bezpieczeństwa komunikacji elektronicznej. Umożliwienie uczestnictwa w walnym zgromadzeniu za pośrednictwem internetu nie zwalnia jednak spółki z wyboru miejsca, w którym będzie fizycznie przebywał notariusz i prowadzący walne zgromadzenie oraz ewentualnie członkowie organów spółki (zarządu i rady nadzorczej). Projektowany przepis nie dopuszcza zatem organizacji wirtualnych walnych zgromadzeń.

3. Dodatkowo proponuje się wprowadzenie przepisu, który przesądza podnoszone obecnie wątpliwości odnośnie do tego, czy transmisja obrad walnego zgromadzenia w czasie rzeczywistym zwalnia z wykonywania obowiązków informacyjnych określonych w ustawie o ofercie. Celem transmisji nie jest uchylenie tych obowiązków.

VII. Głosowanie korespondencyjne

1. Państwa członkowskie powinny zezwolić spółkom publicznym na oferowanie swoim akcjonariuszom możliwości głosowania korespondencyjnego przed walnym zgromadzeniem (art. 12 dyrektywy). Regulacja krajowa może zatem ograniczać się do upoważnienia. Państwa członkowskie nie muszą zobowiązywać spółek do zaoferowania akcjonariuszom głosowania korespondencyjnego. Takie zobowiązanie byłoby jednak dopuszczalne, ponieważ dyrektywa wyznacza tylko standard minimalny i nie uniemożliwia państwom członkowskim nakładania dodatkowych wymogów na spółki ani podejmowania innych działań w celu ułatwienia wykonywania praw akcjonariuszy (art. 3 dyrektywy). W warunkach polskich nie wydaje się jednak wskazane zobowiązanie spółek publicznych do oferowania akcjonariuszom głosowania korespondencyjnego. Należy przyjąć tę samą metodę regulacyjną co w przypadku zapewnienia akcjonariuszom udziału w walnym zgromadzeniu za pośrednictwem środków

elektronicznych, sprowadzającą się do upoważnienia spółek i pozostawienia im swobody w kwestii skorzystania z nowych metod wykonywania praw akcjonariuszy.

2. O dopuszczalności oddania głosu drogą korespondencyjną powinien rozstrzygać regulamin walnego zgromadzenia (proponowany art. 411¹ § 1 K.s.h.). Ponieważ omawiane zagadnienie stanowi szczegółowy aspekt problematyki wykonywania prawa głosu, nie wydaje się konieczne wymaganie istnienia upoważnienia w statucie spółki. Statut, jako akt determinujący podstawowe założenia organizacji spółki, ma regulować przede wszystkim uprawnienia akcjonariuszy, kompetencje organów oraz relacje zachodzące między organami. Problematyka technicznego sposobu wykonywania kompetencji wewnątrz organu powinna stanowić materię zarezerwowaną dla regulaminów. De lege lata Kodeks spółek handlowych nie zawsze realizuje takie założenie (np. art. 388 § 3 K.s.h.). Jest to jednak konsekwencją braku wypracowania spójnej koncepcji systemu źródeł „prawa wewnętrznego” w spółkach akcyjnych. Rozwiązanie przyjęte w art. 411¹ § 1 K.s.h. zapewnia pożądaną elastyczność. Umożliwienie akcjonariuszom głosowania drogą korespondencyjną nie wymaga przeprowadzenia zmiany statutu, ale decyzji podjętej „zwykłą” uchwałą walnego zgromadzenia (o ile statut nie ustanawia surowszych wymagań dla zmiany regulaminu).
3. Art. 411¹ § 2 i 3 K.s.h. implementują art. 5 ust. 4 ak. 1 lit. e i ak. 2 dyrektywy. Spółka ma obowiązek najpóźniej w dniu zwołania walnego zgromadzenia udostępnić na stronie internetowej formularze do głosowania drogą korespondencyjną. Jeżeli nie jest w stanie tego uczynić, ma obowiązek wysłać formularze pocztą każdemu akcjonariuszowi na jego żądanie. Spółka powinna ponadto niezwłocznie zamieszczać na stronie internetowej formularze odnoszące się do projektów uchwał zgłoszonych przez akcjonariuszy.

Dyrektywa nie precyzuje koniecznej treści formularzy. Treść tę wskazuje art. 402³ § 3 K.s.h. Regulamin walnego zgromadzenia może przewidywać inne elementy, jakie powinny zawierać formularze. Wady formalne dokumentu zawierającego akt głosowania korespondencyjnego prowadzą do nieważności tego aktu (art. 411¹ § 3 K.s.h.). Taka surowa sankcja ma ograniczać spory co do ważności głosowania korespondencyjnego, a tym samym zwiększyć stabilność uchwał podejmowanych przy udziale głosów oddanych korespondencyjnie. Jeżeli formularz nie zawiera koniecznych elementów bądź został niewłaściwie wypełniony, głos jest nieważny. Powinno to skłaniać spółki do starannego przygotowywania formularzy. Spółki odpowiadają na zasadach ogólnych za szkody wyrządzone akcjonariuszowi w następstwie niewłaściwie sporządzonych formularzy.

4. Proponowany art. 411² § 1 K.s.h. pełni dwojaką funkcję. Po pierwsze, określa nieprzekraczalny termin do głosowania korespondencyjnego. Termin ten wyznacza chwila zarządzenia głosowania na walnym zgromadzeniu co do określonego punktu porządku obrad. Spółka ma obowiązek uwzględnić wszystkie głosy, które otrzymała do tej chwili. Spóźnione głosy należy pominąć. Nie sposób bowiem dopuścić do sytuacji, w której po przeprowadzeniu głosowania nad określonym projektem uchwały przewodniczący walnego zgromadzenia nie będzie w stanie stwierdzić jednoznacznie i ostatecznie, czy podjęto uchwałę, ponieważ będzie zmuszony następnie uwzględnić głosy oddane in absentia, będące jeszcze „w drodze” do spółki. Przewodniczący pomija spóźnione głosy. Po drugie, art. 411² § 1 K.s.h. przyjmuje fikcję prawną obecności na walnym zgromadzeniu akcjonariuszy, którzy oddali głosy drogą korespondencyjną. Głosy oddane korespondencyjnie powinny bowiem zostać uwzględnione na potrzeby ustalenia kworum na walnym zgromadzeniu. Podobne rozwiązanie przyjmuje art. L 225 – 107 I francuskiego kodeksu handlowego. Głosowanie korespondencyjne jest

tym samym zrównywane z głosowaniem przez akcjonariusza osobiście lub za pośrednictwem pełnomocnika.

5. Art. 411² § 2 K.s.h. pełni funkcję przepisu porządkowego, adresowanego do zarządu spółki oraz przewodniczącego walnego zgromadzenia i podległego tym osobom personelu. Głosy oddane korespondencyjne nie powinny być ujawniane przed głosowaniem na walnym zgromadzeniu. Informacje o sposobie głosowania korespondencyjnego mogłyby bowiem być wykorzystywane do wpływania na zachowania innych akcjonariuszy. Głosowanie korespondencyjne nie powinno umożliwiać uzyskania przewagi informacyjnej przez niektórych akcjonariuszy, zarządców czy przewodniczącego walnego zgromadzenia. Zgodnie z pkt 12 Motywów Dyrektywy „o terminie, w jakim organowi administrującemu, zarządzającemu lub nadzorcemu oraz opinii publicznej ujawniane są głosy oddane przed walnym zgromadzeniem korespondencyjnie lub drogą elektroniczną, stanowiącym ważny element ładu korporacyjnego, mogą decydować państwa członkowskie”. Jednocześnie, już po ogłoszeniu wyników głosowania, akcjonariusze obecni na walnym zgromadzeniu powinni mieć możliwość zapoznania się ze sposobem głosowania akcjonariuszy, którzy skorzystali z trybu korespondencyjnego. Głosowanie na walnym zgromadzeniu, niezależnie od przyjętej metody komunikacji, jest bowiem zasadniczo jawne (art. 420 § 1 K.s.h.).
6. Głosowanie przez akcjonariusza drogą korespondencyjną nie powinno pozbawiać go prawa zaskarżenia uchwały, co do której zgłosił sprzeciw. Uzasadnia to treść art. 411² § 3 K.s.h.
7. Zgodnie z pkt 9 Motywów Dyrektywy, wprowadzenie głosowania korespondencyjnego „nie powinno uniemożliwiać państwom członkowskim przyjęcia przepisów mających zapewnić, że wyniki głosowania we wszystkich przypadkach będą odzwierciedlać intencje

akcjonariuszy, w tym przepisów dotyczących sytuacji, w których po oddaniu głosu przez akcjonariusza drogą korespondencyjną lub elektroniczną zaistniały lub zostały ujawnione nowe okoliczności”. Postulat ten realizuje art. 411² § 4 K.s.h. Akcjonariusz może, aż do chwili zarządzenia głosowania na walnym zgromadzeniu, odwołać oświadczenie zawierające akt głosowania i oddać nowy głos korespondencyjnie, względnie głosować osobiście lub przez pełnomocnika podczas walnego zgromadzenia.

8. Głosy oddane korespondencyjnie nie mogą pozostać tajne, ponieważ w fazie liczenia głosów jest konieczna identyfikacja osób akcjonariuszy, którzy oddali głosy w tym trybie. W przypadku głosowania korespondencyjnego nie jest zatem możliwe zrealizowanie dyspozycji art. 420 § 2 K.s.h. Czyni to koniecznym rozstrzygnięcie relacji zachodzących między trybem głosowania korespondencyjnego a trybem głosowania tajnego. Proponowany art. 411² § 5 zd. 1 K.s.h. przyjmuje jako zasadę dopuszczalność głosowania korespondencyjnego w sprawach, w których Kodeks spółek handlowych wymaga tajnego głosowania, chyba że zakazuje tego regulamin walnego zgromadzenia. Akcjonariusz głosujący korespondencyjnie nie może, rzecz jasna, podważać ex post skuteczności podjętych uchwał z powołaniem się na obowiązek głosowania tajnego. W celu usunięcia wątpliwości wprowadza się zasadę, że oddanie głosu korespondencyjnie jest równoznaczne ze zgodą akcjonariusza na rezygnację z tajnego trybu głosowania (art. 411² § 5 zd. 2 K.s.h.).

VIII. Głosowanie przez pełnomocnika

A. Uwagi ogólne

Zmiany wprowadzone do art. 412 – 413 K.s.h. oraz nowe przepisy art. 411³, 412¹ i 412² K.s.h. służą implementacji art. 10 i 11

dyrektywy. Celem dyrektywy jest aktywizacja akcjonariuszy przez umożliwienie im swobodnego i technicznie nieskomplikowanego ustanawiania pełnomocników na walnym zgromadzeniu. Wszelkie nadmierne ograniczenia i niedogodności związane z posługiwaniem się pełnomocnikami powinny dlatego zostać zniesione. Artykuły 10 i 11 dyrektywy czynią koniecznym znaczące zmiany dotychczasowych zasad wynikających z Kodeksu spółek handlowych.

B. Zakaz ograniczania prawa akcjonariuszy do ustanawiania pełnomocników

W celu usunięcia wątpliwości i uzyskania stanu pełnej zgodności Kodeksu spółek handlowych z prawem europejskim jest konieczne wprowadzenie wyraźnego zakazu ograniczania prawa akcjonariuszy do ustanawiania pełnomocników na walnym zgromadzeniu oraz zakazu ograniczania liczby pełnomocników (art. 412 § 2 K.s.h.). Przepis ten implementuje art. 10 ust. 1 ak. 2 dyrektywy. De lege lata polska doktryna jest podzielona w kwestii dopuszczalności wprowadzenia statutowych ograniczeń ustanawiania pełnomocników na walnym zgromadzeniu. Proponowany przepis rozstrzyga tę kontrowersję. Zasadne jest, aby komentowana norma znalazła zastosowanie nie tylko do spółek publicznych, ale także do spółek prywatnych. Ograniczenia ustanawiania pełnomocników należy bowiem uznać za sprzeczne z naturą spółki akcyjnej (art. 304 § 4 K.s.h.), jako spółki inwestycyjnej, zakładającej kapitałowy charakter uczestnictwa i zredukowanie do minimum osobistych więzi akcjonariuszy ze spółką. Posługiwanie się pełnomocnikami na walnym zgromadzeniu stanowi zrozumiałą praktykę i odpowiada oczekiwaniom akcjonariuszy. Statut nie powinien dlatego utrudniać akcjonariuszom korzystania z tego prawa.

Rozstrzygnięciu potencjalnych wątpliwości służy również proponowany art. 412 § 3 K.s.h. Pozycja prawna pełnomocnika na

walnym zgromadzeniu powinna zostać zrównana z pozycją akcjonariusza. Przepis implementuje art. 10 ust. 1 ak. 1 zd. 2 dyrektywy.

Dyrektywa zakazuje państwom członkowskim ograniczania udzielania substytucji przez pełnomocnika ustanowionego na walne zgromadzenie. Wskazuje na to pośrednio art. 10 ust. 3 lit. c dyrektywy. Przepis ten stanowi, że państwa członkowskie mogą ograniczyć lub wykluczyć udzielenie dalszego pełnomocnictwa tylko wtedy, gdy pełnomocnik jest dotknięty konfliktem interesów. A contrario zatem w pozostałych przypadkach państwa członkowskie nie mogą zakazywać pełnomocnikom akcjonariuszy substytucji. De lege lata nie jest w pełni jasne, czy prawo polskie zezwala na udzielenie substytucji pełnomocnikowi ustanowionemu na walne zgromadzenie. Pełnomocnictwo do zastępowania akcjonariusza na walnym zgromadzeniu nie jest bowiem klasycznym pełnomocnictwem w rozumieniu Kodeksu cywilnego, do którego można stosować wprost art. 106 K.c. o substytucji. Pełnomocnictwo przewidziane w art. 412 K.s.h. upoważnia do dokonywania czynności faktycznych (udział w zgromadzeniu, zabieranie głosu podczas dyskusji na zgromadzeniu) oraz do specyficznego aktu organizacyjnego w postaci oddania głosu, który trudno uznać za klasyczną czynność prawną. Przepisy Kodeksu cywilnego o pełnomocnictwie można dlatego stosować do pełnomocnictwa na walnym zgromadzeniu jedynie w drodze analogii. W celu usunięcia wątpliwości proponuje się dlatego wprowadzenie art. 412 § 4 K.s.h., zezwalającego na udzielenie dalszego pełnomocnictwa. Przepis ten pozostaje w związku z art. 412² § 3 zd. 3 K.s.h., wykluczającym substytucję w sytuacji, gdy pełnomocnik znajduje się w potencjalnym konflikcie interesów.

C. Pełnomocnicy znajdujący się w konflikcie interesów

1. Kodeks spółek handlowych wyklucza członków zarządu i pracowników spółki z kręgu pełnomocników akcjonariuszy (art. 412 § 3 K.s.h.). Jest to podyktowane konfliktem interesów, w jakim znajdują się zarządcy i podlegli im hierarchicznie pracownicy. Ustawodawca zapobiega sytuacji, w której członek zarządu, działając jako pełnomocnik akcjonariusza, mógłby np. głosować w sprawie udzielenia samemu sobie absolutorium czy ustalenia wysokości własnego wynagrodzenia. Dyrektywa nie zezwala jednak na utrzymanie takiego zakazu w spółkach publicznych. Zakaz ustanawiania członków organów czy pracowników spółki pełnomocnikami na walnym zgromadzeniu jest postrzegany w kategoriach niepożądanego ograniczenia praw akcjonariuszy. Ustawodawca europejski przyznaje pierwszeństwo postulatowi zapewnienia akcjonariuszom nieskrępowanego dostępu do instytucji pełnomocnictwa, zaś problem konfliktu interesów stara się rozwiązać w inny sposób. Pełnomocnikami mogą być dlatego nawet członkowie zarządu i pracownicy spółki. Dyrektywa zezwala jedynie na wprowadzenie enumeratywnie wskazanych instrumentów łagodzących konflikty interesów (art. 10 ust. 3 ak. 1 dyrektywy). Polegają one na:

- obowiązku ujawnienia przez pełnomocnika okoliczności wskazujących na istnienie konfliktu interesów,
- obowiązku uzyskania przez pełnomocnika instrukcji, co do sposobu głosowania i obowiązku głosowania zgodnie z instrukcjami,
- zakazie udzielenia substytucji przez pełnomocnika,
- ograniczeniu pełnomocnictwa wyłącznie do jednego walnego zgromadzenia.

Wskazane jest wprowadzenie w prawie polskim wszystkich instrumentów (ograniczeń), na które zezwala dyrektywa

(proponowany art. 412² § 3 i 4 K.s.h.). Istnieje bowiem realna potrzeba zapobiegania przypadkom nadużywania udzielonych pełnomocnictw przez osoby znajdujące się w konflikcie interesów. Ograniczenia powinny dotyczyć nie tylko członków zarządu i pracowników, jak ma to miejsce obecnie (art. 412 § 3 K.s.h.), ale również członków rady nadzorczej i likwidatorów spółki. Ograniczeniami należy objąć także członków organów podmiotów zależnych od spółki oraz pracowników tych podmiotów. Wskazane osoby znajdują się bowiem w podobnym konflikcie interesów, co członkowie organów samej spółki. Na rozwiązanie takie zezwala art. 10 ust. 3 ak. 2 dyrektywy.

2. Dyrektywa wymusza także pewne zmiany art. 413 K.s.h. Przepis ten zakazuje bowiem akcjonariuszowi głosować w charakterze pełnomocnika przy podjęciu uchwał dotyczących jego odpowiedzialności wobec spółki, w tym udzielenia absolutionum, zwolnienia ze zobowiązania wobec spółki oraz sporu między nim a spółką. Zakaz ten jest niedopuszczalny w świetle dyrektywy, ponieważ prowadzi do ograniczenia kręgu osób, które akcjonariusze mogą ustanawiać jako pełnomocników (art. 10 ust. 1 ak. 2 dyrektywy). Postuluje się dlatego wprowadzenie nowego art. 413 § 2 K.s.h., zwalniającego akcjonariuszy spółek publicznych spod zakazu występowania w charakterze pełnomocników. Akcjonariusz jest w tej sytuacji „kwalifikowanym” pełnomocnikiem i podlega dlatego analogicznym restrykcjom, co członkowie organów i pracownicy spółki (art. 412² § 3 i 4 K.s.h.).

Zmiany nie wymaga natomiast zakaz wykonywania przez akcjonariusza prawa głosu przez pełnomocnika w sprawach wskazanych w art. 413 K.s.h. Zakaz ten pozostaje zgodny z dyrektywą. Dyrektywa nie odnosi się do ograniczeń prawa głosu

samych akcjonariuszy. Ograniczenie prawa posługiwania się pełnomocnikiem jest w tym przypadku jedynie następstwem zakazu adresowanego do akcjonariusza.

D. Niejednolite głosowanie

1. Dyrektywa zezwala, by pełnomocnik umocowany przez kilku akcjonariuszy głosował odmiennie z akcji każdego z tych akcjonariuszy (art. 10 ust. 5 dyrektywy). Przepis ten implementuje do prawa polskiego proponowany art. 412 § 5 K.s.h.

Jeżeli akcjonariusz posiada akcje zapisane na więcej niż jednym rachunku papierów wartościowych, może ustanowić oddzielnych pełnomocników do wykonywania praw z akcji zapisanych na każdym z rachunków (art. 10 ust. 2 ak. 2 dyrektywy).

2. Dyrektywa pozostawia natomiast państwom członkowskim rozstrzygnięcie, czy pełnomocnicy ustanowieni do poszczególnych rachunków mogą głosować w zróżnicowany sposób. Proponuje się wyraźne przesądzenie w prawie polskim dopuszczalności takiego zróżnicowanego głosowania przez generalne potwierdzenie dopuszczalności niejednolitego głosowania przez akcjonariusza wykonującego prawa głosu osobiście lub przez pełnomocnika (art. 4113 K.s.h.).

3. W świetle nie tylko dyrektywy, ale także przesłanek natury celowościowej wynikających z wymagań współczesnego obrotu oraz zasady autonomii woli osoby prawa prywatnego, pogląd o zakazie podziału głosów (tzw. zakaz split votingu) jest nie do utrzymania. Argument podnoszony przez znaczącą część polskiej doktryny, stosownie do którego, skoro prawo głosu wykonuje akcjonariusz, a więc akcja „nie głosuje” sama, to akcjonariusz może głosować wyłącznie w sposób jednolity, jest dogmatycznie nieprzekonujący oraz, jak była mowa, pozostający w rażącej sprzeczności z wymogami współczesnego obrotu i zasady

autonomii woli osoby prawa prywatnego.

4. Przeciwnicy split votingu podnoszą, że głosowanie przez akcjonariusza w tej samej sprawie jednocześnie „za” i „przeciw”, a także częściowe wstrzymanie się od głosu, jest działaniem nieracjonalnym. Jak się wydaje prowadzi to do sformułowania tezy, że racjonalny ustawodawca nie mógł dopuścić do stosowania nieracjonalnych instytucji prawnych, a więc split votingu. Autorzy odwołujący się do takich argumentów nie zauważają, że prawo nie nakazuje działać rozsądnie lub racjonalnie, ale nakazuje działanie zgodne z prawem, a w wypadkach określonych w przepisach, zgodnie z dobrymi obyczajami (zasadami współżycia społecznego). Ograniczeniem wykonywania prawa własności, co obejmuje także prawa majątkowe do jakich zaliczają się akcje, nie jest rozsądek lub racjonalność działania. Z zasady autonomii woli jednostki wynika, że ograniczanie jej praw odwołujące się do tego, czy działa ona racjonalnie lub rozsądnie, stanowi podważenie jej konstytucyjnego prawa. Granicą wolności jest wolność innych, a nie ocena czy ktoś działa racjonalnie lub rozsądnie. Prawo dopuszcza działania nieracjonalne i nierozsądne tak długo, jak długo nie zagraża to prawu innej osoby lub nie narusza przepisów prawa. Konstytucyjnym prawem jednostki jest także prawo do działania nieracjonalnego lub nierozsądnego w granicach obowiązujących przepisów prawa.
5. Wymaga zwrócenia uwagi, że z analizy przepisów K.s.h. wynika, że już de lege lata nie ma przepisu, który pozwalałby wprowadzić normę postępowania nakazującą jednolite głosowanie z więcej niż jednej akcji. Zarówno z przepisów K.s.h., jak z uchylonych już przepisów K.h., wynika teza wręcz odmienna. Art. 411 § 1 zd. 1 K.s.h., będący odpowiednikiem art. 404 K.h., stanowi wyraźnie, że akcja daje prawo do jednego

głosu na walnym zgromadzeniu. Skoro zatem prawo głosu, co wydaje się bezsporne, jest prawem związanym z akcją, a nie z osobą akcjonariusza, to brak jest podstaw, aby wprowadzać jakiegokolwiek rodzaju ograniczenia w sposobie wykonywania prawa głosu przez akcjonariusza, które nie wynikają z przepisów ustawy lub postanowień statutu, jeżeli zezwala na to ustawa. Prawo głosu „idzie” za akcją, co oznacza, że akcjonariusz głosuje „posiadanymi akcjami”. Nie istnieje zatem dylemat wymagający rozstrzygnięcia czy na walnym zgromadzeniu akcjonariuszy głosuje akcjonariusz czy głosuje akcja. Status akcjonariusza jest tak ściśle powiązany z posiadaniem akcji, że używając pewnej konwencji terminologicznej, za poprawne należy uznać twierdzenie, że na walnym zgromadzeniu głosuje akcja z zastrzeżeniem, że prawo głosu jest „uruchamiane” przez akcjonariusza jako „właściciela” akcji. Prowadzi to do wniosku, że z prawnego punktu widzenia termin „głosuje akcja” jest synonimem terminu „głosuje akcjonariusz” i na odwrót. Liczba głosów przysługujących akcjonariuszowi wynika z liczby głosów przypadających na akcje.

Zasada, że prawo głosu „idzie” za akcją oznacza, że liczba głosów akcjonariusza zależy od liczby głosów inkorporowanych w posiadanych przez niego akcjach. Każda akcja jest autonomiczna w tym sensie, że przy analizowaniu liczby głosów przysługujących akcjonariuszowi sumuje się liczbę głosów przypadających na posiadane przez niego akcje. Zasada autonomiczności każdej akcji, jako odrębnego prawa udziałowego, które łącznie z innymi akcjami posiadany przez danego akcjonariusza składa się na sumę przysługujących mu praw udziałowych, znajduje odzwierciedlenie w prawie akcjonariusza do: uczestnictwa w walnym zgromadzeniu, rejestracji wszystkich lub części posiadanych akcji na oznaczone

walnego zgromadzenia oraz podejmowania podczas walnego zgromadzenia decyzji o wykonywaniu prawa głosu z akcji zarejestrowanych na to zgromadzenie. Akcjonariusz posiadający akcje na okaziciela może nie być zainteresowany faktem ujawnienia posiadanych akcji lub liczby posiadanych akcji. W związku z tym nie musi on w ogóle uczestniczyć w walnym zgromadzeniu, co oznacza rezygnację z wykonywania prawa głosu. Akcjonariusz może zarejestrować na walnym zgromadzeniu liczbę akcji mniejszą od faktycznie posiadanej, podejmując w ten sposób decyzję o głosowaniu wyłącznie częścią posiadanych akcji. Ponadto w czasie walnego zgromadzenia akcjonariusz ma prawo podjąć decyzję, że nie będzie uczestniczył w głosowaniu.

Skoro zatem akcjonariusz może nie wykonywać w ogóle prawa głosu lub wykonywać go wyłącznie z części posiadanych akcji, to brak jest uzasadnienia, aby zakazywać mu głosowania w sposób niejednolity. Argument, że akcjonariusz zachowuje się nieracjonalnie, ponieważ osłabia w ten sposób swoją pozycję w spółce i wpływ na podejmowane uchwały, znajduje zastosowanie także do przypadku, gdy akcjonariusz rezygnuje z wykonywania prawa głosu w całości lub w części. Prawo głosu jest uprawnieniem wynikającym z akcji, co prowadzi do wniosku, że na akcjonariuszu nie ciąży obowiązek wykonywania prawa głosu ani określony sposób głosowania. Wyłącznie akcjonariusz może ocenić czy wykonywanie oraz sposób wykonywania prawa głosu z posiadanych akcji jest sprzeczny z jego interesami i osłabia jego pozycję w spółce. Z punktu widzenia natury spółki kapitałowej nie ma znaczenia czy oraz w jaki sposób akcjonariusz wykonuje prawo głosu, ale treść uchwały podjętej przez walne zgromadzenie i wynikające z niej skutki dla spółki oraz innych akcjonariuszy. Interes spółki oraz innych akcjonariuszy jest

wystarczająco zabezpieczony przez mechanizm prawny zaskarżania uchwał walnego zgromadzenia. Z prawnego punktu widzenia sposób głosowania z posiadanych akcji jest zatem obojętny. W tym ujęciu obojętna (pozbawiona znaczenia prawnego) jest także ocena czy akcjonariusz działa racjonalnie czy nieracjonalnie.

6. Jeżeli akcjonariusz wykonuje prawo głosu z posiadanych akcji osobiście argument natury celowościowej, że głosowanie jednocześnie „za” i „przeciw” jest zachowaniem nieracjonalnym, tylko pozornie wydaje się oczywisty. Można bowiem wskazać przypadki, kiedy głosowanie jednocześnie „za” i „przeciw” jest uzasadnione.

Dotyczy to w szczególności instytucji powiernictwa wykorzystywanej powszechnie w praktyce rynku kapitałowego. Stosunek powiernictwa polega na dokonaniu przysporzenia (powierzenia) prawa na rzecz powiernika (przyjmujący przysporzenie) z zastrzeżeniem, że powiernik występujący wobec osób trzecich, jako wyłączny podmiot powierzonego mu prawa, zobowiązuje się wobec powierzającego (dokonującego przysporzenia) do takiego zachowania (działanie lub zaniechanie), które wynika z celu i przedmiotu umowy zawartej między powierzającym a powiernikiem. Powiernik, podobnie jak zastępca pośredni, zajmuje w stosunku zewnętrznym pozycję wykonującego należne mu prawa oraz ciążące na nim obowiązki, ale na mocy łączącego go z powierzającym stosunkiem obligacyjnym nakazane jest mu lub zakazane czynienie w określony sposób użytku z przysługującej mu w ramach jego prawa podmiotowego kompetencji. Konstrukcja powiernictwa w stosunkach „własnościowych” spółki akcyjnej odpowiada istocie czynności powierniczych, która polega na tym, że jedna

strona dokonuje na rzecz drugiej przysporzenia prawa w celu osiągnięcia pewnego celu gospodarczego, druga zaś zobowiązuje się do niekorzystania z tego prawa w zakresie wykraczającym poza ten cel. Instytucja powiernictwa jest wykorzystywana przy pośrednim nabywaniu akcji spółki przy wykorzystaniu instrumentu finansowego, jakim są kwity depozytowe. W roli powiernika występuje bank depozytariusz, który nabywa akcje spółki. Bank ten, z punktu widzenia przepisów K.s.h. jest jedynym podmiotem mającym status akcjonariusza uprawnionym do wykonywania wynikających stąd praw korporacyjnych, w tym prawa głosu i prawa do uczestnictwa w walnym zgromadzeniu. Między bankiem depozytariuszem a inwestorem jest zawierana umowa, na podstawie której inwestor nabywa kwity depozytowe emitowane przez bank, inkorporujące prawa do akcji spółki. Bank depozytariusz zobowiązuje się wobec inwestora do: reprezentowania jego interesów jako “faktycznego akcjonariusza”, co obejmuje m.in. wykonywanie prawa głosu zgodnie z dyspozycjami inwestora; przekazywania na jego rachunek wszelkich świadczeń spółki na rzecz akcjonariuszy (np. wypłata dywidendy); wykonywania prawa poboru stosownie do poleceń inwestora. Ponadto bank zobowiązuje się do wykupu kwitów depozytowych po ustalonej cenie rynkowej lub zamiany ich na akcje, w związku z którymi zostały wystawione. Innymi słowy bank depozytariusz jest akcjonariuszem działającym w imieniu własnym, ale na cudzy rachunek (nabywcy kwitów), co przypomina stosunek zastępstwa pośredniego. W zamian za swoje usługi bank depozytariusz pobiera wynagrodzenie. Niejednolite głosowanie przez powiernika (np. bank depozytariusz) jest zatem uzasadnione i typowe, jeżeli jest on powiernikiem akcji dla więcej niż jednej osoby. Spoczywa bowiem na nim obowiązek kontraktowy działania, w tym

wykonywania prawa głosu, zgodnie z instrukcją otrzymaną od powierzającego. Nie można przy tym wykluczyć, że powiernik, oprócz akcji „przekazanych” mu w powiernictwo, posiada jednocześnie pakiet akcji w danej spółce nabyty we własnym imieniu i we własnym interesie. Z takiego pakietu akcji powiernik ma prawo głosować w sposób odmienny niż z pakietu akcji oddanych mu w powiernictwo, w stosunku do których wiążą go instrukcje powierzającego.

Racjonalne uzasadnienie niejednolitego osobistego wykonywania prawa głosu przez akcjonariusza z posiadanych akcji nie ogranicza się wyłącznie do instytucji powiernictwa. Uzasadnieniem gospodarczym takiego zachowania mogą być umowy wiążące akcjonariusza w zakresie dotyczącym części posiadanych przez niego akcji oznaczonej spółki, które nakazują mu wykonywać prawo głosu w określony sposób (np. zgodnie z instrukcjami osoby trzeciej związanej z nim stosunkiem kontraktowym). Obejmuje to np. przypadek, gdy akcjonariusz ustanawia prawo pierwokupu lub inne prawo pierwszeństwa nabycia części posiadanego przez niego pakietu akcji albo ustanawia na części posiadanych akcji zastaw lub użytkowanie. W każdym z podanych przykładów strony mogą umówić się, że przez czas wiążącego ich stosunku kontraktowego, akcjonariusz będzie wykonywał prawo głosu z części posiadanego przez niego pakietu akcji objętego umową pierwszeństwa nabycia akcji, zastawu lub użytkowania, zgodnie z instrukcjami drugiej strony umowy. Z pozostałego pakietu akcji, który jest w posiadaniu akcjonariusza lub z akcji, które nabędzie on w przyszłości, akcjonariusz może wykonywać prawo głosu wedle własnego uznania nie będąc związany żadnymi ograniczeniami czy zakazami umownymi. Ograniczenia i zakazy wykonywania prawa głosu wynikające ze stosunku kontraktowego łączącego

akcjonariusza, nie wywierają skutku w stosunkach spółki, ale niewykonywanie lub wykonywanie ich w sposób nienależyty naraża go na odpowiedzialności odszkodowawczą ex contractu. Co prawda można podnieść zarzut, że istnieje możliwość, aby zastawnik lub użytkownik wykonywali prawo głosu samodzielnie na podstawie art. 340 § 1 K.s.h., co wyłącza problem niejednolitego głosowania, ale, po pierwsze, nie obejmuje to akcji na okaziciela, po drugie, statut może przewidywać zakaz przyznawania prawa głosu zastawnikowi lub użytkownikowi albo uzależnić przyznanie takiego uprawnienia od zgody określonego organu spółki (art. 340 § 2 K.s.h.), a, po trzecie, nie obejmuje to akcji dopuszczonych do publicznego obrotu (art. 340 § 3 K.s.h.).

7. Niezależnie od podanych powyżej przykładów akcjonariusz może być zainteresowany wykonywaniem prawa głosu w sposób niejednolity, aby zająć neutralne stanowisko wobec zwolenników i przeciwników podjęcia określonej uchwały przez walne zgromadzenie. Brak udziału w głosowaniu lub wstrzymanie się od głosu w oznaczonych przypadkach może być korzystne dla zwolenników lub przeciwników danej uchwały. Jeżeli uchwała wymaga uzyskania bezwzględnej większości głosów (zasada ogólna) lub kwalifikowanej większości głosów (gdy tak stanowi ustawa lub statut), głos wstrzymujący się jest równoznaczny z głosem przeciwnym. W przypadku gdy podjęcie uchwały wymaga kworum, brak udziału w głosowaniu sprzyja przeciwnikom uchwały. W takiej sytuacji akcjonariusz, który nie zamierza wspierać ani zwolenników ani przeciwników uchwały, aby osiągnąć swój cel (bycie neutralnym) powinien wziąć udział w głosowaniu oraz głosować połową posiadanych głosów „za”, a drugą połową posiadanych głosów „przeciw”. Zachowanie takie, choć w okolicznościach konkretnego przypadku może być oceniane jako ekscentryczne, jest z subiektywnego punktu

widzenia tego akcjonariusza zachowaniem racjonalnym.

8. W sytuacji, gdy akcjonariusz posiadający większą liczbę akcji wykonuje prawo głosu z części akcji osobiście, a z części przez pełnomocników albo z całości przez różnych pełnomocników (dzieląc pakiety akcji między poszczególnych pełnomocników), zasadność dopuszczalności niejednolitego głosowania wydaje się jeszcze bardziej oczywista. Odpowiednie zastosowanie znajdują przy tym podane powyżej przykłady uzasadniające „podział” głosów między różne pakiety akcji posiadanych przez akcjonariusza.
9. Stosunek umowny (np. umowa pierwszeństwa nabycia akcji, umowa opcji, umowa zastawu, umowa użytkowania) może stanowić uzasadnienie do wystawienia przez akcjonariusza pełnomocnictwa do uczestniczenia i wykonywania prawa głosu z części posiadanego przez niego pakietu akcji wedle uznania pełnomocnika. Wymaga podkreślenia, że przy tak skonstruowanym pełnomocnictwie, którego legalność jest bezsporna, akcjonariusz nie wie w jaki sposób pełnomocnik będzie wykonywał prawo głosu z akcji objętych umową. W zależności od treści stosunku umownego łączącego akcjonariusza z osobą trzecią, może on zobowiązać się do udzielenia pełnomocnictwa, które nie może być odwołane przez oznaczony czas (np. na czas spłaty pożyczki zabezpieczonej zastawem na akcjach) lub pełnomocnictwa nieodwołalnego w rozumieniu art. 101 § 1 K.c. (np. umowa przedwstępna zbycia akcji, umowa opcji zbycia akcji). De facto dochodzi tu zatem do okresowego lub trwałego zrzeczenia się przez akcjonariusza prawa wykonywania głosu z części posiadanych akcji pod rygorem odpowiedzialności kontraktowej. Umowa w sprawie wykonywania prawa głosu mieści się w takim przypadku

w granicach swobody umów i brak jest podstaw, aby postawić jej zarzut sprzeczności z naturą spółki akcyjnej.

10. Instytucja pełnomocnictwa wykorzystywanego jako zabezpieczenie wykonania lub należytego wykonania przez akcjonariusza umowy z osobą trzecią, co jest typowe dla pełnomocnictwa nieodwołalnego, w rozumieniu art. 101 § 1 K.c., stanowi dobrą ilustrację zasadności dopuszczenia niejednolitego głosowania z posiadanych akcji. Istota takiego pełnomocnictwa, jako instrumentu zabezpieczającego, zakłada, że pełnomocnik będzie wykonywał prawo głosu we własnym interesie, a nie w interesie akcjonariusza będącego mocodawcą. Pełnomocnictwo takiego rodzaju jest udzielane po to, aby akcjonariusz nie wykonywał przysługującego mu prawa głosu w sposób sprzeczny z treścią i celem stosunku umownego, który stał się podstawą wystawienia pełnomocnictwa. Jest to wyjątek od zasady, stosownie do której pełnomocnik, działając w imieniu mocodawcy, powinien działać jednocześnie w jego interesie. W analizowanym przypadku pełnomocnik działa (wykonuje prawo głosu) co prawda w imieniu mocodawcy (akcjonariusza), ponieważ wynika to z natury pełnomocnictwa, ale w interesie własnym lub osoby trzeciej. Biorąc pod uwagę akcjonariusz może objąć różnymi umowami kilka pakietów posiadanych przez siebie akcji i być zobowiązany do ustanowienia do każdego z tych pakietów odrębnego pełnomocnika, a jednocześnie zachować pakiet akcji nieobciążony żadnymi prawami na rzecz osób trzecich, wprowadzenie przez ustawodawcę zakazu split votingu nie byłoby celowościowo uzasadnione.
11. Niezależnie od podniesionych argumentów przeciwko zakazowi niejednolitego głosowania, należy zwrócić uwagę, że weryfikacja sposobu głosowania nie jest możliwa w przypadku głosowania

tajnego. Zakaz niejednolitego głosowania można zatem łatwo obejść przez zażądanie tajnego głosowania oraz wydania kart do głosowania odrębnie na poszczególne pakiety akcji posiadane przez danego akcjonariusza. Spółka nie może odmówić spełnienia takiego żądania. Wydawanie kart, które umożliwiają głosowanie wyłącznie całym pakietem akcji zarejestrowanych na dane walne zgromadzenie, nie jest wymogiem prawnym, ale pewnym zwyczajem, który wykształcił się w praktyce obrotu. Zwyczaj ten nie ma jednak oparcia w przepisach prawa.

E. Forma pełnomocnictwa

1. Dyrektywa nakazuje, aby państwa członkowskie zezwoliły akcjonariuszom spółek publicznych na udzielanie pełnomocnictw drogą elektroniczną. Państwa członkowskie powinny zapewnić, aby każda spółka oferowała swoim akcjonariuszom, co najmniej jedną skuteczną metodę zawiadomiania drogą elektroniczną (art. 11 ust. 1 dyrektywy). Oznacza to, że prawo udzielania pełnomocnictw drogą elektroniczną nie może zależeć wyłącznie od swobodnego uznania spółek, a ustawodawca nie może ograniczyć się jedynie do zezwolenia na skorzystanie z takiego trybu. Spółki mają zostać zobowiązane do zaoferowania akcjonariuszom takiej metody ustanawiania pełnomocników.

Art. 11 dyrektywy czyni koniecznym zmiany w Kodeksie spółek handlowych. Kodeks dopuszcza bowiem obecnie udzielenie pełnomocnictwa wyłącznie w formie pisemnej pod rygorem nieważności. Forma ta powinna zostać utrzymana, jako obowiązkowa w prywatnych spółkach akcyjnych (proponowany art. 412¹ § 1 K.s.h.). Nie wydaje się bowiem wskazane nakładanie na spółki prywatne obowiązku akceptowania pełnomocnictw udzielonych w postaci elektronicznej. Wiąże się to z dodatkowymi kosztami i wysiłkiem organizacyjnym, ponieważ spółki muszą

weryfikować autentyczność oświadczeń składanych w formie elektronicznej. W spółkach prywatnych wysiłek będzie nieproporcjonalny w stosunku do osiągniętych korzyści, ponieważ spółki te składają się zwykle z niewielkiej liczby akcjonariuszy.

Wymaganiom dyrektywy co do formy pełnomocnictwa w spółkach publicznych czyni zadość art. 412¹ § 2 – 5 K.s.h. W tym kontekście należy zwrócić uwagę na kilka kwestii.

2. Art. 11 ust. 2 dyrektywy zobowiązuje państwa członkowskie do zapewnienia, aby do ustanowienia pełnomocnika i zawiadomienia o tym spółki było wystarczające posłużenie się przez akcjonariusza formą „tekstową” (ang. *in writing*, niem. *schriftlich*). Oznacza to, że oświadczenie akcjonariusza powinno być zawarte w integralnym dokumencie tekstowym, który może mieć postać fizycznego dokumentu bądź postać elektroniczną, pozwalającym na zidentyfikowanie autora oświadczenia. W konsekwencji polski ustawodawca nie może uzależnić skuteczności udzielenia pełnomocnictwa w formie elektronicznej od opatrzenia oświadczenia akcjonariusza złożonego elektronicznie bezpiecznym podpisem w rozumieniu art. 78 § 2 K.c. (polskie tłumaczenie posługuje się pojęciem „forma pisemna”, co stanowi poważny błąd w tłumaczeniu. Celem dyrektywy jest bowiem właśnie wyeliminowanie obowiązku sporządzania pełnomocnictwa w formie pisemnej w rozumieniu art. 78 § 1 K.c.). Byłoby to wymaganie nadmiarowe w stosunku do standardu dyrektywy, który ma w tym przypadku charakter standardu maksymalnego. Uzasadnia to treść proponowanego art. 412¹ § 2 zd. 2 K.s.h.
3. Spółka publiczna powinna wskazywać akcjonariuszom przynajmniej jedną metodę zawiadamiania o udzieleniu pełnomocnictwa w formie elektronicznej (proponowany art. 412¹

§ 4 zd. 1 K.s.h.). Spółka może zatem np. przyjmować oświadczenia o ustanowienia pełnomocnika wysyłane przez akcjonariuszy pocztą elektroniczną na podany adres lub utworzyć stronę internetową, zawierającą formularz pełnomocnictwa przeznaczony do wypełnienia on-line przez akcjonariuszy. O metodzie zawiadamiania o udzieleniu pełnomocnictwa powinien decydować regulamin walnego zgromadzenia. Jeżeli regulamin nie rozstrzyga tej kwestii, decyzję podejmuje zarząd.

4. Spółka publiczna ma obowiązek podjąć odpowiednie działania służące identyfikacji akcjonariusza i pełnomocnika w celu weryfikacji ważności pełnomocnictwa udzielonego w postaci elektronicznej (proponowany art. 412¹ § 5 K.s.h.). Działania te powinny być proporcjonalne i nie powinny wykraczać ponad rzeczową potrzebę. Przepis implementuje art. 11 ust. 2 zd. 2 dyrektywy. Spółka publiczna jest zatem zobowiązana stworzyć system weryfikacji udzielanych pełnomocnictw. System ten powinien funkcjonować na podobnych zasadach co system weryfikacji akcjonariuszy uczestniczących w walnym zgromadzeniu za pośrednictwem środków elektronicznych.

IX. Obowiązki publikacyjne dotyczące wyników głosowań

1. Zmiany do art. 421 K.s.h. implementują art. 14 dyrektywy. Wymagane jest, aby spółka szczegółowo ustaliła sposób głosowania przez akcjonariuszy w odniesieniu do każdej uchwały (art. 14 ust. 1 ak. 1 dyrektywy). Wskazane jest – choć nie wymaga tego dyrektywa – aby ustalenia te znalazły odzwierciedlenie w protokole walnego zgromadzenia. Protokół jest bowiem jedynym dokumentem potwierdzającym treść uchwał zapadłych na zgromadzeniu. Czyni to koniecznym uzupełnienie art. 421 § 2 K.s.h. Ze względu na marginalny charakter zmian jest zasadne, aby modyfikacje art. 421 § 2 K.s.h.

dotyczyły nie tylko spółek publicznych, jak wymaga tego dyrektywa, ale także prywatnych spółek akcyjnych. Tworzenie odrębnego przepisu adresowanego wyłącznie do spółek publicznych nie jest w tym przypadku celowe, ponieważ niepotrzebnie komplikowałoby treść art. 421 K.s.h. Proponowane zmiany nie stanowią obciążenia dla spółek prywatnych.

2. Art. 14 ust. 2 dyrektywy przewiduje obowiązek publikowania przez spółki na stronie internetowej wyników głosowań ustalonych zgodnie z art. 14 ust. 1 dyrektywy. Powinno to nastąpić w terminie nie dłuższym niż 15 dni, licząc od zakończenia walnego zgromadzenia.

Należy zauważyć, że obowiązek informowania o wynikach walnego zgromadzenia przewidują obecnie przepisy prawa rynku kapitałowego. Zgodnie z § 39 ust. 1 pkt 5 rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 19 października 2005 r. w sprawie informacji bieżących i okresowych przekazywanych przez emitentów papierów wartościowych (Dz. U. Nr 209, poz. 1744), spółka publiczna powinna przekazać w formie raportu bieżącego „treść uchwał powziętych przez walne zgromadzenie oraz treść załączników do tych uchwał, wraz z informacją o odstąpieniu przez walne zgromadzenie od rozpatrzenia któregośkolwiek z punktów planowanego porządku obrad, oraz informacje o sprzeciwach zgłoszonych do protokołu podczas obrad walnego zgromadzenia, ze wskazaniem, których uchwał dotyczyły”. Wspomniany raport powinien zostać przekazany w ciągu 24 godzin od powzięcia uchwał przez walne zgromadzenie (§ 97 ust. 6 rozporządzenia). Obowiązek informacyjny wynikający z § 39 ust. 1 pkt 5 rozporządzenia nie obejmuje jednak wszystkich elementów wskazanych w art. 14 ust. 2 dyrektywy. Rozporządzenie nie wprowadza ponadto obowiązku publikowania informacji na stronie internetowej spółki.

W tym stanie rzeczy możliwe wydają się dwa warianty implementacji art. 14 ust. 2 dyrektywy:

1) uzupełnienie § 39 ust. 1 pkt 5 rozporządzenia o „brakujące” elementy oraz zmiana innych przepisów rozporządzenia (w zakresie obowiązku publikowania informacji na stronie internetowej spółki),

2) wprowadzenie stosownego przepisu do Kodeksu spółek handlowych.

Pierwszy wariant pozwoliłby stworzyć spójną regulację obowiązku spółki publicznej informowania o wynikach walnego zgromadzenia. Konieczne byłoby jednak wprowadzenie incydentalnego obowiązku publikowania informacji na stronie internetowej, co tworzyłoby pewną niespójność w relacji do pozostałych przepisów rozporządzenia. Dyrektywa podlegałaby wtedy implementacji nie tylko w Kodeksie spółek handlowych, ale także w przepisach prawa rynku kapitałowego. Drugi wariant pozwala natomiast na koncentrację przepisów implementujących dyrektywę w Kodeksie spółek handlowych. Prowadzi jednak do częściowego dublowania obowiązków wynikających z prawa rynku kapitałowego.

Proponowany art. 421 § 4 K.s.h. realizuje drugi wariant implementacji art. 14 ust. 2 dyrektywy. Dyrektywa przewiduje maksymalny termin 15 dni na ujawnienie przez spółkę publiczną wyników głosowań. Zasadne wydaje się jednak określenie terminu tygodniowego. Akcjonariusze powinni bowiem mieć możliwość szybkiego zapoznania się z wynikami głosowań walnego zgromadzenia. Termin tygodniowy nie stanowi obciążenia dla spółek publicznych. Spółki mają wszak obowiązek przekazać raport bieżący przewidziany w § 39 ust. 1 pkt 5 rozporządzenia w o wiele krótszym terminie (24 godziny od powzięcia uchwał przez walne zgromadzenie).

X. Prawo akcjonariusza do informacji

1. Zgodnie z art. 9 dyrektywy, każdy akcjonariusz ma prawo zadawania pytań dotyczących spraw umieszczonych w porządku obrad walnego zgromadzenia. Interpretacja odwołująca się do historii prac nad dyrektywą nakazuje przyjąć, że ustawodawca europejski wymaga

przyznania akcjonariuszom prawa zadawania pytań wyłącznie podczas walnego zgromadzenia, nie zaś już wcześniej, w okresie między ogłoszeniem o zwołaniu zgromadzenia a terminem zgromadzenia. Art. 9 ust. 1 dyrektywy w wersji projektu Komisji Europejskiej z dnia 5 stycznia 2006 r. stanowił bowiem: „Akcjonariusze mają prawo zadawania pytań ustnie podczas walnego zgromadzenia, lub w formie pisemnej lub elektronicznej przed walnym zgromadzeniem.” Ostatecznie przyjęto jednak sformułowanie: „Każdy akcjonariusz ma prawo zadawania pytań dotyczących spraw umieszczonych w porządku obrad walnego zgromadzenia. Spółka odpowiada na pytania zadane jej przez akcjonariuszy.” Zdecydowano się w ten sposób ograniczyć koszty, które powstałyby dla spółek, gdyby akcjonariusze mogli korzystać z prawa do informacji jeszcze przed terminem walnego zgromadzenia. Powyższy wniosek potwierdza treść art. 9 ust. 2 ak. 1 dyrektywy. Przepis ten zezwala na ograniczenie prawa zadawania pytań w celu zapewnienia sprawnego przebiegu walnego zgromadzenia. Twórcy dyrektywy zakładają zatem, że uprawnienie przyznane w art. 9 dyrektywy aktualizuje się wyłącznie podczas walnego zgromadzenia (pkt 8 Motywów Dyrektywy, który pozostawia państwowemu członkowskemu określenie zasad dotyczących sposobu i czasu zadawania pytań).

W konsekwencji dyrektywa nie wymusza zmiany dotychczasowego art. 428 § 4 K.s.h. Przepis ten pozostawia zarządowi swobodę udzielenia odpowiedzi na pytanie skierowane przez akcjonariusza poza walnym zgromadzeniem. Akcjonariusz nie dysponuje tym samym egzekwowalnym prawem do informacji poza zgromadzeniem. Dyrektywa zezwala na utrzymanie takiego rozwiązania.

2. W świetle art. 9 ust. 1 dyrektywy akcjonariusze mogą prosić wyłącznie o takie informacje, które są potrzebne do oceny sprawy objętej porządkiem obrad zgromadzenia. Natomiast, zgodnie z art. 9 ust. 2 ak. 1

zd. 1 dyrektywy, prawo do zadawania pytań podlega środkom służącym identyfikacji akcjonariuszy, zapewnieniu sprawnego przebiegu walnego zgromadzenia i jego przygotowania oraz zachowania poufności i ochrony interesów gospodarczych spółek. dyrektywa nie stwierdza wprawdzie wprost, iż katalog ten ma charakter zamknięty, a zatem państwu członkowskim nie wolno ograniczać prawa do informacji z innych powodów. Niewątpliwie jednak państwa członkowskie nie mogą w sposób znaczący i nieproporcjonalny rozszerzać podstaw odmowy udzielenia informacji w stosunku do standardu wyznaczonego dyrektywą. Oznaczałoby to bowiem niewłaściwą implementację art. 9 dyrektywy, skutkującą ograniczeniem praw akcjonariuszy spółek publicznych, wbrew intencjom ustawodawcy europejskiego.

Zmiany wymaga w tym kontekście art. 428 § 2 pkt 2 K.s.h. Zobowiązuje on zarząd do odmowy udzielenia informacji, jeżeli mogłoby to narazić członka zarządu na odpowiedzialność karną, cywilnoprawną lub administracyjną. Proponuje się, by dotychczasowy art. 428 § 2 pkt 1 K.s.h. zyskał oznaczenie jako art. 428 § 2, zaś art. 428 § 2 pkt 2 K.s.h. został przeniesiony do § 3. Za proponowanym brzmieniem art. 428 § 3 K.s.h. przemawiają następujące względy.

Po pierwsze, prawo do odmowy udzielenia informacji powinno istnieć tylko wtedy, gdy okoliczność udzielenia informacji jako taka mogłaby stanowić podstawę odpowiedzialności karnej, cywilnoprawnej bądź administracyjnej członka zarządu. Chodzi zatem np. o przypadek ujawnienia tajemnicy państwowej czy służbowej, ujawnienia danych osobowych czy informacji poufnych w rozumieniu art. 154 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi. Członek zarządu nie powinien natomiast mieć prawa odmowy udzielenia informacji o własnych działaniach, z tytułu których może ponosić odpowiedzialność karną, cywilnoprawną bądź administracyjną. Proponowana redakcja art. 428 § 3 K.s.h. nie daje zatem członkowi zarządu prawa do odmowy

udzielenia informacji z powodu obawy przed odpowiedzialnością prawną wynikającą z podejmowanych przez niego działań lub dokonywanych zaniechań. Członek zarządu nie powinien ograniczać dostępu akcjonariuszy do informacji o sprawach spółki w celu zatajenia podstaw własnej odpowiedzialności. Z istoty funkcji członka zarządu wynika bowiem, że powinien postępować lojalnie wobec spółki i przedkładać jej dobro nad osobisty interes. Nie oznacza to, że członek zarządu ma obowiązek oskarżać samego siebie. Ma jednak obowiązek zdać wyczerpującą relację z pełnionej funkcji. Tak samo, jak nie wolno mu zatajać określonych okoliczności w rocznych sprawozdaniach przedkładanych akcjonariuszom, nie może tego czynić w związku z pytaniami zadawanymi przez akcjonariuszy podczas walnego zgromadzenia. Członek zarządu zachowuje przy tym pełne prawo do obrony przed ewentualnymi zarzutami stawianymi przez akcjonariuszy, zarówno podczas walnego zgromadzenia, jak i poza zgromadzeniem.

Przykładowo, nie sposób zaakceptować prawa członka zarządu do odmowy udzielenia informacji o problematycznych transakcjach dokonywanych przez spółkę z podmiotami powiązanymi, jeżeli z tytułu tych transakcji zarządca mógłby zostać pociągnięty do odpowiedzialności cywilnoprawnej (art. 483 K.s.h.) bądź nawet karnej (art. 585 K.s.h.). De lege lata zarząd jest jednak nie tylko uprawniony, ale wręcz zobowiązany do takiej odmowy. Art. 428 § 2 pkt 2 K.s.h. przyznaje zarządowi w zasadzie nieograniczone prawo odmowy udzielenia informacji. Każda decyzja bądź czynność dokonana w ramach pełnionej funkcji może bowiem potencjalnie stanowić podstawę odpowiedzialności zarządcy (przynajmniej odpowiedzialności cywilnoprawnej, zwłaszcza z tytułu niedołożenia należytej staranności, por. art. 483 K.s.h.). Analizowany przepis jest zatem nie tylko niemożliwy do pogodzenia z dyrektywą, ale uniemożliwia poprawną realizację prawa akcjonariuszy do informacji, niezależnie od rozwiązań prawa europejskiego.

Po drugie, członek zarządu powinien dysponować wyłącznie prawem odmowy udzielenia informacji. Odmowa nie powinna natomiast stanowić obowiązku członka zarządu. Nakaz zachowania w tajemnicy pewnych informacji wynika z właściwych przepisów Prawa karnego, cywilnego i administracyjnego i nie powinien być „dublowany” przez nakaz przewidziany Kodeksem spółek handlowych. Art. 428 § 2 pkt 1 K.s.h. (po zmianach art. 428 § 2 K.s.h.) jest przepisem chroniącym interes spółki, co uzasadnia nałożenie bezwzględnego obowiązku na członków zarządu. Art. 428 § 2 pkt 2 K.s.h. (po zmianach art. 428 § 3 K.s.h.) ma natomiast chronić osobisty interes członka zarządu i tylko pośrednio interes spółki. Uzasadnia to zmianę charakteru normy z nakazującej na pozwalającą.

Po trzecie, analizowana norma powinna być adresowana do członka zarządu, nie zaś do zarządu jako organu. To członek zarządu ma bowiem obowiązek zachować określone informacje w tajemnicy. Członek zarządu nie powinien mieć możliwości wykorzystywania prawa odmowy udzielenia informacji do ochrony innych zarządców przed odpowiedzialnością, podyktowanej solidarnością grupową.

3. Art. 428 § 4 K.s.h. implementuje art. 9 ust. 2 ak. 2 dyrektywy.
4. Art. 428 § 3 K.s.h. zezwala, aby w „uzasadnionych przypadkach” informacja została udzielona w terminie dwóch tygodni od dnia zakończenia walnego zgromadzenia. Celowe wydaje się ograniczenie możliwości opóźnienia przez zarząd udzielenia odpowiedzi przesłanką istnienia ważnych powodów (proponowany art. 428 § 5 zd. 1 K.s.h.). Pojęcie „ważnych powodów” jest węższe od „uzasadnionych przypadków”. Obecne brzmienie art. 428 § 3 K.s.h. budzi wątpliwości co do swojej zgodności z art. 9 dyrektywy, ponieważ w praktyce może prowadzić do nadmiernego ograniczenia prawa akcjonariuszy do informacji.

Ze względu na możliwość zarządzania przerw w obradach walnego zgromadzenia (art. 408 § 2 K.s.h.) termin dwutygodniowy powinien biec od dnia zgłoszenia żądania, nie zaś od dnia zakończenia walnego zgromadzenia, jak to jest obecnie. Nie wydaje się bowiem właściwe, aby zarząd mógł opóźnić przekazanie informacji, wykorzystując przerwy w zgromadzeniu.

Celowe wydaje się wyraźne przesądzenie, że w sytuacji opóźnionego udzielenia informacji zarząd jest zobowiązany do ujawnienia tych informacji w materiałach przedkładanych najbliższemu walnemu zgromadzeniu (proponowany art. 428 § 7 K.s.h.). De lege lata wniosek taki wynika wyłącznie z interpretacji funkcjonalnej, podyktowanej przede wszystkim potrzebą jednakowego traktowania akcjonariuszy.

5. Wszystkie proponowane zmiany do art. 428 K.s.h. powinny objąć nie tylko spółki publiczne, ale także prywatne spółki akcyjne. Zmiany służą bowiem poprawie poziomu ochrony akcjonariuszy i nie skutkują nałożeniem na spółki dodatkowych obciążeń. Utrzymanie szeroko zakreślonych podstaw odmowy udzielenia przez zarząd odpowiedzi na pytanie (dotychczasowy art. 428 § 2 pkt 2 K.s.h.) oraz prawa do opóźnienia udzielenia odpowiedzi na pytanie (dotychczasowy art. 428 § 3 K.s.h.) jest bezzasadne w równym stopniu w spółkach prywatnych co w spółkach publicznych.
6. Zgodnie z art. 9 ust. 2 ak. 1 zd. 2 dyrektywy, państwa członkowskie mogą zezwolić spółkom na udzielanie jednej łącznej odpowiedzi na pytania akcjonariuszy o tej samej treści. Zasada ta, jako oczywista, nie wymaga implementacji do Kodeksu spółek handlowych. De lege lata zarząd ma prawo udzielić zbiorczej odpowiedzi na kilka pytań dotyczących tej samej kwestii. Nie ogranicza to prawa akcjonariuszy do informacji, pozwala natomiast usprawnić przebieg walnego zgromadzenia.

XI. Pozostałe zmiany

Pozostałe proponowane zmiany dotyczą dostosowania terminologii używanej w Kodeksie spółek handlowych do terminologii przyjętej w ustawie o ofercie publicznej i o obrocie instrumentami finansowymi (art. 340 § 3 i art. 342), uwzględnienia instytucji zaświadczenia o prawie uczestnictwa w walnym zgromadzeniu (art. 328 § 6, art. 590 pkt 3 i 4 oraz art. 590 pkt 4 i 5) oraz realizacji postulatów, aby akcjonariusz spółki publicznej uzyskiwał pełną wiedzę na temat walnego zgromadzenia drogą elektroniczną, co obejmuje także listę akcjonariuszy w spółkach publicznych uprawnionych do udziału w walnym zgromadzeniu (art. 407¹).

XII. Implementacja do prawa polskiego dyrektywy 2007/63/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 13 listopada 2007 r. zmieniającej dyrektywę Rady 78/855/EWG oraz 82/891/EWG w odniesieniu do wymogu sprawozdania niezależnego biegłego w przypadku łączenia spółek akcyjnych lub ich podziału (Dz. Urz. UE L 300/47 z 17.11.2007)

1. Proponowana zmiana implementuje do prawa polskiego dyrektywę 2007/63/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 13 listopada 2007 r. zmieniającą dyrektywę Rady 78/855/EWG oraz 82/891/EWG w odniesieniu do wymogu sprawozdania niezależnego biegłego w przypadku łączenia spółek akcyjnych lub ich podziału (Dz. Urz. UE L 300/47 z 17.11.2007).

Dyrektywa 2007/63/WE ma na celu uproszczenie procedury łączenia i podziału spółek akcyjnych przez zwolnienie z obowiązku badania planu połączenia i planu podziału przez biegłego, jeżeli wyrażą na to zgodę wszyscy akcjonariusze spółek uczestniczących w łączeniu lub podziale. Utrzymywanie takiego obowiązku jest niecelowe, jeżeli wszyscy akcjonariusze jako osoby, których interesy ekonomiczne bezpośrednio dotyka operacja łączenia (podziału), uznają badanie za zbędne. Ustawodawca europejski chce w ten sposób zmniejszyć

niepotrzebne obciążenia administracyjne spoczywające na spółkach działających we Wspólnocie i zwiększyć ich konkurencyjność. Możliwość odstąpienia od badania ma znaczenie przede wszystkim w prywatnych (zamkniętych) spółkach akcyjnych, składających się z niewielkiej liczby akcjonariuszy. W spółkach tych istnieje bowiem realna szansa uzyskania zgody wszystkich akcjonariuszy na rezygnację z obowiązku badania.

Dyrektywa 2007/63/WE dostosowuje zasady badania planu połączenia (i podziału) krajowych spółek akcyjnych, zharmonizowane prawem europejskim, do zasad przyjętych w odniesieniu do transgranicznego łączenia. Dziesiąta dyrektywa 2005/56/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 26 października 2005 r. w sprawie transgranicznego łączenia się spółek kapitałowych (Dz. Urz. UE L 310 z 25.11.2005, s. 1) przewiduje zwolnienie z obowiązku przeprowadzenia badania przez biegłego rewidenta, jeżeli zgodę wyrażą wszyscy udziałowcy (art. 8 ust. 4). W tej sytuacji nie ma powodu, aby bezwzględnie wymagać badania w przypadku krajowego łączenia i podziału spółek.

Ponadto dyrektywa 2007/63/WE umożliwia państwom członkowskim liberalizację przepisów o podziale spółek przez odstąpienie od obowiązku sporządzania przez zarząd sprawozdania uzasadniającego podział spółki oraz ograniczenie zakresu obowiązków informacyjnych, jeżeli zgodę wyrażą na to wszyscy akcjonariusze spółek uczestniczących w podziale. Państwa członkowskie mają w tym przypadku jedynie prawo, ale nie obowiązek umożliwić zwolnienie spółek (zarządów) od wspomnianych obowiązków.

2. Dyrektywa 2007/63/WE powinna być implementowana do dnia 31 grudnia 2008 r. Uzasadnia to transpozycję tej dyrektywy łącznie z transpozycją dyrektywy 2007/36/WE w sprawie wykonywania niektórych praw akcjonariuszy spółek publicznych. Biorąc pod uwagę niewielki zakres zmian, implementacja dyrektywy 2007/63/WE

w formie odrębnej ustawy byłaby niewskazana z punktu widzenia ekonomiki i efektywności procesu legislacyjnego. Byłoby także sprzeczne z założeniem o potrzebie unikania fragmentarycznych zmian w kodeksach, jako aktach o randze swoistej „konstytucji” w danej dziedzinie prawa.

3. Implementacja do prawa polskiego dyrektywy 2007/63/WE nie narusza interesów wierzycieli ani pracowników łączących się spółek. Opinia wydawana przez biegłego rewidenta na podstawie przeprowadzonego badania planu połączenia służy bowiem wyłącznie ochronie interesów wspólników i akcjonariuszy, nie zaś wierzycieli czy pracowników. Opinia ta jest udostępniana tylko wspólnikom i akcjonariuszom (por. art. 505 § 1 pkt 5 K.s.h. i art. 540 § 1 pkt 5 K.s.h.) i ma umożliwić im uzyskanie rzetelnych i bezstronnych informacji, pozwalających na podjęcie decyzji o głosowaniu za lub przeciwko łączeniu (podziałowi). Wierzyciele zachowują uprawnienia wynikające z art. 495 K.s.h. (odrębny zarząd majątkiem spółki), art. 496 K.s.h. (pierwszeństwo zaspokojenia z majątku pierwotnej dłużniczki) i art. 546 K.s.h. (solidarna odpowiedzialność). Nienaruszone pozostają również uprawnienia pracowników wynikające z ustawy z dnia 7 kwietnia 2006 r. o informowaniu pracowników i przeprowadzaniu z nimi konsultacji (Dz. U. Nr 79, poz. 550).
4. Dyrektywa 2007/63/WE jest adresowana wyłącznie do spółek akcyjnych. Stanowi to konsekwencję faktu, że dyrektywy Rady 78/855/EWG oraz 82/891/EWG obejmują wyłącznie spółki akcyjne. Zasadne jest tym niemniej, aby w prawie polskim zwolnienie dotyczyło nie tylko spółek akcyjnych, ale także spółek z o.o. To właśnie w spółkach z o.o., jako spółkach składających się zwykle z niewielkiej liczby wspólników, istnieje największa szansa uzyskania zgody wszystkich udziałowców na odstąpienie od obowiązku badania. Dotyczy to zwłaszcza spółek z o.o. wchodzących w skład zgrupowań spółek

i występujących w roli spółek zależnych, w tym spółek jednoosobowych. Argumenty podnoszone za wprowadzeniem zwolnienia w spółkach akcyjnych są w pełni aktualne w spółkach z o.o. Zwolnienie przyczynia się do obniżenia kosztów restrukturyzacji, a tym samym do wzrostu efektywności poszczególnych spółek i całej gospodarki.

Kodeks spółek handlowych przewiduje jednolity reżim łączenia i podziału spółek z o.o. i spółek akcyjnych. Podejmowanie selektywnych zmian wyłącznie w odniesieniu do spółek akcyjnych byłoby dlatego niewskazane i systemowo niespójne.

5. Należy zauważyć, że zwolnienie z obowiązku przeprowadzania badania w związku z łączeniem spółek z o.o. przewiduje obecnie art. 516 § 7 K.s.h. Proponowany art. 503¹ K.s.h. nie narusza tego zwolnienia ani nie jest z nim sprzeczny. Zwolnienie z art. 516 § 7 K.s.h. obejmuje tylko łączenie między spółkami z o.o., których wspólnikami są wyłącznie osoby fizyczne w liczbie nieprzekraczającej dziesięciu osób we wszystkich łączących się spółkach. Jeżeli są spełnione przesłanki z art. 516 § 7 K.s.h., występowanie o zgodę wspólników na odstąpienie od badania w trybie proponowanego art. 503¹ K.s.h. jest bezprzedmiotowe. Art. 503¹ K.s.h. umożliwia natomiast zwolnienie z obowiązku badania w spółkach z o.o., które nie spełniają przesłanek art. 516 § 7 K.s.h., oraz w spółkach z o.o. łączących się ze spółkami akcyjnymi.
6. Celowe jest skorzystanie z upoważnienia zawartego w dyrektywie 2007/63/WE i umożliwienie zwolnienia zarządu z obowiązku przedkładania oświadczenia przewidzianego w art. 534 § 2 pkt 4 K.s.h., jeżeli postanowią tak wszyscy akcjonariusze.

XIII. Zmiany wprowadzone art. 2

Projektowane zmiany w ustawie o obrocie instrumentami finansowymi polegają na nadaniu nowej redakcji art. 9, wprowadzeniu nowego art. 10a, nadaniu nowej redakcji art. 50 ust. 4, a także wprowadzeniu nowego pkt 7a w art. 50 ust. 4. Wszystkie proponowane zmiany w ustawie o obrocie instrumentami finansowymi wynikają z ustanowienia nowej instytucji w postaci zaświadczenia o prawie uczestnictwa w walnym zgromadzeniu w związku z record date. Projektowane przepisy art. 9 i art. 50 ust. 4 stanowią bezpośrednią konsekwencję wprowadzenia nowej instytucji jaką jest zaświadczenie o prawie do uczestnictwa w walnym zgromadzeniu spółki publicznej, które w zakresie pełnionej funkcji zastępuje funkcję legitymacyjną świadectwa depozytowego. Projektowany art. 10a stanowi dopełnienie przepisu art. 406³ § 4. Projektowany przepis art. 50 ust. 4 pkt 7a stanowi konsekwencję procedury związanej z ustaleniem wykazu osób uprawnionych do udziału w walnym zgromadzeniu wskazanej w art. 406³ § 5 i 7. K.s.h. Krajowy Departament Papierów Wartościowych, jako instytucja odpowiedzialna za sporządzenie zbiorczego wykazu takich osób na podstawie cząstkowych wykazów sporządzanych przez firmy inwestycyjne, a następnie udostępnienie emitentom zbiorczego wykazu powinna mieć możliwość określenia standardu sporządzania wykazów cząstkowych przez firmy inwestycyjne, a także powinna określić w swoim regulaminie sposób udostępniania zbiorczego wykazu emitentom.

XIV. Wejście w życie ustawy

1. Terminy wejścia w życie projektowanej zmiany są różne dla obu dyrektyw objętych nowelą K.s.h.
2. W przypadku dyrektywy 2007/63/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 13 listopada 2007 r. zmieniającej dyrektywy Rady 78/855/EWG oraz 82/891/EWG w odniesieniu do wymogu sprawozdania niezależnego biegłego w przypadku łączenia spółek akcyjnych lub ich podziału (Dz. Urz. UE L 300/47 z 17.11.2007) jest uzasadnione wprowadzenie miesięcznego vacatio legis niezależnie od

daty uchwalenia zmian w Kodeksie spółek handlowych. dyrektywa ta wprowadza bowiem ułatwienia przy wnoszeniu wkładów niepieniężnych, a więc powinno zastosować się w tym przypadku *vacatio legis* uwzględniające fakt, że zmianie ulega Kodeks.

3. W przypadku dyrektywy 2007/36/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 11 lipca 2007 r. w sprawie wykonywania niektórych praw akcjonariuszy spółek notowanych na rynku regulowanym (Dz. Urz. UE L 184/17z 14.07.2007.), wskazane jest, aby okres *vacatio legis* był możliwie długi ze względu na fakt, że jej implementacja obejmie w jednym czasie kilkaset spółek publicznych, które będą obowiązane wdrożyć w praktyce postanowienia wynikające z noweli K.s.h. Ze względu na znaczny zakres projektowanych zmian oraz ich wagę, adresaci noweli (spółki publiczne) powinni mieć zapewniony właściwy czas na przygotowanie techniczne do nowych reguł organizacji i przeprowadzania walnych zgromadzeń oraz nie być zaskakiwani zmianami tuż przed „sezonem” zwyczajnych walnych zgromadzeń, który za 2008 r. przypada od marca do czerwca 2009 r. W razie zatem, co należy uznać za wskazane (a konieczne w przypadku dyrektywy Rady 78/855/EWG oraz 82/891/EWG w odniesieniu do wymogu sprawozdania niezależnego biegłego w przypadku łączenia spółek akcyjnych lub ich podziału), uchwalenia projektowanych zmian jeszcze w 2008 r., zmiany implementujące postanowienia dyrektywy 2007/36/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 11 lipca 2007 r. w sprawie wykonywania niektórych praw akcjonariuszy spółek notowanych na rynku regulowanym powinny wejść w życie z dniem 3 sierpnia 2009 r., a więc z dniem, do którego dyrektywa wymaga implementacji do prawa polskiego.

OCENA SKUTKÓW REGULACJI

1. Podmioty objęte projektowaną regulacją

- publiczne spółki akcyjne i spółki komandytowo-akcyjne, których akcje są przedmiotem obrotu na rynku regulowanym,
- prywatne spółki akcyjne,
- spółki z o.o.

2. Wyniki przeprowadzonych konsultacji

Projekt ustawy został przedłożony do zaopiniowania Sądowi Najwyższemu i Krajowej Radzie Sądownictwa. Żaden z tych podmiotów nie zgłosił uwag do projektu.

W ramach konsultacji społecznych projekt ustawy został skierowany do Naczelnej Rady Adwokackiej, Krajowej Rady Radców Prawnych, Narodowego Banku Polskiego, Krajowego Depozytu Papierów Wartościowych S.A. oraz organizacji przedsiębiorców: Business Centre Club, Polskiej Konfederacji Pracodawców Prywatnych „Lewiatan”, Konfederacji Pracodawców Polskich, Związku Banków Polskich, Związku Rzemiosła Polskiego. Uwagi do projektu przekazały Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych S.A. oraz Związek Banków Polskich.

KDPW S.A. wskazał, że przepisy projektowanych art. 401 § 1 i 4, art. 402³ § 2 oraz art. 407 § 1 przyznają akcjonariuszom spółki publicznej określone uprawnienia, które mogą być wykonywane w okresie między dniem zwołania a dniem odbycia walnego zgromadzenia. Są to: prawo żądania umieszczenia określonych spraw w porządku obrad najbliższego WZ, prawo zgłaszania projektów uchwał dotyczących spraw wprowadzonych lub proponowanych do tego porządku, prawo żądania przesłania pocztą formularzy głosowania oraz prawo żądania przesłania listy akcjonariuszy. Przepisy te w zaproponowanym brzmieniu nie wyjaśniają jednak, w jaki sposób spółka

ma ustalać istnienie uprawnień po stronie osób występujących z jednym ze wskazanych wyżej żądań.

Uwaga nie została uwzględniona, gdyż uprawnienia ustala się na zasadach ogólnych, a więc przy wykorzystaniu świadectw depozytowych uregulowanych w art. 9 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi oraz na podstawie zaświadczenia. Nie zachodzi zatem potrzeba wprowadzania dodatkowych zmian.

KDPW zgłosił wątpliwość co do potrzeby wprowadzania projektowanego art. 406³ § 4, podkreślając, że proponowane zmiany do ustawy o obrocie instrumentami finansowymi nie wskazują żadnych dokumentów, które miałyby być równoznaczne zaświadczeniom o prawie uczestnictwa w walnym zgromadzeniu.

Uwaga nie została uwzględniona – przepis zapewnia wymaganą elastyczność oraz systemową spójność rozwiązań dotyczących świadectwa depozytowego i nowej konstrukcji, jaką ma być zaświadczenie. Przepis stanowi jednoznaczne nawiązanie do przepisu art. 10 ust. 2 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, który w obecnym brzmieniu również nie wskazuje żadnych konkretnych dokumentów, jest jednak potrzebny ze względu na uczestnictwo podmiotów zagranicznych w obrocie na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej.

Na skutek uwagi KDPW do art. 406³ § 5 i 6 dotyczącej wykazu osób uprawnionych do udziału w walnym zgromadzeniu i sposobu przekazywania zestawień, odpowiedniej modyfikacji uległy § 5 i 6 w art. 406³ oraz dodany został § 7. Uwzględniona została także uwaga dotycząca projektowanego art. 412² § 6, w odniesieniu do kwestii obowiązku udostępniania spółkom udzielonej pełnomocnikowi instrukcji do głosowania. W związku z tą uwagą zrezygnowano z obowiązku udostępniania spółkom instrukcji, przez odpowiednią modyfikację § 4 oraz wykreślenie § 5 i 6.

KDPW zwrócił także uwagę na kwestię uregulowania odpowiedzialności KDPW w art. 590 pkt 4, podkreślając ograniczoną rolę, jaką pełni przy

sporządzaniu wykazu akcjonariuszy i brak możliwości weryfikacji informacji uzyskanych z firm inwestycyjnych i banków powierniczych. Uwaga nie została uwzględniona, gdyż także na etapie opracowywania wykazu przez KDPW może dojść do czynu zabronionego. Ponadto, przez odpowiednią modyfikację § 6 art. 406³, zabezpieczony został interes KDPW.

Uwzględniono natomiast uwagę KDPW dotyczącą potrzeby wprowadzenia dodatkowych zmian w ustawie o obrocie instrumentami finansowymi.

ZBP wskazał, że na stronie internetowej spółka publiczna, podając dane dotyczące ogólnej ilości głosów, powinna brać pod uwagę nie tylko akcje – tak jak to zostało zapisane, ale także wyemitowane obligacje zamienne, kwity depozytowe wystawione w zawiązku z akcjami takiej spółki oraz inne papiery wartościowe, z których wynika prawo lub obowiązek nabycia akcji spółki publicznej. Branie pod uwagę tego typu papierów wartościowych określa art. 88 ustawy o ofercie publicznej między innymi w kontekście ustalania poziomu zaangażowania w spółce w związku z czym, wprowadzając tego typu zapis, zostanie usunięta asymetria w traktowaniu takich samych papierów przez dwie różne ustawy.

W odpowiedzi projektodawca podkreślił, że dyrektywa nakazuje wprowadzić wyłącznie dane dotyczące akcji. Jest to rozwiązanie trafne, ponieważ funkcją projektowanego przepisu jest wskazanie informacji dotyczących akcjonariuszy (rozkładu głosów na WZA), a nie pośrednich akcjonariuszy (kwity depozytowe) czy potencjalnie przyszłych akcjonariuszy (np. obligacje zamienne i inne papiery wartościowe zamienne). Funkcja art. 88 ustawy o ofercie publicznej jest zupełnie inna, ponieważ wiąże się ona z przepisami ustawy o ofercie publicznej nakładającymi obowiązki związane z posiadaniem i nabywaniem znacznych pakietów akcji. Uwaga nie została uwzględniona.

Zdaniem ZBP, ustalenie dnia rejestracji (record date) na 16 dni przed datą WZA powoduje, że okres zamrożenia akcji wydłuża się z 7 do 16 dni. Art. 406⁴ zezwala na przenoszenie akcji w okresie od dnia rejestracji do daty

WZA, ale wprowadzenie w życie możliwości przenoszenia akcji będzie wymagać dalszych zmian w przepisach dotyczących obrotu oraz w przepisach KDPW.

Uwaga nie została uwzględniona, ponieważ projekt znosi dotychczasową instytucję zamrożenia akcji, a więc nic nie wydłuża ani nie skraca. Zgodnie z projektem osoba, która zbyła akcje przed WZA będzie mogła uczestniczyć w WZA jako akcjonariusz, o ile była akcjonariuszem w dniu rejestracji.

W odniesieniu do art. 406³ § 6 ZBP wskazał, że proponowane brzmienie tego zapisu powoduje powstanie niepotrzebnego obowiązku weryfikacji przez depozyt zaświadczeń imiennych wystawionych przez podmioty prowadzące rachunki papierów wartościowych. Weryfikacja na tym poziomie nie wydaje się konieczna tym bardziej, że w obecnej strukturze kont prowadzonych w KDPW dla uczestników nie ma możliwości identyfikacji na poziomie KDPW uprawnionych z akcji, w związku z czym KDPW polegać będzie jednostronnie na informacji od uczestników.

Uwaga nie została uwzględniona. Pośrednictwo KDPW jest konieczne z przyczyn wskazanych w uzasadnieniu. Po pierwsze nie wydaje się, aby wyłączenie KDPW skróciło proces, gdyż wtedy trzeba by dać spółkom więcej czasu na sporządzenie list zbiorczych z danych otrzymywanych z wielu źródeł i w różnych formatach. W przypadku obowiązkowego pośrednictwa, KDPW może narzucić swoim uczestnikom (firmom inwestycyjnym i bankom powierniczym) jednolity format plików. Wtedy konsolidacja na poziomie KDPW jest zestandaryzowana, więc spółka otrzyma listę zbiorczą z jednego źródła, z którym stale współpracuje i z którym ma podpisaną umowę, w jednolitym, ściśle określonym i znanym formacie. Bez pośrednictwa KDPW nie byłoby w praktyce możliwości narzucenia takiego jednolitego formatu – gdyż określanie formatu pliku w ustawie nie wydaje się właściwe. Po drugie, domy maklerskie nie mają bezpośredniego połączenia elektronicznego ze spółkami, więc w praktyce pozostałaby droga „papierowa”. Nie można ze względu na bezpieczeństwo dopuścić zwykłej

drogi mailowej (niczym niezabezpieczona poczta elektroniczna). Wymagane jest bezpieczne połączenie, a takie ma tylko KDPW (oraz odpowiednie oprogramowanie, za pośrednictwem którego spółki już teraz komunikują się z KDPW – takiego oprogramowania do komunikacji bezpośrednio między spółkami z domami maklerskimi nie ma). Natomiast wysyłanie takich list drogą pocztową znacznie wydłużyłoby czas przekazywania wykazów akcjonariuszy do spółek i znacznie zwiększyłoby koszty. Powstaje również wątpliwość, na kim ciążyłby obowiązek: na domach maklerskich, żeby wysyłały kuriera (w celu skrócenia czasu) do spółek (problem z zagranicznymi firmami inwestycyjnymi, które nawet nie muszą mieć oddziału w Polsce), czy na spółkach, które musiałyby wysłać kuriera do każdego domu maklerskiego celem odebrania listy (i znowu problem z zagranicznymi firmami inwestycyjnymi). W efekcie usunięcie KDPW zamiast skrócić, jeszcze bardziej wydłużyłoby czas przekazywania danych, więc konieczne byłoby jeszcze dalsze odsunięcie dnia rejestracji od daty WZA.

Autorzy uwag zgłoszonych w ramach konsultacji społecznych zostali zaproszeni i wzięli udział w konferencji uzgodnieniowej, podczas której uzgodniono treść projektu ustawy.

Zgodnie z art. 5 ustawy z dnia 4 lipca 2005 r. o działalności lobbingskiej w procesie stanowienia prawa (Dz. U. Nr 169, poz. 1414) – z chwilą przekazania projektu ustawy do uzgodnień międzyresortowych, został on zamieszczony w Biuletynie Informacji Publicznej. Żaden podmiot nie zgłosił zainteresowania pracami nad projektem ustawy.

3. Wyniki analizy wpływu projektowanej regulacji na:

- sektor finansów publicznych

Wejście w życie projektu nie spowoduje skutków finansowych zarówno dla budżetu państwa, jak i budżetów jednostek samorządu terytorialnego,

- rynek pracy

Implementacja do prawa polskiego postanowień obu dyrektyw nie ma bezpośredniego wpływu na rynek pracy,

- konkurencyjność gospodarki i przedsiębiorczość

Projektowana regulacja ma na celu stworzenie korzystnych ram prawnych dla aktywnego uczestniczenia akcjonariuszy w podejmowaniu decyzji w spółkach oraz ułatwienie transgranicznego wykonywania uprawnień akcjonariuszy. Ponadto proponowane rozwiązania spowodują zmniejszenie obciążeń administracyjnych i finansowych przy łączeniu i podziale spółek kapitałowych. Projekt wprowadza uregulowania korzystne dla przedsiębiorców, które powinny przełożyć się na poprawę warunków funkcjonowania i rozwoju spółek,

- sytuację i rozwój regionalny

Projektowana ustawa nie ma bezpośredniego wpływu na sytuację i rozwój regionalny.

4. Źródła finansowania

Brak kosztów dla budżetu państwa. Projekt nie zakłada rozwiązań, które mogłyby spowodować koszty dla budżetu.

5. Wstępna ocena zgodności projektu z prawem Unii Europejskiej

Projekt ustawy jest zgodny z prawem Unii Europejskiej.