



Instytut Wymiaru Sprawiedliwości

Wpływ rekomendacji  
Organizacji Rozwoju i Współpracy Gospodarczej (OECD)  
oraz Komitetu MONEYVAL Rady Europy  
na regulację polskiego prawa spółek

prof. dr hab. Rafał Adamus



**Prawo prywatne**  
Warszawa 2024



# Spis treści

<b>I. Zagadnienia ogólne</b>	5
1. OECD i Komitet MONEYVAL Rady Europy	5
2. „Miękkie prawo” OECD	7
2.1. Uwagi wstępne	7
2.2. Znaczenie „miękkiego prawa” z perspektywy prawa spółek	9
2.3. Okres intensywnych zmian	12
3. Zakres regulacji miękkiego prawa tworzonego przez OECD i zakres regulacji prawa spółek	12
<b>II. Rekomendacje OECD mające znaczenie dla prawa spółek</b>	15
1. Rekomendacje OECD dotyczące ładu korporacyjnego	15
1.1. Uwagi ogólne	15
1.2. (I.) Zapewnienie skutecznych ram ładu korporacyjnego	17
1.3. (II.) Prawa akcjonariuszy, ich sprawiedliwe traktowanie i kluczowe funkcje własnościowe	19
1.4. (III.) Inwestorzy instytucjonalni, rynki akcji i inni pośrednicy	21
1.5. (IV.) Ujawnianie ( <i>disclosure</i> ) i przejrzystość ( <i>transparency</i> )	22
1.6. (V.) Obowiązki zarządu	24
1.7. (VI.) Zrównoważony rozwój i odporność	26
2. Rekomendacje ładu korporacyjnego w podmiotach należących do Skarbu Państwa	28
<b>III. Rekomendacje Komitetu MONEYVAL Rady Europy mające znaczenie dla prawa spółek</b>	29
<b>IV. Recepja „miękkiego prawa”</b>	31
1. Recepja miękkiego prawa w regulacjach normatywnych	31
2. Samoregulacja ładu korporacyjnego – dobre praktyki spółek giełdowych	31
3. Recepja „miękkiego prawa” w dokumentach spółki prowadzącej giełdę	33
4. Recepja „miękkiego prawa” w dokumentach ustrojowych i bieżących spółek	34
5. Własne konkluzje w odniesieniu do recepcji „miękkiego prawa” OECD w Polsce	35
<b>V. Podsumowanie</b>	44
<b>Streszczenie</b>	45
<b>Bibliografia</b>	46



# I. Zagadnienia ogólne

## 1. OECD i Komitet MONEYVAL Rady Europy

Organizacja Współpracy Gospodarczej i Rozwoju (*Organisation for Economic Co-operation and Development*, OECD) i Rada Europy (*Council of Europe*), w ramach której funkcjonuje Komitet MONEYVAL<sup>1</sup>, to dwie oddzielne organizacje międzynarodowe, o różnej historii powstania, o odrębnych celach ich utworzenia, odrębnych podstawach prawnych funkcjonowania, odmiennych zasadach członkostwa, odrębnych kompetencjach. Pierwsza z tych organizacji ma wymiar globalny, a druga regionalny. Rzeczpospolita Polska jest członkiem zarówno OECD, jak i Rady Europy.

Zarówno OECD, jak i Komitet MONEYVAL Rady Europy to powszechnie uznane i wysoce opiniotwórcze organizacje międzynarodowe. Zatem prowadzona przez nie działalność cieszy się odpowiednią powagą autorytetu. Przy czym aktywność OECD i Komitetu MONEYVAL w stosunku do prawa spółek jest trudno porównywalna.

W kontekście problematyki prawa spółek kluczowe znaczenie z pewnością ma aktywność prowadzona przez OECD. Działalność OECD bezpośrednio oddziałuje m.in. na treść prawa spółek. OECD jest przede wszystkim autorem rekomendacji w sprawie tzw. ładu korporacyjnego (*corporate governance*). Mają one istotny wpływ zarówno na samo prawo spółek jako takie, jak i na praktykę związaną z działalnością spółek handlowych.

Poprzednikiem OECD była Organizacja Europejskiej Współpracy Gospodarczej (*Organisation for European Economic Co-operation*, OEEC), która została utworzona w celu administrowania północno-amerykańską i kanadyjską pomocą gospodarczą w ramach tzw. Planu Marshalla na rzecz odbudowy Europy Zachodniej po II wojnie światowej. „Cud gospodarczy” w Europie Zachodniej, jaki wydarzył się w wyniku realizacji planu Marshalla, zachęcił do pozostawienia organizacji, która była jednym ze współautorów tego sukcesu. Konwencja przekształcająca OEEC w OECD została podpisana w Chateau de la Muette w Paryżu dnia 14 grudnia 1960 r. i weszła w życie 30 września 1961 r.<sup>2</sup>

---

<sup>1</sup> Rady Europy i jej kompetencji nie można mylić z instytucją Unii Europejskiej oraz jej organów i kompetencji.

<sup>2</sup> Zob. <https://www.oecd.org/en/about/history.html> (dostęp: 24 listopada 2024 r.).

Z kolei Rada Europy powstała 5 maja 1949 r. w wyniku podpisania przez 10 państw (Belgię, Danię, Francję, Holandię, Irlandię, Luksemburg, Norwegię, Szwecję, Wielką Brytanię i Włochy) tzw. traktatu londyńskiego. Obecnie liczy 46 członków (stan na 2024 r., po wykluczeniu Federacji Rosyjskiej i Republiki Białorusi)<sup>3</sup>.

Komitet MONEYVAL Rady Europy, którego pełna nazwa to Komitet Ekspertów ds. Oceny Środków Przeciwdziałania Praniu Pieniędzy i Finansowaniu Terroryzmu (*The Committee of Experts on the Evaluation of Anti-Money Laundering Measures and the Financing of Terrorism*), dawniej „PC-R-EV”, został utworzony w 1997 r.<sup>4</sup> Początkowo jego funkcjonowanie regulowały ogólne postanowienia rezolucji Res(2005)47 w sprawie komitetów i organów podległych, ich zakresu obowiązków i metod pracy. Dopiero na spotkaniu w dniu 13 października 2010 r. Komitet Ministrów przyjął rezolucję CM/Res(2010)12 w sprawie Statutu Komitetu Ekspertów ds. Oceny Środków Przeciwdziałania Praniu Pieniędzy i Finansowaniu Terroryzmu (MONEYVAL)<sup>5</sup>. Statut podniósł Komitet MONEYVAL – począwszy od 1 stycznia 2011 r. – do rangi niezależnego, wyspecjalizowanego organu w ramach Rady Europy, odpowiadającego bezpośrednio przed Komitetem Ministrów<sup>6</sup>. Jak podnosi się w literaturze, zadaniem Komitetu MONEYVAL „jest ocena zgodności wdrażania i realizowania standardów, zaleceń przeciwdziałania praniu pieniędzy i finansowaniu terroryzmu. Organ ten wydaje również niezbędne zalecenia władzom krajowym”<sup>7</sup>. Zgodnie z inną wypowiedzią „na podstawie przeprowadzonej oceny, Moneyval opracowuje zalecenia dla władz krajów ewaluowanych w celu podniesienia funkcjonalności ich systemów prawnych. Wszystko po to, aby poprawić zdolność organów krajowych do skutecznej walki z praniem pieniędzy i finansowaniem terroryzmu. Celem Komitetu Moneyval jest zapewnienie wprowadzenia przez jego państwa członkowskie odpowiednich środków mających na celu zapobiega-

<sup>3</sup> J. Jaskiernia, *Rada Europy jako „organizacja wartości”*, „Studia Politologiczne” 2010, nr 17, s. 172–188; A. Koperek, J. Koperek, *Rada Europy i Unia Europejska podmiotami kształtującymi europejską politykę społeczną*, „Przedsiębiorczość i Zarządzanie” 2011, z. 8, t. 12, s. 9–30.

<sup>4</sup> Nie jest to jedyna organizacja międzynarodowa o takim profilu. „Do instytucji międzynarodowych specjalizujących się w walce z praniem pieniędzy i finansowaniem terroryzmu można zaliczyć: BCBS – *Basel Committee on Banking Supervision* – Bazylejski Komitet ds. Nadzoru Bankowego powołany w 1974 r. przez banki centralne państw grupy G10. Komitet wydał liczne deklaracje i zalecenia oraz tzw. dobre praktyki, wypracowane standardy uwzględniono w Dyrektywie AML. Jako pierwszy wypracował KYC – know your customer. ONZ – Organizacja Narodów Zjednoczonych, której dorobkiem jest szereg konwencji, w tym także o przedmiocie przestępczości zorganizowanej [...]. FATTF (*Financial Action Task Force*) jest międzynarodową organizacją rządową o charakterze specjalnym do przeciwdziałania praniu pieniędzy. Utworzona w 1989 opracowuje i wdraża standardy międzynarodowe. Publikuje także raporty o zagrożeniach związanych z procederem. Wypracowuje wolę polityczną do przeprowadzenia reform legislacyjnych, celem wdrożenia przepisów. Udziela wsparcia państwom w zakresie wdrażania przepisów AML/CFT” – W. Wyporek, *Fintech, globalizacja usług a krajowe regulacje*, [w:] P. Gołębiowski, P. Sitek (red.), *Wyzwania systemu przeciwdziałania praniu pieniędzy oraz finansowaniu terroryzmu*, Warszawa 2021, s. 134.

<sup>5</sup> Zob. <https://www.coe.int/en/web/MONEYVAL/> (dostęp: 24 listopada 2024 r.).

<sup>6</sup> Statut Komitetu MONEYVAL został dodatkowo zmieniony w 2013 r. rezolucją CM/Res(2013)13, a w 2017 r. rezolucją CM/Res(2017)19; <https://www.coe.int/en/web/MONEYVAL/> (dostęp: 24 listopada 2024 r.).

<sup>7</sup> W. Wyporek, *Fintech...*, s. 134.

nie praniu pieniędzy i finansowaniu terroryzmu, a także zgodności tych środków z odpowiednimi standardami. Komitet dokonuje oceny systemów prawnych swoich członków w ramach tzw. rund ewaluacyjnych, których zasadniczym elementem są wizyty w kraju członkowskim”<sup>8</sup>.

Do Komitetu MONEYVAL znajduje zastosowanie art. 48 Konwencji Rady Europy o praniu, ujawnianiu, zajmowaniu i konfiskacie dochodów pochodzących z przestępstwa oraz o finansowaniu terroryzmu<sup>9</sup>, który odnosi się do tzw. mechanizmu kontrolnego.

W kontekście kompetencji Komitetu MONEYVAL Rady Europy i prawa spółek należy postawić tezę, że spółki nie powinny być instrumentem dla wykonywania procedury prania brudnych pieniędzy (*money laundering*, ML) czy finansowania terroryzmu (*financing of terrorism*, FT)<sup>10</sup>.

## 2. „Miękkie prawo” OECD

### 2.1. Uwagi wstępne

Jednym z zadań OECD jest tworzenie tzw. miękkiego prawa (*soft law*), a w tym mającego zastosowanie do prawa spółek. Zjawisko „miękkiego prawa” jest wyraźnie dostrzegane przez teorię prawa<sup>11</sup>. „Miękkie prawo” może występować w bardzo różnych postaciach, takich jak rezolucje, rekomendacje, zalecenia, wytyczne itp. Nie ma czegoś takiego jak *numerus clausus* źródeł formalnych „miękkiego prawa”.

Co istotne z punktu widzenia tematu niniejszego opracowania, tzw. miękkie prawo (*soft law*) tworzone przez organizacje międzynarodowe oddziałuje nie tylko na państwa-członków tych organizacji, ale także na inne państwa nieczłonkowskie.

Oczywiście OECD nie jest jedyną organizacją międzynarodową, do której celów należy tworzenie „miękkiego prawa”. Jedynie tytułem przykładu należy wskazać na UNCITRAL<sup>12</sup> (*The United Nations Commission on International Trade Law*) czy UNIDROIT<sup>13</sup> (*The International*

<sup>8</sup> R. Lizak, *Pranie pieniędzy w prawie polskim na tle europejskim, międzynarodowym i amerykańskim*, Warszawa 2018, s. 7.

<sup>9</sup> Dz.U. z 2008 r. Nr 165, poz. 1028.

<sup>10</sup> M. Kędzierski, „Super SAR” i inne rozwiązania na rzecz niepojedynczego rozpoznawania i zgłaszania podejrzanej aktywności ML/FT przez instytucje obowiązane, „Przegląd Policyjny” 2023, nr 3, t. 151, s. 92–119; J. Żabińska, *Działalność Grupy Specjalnej ds. Przeciwdziałania Praniu Pieniędzy na rzecz zwiększenia stabilności finansowej globalnych rynków finansowych*, „Zeszyty Naukowe Wydziału Zamiejscowego w Chorzowie Wyższej Szkoły Bankowej w Poznaniu” 2010, nr 12, s. 163.

<sup>11</sup> P. Skuczyński, *Soft law w perspektywie teorii prawa*, [w:] O. Bogucki, S. Czepita (red.), *System prawny a porządek prawny*, Warszawa 2008, s. 325 i n.

<sup>12</sup> Zob. <https://uncitral.un.org> (dostęp: 24 listopada 2024 r.).

<sup>13</sup> Zob. <https://www.unidroit.org> (dostęp: 24 listopada 2024 r.).

*Institute for the Unification of Private Law*). UNCITRAL i UNIDROIT w swoich podstawowych celach mają wpływ na jakość prawa.

Podkreślić należy również, że OECD nie jest jedynym promotorem zasad tzw. ładu korporacyjnego wśród uznanych organizacji międzynarodowych<sup>14</sup>. W kwietniu 2011 r. Komisja Europejska (organ Unii Europejskiej) opublikowała Zieloną Księgę – Unijne ramy ładu korporacyjnego. W dokumencie dokonano oceny skuteczności dotychczasowych zasad ładu korporacyjnego i zaproponowano kierunki zmian na przyszłość<sup>15</sup>. Bank Światowy (*World Bank*) i Międzynarodowy Fundusz Walutowy (*International Monetary Fund*) przygotowują tzw. raporty ROSCs (*Reports on the Observance of Standards and Codes*), których zadaniem jest ocena przestrzegania przez poszczególne państwa określonych norm i kodeksów<sup>16</sup>. Raporty dotyczą kilkunastu różnych obszarów<sup>17</sup>.

Ogólne zasady ładu korporacyjnego OECD stanowią podstawę dla rekomendacji sektorowych. Na przykład w sektorze bankowym będą to zasady ładu korporacyjnego Bazylejskiego Komitetu Nadzoru Bankowego dla banków (*The Basel Committee on Banking Supervision's Corporate Governance Principles for Bank*), w sektorze ubezpieczeniowym będą to zasady Międzynarodowego Stowarzyszenia Organów Nadzoru Ubezpieczeniowego dotyczące ładu korporacyjnego ubezpieczycieli (*International Association of Insurance Supervisors' Principles on*

<sup>14</sup> H. Wnorowski, *Ład korporacyjny a odpowiedzialność przedsiębiorstwa wobec interesariuszy*, „Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu” 2008, nr 5, s. 286.

<sup>15</sup> *Zielona Księga Unijne Ramy Ładu Korporacyjnego*, Bruksela 2011, s. 2, [http://ec.europa.eu/internal\\_market/company/docs/modern/com2011-164\\_pl.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/modern/com2011-164_pl.pdf) (dostęp: 10 października 2024 r.); K. Oplustil, *Ekspertyza na temat zielonej księgi Komisji Europejskiej pt. „Unijne ramy ładu korporacyjnego”*, Warszawa 2011, s. 24, <http://ww2.senat.pl/k7/dok/opinia/2011/oe-173.pdf> (dostęp: 24 listopada 2024 r.).

<sup>16</sup> Zob. <https://www.imf.org/en/Publications/rosc#:~:text=ROSCs%20summarize%20the%20extent%20to%20which> (dostęp: 24 listopada 2024 r.).

<sup>17</sup> Lista norm, kodeksów i zasad obejmuje: (1) Normy przejrzystości: normy w tych obszarach zostały opracowane i są oceniane przez Fundusz. Obejmują one kwestie przejrzystości danych i polityki; (2) Przejrzystość danych: Specjalny standard rozpowszechniania danych Funduszu/Ogólny system rozpowszechniania danych (SDDS/GDDS); (3) Przejrzystość fiskalna: Kodeks dobrych praktyk w zakresie przejrzystości fiskalnej Funduszu; (4) Przejrzystość polityki pieniężnej i finansowej: Kodeks dobrych praktyk w zakresie przejrzystości polityki pieniężnej i finansowej Funduszu, zwykle oceniany przez Fundusz i Bank w ramach Wspólnego Programu Oceny Sektora Finansowego Funduszu i Banku (FSAP); (5) Normy sektora finansowego: normy w tych obszarach zostały opracowane przez inne instytucje i są zazwyczaj oceniane w ramach FSAP; (6) Nadzór bankowy: Podstawowe zasady efektywnego nadzoru bankowego (BCP) Komitetu Bazylejskiego; (7) Papiery wartościowe: Cele i zasady Międzynarodowej Organizacji Komisji Papierów Wartościowych (IOSCO) dotyczące regulacji papierów wartościowych. (8) Ubezpieczenia: Zasady nadzoru ubezpieczeniowego Międzynarodowego Stowarzyszenia Nadzorców Ubezpieczeniowych (IAIS); (9) Systemy płatności i rozliczeń papierów wartościowych: Podstawowe zasady Komitetu ds. Systemów Płatności i Rozliczeń (CPSS) dotyczące systemów płatności o znaczeniu systemowym oraz zalecenia Wspólnej Grupy Roboczej CPSS-IOSCO dotyczące systemów rozliczeń papierów wartościowych; (10) Przeciwdziałanie praniu pieniędzy i finansowaniu terroryzmu: 40+8 zaleceń Grupy Specjalnej ds. Przeciwdziałania Praniu Pieniędzy (FATF); (11) Normy dotyczące integralności rynku: normy w tych obszarach zostały opracowane przez odpowiednie instytucje, a Bank jest liderem w przeprowadzaniu ocen. Niektóre z tych obszarów mogą być oceniane w ramach FSAP; (12) Ład korporacyjny: Zasady ładu korporacyjnego OECD; (13) Rachunkowość: Międzynarodowe Standardy Rachunkowości (IAS) Międzynarodowej Rady Standardów Rachunkowości; (14) Audyt: Międzynarodowe Standardy Audytu Międzynarodowej Federacji Księgowych; (15) Niewypłacalność i prawa wierzycieli. <https://www.imf.org/external/standards/scnew.html> (dostęp: 24 listopada 2024 r.).



*Corporate Governance of Insurers*). Wreszcie wspomnieć należy o wytycznych OECD dotyczących zarządzania funduszami emerytalnymi (*The OECD's Guidelines for Pension Fund Governance*).

## 2.2. Znaczenie „miękkiego prawa” z perspektywy prawa spółek

W Rzeczypospolitej Polskiej „miękkie prawo” tworzone przez organizacje międzynarodowe formalnie nie jest źródłem prawa w rozumieniu art. 87 Konstytucji RP<sup>18</sup>. Nie jest zatem prawem w ogóle. Nie jest nawet *lex imperfecta* (normą prawną bez sankcji).

„Miękkie prawo” nie jest wreszcie prawem, o którym mowa w art. 91 ust. 3 Konstytucji RP: „Jeżeli wynika to z ratyfikowanej przez Rzeczpospolitą Polską umowy konstytuującej organizację międzynarodową, prawo przez nią stanowione jest stosowane bezpośrednio, mając pierwszeństwo w przypadku kolizji z ustawami”.

Okoliczność, czy ustawodawca krajowy skorzysta bądź nie z rozwiązań „miękkiego prawa”, zależy w całości od woli właściwej legislatury. Nie ma prawnego obowiązku implementacji „miękkiego prawa”.

W literaturze przedmiotu wyrażona została opinia, że „miękkie prawo” jest elementem systemu prawnego w Polsce<sup>19</sup>. W zasadzie wydaje się, że jest to pogląd zbyt daleko idący. System prawny obejmuje jedynie normy prawne. Niemniej przypisy prawa niejednokrotnie odsyłają do pewnych pozaprawnych układów odniesienia, jak np. zasady współżycia społecznego, dobre obyczaje, ustalone zwyczaje. W konsekwencji jest możliwe, aby odesłanie sformułowane w treści „twardego prawa” było adresowane do „miękkiego prawa”. Zatem doniosłość prawną „miękkiego prawa” można wywodzić z „otwartych” przepisów prawa „twardego”. W literaturze trafnie zauważono, że „pochodzące od państwa normy prawne nie posiadają wyłączności w regulacji stosunków społecznych. Pożądanym przez prawodawcę jest zbieg norm prawnych z innymi, »pozaprawnymi« normami społecznymi”<sup>20</sup>.

„Miękkie prawo” może być prapoczątkiem tworzenia właściwego, twardego prawa (*hard law*). „Miękkie” prawo może zatem odgrywać rolę pewnego wzorca legislacyjnego dla właściwego ustawodawcy<sup>21</sup>. Niemniej założenie jest takie, że jest to rola tylko części „miękkiego prawa”, które nie może być sprowadzone jedynie do matrycy regulacji normatywnej. „Miękkie prawo” inspirowane jest nie tylko działalnością legislacyjną. Regulacja polskiego prawa spółek poddawana jest w piśmiennictwie ocenie co do zgodności z zasadami nadzoru korporacyjnego

<sup>18</sup> Konstytucja Rzeczypospolitej Polskiej z 2 kwietnia 1997 r. (Dz.U. Nr 78, poz. 483 ze zm.) – dalej Konstytucja RP.

<sup>19</sup> A. Chłopecki, *Zakres, sposób i skutki stosowania „miękkiego prawa” jako alternatywy dla regulacji ustawowych – na przykładzie rynku finansowego*, „Wiadomości Ubezpieczeniowe” – numer specjalny 2013, nr 3, s. 34.

<sup>20</sup> D.D. Mielewczyk, *Rozważania nad prawem i zwyczajem w systemie prawa kontynentalnego*, „Studia Prawnicze KUL” 2022, nr 2(90), s. 235–258.

<sup>21</sup> T. Biernat, *Soft law a proces tworzenia prawa w Unii Europejskiej. Wpływ soft law na konstrukcję i treść uzasadnień aktów normatywnych*, „Studia Prawnicze. Rozprawy i Materiały” 2012, nr 2(11), s. 27–37.

OECD<sup>22</sup>. Warto również wspomnieć o analizach prawnoporównawczych w innych systemach prawnych i wnioskach *de lege ferenda*<sup>23</sup>.

Niektóre zagadnienia będące przedmiotem rekomendacji OECD w zakresie ładu korporacyjnego były przedmiotem regulacji w polskim prawie spółek jeszcze przed powstaniem tych rekomendacji. Kodeks handlowy z 1934 r. regulował np. sposób uznania praw właścicielskich akcjonariusza, prawo do udziału w walnym zgromadzeniu i standardy z tym związane, prawo głosu. Nie jest zatem tak, że rekomendacje OECD otwierają jakieś nowe przestrzenie.

Postępując się pojęciem *law in books, law in action*, należy podkreślić, że rekomendacje OECD akcentują znaczenie odpowiedniej polityki właściwych organów w zakresie rzeczywistego stosowania prawa (a nawet szerzej: w zakresie rzeczywistego stosowania zasad ładu korporacyjnego).

„Miękkie prawo” może być podstawą do tworzenia aktów nielegislacyjnych, np. kodeksów dobrych praktyk, wewnętrznych regulaminów postępowania<sup>24</sup>. Rekomendacje OECD mogą być uwzględniane przez krajowe organy regulacyjne<sup>25</sup>.

Charakter prawny rekomendacji OECD określony został w dokumencie, który je prezentuje<sup>26</sup>. Zatem zasady ładu korporacyjnego (*corporate governance*) OECD nie mają charakteru

<sup>22</sup> K. Oplustil, *Instrumenty nadzoru korporacyjnego (corporate governance) w spółce akcyjnej*, Warszawa 2010, s. 3–12; M. Jerzemowska, *Uregulowania polskie a zasady nadzoru korporacyjnego zalecane przez OECD*, „Zeszyty Teoretyczne Rachunkowości” 2002, nr 8, s. 9; M. Jerzemowska, K. Najman, K. Campbell, *Reminiscencje na temat polskich regulacji nadzoru korporacyjnego*, „Prace i Materiały Wydziału Zarządzania Uniwersytetu Gdańskiego” 2009, nr 1, s. 151–165.

<sup>23</sup> Zob. szerzej na ten temat: A.-M. Weber, A. Szczęsna, *Zrównoważony ład korporacyjny en français*, „Przegląd Prawa Handlowego” 2022, nr 7, s. 15–24.

<sup>24</sup> „Od kilkunastu lat w Polsce przedmiotem zainteresowania zarówno praktyków, jak i teoretyków prawa handlowego są tzw. zasady *corporate governance* (tłumaczone jako »nadzór korporacyjny«, »władztwo korporacyjne«, bądź ogólnie – »ład korporacyjny«). Celem tych zasad jest, ogólnie biorąc, »ujednoczenie niektórych procesów w ramach organizacji spółek, zapewnienie należytej kontroli nad legalnością i praworządnością, w szczególności uporządkowanie relacji ekonomicznych w spółkach dysponujących dużym potencjałem ekonomicznym«. Zasady te mają znaczenie zarówno w stosunkach wewnętrznych, jak i w stosunkach zewnętrznych spółek kapitałowych. Wynikiem dyskusji i prac nad doprecyzowaniem tych zasad jest przygotowany przez Komitet Dobrych Praktyk Korporacyjnych (powołany w 2001 r.) zbiór reguł nazwanych Dobrymi praktykami w spółkach publicznych. Dobre praktyki w spółkach publicznych to zbiór szczegółowych zasad zachowania, kierowanych zarówno do organów spółek oraz członków tych organów, jak i do większościowych i mniejszościowych akcjonariuszy, a także odnoszących się do relacji spółki z podmiotami i instytucjami zewnętrznymi. Celem tych dobrych praktyk jest utrwalanie dobrych obyczajów korporacyjnych służących tworzeniu reguł postępowania w spółce. Wspomniany zbiór Dobrych praktyk, ustanowionych na potrzeby polskiego rynku kapitałowego, stanowi podstawową część standardów ładu korporacyjnego (*corporate governance*) w spółce akcyjnej, będącej spółką publiczną” – A. Szajkowski, [w:] A. Szajkowski (red.), *System Prawa Prywatnego*, t. 16, *Prawo spółek osobowych*, Warszawa 2016, s. 40. Zob. też S. Podmiotko, *Rola tak zwanego prawa „miękkiego” w kształtowaniu pozycji inwestora indywidualnego na giełdzie papierów wartościowych*, „Zeszyt Studencki Kół Naukowych Wydziału Prawa i Administracji UAM” – numer specjalny 2017, s. 123–140.

<sup>25</sup> M. Romanowski, A.-M. Weber-Elżanowska, *Kilka refleksji na temat kompetencji Komisji Nadzoru Finansowego do wydania Zasad Ładu Korporacyjnego dla instytucji nadzorowanych*, „Wiadomości Ubezpieczeniowe” 2016, nr 3, s. 131–141.

<sup>26</sup> G20/OECD Principles of Corporate Governance 2023, s. 6; [https://www.oecd.org/en/publications/g20-oecd-principles-of-corporate-governance-2023\\_ed750b30-en.html](https://www.oecd.org/en/publications/g20-oecd-principles-of-corporate-governance-2023_ed750b30-en.html) (dostęp: 24 listopada 2024 r.) (dalej dokument ten będzie oznaczany w przypisach jako „G20/OECD/23”); tłumaczenie własne z języka angielskiego.

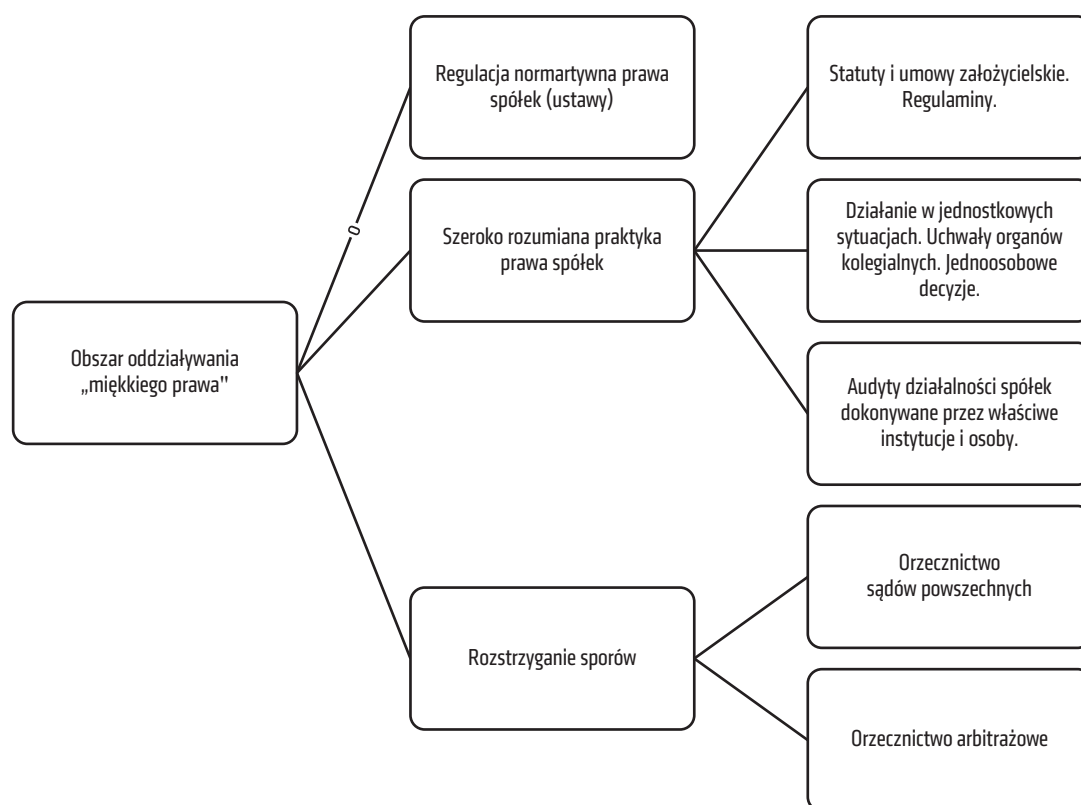
wiążącego. Jednocześnie nie mają one na celu ustanowienia źródła dla szczegółowych przepisów prawa krajowego. Zasady ładu korporacyjnego ani nie zastępują właściwego prawa krajowego, ani nie powinny być uważane za nadrzędne wobec właściwego prawa krajowego. Zamiast tego zasady ładu korporacyjnego rekomendowane przez OECD określają pewne cele i propozycje różnych sposobów ich osiągnięcia. Do środków dla osiągnięcia tych celów zalicza się:

- elementy ustawodawstwa,
- regulaminy,
- ustalenia samoregulacyjne,
- zobowiązania umowne,
- praktyki biznesowe.

Wdrożenie zasad ładu korporacyjnego OECD przez konkretne państwo będzie zależęć od już istniejącego konkretnego krajowego kontekstu prawnego i samoregulacyjnego<sup>27</sup>.

Zastosowanie „miękkiego prawa” w odniesieniu do problematyki spółek prawa handlowego przedstawia poniższy diagram.

Diagram 1. Przykłady oddziaływania „miękkiego prawa”



Źródło: opracowanie własne

<sup>27</sup> Zob. np. P. Raja, *Rozwój rynków kapitałowych w państwach muzułmańskich. Strategie, bezpieczeństwo i ład korporacyjny*, „Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu” 2011, nr 221, s. 616–623.

### 2.3. Okres intensywnych zmian

Współcześnie należy spodziewać się istotnych zmian w sferze ładu korporacyjnego, co jest zapowiadane przez wielu autorów<sup>28</sup>. Przewidywanie te – jak się wydaje – są trafne, z uwagi na trwający kryzys zadłużeniowy (*debt bubble*), utrzymującą się wysoką inflację, zmiany klimatyczne, niepokoje geopolityczne (a w tym proces globalizacji i powstrzymujący go proces deglobalizacji, czyli tzw. *decoupling*), zmiany społeczno-gospodarcze wynikające z upowszechnienia się sztucznej inteligencji i jej doskonalenia.

## 3. Zakres regulacji miękkiego prawa tworzonego przez OECD i zakres regulacji prawa spółek

W pierwszej kolejności należy podkreślić, że „miękkie prawo” tworzone przez organizacje międzynarodowe i krajowe prawo spółek to pojęcia należące do różnych kategorii. Najprościej zwrócić uwagę, że jest to zestawienie „nie-prawa” i prawa, a zatem czegoś, czego nie da się sprowadzić do wspólnego mianownika. Właściwą metodą absorpcji „miękkiego prawa” mogą być działania o charakterze samoregulacyjnym, a niekoniecznie działanie legislacyjne. Z kolei prawo spółek, które stanowi wyspecjalizowany dział prawa cywilnego (w polskim przypadku<sup>29</sup>), opiera się na aktach normatywnych (np. ustawach). Statuty spółek, umowy spółek, regulaminy organów spółek, umowy tworzące grupy spółek nie są częścią prawa spółek. Są to akty indywidualne będące wynikiem autonomii woli określonych osób, które nie mogą być sprzeczne z treścią prawa spółek.

„Miękkie prawo” może znaleźć swoje odpowiednie spełnienie nie tylko przez ścieżkę legislacyjną w danym systemie prawnym, ale także przez samoregulację czy przez konkretną praktykę biznesową. Diagram 2 obrazuje różne możliwe drogi recepcji „miękkiego prawa”.

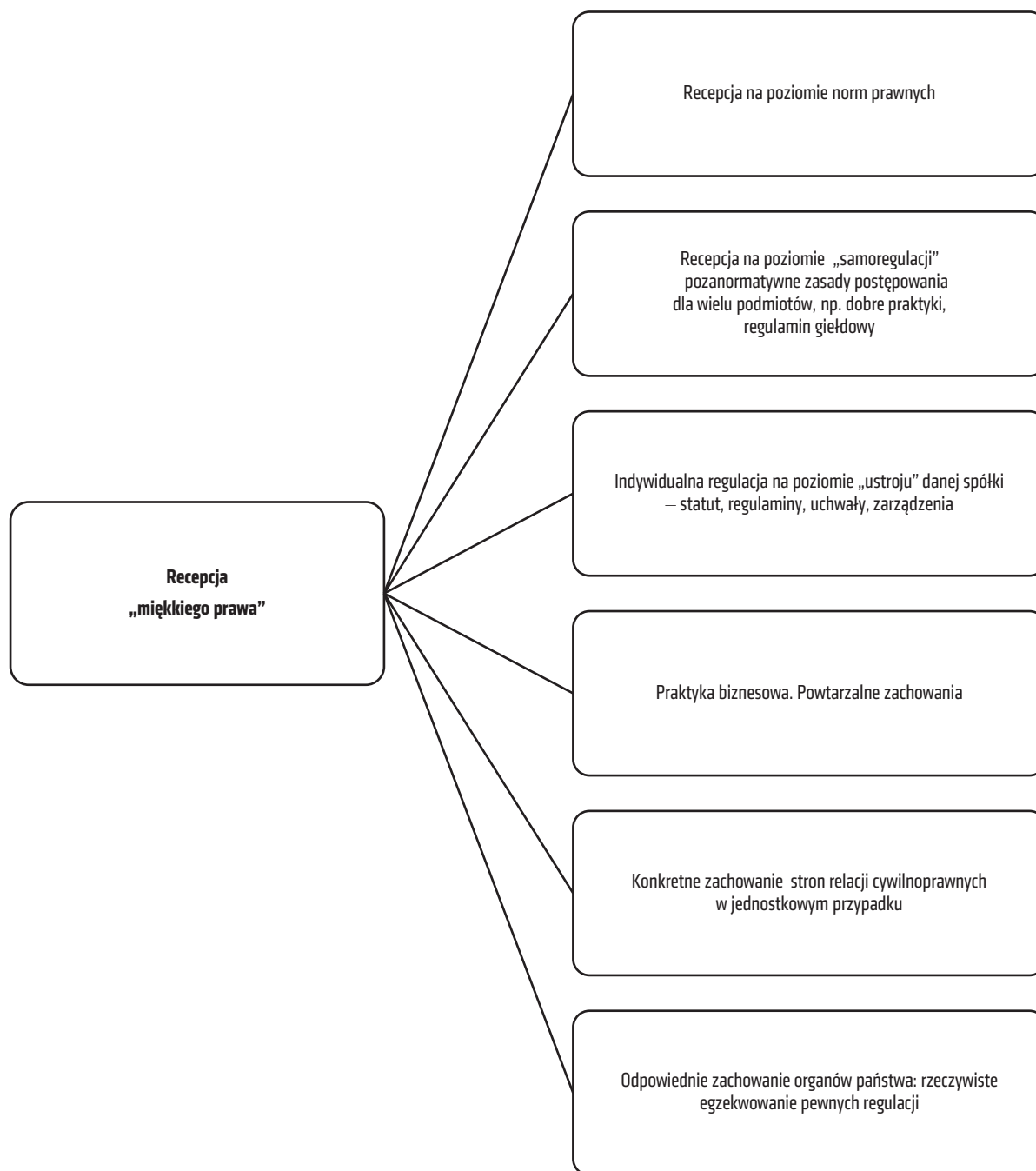
Prawo spółek w polskim systemie prawnym jest wyspecjalizowanym działem prawa cywilnego. Cechą charakterystyczną prawa spółek jest swoisty dualizm regulacji dla spółek, których akcje dopuszczone są do publicznego obrotu (tzw. spółki publiczne) i spółek, których akcje nie podlegają publicznemu obrotowi na rynku giełdowym. Potrzeba wzmożonej ochrony prawnej inwestorów na rynku masowego obrotu akcjami (rynku giełdowego) wymaga szczególnej regulacji prawnej, na którą istotny wpływ ma także prawo Unii Europejskiej<sup>30</sup>.

<sup>28</sup> A.-M. Weber, Z. Mazur, A. Szczęsna, *Zrównoważony ład korporacyjny (sustainable corporate governance) – kierunek ewolucji polskiego prawa spółek?*, „Przegląd Prawa Handlowego” 2022, nr 6, s. 20–33.

<sup>29</sup> W których systemach prawnych prawo spółek (prawo handlowe) stanowi osobną, samodzielną gałąź prawa. Niemniej w takim przypadku również prawo handlowe jest częścią prawa prywatnego (*ius privatum*)

<sup>30</sup> A. Herbet, *Europeanization of Corporate Law – Some Remarks on the Background of Polish Law*, „Teki Komisji Prawniczej PAN Oddział w Lublinie” 2016, nr 9, s. 50–58.

Diagram 2. Recepja „miękkiego prawa”



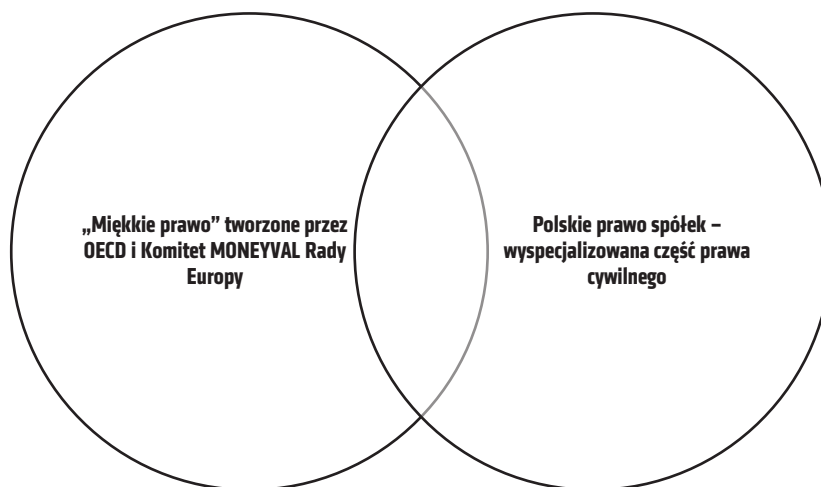
Źródło: opracowanie własne

Z kolei celem oddziaływania miękkiego prawa jest także prawo rynku kapitałowego, które z kolei należy do kategorii prawa publicznego (prawa publicznego gospodarczego).

Z zastrzeżeniem powyższych uwag:

- z jednej strony, zakres regulacji „miękkiego prawa” tworzonego przez OECD i – przynajmniej w sposób pośredni – przez Komitet MONEYVAL Rady Europy
- i, z drugiej strony, zakres treści regulacji prawa spółek mają swoją część wspólną, ale nie pokrywają się.

Diagram 3. Relacja zakresu „miękkiego prawa” i zakresu regulacji prawa spółek



Źródło: opracowanie własne

Na polskie prawo spółek mają wpływ nie tylko „rekomendacje” OECD, ale także inne niż rekomendacje działania sprawcze OECD, np. podejmowane w płaszczyźnie zwalczania korupcji<sup>31</sup>.

<sup>31</sup> E. Engle, *I Get by with a Little Help from My Friends? Understanding the U.K. Anti-Bribery Statute, by Reference to the OECD Convention and the Foreign Corrupt Practices Act*, „The International Lawyer” 2010, nr 4(44), s. 1173–1180.

## II. Rekomendacje OECD mające znaczenie dla prawa spółek

### 1. Rekomendacje OECD dotyczące ładu korporacyjnego

#### 1.1. Uwagi ogólne

Kluczową częścią „miękkiego prawa” OECD są rekomendacje w zakresie ładu korporacyjnego<sup>32</sup>. Jak się podnosi w literaturze, „zasady ładu korporacyjnego mają ścisły związek z rynkową wartością spółek. Specyfika organizacyjna spółek publicznych wynika w przeważającej mierze z rozproszenia i zmienności składu akcjonariatu oraz dematerializacji akcji”<sup>33</sup>. *Corporate governance* wykazuje szczególnie ściśle związki z rynkiem kapitałowym.

Pierwsza publikacja zasad ładu korporacyjnego przygotowanych przez OECD miała miejsce w 1999 r. (*OECD Principles of Corporate Governance 1999*). Ich pierwsza weryfikacja została podjęta w 2002 r., w następstwie której w 2004 r. ogłoszono nowy dokument *OECD Principles of Corporate Governance 2004*. Kolejna wersja rekomendacji została opublikowana w 2015 r. w dokumencie *G20/OECD Principles of Corporate Governance 2015*. Aktualnie podstawą formalną rekomendacji OECD jest dokument pod nazwą: *G20/OECD Principles of Corporate Governance 2023*. Zasady ładu korporacyjnego G20/OECD zostały określone w Załączniku do Zalecenia OECD w sprawie Zasad ładu korporacyjnego przyjętego przez Radę OECD dnia 8 lipca 2015 r. i zmienionego dnia 8 czerwca 2023 r. Zasady zostały zatwierdzone przez G20 we wrześniu 2023 r. O charakterze prawnym zasad ładu korporacyjnego OECD była już mowa wcześniej.

---

<sup>32</sup> A. Cadbury, *What Are the Trends in Corporate Governance? How Will They Impact Your Company?*, „Long Range Planning” 1999, nr 1 (32), s. 12–19; B. Triker, *Corporate Governance. Principles, Policies and Practices*, New York 2009, s. 7–9; J. Weimer, J.C. Pape, *A Taxonomy of Systems of Corporate Governance*, „Corporate Governance. An International Review” 1999, nr 2 (7), s. 152; A. Shleifer, R.W. Vishny, *A Surrey of Corporate Governance*, „The Journal of Finance” 1997, nr 2 (52), s. 11; A. Demb, F. Neubauer, *Corporate Governance: Litespace and Accountability*, [w:] *The Corporate Board: Confronting the Paradoxes*, New York 1992, s. 857; A. Szumański, *Zasady nadzoru korporacyjnego OECD (corporate governance)*, „Przegląd Prawa Handlowego” 2000, nr 5, s. 1; K. Zalega, *Systemy corporate governance a efektywność zarządzania spółką kapitałową*, Warszawa 2003, s. 15; J. Szomburg, P. Tamowicz, M. Dzierżanowski, *Corporate governance dla rozwoju Polski*, Gdańsk 2001, s. 4; A.-M. Weber, *Wynagrodzenie menadżerów jako zasada corporate governance*, Warszawa 2012, s. 26; M. Jerzemowska, J. Jerzemowski, *Nadzór korporacyjny (corporate governance) i jego powiązania z analizą ekonomiczną*, „Zeszyty Teoretyczne Rachunkowości” 2001, nr 3 (59), s. 7–13; J. Jeżak, *Corporate governance jako nowy obszar wiedzy i praktyki biznesowej*, „Studia Ekonomiczne” 2013, nr 141, s. 21–36; M. Żak, *Corporate governance w XXI wieku – w stronę instytucjonalizacji nowego paradygmatu prawa handlowego?*, „Przegląd Prawa Handlowego” 2019, nr 5, s. 20–26.

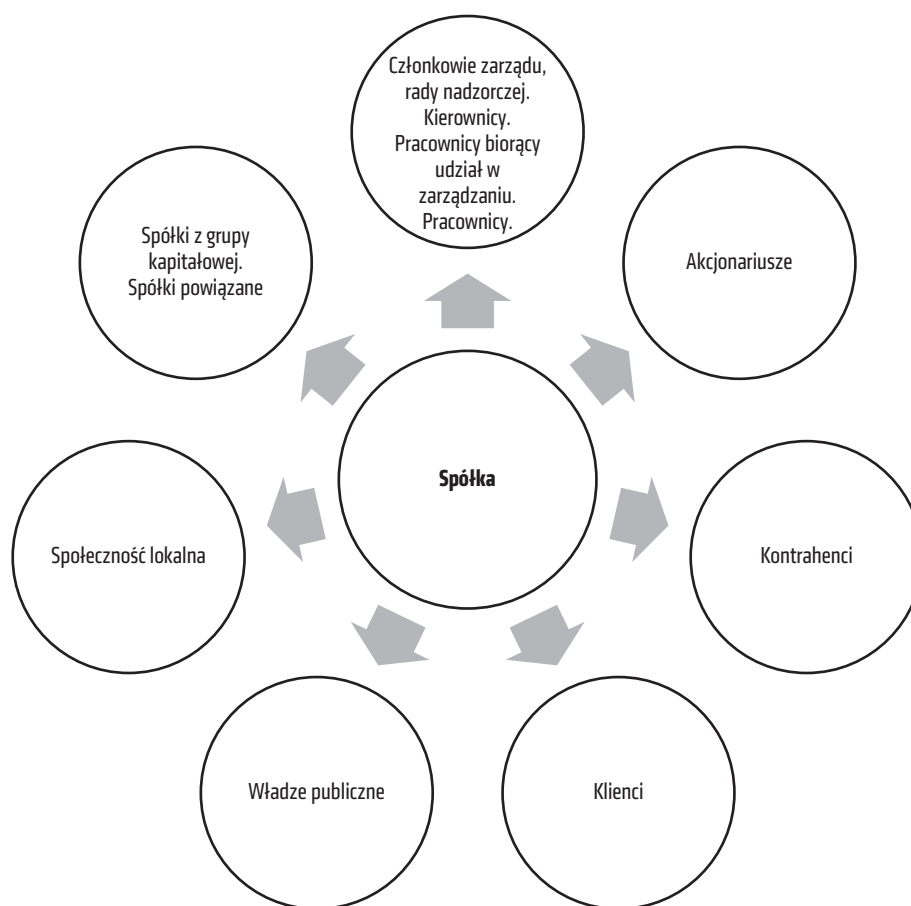
<sup>33</sup> T. Spyra, [w:] M. Stec (red.), *System Prawa Handlowego*, t. 4, *Prawo instrumentów finansowych*, Warszawa 2016, s. 69.

Zasady ładu korporacyjnego (*corporate governance*) mają na celu służyć pomocą legislatorom w ocenie i ulepszaniu ram prawnych, regulacyjnych i instytucjonalnych ładu korporacyjnego, w celu wspierania efektywności ekonomicznej<sup>34</sup>, zrównoważonego wzrostu i stabilności finansowej<sup>35</sup>. Stosowanie zasad *corporate governance* ma wpływ na budowę zaufania względem Spółki<sup>36</sup>.

Ład korporacyjny (*corporate governance*), według założeń OECD, obejmuje zestaw relacji między kierownictwem, zarządem, akcjonariuszami i interesariuszami spółki. Ład korporacyjny zapewnia również strukturę i systemy, za pomocą których kierowana jest spółka i ustalane są jej cele, a także środki osiągnięcia tych celów i monitorowania wyników<sup>37</sup>.

Na pojęcie ładu korporacyjnego należy patrzeć bardzo szeroko. Poniższy diagram wskazuje na możliwe wektory relacji.

Diagram 4. Relacje spółki z otoczeniem w kontekście zasad ładu korporacyjnego



Źródło: opracowanie własne

<sup>34</sup> R. Tylżanowski, W. Leoński, *Ład korporacyjny a innowacyjność podmiotów gospodarczych*, „Studia i Prace WNEiZ US” 2018, nr 52, s. 103–112.

<sup>35</sup> G20/OECD/23, s. 6.

<sup>36</sup> A. Kwiecień, *Zaufanie do firm a ład korporacyjny*, „Studia Ekonomiczne” 2013, nr 141, s. 128–135.

<sup>37</sup> G20/OECD/23, s. 6.



W piśmiennictwie trafnie zauważono, że „zasady *corporate governance*, według OECD, mają sprzyjać przejrzystości i efektywności rynków, być zgodne z obowiązującym prawem, wskazywać podział odpowiedzialności między poszczególnymi organami spółek kapitałowych. Obszar *corporate governance* obejmuje stosunki wewnętrzne w spółce, a więc relacje pomiędzy jej organami zarządzającymi oraz pomiędzy tymi organami a akcjonariuszami, a także niektóre stosunki zewnętrzne (z wierzycielami, pracownikami, władzą publiczną). Szczególną wagę przywiązuje się przy tym do stosunków z anonimowym, rozproszonym akcjonariatem, którego wpływ na zarządzanie spółką publiczną bywa iluzoryczny, podczas gdy zachowanie się tych akcjonariuszy jako pewnej zbiorowości może zdecydować o losach spółki. Oprócz stałej poprawy konkurencyjności spółki i zwiększenia jej dostępu do rynków kapitałowych ważnym celem przestrzegania ładu korporacyjnego jest bowiem maksymalizacja tzw. wartości dla akcjonariuszy, a więc wzrost wartości dywidendy lub wartości akcji w dłuższym czasie”<sup>38</sup>.

W opinii OECD spółki uczestniczące w obrocie gospodarczym, aby pozostać konkurencyjnymi w dynamicznie zmieniającym się świecie, korporacje muszą wprowadzać innowacje i dostosowywać swoje praktyki ładu korporacyjnego w celu sprostanania nowym wymaganiom i wykorzystania nowych możliwości<sup>39</sup>.

Zasady ładu korporacyjnego OECD mają charakter ewolucyjny i podlegają cyklicznemu przeglądowi w świetle istotnych zmian okoliczności. Dzieje się tak w celu utrzymania roli wiodącego międzynarodowego standardu wspomagającego decydentów w dziedzinie ładu korporacyjnego. Wraz z postępem cywilizacyjnym powiązany z nowymi technologiami pojawiają się nowe zjawiska, które wymagają odpowiedniej reakcji<sup>40</sup>.

Dokument zawierający rekomendacje OECD składa się z sześciu części merytorycznych, które zostaną pokrótce przedstawione poniżej.

## 1.2. (I.) Zapewnienie skutecznych ram ładu korporacyjnego

Zdaniem OECD „skuteczny ład korporacyjny wymaga solidnych ram prawnych, regulacyjnych i instytucjonalnych, na których uczestnicy rynku mogą polegać przy ustanawianiu swoich prywatnych stosunków umownych. Poprzez promowanie przejrzystych i uczciwych rynków, ramy te odgrywają również ważną rolę w budowaniu zaufania do rynków, które jest niezbędne do wspierania realizacji szerszych celów gospodarczych. Ramy ładu korporacyjnego

<sup>38</sup> K. Brzostek, A. Michna, *Rola zasad corporate governance w umacnianiu transparentności i etycznych zachowań spółek giełdowych*, „Zeszyty Naukowe Politechniki Śląskiej. Organizacja i Zarządzanie” 2015, z. 85, s. 52.

<sup>39</sup> G20/OECD/23, s. 6.

<sup>40</sup> J. Charatynowicz, *Zagrożenia dla rynku finansowego związane z praniem pieniędzy a technologie FinTech – identyfikacja zjawiska oraz metody przeciwdziałania*, „Prawo i Bezpieczeństwo – Law & Security” 2023, nr 1, s. 15.

zwykle obejmują elementy ustawodawstwa, regulacji, zasad notowań, ustaleń samoregulacyjnych, zobowiązań umownych, »dobrowolnych zobowiązań« i praktyk biznesowych, które są wynikiem konkretnych okoliczności, historii i tradycji danego kraju. Pożądana mieszanka tych elementów będzie się zatem różnić w zależności od kraju<sup>41</sup>.

Dalej podkreślono, że poszczególne państwa „dążące do wdrożenia Zasad [OECD] powinny monitorować swoje ramy ładu korporacyjnego w celu utrzymania i wzmocnienia ich wkładu w integralność rynku, dostęp do rynków kapitałowych, wyniki ekonomiczne oraz przejrzyste i dobrze funkcjonujące rynki. W ramach tego ważne jest rozważenie interakcji i komplementarności między różnymi elementami ram ładu korporacyjnego oraz ich ogólnej zdolności do promowania etycznych, odpowiedzialnych i przejrzystych praktyk ładu korporacyjnego. Taka analiza jest ważnym narzędziem w procesie opracowywania skutecznych ram ładu korporacyjnego<sup>42</sup>. Realizacja powyższego założenia powinna się opierać na poniższych podstawach.

(I.A.) Ramy ładu korporacyjnego powinny uwzględniać ich wpływ na dostęp spółek (korporacji) do finansowania, ogólną wydajność ekonomiczną i stabilność finansową, zrównoważoność i odporność spółek (korporacji), integralność rynku i zachęty, jakie tworzy dla uczestników rynku<sup>43</sup>. Zatem wobec faktu, że rynek rynkowi nie jest równy, może istnieć potrzeba stosowania różnych zasad ładu korporacyjnego z różną intensywnością.

(I.B.) Wymagania prawne i regulacyjne, które mają wpływ na praktyki ładu korporacyjnego, powinny być:

- zgodne z zasadą praworządności (zgodne z prawem),
- przejrzyste
- i wykonalne.

Przy czym kodeksy ładu korporacyjnego mogą oferować uzupełniający mechanizm, wspierający rozwój i ewolucję najlepszych praktyk spółek, pod warunkiem że ich status jest należycie określony<sup>44</sup>.

(I.C.) Podział obowiązków między różnymi organami i organami samoregulacyjnymi powinien być jasno określony i zaprojektowany tak, aby służyć interesowi publicznemu<sup>45</sup>.

(I.D.) Regulacja rynku akcji powinna wspierać skuteczny ład korporacyjny<sup>46</sup>.

(I.E.) „Organy nadzorcze, regulacyjne i wykonawcze powinny mieć uprawnienia, autonomię, integralność, zasoby i zdolność do wypełniania swoich obowiązków w sposób profesjonalny i obiektywny. Ponadto ich rozstrzygnięcia powinny być:

<sup>41</sup> G20/OECD/23, s. 9.

<sup>42</sup> G20/OECD/23, s. 9.

<sup>43</sup> G20/OECD/23, s. 10.

<sup>44</sup> G20/OECD/23, s. 10.

<sup>45</sup> G20/OECD/23, s. 11.

<sup>46</sup> G20/OECD/23, s. 11.

- terminowe,
- przejrzyste
- i w pełni wyjaśnione<sup>47</sup>.

(I.F.) Technologie cyfrowe mogą usprawnić nadzór i wdrażanie wymogów ładu korporacyjnego, ale organy nadzorcze i regulacyjne powinny poświęcić należytą uwagę na związane z tym ryzyka<sup>48</sup>. Istotne znaczenie ma zatem bezpieczeństwo cybernetyczne spółek.

(I.G.) Należy wzmocnić współpracę transgraniczną, w tym poprzez dwustronne i wielostronne porozumienia dotyczące wymiany informacji<sup>49</sup>.

(I.H.) Przejrzyste ramy regulacyjne powinny zapewnić skuteczny nadzór nad spółkami publicznymi w ramach grup spółek<sup>50</sup>.

### 1.3. (II.) Prawa akcjonariuszy, ich sprawiedliwe traktowanie i kluczowe funkcje własnościowe

W drugim bloku zagadnień poruszona została problematyka akcjonariuszy. Zwrócono uwagę na prawo własności przysługujące akcjonariuszom w spółce. Położony został nacisk na równe i sprawiedliwe traktowanie wszystkich akcjonariuszy. Rekomendacje przywiązują wagę do sprawiedliwego traktowania:

- akcjonariuszy mniejszościowych
- i akcjonariuszy zagranicznych<sup>51</sup>.

W tym zakresie przewidziano poniższe reguły szczegółowe.

(II.A.) Podstawowe prawa akcjonariuszy w spółce obejmują uprawnienia do:

- rejestracji prawa własności akcji,
- zbywania akcji, rozporządzania akcjami,
- uzyskiwania istotnych i terminowych informacji o spółce,
- uczestniczenia i głosowania na walnych zgromadzeniach akcjonariuszy,
- wybierania i odwoływania członków zarządu,
- udziału w zyskach,
- wybierania, mianowania lub zatwierdzania zewnętrznego audytora<sup>52</sup>.

(II.B.) Akcjonariusze powinni być odpowiednio poinformowani i mieć prawo do partycypowania w sprawach dotyczących zasadniczych zmian korporacyjnych, takich jak: 1) zmiana statutu, dokumentów założycielskich lub podobnych dokumentów regulujących spółkę; 2) wyrażania zgody na emisję dodatkowych akcji; 3) nadzwyczajne transakcje, w tym prze-

<sup>47</sup> G20/OECD/23, s. 11.

<sup>48</sup> G20/OECD/23, s. 12.

<sup>49</sup> G20/OECD/23, s. 13.

<sup>50</sup> G20/OECD/23, s. 13.

<sup>51</sup> G20/OECD/23, s. 14.

<sup>52</sup> G20/OECD/23, s. 15.

niesienie aktywów korporacyjnych, „które w efekcie skutkują sprzedażą spółki” (w istocie chodzi o zbycie przedsiębiorstwa w rozumieniu art. 551 Kodeksu cywilnego<sup>53</sup>)<sup>54</sup>. Chodzi tu zatem o zmiany: zasad funkcjonowania spółki, parytetu udziałów w spółce, majątku spółki.

(II.C.) Akcjonariusze powinni mieć możliwość skutecznego uczestnictwa i głosowania na zgromadzeniach akcjonariuszy oraz powinni być informowani o zasadach, w tym procedurach głosowania, które regulują zgromadzenia akcjonariuszy.

(II.C.1.) Akcjonariusze powinni otrzymywać wystarczające i terminowe informacje dotyczące daty, formatu, miejsca i porządku obrad walnych zgromadzeń, a także w pełni szczegółowe i terminowe informacje dotyczące kwestii, które mają zostać rozstrzygnięte na zgromadzeniu.

(II.C.2.) Organizacja zgromadzeń akcjonariuszy powinna umożliwiać sprawiedliwe traktowanie wszystkich akcjonariuszy. Procedury spółki nie powinny nadmiernie utrudniać głosowania ani czynić je kosztownym.

(II.C.3.) Walne zgromadzenia akcjonariuszy umożliwiające zdalny udział akcjonariuszy powinno być dozwolone przez właściwe prawo jako środek ułatwiający i zmniejszający koszty uczestnictwa i zaangażowania akcjonariuszy. Takie zgromadzenia powinny być prowadzone w sposób zapewniający równy dostęp do informacji i możliwości uczestnictwa wszystkim akcjonariuszom.

(II.C.4.) Akcjonariusze powinni mieć możliwość zadawania pytań zarządowi spółki, w tym na temat rocznego audytu zewnętrznego, umieszczania punktów w porządku obrad walnych zgromadzeń i proponowania uchwał, z zastrzeżeniem uzasadnionych ograniczeń.

(II.C.5.) Należy ułatwić skuteczny udział akcjonariuszy w kluczowych decyzjach dotyczących ładu korporacyjnego, takich jak nominacja i wybór członków zarządu. Akcjonariusze powinni mieć możliwość wyrażania swoich poglądów, w tym poprzez głosowania na walnych zgromadzeniach akcjonariuszy, na temat wynagrodzenia członków zarządu i/lub kluczowych dyrektorów, w stosownych przypadkach. Komponent kapitałowy programów wynagrodzeń dla członków zarządu i pracowników powinien podlegać zatwierdzeniu przez akcjonariuszy.

(II.C.6.) Akcjonariusze powinni mieć możliwość głosowania osobiście lub zaocznie, a głosy oddane osobiście lub zaocznie powinny mieć takie same skutki.

(II.C.7.) Należy wyeliminować przeszkody w głosowaniu transgranicznym<sup>55</sup>.

(II.D.) Akcjonariusze, w tym akcjonariusze instytucjonalni, powinni mieć możliwość konsultowania się ze sobą w kwestiach dotyczących ich podstawowych praw akcjonariuszy, z zastrzeżeniem wyjątków zapobiegających nadużyciom<sup>56</sup>.

<sup>53</sup> Ustawa z 23 kwietnia 1964 r. – Kodeks cywilny (tekst jedn. Dz.U. z 2024 r. poz. 1061 ze zm.).

<sup>54</sup> G20/OECD/23, s. 15.

<sup>55</sup> G20/OECD/23, s. 15–18.

<sup>56</sup> G20/OECD/23, s. 18.

(II.E.) Wszyscy akcjonariusze tej samej kategorii powinni być traktowani równo. Wszyscy inwestorzy powinni mieć możliwość uzyskania informacji o prawach związanych ze wszystkimi seriami i klasami akcji przed zakupem. Wszelkie zmiany w prawach ekonomicznych lub prawach głosu powinny podlegać zatwierdzeniu przez te klasy akcji, na które owe zmiany mają negatywny wpływ<sup>57</sup>.

(II.F.) Transakcje z podmiotami powiązаныmi powinny być zatwierdzane i przeprowadzane w sposób, który zapewnia właściwe zarządzanie konfliktami interesów i chroni interesy spółki i jej akcjonariuszy. (II.F.1.) Kluczową kwestią jest konflikt interesów w transakcjach z podmiotami powiązаныmi. (II.F.2.) Członkowie zarządu i kluczowi dyrektorzy powinni być zobowiązani do ujawnienia zarządowi, czy bezpośrednio, pośrednio lub w imieniu osób trzecich mają istotny interes w jakiegokolwiek transakcji lub sprawie bezpośrednio dotyczącej spółki (korporacji)<sup>58</sup>.

(II.G.) Akcjonariusze mniejszościowi powinni być chronieni przed nadużyciami ze strony lub w interesie akcjonariuszy kontrolujących działających bezpośrednio lub pośrednio i powinni mieć skuteczne środki dochodzenia roszczeń. Niemniej nadużycie prawa w samoobronie powinno być zabronione<sup>59</sup>.

(II.H.) Rynki kontroli korporacyjnej powinny mieć możliwość funkcjonowania w sposób wydajny i przejrzysty. (II.H.1.) Zasady i procedury regulujące przejmowanie kontroli korporacyjnej na rynkach kapitałowych, nadzwyczajne transakcje, takie jak fuzje i sprzedaż znacznych części aktywów korporacyjnych, powinny być jasno określone i ujawnione, aby inwestorzy rozumieli swoje prawa i środki odwoławcze. Transakcje powinny odbywać się po przejrzystych cenach i na uczciwych warunkach, które chronią prawa wszystkich akcjonariuszy zgodnie z ich klasą. (II.H.2.) „Konstrukcje antyprzejściowe” nie powinny być stosowane w celu ochrony zarządu spółki (jej kierownictwa) przed odpowiedzialnością<sup>60</sup>.

#### 1.4. (III.) Inwestorzy instytucjonalni, rynki akcji i inni pośrednicy

Zgodnie z rekomendacjami OECD ramowy system ładu korporacyjnego powinien zapewniać solidne zachęty w całym łańcuchu inwestycyjnym i umożliwiać rynkom akcji funkcjonowanie w sposób, który przyczynia się do dobrego ładu korporacyjnego<sup>61</sup>.

(III.A.) Ramowy system ładu korporacyjnego powinien ułatwiać i wspierać zaangażowanie inwestorów instytucjonalnych w spółki, w które inwestują. Inwestorzy instytucjonalni

<sup>57</sup> G20/OECD/23, s. 19.

<sup>58</sup> G20/OECD/23, s. 19–20.

<sup>59</sup> G20/OECD/23, s. 20.

<sup>60</sup> G20/OECD/23, s. 21.

<sup>61</sup> G20/OECD/23, s. 22.

działający w charakterze powierników powinni ujawniać swoje zasady ładu korporacyjnego i głosowania w odniesieniu do swoich inwestycji, w tym procedury, które wdrożyli w celu decydowania o korzystaniu z praw głosu<sup>62</sup>.

(III.B.) Głosy powinny być oddawane przez depozytariuszy lub osoby nominowane zgodnie z wytycznymi rzeczywistego właściciela akcji<sup>63</sup>.

(III.C.) Inwestorzy instytucjonalni działający w charakterze powiernika powinni ujawniać, w jaki sposób zarządzają istotnymi konfliktami interesów, które mogą mieć wpływ na wykonywanie kluczowych praw własnościowych w odniesieniu do ich inwestycji<sup>64</sup>.

(III.D.) Ramy ładu korporacyjnego powinny wymagać, aby podmioty i specjaliści, którzy dostarczają analizy lub porady istotne dla decyzji inwestorów, tacy jak doradcy pełnomocniczy (*proxy advisors*), analitycy, brokerzy, dostawcy danych i ocen ESG, agencje ratingowe i dostawcy indeksów, w przypadku gdy są regulowani, ujawniali i minimalizowali konflikty interesów, które mogłyby naruszyć integralność ich analiz lub porad. Metodologie stosowane przez dostawców danych i ocen ESG<sup>65</sup>, agencje ratingowe, dostawców indeksów i doradców pełnomocniczych powinny być przejrzyste i publicznie dostępne<sup>66</sup>.

(III.E.) Handel informacjami poufnymi i manipulacja rynkiem powinny być zabronione, a obowiązujące przepisy powinny być egzekwowane<sup>67</sup>.

(III.F.) W przypadku spółek notowanych w państwie (jurysdykcji) innym niż państwo (jurysdykcja) ich siedziby obowiązujące przepisy i regulacje dotyczące ładu korporacyjnego powinny być jasno ujawnione. W przypadku listingu krzyżowego kryteria i procedura uznawania wymogów notowania podstawowego powinny być przejrzyste i udokumentowane<sup>68</sup>.

(III.G.) Rynki akcji powinny zapewniać uczciwe i efektywne ustalanie cen jako środek wspomagający promowanie efektywnego ładu korporacyjnego<sup>69</sup>.

#### 1.5. (IV.) Ujawnianie (*disclosure*) i przejrzystość (*transparency*)

Ramowy system ładu korporacyjnego powinien zapewniać terminowe i dokładne ujawnianie wszystkich istotnych kwestii dotyczących korporacji, w tym sytuacji finansowej, wyników, zrównoważonego rozwoju, własności i ładu korporacyjnego spółki<sup>70</sup>.

<sup>62</sup> G20/OECD/23, s. 22.

<sup>63</sup> G20/OECD/23, s. 23.

<sup>64</sup> G20/OECD/23, s. 24.

<sup>65</sup> ESG – skrót oznaczający czynniki, na podstawie których tworzone są ratingi i oceny pozafinansowe m.in. spółek; E – środowisko (*environmental*); S – społeczna odpowiedzialność (*social responsibility*) i G – ład korporacyjny (*governance*).

<sup>66</sup> G20/OECD/23, s. 24–25.

<sup>67</sup> G20/OECD/23, s. 25.

<sup>68</sup> G20/OECD/23, s. 25.

<sup>69</sup> G20/OECD/23, s. 25–26.

<sup>70</sup> G20/OECD/23, s. 27.

(IV.A.) Ujawnianie powinno obejmować, ale nie ograniczać się do, istotnych informacji na temat:

- (IV.A.1.) wyników finansowych i operacyjnych spółki;
- (IV.A.2.) celów spółki i informacji związanych ze zrównoważonym rozwojem; oprócz celów handlowych spółki powinny ujawniać istotne zasady i wskaźniki wyników związane z kwestiami środowiskowymi i społecznymi, dotyczącymi ujawniania informacji o zrównoważonym rozwoju;
- (IV.A.3.) struktury kapitałowej, struktury grupowej i ich ustaleń kontrolnych;
- (IV.A.4.) większych kumulacji własności akcji, w tym beneficjentów rzeczywistych, a także prawa głosu;
- (IV.A.5.) informacji o składzie zarządu i jego członków, w tym ich kwalifikacjach, procesie selekcji, innych stanowiskach dyrektorskich spółki oraz czy są oni uważani za niezależnych;
- (IV.A.6.) wynagrodzeń członków zarządu i kluczowych dyrektorów;
- (IV.A.7.) transakcji z podmiotami powiązаныmi;
- (IV.A.8.) przewidywalnych czynników ryzyka;
- (IV.A.9.) struktury i polityki zarządzania, w tym zakresu zgodności z krajowymi kodeksami lub politykami ładu korporacyjnego oraz procesu ich wdrażania;
- (IV.A.10.) umów dłużnych (*debt contracts*), w tym ryzyka nieprzestrzegania postanowień umownych<sup>71</sup>.

(IV.B.) Informacje powinny być przygotowywane i ujawniane zgodnie z międzynarodowo uznanymi standardami rachunkowości<sup>72</sup> i ujawniania informacji<sup>73</sup>.

(IV.C.) Roczny audyt zewnętrzny powinien być przeprowadzany przez niezależnego, kompetentnego i wykwalifikowanego audytora. Audyt powinien być zgodny z międzynarodowo uznanymi standardami audytu, etyki i niezależności. Audyt powinien wskazywać zarządowi i akcjonariuszom, czy sprawozdania finansowe są sporządzane we wszystkich istotnych aspektach, zgodnie z obowiązującymi ramami sprawozdawczości finansowej<sup>74</sup>.

(IV.D.) Audytorzy zewnętrzni powinni odpowiadać przed udziałowcami i mieć obowiązek wobec spółki zachowania należytej staranności zawodowej przy przeprowadzaniu audytu w interesie publicznym<sup>75</sup>.

(IV.E.) Kanały rozpowszechniania informacji powinny zapewniać równy, terminowy i ekonomiczny dostęp do odpowiednich informacji dla użytkowników<sup>76</sup>.

<sup>71</sup> G20/OECD/23, s. 28–31.

<sup>72</sup> B. Iwasieczko, *Ład korporacyjny w warunkach zrównoważonego wzrostu a rachunkowość*, „Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu” 2013, nr 297, s. 109–117; A. Karmańska, *Imperatywy ładu korporacyjnego*, „Rocznik Audytu i Rachunkowości” 2023, s. 65.

<sup>73</sup> G20/OECD/23, s. 31.

<sup>74</sup> G20/OECD/23, s. 32.

<sup>75</sup> G20/OECD/23, s. 33.

<sup>76</sup> G20/OECD/23, s. 33.

## 1.6. (V.) Obowiązki zarządu

Ramy ładu korporacyjnego powinny zapewniać:

- strategiczne kierownictwo spółki,
- skuteczne monitorowanie zarządzania
- oraz odpowiedzialność zarządu wobec spółki i akcjonariuszy<sup>77</sup>.

(V.A.) Członkowie zarządu powinni działać w pełni świadomie, w dobrej wierze, z należytą starannością i troską oraz w najlepszym interesie spółki i akcjonariuszy, biorąc pod uwagę interesy interesariuszy. (V.A.1.) Członkowie zarządu powinni być chronieni przed procesami sądowymi, jeśli decyzja została podjęta w dobrej wierze z należytą starannością<sup>78</sup>.

(V.B.) W przypadku gdy decyzje zarządu mogą mieć różny wpływ na różne grupy akcjonariuszy, zarząd powinien traktować wszystkich akcjonariuszy uczciwie<sup>79</sup>.

(V.C.) Zarząd powinien stosować wysokie standardy etyczne<sup>80</sup>.

(V.D.) Zarząd powinien wypełniać pewne kluczowe funkcje, w tym:

- (V.D.1.) przeglądanie i kierowanie strategią korporacyjną spółki, głównymi planami działania, rocznymi budżetami i planami biznesowymi; ustalanie celów wydajnościowych; monitorowanie wdrażania i wyników spółki; nadzorowanie głównych wydatków kapitałowych, przejęć i zbyć<sup>81</sup>;
- (V.D.2.) przeglądanie oraz ocena polityk i procedur zarządzania ryzykiem;
- (V.D.3.) monitorowanie skuteczności praktyk zarządzania spółką i wprowadzanie zmian w razie potrzeby;
- (V.D.4.) wybór, nadzorowanie i monitorowanie wyników kluczowych dyrektorów, a w razie potrzeby ich zastępowanie i nadzorowanie planowania sukcesji;
- (V.D.5.) dostosowanie wynagrodzeń kluczowych dyrektorów i zarządu do długoterminowych interesów spółki i jej akcjonariuszy;
- (V.D.6.) zapewnienie formalnego i przejrzystego procesu nominacji i wyboru zarządu;
- (V.D.7.) monitorowanie i zarządzanie potencjalnymi konfliktami interesów kierownictwa, członków zarządu i akcjonariuszy, w tym niewłaściwe wykorzystanie aktywów korporacyjnych i nadużycia w transakcjach z podmiotami powiązаныmi;
- (V.D.8.) zapewnienie integralności systemów księgowych i sprawozdawczych korporacji w zakresie ujawniania, w tym niezależnego audytu zewnętrznego, oraz że odpowiednie systemy kontroli są na miejscu, zgodnie z prawem i odpowiednimi normami;

<sup>77</sup> G20/OECD/23, s. 34.

<sup>78</sup> G20/OECD/23, s. 34–35.

<sup>79</sup> G20/OECD/23, s. 35.

<sup>80</sup> G20/OECD/23, s. 35.

<sup>81</sup> Co do audytu wewnętrznego zob. D. Markiewicz-Rudnicka, *Audyt wewnętrzny a ład korporacyjny*, „Zeszyty Naukowe Wyższej Szkoły Bankowej we Wrocławiu” 2011, nr 23, s. 145.



- (V.D.9.) nadzór nad procesem ujawniania i komunikacji; funkcje i obowiązki zarządu i kierownictwa w zakresie ujawniania informacji i komunikacji muszą być jasno określone przez zarząd; w niektórych jurysdykcjach mianowanie dyrektora ds. relacji inwestorskich, który podlega bezpośrednio zarządowi, jest uważane za dobrą praktykę dla spółek publicznych<sup>82</sup>.

(V.E.) Zarząd powinien być w stanie wydawać obiektywne i niezależne osądy w sprawach korporacyjnych.

(V.E.1.) Zarządy powinny rozważyć przydzielenie wystarczającej liczby niezależnych członków zarządu zdolnych do wydawania niezależnych osądów do zadań, w których istnieje potencjalny konflikt interesów. Przykładami takich kluczowych obowiązków są zapewnienie integralności sprawozdawczości finansowej i innej korporacyjnej, przegląd transakcji z podmiotami powiązаныmi oraz nominowanie i wynagradzanie członków zarządu i kluczowych dyrektorów.

(V.E.2.) Zarządy powinny rozważyć utworzenie wyspecjalizowanych komitetów w celu wsparcia całego zarządu w wykonywaniu jego funkcji, w szczególności komitetu audytu – lub równoważnego organu – w celu nadzorowania ujawniania informacji, kontroli wewnętrznej i spraw związanych z audytem. Inne komitety, takie jak komitet wynagrodzeń, nominacji lub zarządzania ryzykiem, mogą zapewniać wsparcie zarządowi w zależności od wielkości, struktury, złożoności i profilu ryzyka spółki. Ich mandat, skład i procedury robocze powinny być dobrze określone i ujawnione przez zarząd, który zachowuje pełną odpowiedzialność za podejmowane decyzje.

(V.E.3.) Członkowie zarządu powinni być w stanie skutecznie angażować się w swoje obowiązki.

(V.E.4.) Zarządy powinny regularnie przeprowadzać analizy w celu oceny ich wyników i oceny, czy posiadają odpowiedni poziom doświadczenia i kompetencji, w tym w odniesieniu do płci<sup>83</sup> i innych form różnorodności<sup>84</sup>.

(V.F.) Aby wypełniać swoje obowiązki, członkowie zarządu powinni mieć dostęp do dokładnych, istotnych i aktualnych informacji<sup>85</sup>.

(V.G.) Gdy reprezentacja pracowników<sup>86</sup> w zarządzie jest obowiązkowa, należy opracować mechanizmy ułatwiające dostęp do informacji i szkoleń dla przedstawicieli pracowników,

<sup>82</sup> G20/OECD/23, s. 36–39.

<sup>83</sup> J. Sitz-Kuleszo, *Ekonomiczne następstwa wprowadzenia parytetów płci w radach nadzorczych spółek publicznych*, „International Business and Global Economy” 2015, nr 34, s. 175–183; M. Romanowski, *Projekt dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady w sprawie poprawy równowagi płci wśród dyrektorów niewykonawczych spółek giełdowych a suwerenność parlamentu narodowego. Wokół idei prawa prywatnego i zasady pomocniczości*, „Zeszyty Prawnicze BAS” 2013, nr 1, s. 24–58.

<sup>84</sup> G20/OECD/23, s. 39–42.

<sup>85</sup> G20/OECD/23, s. 42.

<sup>86</sup> J. Lenzion, *Ład korporacyjny a partycypacja pracowników w zarządzaniu przedsiębiorstwem*, „Prace Naukowe/Uniwersytet Ekonomiczny w Katowicach. Nauki o zarządzaniu dla przedsiębiorstw i biznesu” 2013, s. 165–176.

tak aby ta reprezentacja była skutecznie realizowana i najlepiej przyczyniała się do poprawy umiejętności, informacji i niezależności zarządu<sup>87</sup>.

### 1.7. (VI.) Zrównoważony rozwój i odporność

Zgodnie z dokumentem OECD ramowy model ładu korporacyjnego powinien zapewniać zachęty do podejmowania decyzji i zarządzania ryzykiem w sposób, który przyczynia się do zrównoważonego rozwoju spółki i jej odporności. Spółki odgrywają kluczową rolę w krajowych gospodarkach, tworząc miejsca pracy, przyczyniając się do innowacji, generując bogactwo i dostarczając niezbędne dobra i usługi. Niektóre państwa zobowiązały się do przejścia na zrównoważoną gospodarkę o zerowej emisji netto lub niskoemisyjną zgodnie z tzw. porozumieniem paryskim i Celami Zrównoważonego Rozwoju, co będzie wymagało od spółek reagowania na szybko zmieniające się okoliczności regulacyjne i biznesowe, biorąc pod uwagę wszelkie obowiązujące polityki i ścieżki przejściowe stosowane przez różne jurysdykcje<sup>88</sup>.

(VI.A.) Ujawnienia związane ze zrównoważonym rozwojem powinny być spójne, porównywalne i wiarygodne oraz powinny obejmować retrospektywne i przyszłościowe istotne informacje, które rozsądny inwestor uznałby za ważne przy podejmowaniu decyzji inwestycyjnej lub przy głosowaniu.

(VI.A.1.) Informacje związane ze zrównoważonym rozwojem mogą być uważane za istotne, jeśli można zasadnie oczekiwać, że wpłyną na ocenę wartości spółki, decyzji inwestycyjnych lub głosowania przez inwestora.

(VI.A.2.) Ramy ujawniania informacji związanych ze zrównoważonym rozwojem powinny być zgodne z wysokiej jakości, zrozumiałymi, wykonalnymi i uznawanymi na całym świecie standardami, które ułatwiają porównywalność ujawniania informacji związanych ze zrównoważonym rozwojem w różnych spółkach i na różnych rynkach.

(VI.A.3.) Ujawnianie kwestii związanych ze zrównoważonym rozwojem, sprawozdawczość finansowa i inne informacje korporacyjne powinny być powiązane.

(VI.A.4.) Jeśli spółka publicznie ustala cel lub zadanie związane ze zrównoważonym rozwojem, ramy ujawniania informacji powinny przewidywać regularne ujawnianie wiarygodnych wskaźników w łatwo dostępnej formie, aby umożliwić inwestorom ocenę wiarygodności i postępów w realizacji ogłoszonego celu lub zadania.

(VI.A.5.) Należy rozważyć stopniowe wprowadzanie wymogów w przypadku corocznych poświadczeń zapewnienia przez niezależnego, kompetentnego i wykwalifikowanego dostawcę usług poświadczających zgodnie z wysokiej jakości uznawanymi na całym świecie

<sup>87</sup> G20/OECD/23, s. 43.

<sup>88</sup> G20/OECD/23, s. 44.

standardami zapewnienia w celu zapewnienia zewnętrznej i obiektywnej oceny ujawnień związanych ze zrównoważonym rozwojem firmy<sup>89</sup>.

(VI.B.) Ramy ładu korporacyjnego powinny umożliwiać dialog między spółką, jej akcjonariuszami i interesariuszami w celu wymiany poglądów na temat kwestii zrównoważonego rozwoju, które są istotne dla strategii biznesowej spółki i jej oceny tego, co należy uznać za istotne. (VI.B.1.) Gdy ramy ładu korporacyjnego pozwalają istniejącym spółkom na przyjęcie form korporacyjnych, które obejmują zarówno cele nastawione na zysk, jak i cele pożytku publicznego, takie ramy powinny zapewniać należyte uwzględnienie praw akcjonariuszy wyrażających sprzeciw<sup>90</sup>.

(VI.C.) Ramy ładu korporacyjnego powinny zapewniać, że zarządy odpowiednio uwzględniają istotne ryzyka i szanse dotyczące zrównoważonego rozwoju podczas wypełniania swoich kluczowych funkcji w zakresie przeglądu, monitorowania i kierowania praktykami zarządzania, ujawniania informacji, strategii, zarządzania ryzykiem i systemami kontroli wewnętrznej, w tym w odniesieniu do ryzyka fizycznego i przejściowego związanego z klimatem.

(VI.C.1.) Zarządy powinny zapewnić, że działania lobbingowe spółek są spójne z ich celami i zadaniami związanymi ze zrównoważonym rozwojem.

(VI.C.2.) Zarządy powinny ocenić, czy struktura kapitałowa spółki jest zgodna z jej celami strategicznymi i powiązaną z nią skłonnością do podejmowania ryzyka, aby zapewnić jej odporność na różne scenariusze<sup>91</sup>.

(VI.D.) Ramy ładu korporacyjnego powinny uwzględniać prawa, role i interesy interesariuszy oraz zachęcać do aktywnej współpracy między spółkami, akcjonariuszami i interesariuszami w tworzeniu wartości, wysokiej jakości miejsc pracy oraz zrównoważonych i odpornych spółek.

(VI.D.1.) Prawa interesariuszy, które są ustanowione na mocy prawa lub w drodze wzajemnych porozumień, muszą być przestrzegane.

(VI.D.2.) W przypadku gdy interesy interesariuszy są chronione przez prawo, interesariusze powinni mieć możliwość uzyskania skutecznego zadośćuczynienia za naruszenie ich praw po rozsądnych kosztach i bez nadmiernej zwłoki. Ramy prawne i proces powinny być przejrzyste i nie powinny utrudniać interesariuszom komunikowania się i uzyskiwania zadośćuczynienia za naruszenie praw po rozsądnych kosztach i bez nadmiernej zwłoki.

(VI.D.3.) Należy zezwolić na rozwój mechanizmów uczestnictwa pracowników. Stopień, w jakim pracownicy uczestniczą w zarządzaniu korporacyjnym, zależy od krajowych przepisów i praktyk oraz może się również różnić w zależności od spółki.

<sup>89</sup> G20/OECD/23, s. 45–47.

<sup>90</sup> G20/OECD/23, s. 47.

<sup>91</sup> G20/OECD/23, s. 47–48.

(VI.D.4.) W przypadku gdy interesariusze uczestniczą w procesie zarządzania korporacyjnego, powinni mieć dostęp do odpowiednich, wystarczających i wiarygodnych informacji w odpowiednim czasie i regularnie. W przypadku gdy przepisy i praktyka ram zarządzania korporacyjnego przewidują udział interesariuszy, ważne jest, aby interesariusze mieli dostęp do informacji niezbędnych do wypełniania ich obowiązków.

(VI.D.5.) Zainteresowane strony, w tym poszczególni pracownicy i ich organy przedstawicielskie, powinny mieć możliwość swobodnego przekazywania zarządowi i/lub właściwym organom publicznym swoich obaw dotyczących nielegalnych lub nieetycznych praktyk, a ich prawa nie powinny być w związku z tym naruszane.

(VI.D.6.) Należy ułatwić wykonywanie praw obligatariuszy spółek publicznych.

(VI.D.7.) Ramy ładu korporacyjnego powinny zostać uzupełnione o skuteczne i wydajne zasady dotyczące niewypłacalności oraz o skuteczne egzekwowanie praw wierzycieli<sup>92</sup>.

## 2. Rekomendacje ładu korporacyjnego w podmiotach należących do Skarbu Państwa

Podstawą formalną jest obecnie dokument pod nazwą *Recommendation of the Council on Guidelines on Corporate Governance of State-Owned Enterprises (2024)*<sup>93</sup>. W literaturze proponuje się stosowanie tych rekomendacji także do spółek z udziałem samorządu terytorialnego<sup>94</sup>. Główne zagadnienia merytoryczne są następujące:

- I. Uzasadnienie własności państwowej;
- II. Rola państwa jako właściciela;
- III. Podmioty stanowiące własność państwową na rynku;
- IV. Równe traktowanie akcjonariuszy i innych inwestorów;
- V. Ujawnianie, przejrzystość i odpowiedzialność;
- VI. Skład i obowiązki zarządów przedsiębiorstw państwowych oraz
- VII. Podmioty stanowiące własność państwową i zrównoważony rozwój<sup>95</sup>.

<sup>92</sup> G20/OECD/23, s. 48–50.

<sup>93</sup> Wcześniej obowiązywały wytyczne odpowiednio z roku 2005 i 2015. Aktualny dokument dostępny do pobrania pod adresem: <https://legalinstruments.oecd.org/public/doc/323/323.en.pdf> (dostęp: 24 listopada 2024 r.).

<sup>94</sup> W. Walczak, *Standardy nadzoru korporacyjnego w spółkach komunalnych*, „Kwartalnik Nauk o Przedsiębiorstwie” 2014, nr 2, s. 88; M. Borkowski, *Ocena funkcjonowania nadzoru korporacyjnego z zastosowaniem mapowania zmian wartości przedsiębiorstwa w spółkach z udziałem JST*, [w:] P. Urbanek (red.), *Nadzór korporacyjny a stabilność sektora finansowego*, Łódź 2012, s. 531–532; B. Zieliński, *Rola zaufania społecznego w kształtowaniu standardu transparentności nadzoru korporacyjnego w spółkach komunalnych*, „Gospodarka w Praktyce i Teorii” 2016, nr 1, s. 88; J. Kruczałak-Jankowska, G. Cern, *Nadzór właścicielski w spółkach komunalnych z udziałem gminy sprawowany przez organ stanowiący oraz wykonawczy gminy – uwagi krytyczne*, „Gdańskie Studia Prawnicze” 2016, nr 2, s. 223–236.

<sup>95</sup> J. Marchewka, *Znaczenie nadzoru właścicielskiego w spółkach z udziałem Skarbu Państwa w systemie corporate governance*, „Studia Administracyjne” 2024, nr 1(19), s. 47–61.

### III. Rekomendacje Komitetu MONEYVAL Rady Europy mające znaczenie dla prawa spółek

W kontekście kompetencji Komitetu MONEYVAL wchodzi w grę jedynie pośredni wpływ na prawo spółek. Aktualnym dokumentem jest przyjęty w Warszawie dnia 25 kwietnia 2023 r. *MONEYVAL Strategy on anti-money laundering, combating the financing of terrorism and proliferation financing (2023–2027)*<sup>96</sup>. Wspomniany dokument w taki sposób określa rolę Komitetu MONEYVAL: „Komitet Ekspertów Rady Europy ds. Oceny Środków Przeciwdziałania Praniu Pieniędzy i Finansowaniu Terroryzmu (MONEYVAL) jest organem monitorującym, który obejmuje 35 Państw członkowskich i terytoriów. Międzynarodowe standardy przeciwdziałania praniu pieniędzy i finansowaniu terroryzmu (AML/CFT) monitorowane przez MONEYVAL są definiowane przez Grupę Specjalną ds. Przeciwdziałania Praniu Pieniędzy (FATF). [...] Mechanizm oceny MONEYVAL stosuje wzajemną presję państw członkowskich i terytoriów, które motywują się wzajemnie do aktualizacji i zwiększania skuteczności ich ustawodawstwa AML/CFT, instytucji i praktyk operacyjnych. Sprawozdania z oceny MONEYVAL są publiczne i szeroko wykorzystywane przez struktury międzyrządowe, organy krajowe, organizacje pozarządowe, instytucje finansowe i niefinansowe w regionie europejskim przy określaniu polityk i środków AML/CFT”.

Jak wspomniano o tym wcześniej, Komitet dokonuje ewaluacji. Aktualnie odbywa się ona na podstawie dokumentu *Committee of Experts on the evaluation of anti-money laundering measures and the financing of terrorism. Rules of procedure for the 6th round of mutual evaluations*<sup>97</sup>, przyjętego na 66. sesji plenarnej w Strasbourgu 11–15 grudnia 2023 r.

W oparciu o dokument *Procedures related to the implementation of voluntary tax compliance programmes and AML/CFT requirements by countries and territories evaluated by MONEYVAL*<sup>98</sup> Komitet MONEYVAL ma na uwadze potencjalne nadużycia programów dobrowolnej zgod-

<sup>96</sup> Zob. <https://rm.coe.int/moneyvalstrategy2023-2027-en/1680ab0b06> (dostęp: 3.12.2024 r.).

<sup>97</sup> Zob. <https://rm.coe.int/moneyval-2023-7-6th-round-procedures/1680b1a746> (dostęp: 3.12.2024 r.).

<sup>98</sup> Zob. <https://rm.coe.int/committee-of-experts-on-the-evaluation-of-anti-money-laundering-measures/1680715172> (dostęp: 3.12.2024 r.).

ności podatkowej (*Voluntary Tax Compliance programmes, VTC*), w szczególności gdy program w pełni lub częściowo wprowadza elementy amnestii podatkowej lub repatriacji aktywów.

Efekt działalności Komitetu MONEYVAL można zilustrować następującym przykładem. W polskiej literaturze wskazuje się, że „uzasadnienie do nowelizacji kodeksu karnego, penalizujące przestępstwo przygotowania do prania pieniędzy, odwołuje się w gruncie rzeczy praktycznie tylko do raportu Komitetu Moneyval”<sup>99</sup>.

---

<sup>99</sup> B. Suchowierski, *Przygotowanie do przestępstwa prania pieniędzy*, „Zeszyty Prawnicze” 2019, nr 3(19), s. 137.

## IV. Recepcja „miękkiego prawa”

### 1. Recepcja miękkiego prawa w regulacjach normatywnych

Materia objęta zakresem „miękkiego prawa” ma charakter zmienny i dosyć szczegółowy. Z tej przyczyny objęcie całego zakresu „miękkiego prawa” regulacją normatywną nie byłoby zabiegiem pożądanym, gdyż:

- wprowadzanie norm prawnych w życie jest czasochłonne,
- normy prawne nie są łatwo wymienialne,
- siłą rzeczy normy prawne musiałyby być ponad miarę rozbudowane,
- normy prawne krępowałyby aktywność uczestników obrotu,
- nadanie rekomendacjom o peryferyjnym znaczeniu waloru normy prawnej prowadziłoby do inflacji prawa.

W kontekście recepcji „miękkiego prawa” do poziomu norm prawnych można wskazać na normy prawne:

- merytoryczne, obejmujące fundamentalne ramowe aspekty „miękkiego prawa”,
- odsyłające do pozanormatywnego kontekstu poddanego działaniu „miękkiego prawa”.

### 2. Samoregulacja ładu korporacyjnego – dobre praktyki spółek giełdowych

Jednym ze sposobów recepcji „miękkiego prawa” jest samoregulacja. Aktualnie obowiązującym dokumentem są „Dobre Praktyki Spółek Notowanych na GPW 2021”<sup>100</sup>. Jak wyjaśniono we wprowadzeniu do tego dokumentu, jest to „nowa redakcja zbioru zasad ładu korporacyjnego, którym od 2002 roku, na podstawie przepisów Regulaminu Giełdy, podlegają emitenci akcji notowanych na Głównym Rynku GPW”. Dokument został opracowany przez zespół eksper-

---

<sup>100</sup> Zob. [https://www.gpw.pl/pub/GPW/files/PDF/dobre\\_praktyki/DPSN21\\_BROSZURA.pdf](https://www.gpw.pl/pub/GPW/files/PDF/dobre_praktyki/DPSN21_BROSZURA.pdf) (dostęp: 24 listopada 2024 r.).

tów wchodzących w skład Komitetu ds. Ładu Korporacyjnego. Przy redakcji dokumentu uwzględniono w miarę możliwości postulaty uczestników rynku.

Dokument uwzględnia aktualny stan prawny, a także najnowsze trendy dotyczące ładu korporacyjnego. Do pewnego stopnia dokument ma charakter responsywny: „Dodatkowym wsparciem [...] są wskazówki w zakresie stosowania Dobrych Praktyk, redagowane i aktualizowane przez Komitet ds. Ładu Korporacyjnego w oparciu o zgłaszane pytania i na bieżąco pojawiające się praktyczne zagadnienia. Przygotowane w formule Q&A wskazówki pomogą w zrozumieniu intencji, którymi kierowali się autorzy Dobrych Praktyk przy formułowaniu konkretnych zasad, a także wskażą emitentom i inwestorom, jakie warunki muszą zostać spełnione by uznać daną zasadę za stosowaną”.

W porównaniu do poprzednio obowiązującego dokumentu w tej materii, tj. „Dobrych Praktyk Spółek Notowanych na GPW 2016”, aktualna redakcja dokumentu została skrócona i uproszczona.

W stosunku do zasad zawartych w Dobrych Praktykach obowiązuje formuła: stosuj lub wyjaśnij (*comply or explain*)<sup>101</sup>.

„Obowiązki informacyjne spółek giełdowych w zakresie stosowania zasad ładu korporacyjnego określa Regulamin Giełdy. Każda spółka jest obowiązana do publikacji aktualnej informacji odnośnie do stosowania poszczególnych zasad, w sposób określony przez Zarząd Giełdy. W przypadku gdy któraś z zasad nie jest przez spółkę stosowana, w opublikowanej informacji spółka powinna wyjaśnić okoliczności i przyczyny takiego stanu rzeczy. Wyjaśnienia powinny być na tyle wyczerpujące, by rzeczowo objaśnić powody niestosowania danej zasady oraz pozwolić na dokonanie oceny podejścia spółki do kwestii stosowania zasad Dobrych Praktyk i dbałości o wysoki poziom ładu korporacyjnego. Niezależnie od powyższego incydentalne naruszenie zasady, pomimo złożonej wcześniej deklaracji trwałego jej stosowania, rodzi po stronie spółki obowiązek niezwłocznego poinformowania o tym fakcie.

Mając na względzie dbałość o swój wizerunek i reputację, jak również najlepiej pojmowany interes spółki i jej akcjonariuszy, spółki giełdowe powinny dążyć do stosowania zasad ładu korporacyjnego zawartych w Dobrych Praktykach, przy zachowaniu zasad proporcjonalności i adekwatności w stosunku do indywidualnych potrzeb, mierzonych przede wszystkim wielkością przedsiębiorstwa i rodzajem oraz skalą prowadzonej działalności.

Spółka, reprezentowana przez zarząd, lecz działająca także poprzez pozostałe jej organy, sama odpowiada za stosowanie zasad ładu korporacyjnego zawartych w Dobrych Praktykach oraz za jakość publikowanych wyjaśnień. Każdy organ spółki działa w obszarze swoich kompetencji, podejmując decyzje w zakresie przyjęcia do stosowania zasad zawartych w Dobrych

<sup>101</sup> Por. Zalecenie Komisji z dnia 9 kwietnia 2014 r. w sprawie jakości sprawozdawczości dotyczącej ładu korporacyjnego (podejście „przestrzegaj albo wyjaśnij”), Bruksela 2014, <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/PL/TXT/?uri=CELEX%3A32014H0208> (dostęp: 10 października 2024 r.).



Praktykach. Niektóre zasady będą wymagać przygotowania regulacji wewnętrznych lub dokonania zmian w obowiązujących już dokumentach korporacyjnych, podjęcia określonych decyzji lub wprowadzenia nowych rozwiązań. Z uwagi na to, że poszczególne zasady odnoszą się także do rady nadzorczej i jej członków, bądź też do walnego zgromadzenia lub wprost do akcjonariuszy, od wszystkich organów spółki oczekuje się podjęcia działań, zarówno w wymiarze praktycznym, jak i deklaratoryjnym, umożliwiających stosowanie zasad Dobrych Praktyk w jak najszerszym zakresie, przez wszystkich adresatów tych zasad, przy uwzględnieniu zasad proporcjonalności i adekwatności<sup>102</sup>.

„Stosując się do zaleceń Komisji Europejskiej, w ramach posiadanych uprawnień Giełda sprawdza, w jaki sposób spółki wypełniają obowiązki dotyczące zasad ładu korporacyjnego, przywiązując szczególną wagę do jakości wyjaśnień publikowanych w oparciu o zasadę *comply or explain*. Emitenci giełdowi powinni w tym zakresie współpracować z Giełdą, przedstawiając na jej żądanie informacje umożliwiające weryfikację zarówno samych wyjaśnień, jak i stanu stosowania zasad Dobrych Praktyk. Dbałość spółek o jak najlepszą jakość ładu korporacyjnego przyczyni się do umocnienia ich reputacji i utrzymywania dobrych relacji z interesariuszami<sup>103</sup>.

Dokument dotyczy następujących zagadnień merytorycznych:

1. polityka informacyjna i komunikacja z inwestorami,
2. zarząd i rada nadzorcza,
3. systemy i funkcje wewnętrzne,
4. walne zgromadzenie i relacje z akcjonariuszami,
5. konflikt interesów i transakcje z podmiotami powiązanymi,
6. wynagrodzenia.

### 3. Recepja „miękkiego prawa” w dokumentach spółki prowadzącej giełdę

Ślady recepcji „miękkiego prawa” można znaleźć w dokumentach pochodzących od spółki prowadzącej rynek giełdowy:

- Statut Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. (uchwalony przez Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie 30 lipca 2010 r., z kolejnymi zmianami, a w tym ostatnimi uchwalonymi przez Zwyczajne Walne Zgromadzenie 26 czerwca 2023 r.<sup>104</sup>);

<sup>102</sup> Dobre Praktyki Spółek Notowanych na GPW 2021, s. 4. Co do praktycznych aspektów aktywności rad nadzorczych zob. J. Jeżak, L. Bohdanowicz, B. Kaźmierska-Józwiak, Z. Matyjas, *Rola rad nadzorczych w procesach formułowania i realizowania strategii spółek*, Łódź 2006, passim.

<sup>103</sup> Dobre Praktyki Spółek Notowanych na GPW 2021, s. 4.

<sup>104</sup> Dokument do pobrania pod adresem <https://www.gpw.pl/dokumenty-korporacyjne> (dostęp: 2 grudnia 2024 r.).

- Regulamin Giełdy w brzmieniu przyjętym Uchwałą Nr 1/1110/2006 Rady Giełdy z dnia 4 stycznia 2006 r., z późn. zm., w tym z ostatnimi zmianami wprowadzonymi: Uchwałą Nr 67/1888/2021 Rady Giełdy z dnia 14 grudnia 2021 r., zmienioną Uchwałą Nr 63/1961/2022 Rady Giełdy z dnia 19 października 2022 r. (obowiązującymi od dnia 15 grudnia 2022 r.);
- Regulamin Sądu Giełdowego<sup>105</sup>;
- Regulamin Zarządu Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A.;
- Regulamin Rady Giełdy – Załącznik do Uchwały Nr 13/2083/2024 Rady Giełdy z dnia 5 marca 2024 r.;
- Regulamin Walnego Zgromadzenia Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. – Załącznik do Uchwały Nr 29 Zwyczajnego Walnego Zgromadzenia Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. z dnia 22 czerwca 2020 r.;
- Regulamin udziału w Walnym Zgromadzeniu Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. przy wykorzystaniu środków komunikacji elektronicznej Załącznik do Uchwały Nr 27/1765/2020 Rady Giełdy z dnia 14 maja 2020 r.

#### 4. Recepcja „miękkiego prawa” w dokumentach ustrojowych i bieżących spółek

Reminiscencji miękkiego prawa można doszukiwać się w dokumentach ustrojowych i bieżących konkretnych spółek<sup>106</sup>. Spółki publiczne m.in. publikują informacje na temat stanu stosowania przez spółki zasad zawartych w Zbiorze Dobre Praktyki Spółek Notowanych na GPW 2021. Szczególne wymogi odnoszą się do transakcji z podmiotami powiązanymi, polityki wynagrodzeń członków zarządu, rad nadzorczych itp.

<sup>105</sup> Zgodnie z § 1: „1. Regulamin stosuje się przy rozstrzygnięciu sporów cywilnych o prawa majątkowe pomiędzy uczestnikami transakcji giełdowych, wynikających z przebiegu tych transakcji. 2. Regulamin ma zastosowanie także przy rozstrzygnięciu sporów cywilnych o prawa majątkowe pomiędzy Giełdą Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. a akcjonariuszami tej spółki. 3. Regulamin stosuje się także do postępowania przed Sądem Giełdowym w sprawach odwołań od decyzji Zarządu Giełdy o nałożeniu kary regulaminowej, o której mowa w Regulaminie Giełdy. 4. Regulamin stosuje się także przy rozstrzygnięciu innych sporów o prawa majątkowe związanych ze zorganizowanym obrotem instrumentami finansowymi, co do których strony podjęły decyzję o poddaniu pod rozstrzygnięcie Sądu Giełdowego”.

<sup>106</sup> A. Judkowiak, *Ujawnianie informacji dotyczących zasad korporacyjnego w raportach rocznych spółek giełdowych*, „Zeszyty Naukowe Wydziału Nauk Ekonomicznych Politechniki Koszalińskiej” 2012, nr 16, s. 69–88; S. Antkiewicz, *Dobre praktyki spółek notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie jako przejaw wdrażania społecznej odpowiedzialności biznesu*, [w:] P. Kulawczuk, A. Poszewiecki (red.), *Wpływ społecznej odpowiedzialności biznesu i etyki biznesu na zarządzanie przedsiębiorstwami*, Warszawa 2007, s. 36; M. Marczevska, *Dobre praktyki oraz zasada comply or explain w świetle regulacji unijnych oraz najnowszych Dobrych Praktyk Spółek Notowanych na GPW*, „Internetowy Przegląd Prawniczy TBSP UJ” 2016, nr 8, s. 40; A. Opalski, *Nowe Dobre Praktyki w spółkach publicznych*, „Przegląd Prawa Handlowego” 2008, nr 3, s. 12–19; A. Mucha, *Dobre Praktyki Spółek Notowanych na GPW 2016 – kontynuacja czy rewolucja?*, *Allerhand Working Paper 15/2016*, s. 39, [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2741585](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2741585) (dostęp: 24 listopada 2024 r.).

## 5. Własne konkluzje w odniesieniu do recepcji „miękkiego prawa” OECD w Polsce

Z pewnością nie ma tu miejsca na rewolucyjne postulaty. Pewien standard legislacyjny dla polskiego prawa spółek wynika z europejskiego prawa spółek, co w szczególności odnosi się do regulacji spółki akcyjnej.

Znaczenie bezpieczeństwa cybernetycznego spółek

Przeprowadzona została również legislacyjna reforma prawa spółek polegająca na digitalizacji działalności spółek, a w tym na digitalizacji czynności jej organów. Szerokie dopuszczenie nowych technologii w prawie spółek należy ocenić bardzo pozytywnie. Kluczowym zadaniem z zakresu *corporate governance* – m.in. z uwagi na geopolityczne tło – jest zapewnienie w stosowaniu tych technologii odpowiedniego poziomu bezpieczeństwa cybernetycznego.

Udział w zyskach

Szczególnego podkreślenia wymaga prawo akcjonariuszy (udziałowców, wspólników) do udziału w zyskach spółek. Innymi słowy spółki powinny znaleźć złoty środek pomiędzy programem inwestycyjnym spółki a realizacją zysku dla akcjonariuszy. Rekomendacje OECD mają zatem praktyczne znaczenie na poziomie oceny skuteczności uchwał akcjonariuszy (udziałowców wspólników) w przedmiocie dysponowania zyskiem. Należy postulować, aby uchwała o podziale zysków między akcjonariuszy i sama czynność wypłaty zysku była uzupełniona o analizę braku podstaw niewypłacalności spółki. Wypłata dywidendy na ewentualnym przedpołu niewypłacalności jest czynnością bezskuteczną względem masy upadłości jako czynność „nieodpłatna” w rozumieniu art. 127 Prawa upadłościowego<sup>107</sup>. Pochopnie przyznana lub wypłacona dywidenda rodzi ryzyko obowiązku jej zwrotu na żądanie syndyka masy upadłości.

Błąd systemowy w konstrukcji odpowiedzialności członków zarządu – odwołanie do wcześniejszych postulatów

W tym miejscu powołuję się na wcześniej wyrażone wnioski *de lege ferenda*<sup>108</sup>. Obszerny autocytat uzasadniony jest argumentem, że odnosi się do istotnego zniekształcenia *corporate governance*.

„Zasada ogólna co do odpowiedzialności pieniężnej reprezentantów dłużnika z tytułu niezłożenia w ustawowym terminie wniosku o ogłoszenie upadłości dłużnika, rozproszona w wielu ustawach (art. 21 ust. 3 Prawa upadłościowego, art. 299 Kodeksu spółek handlowych, art. 116 Ordynacji podatkowej), w obecnej postaci wzbudza szereg wątpliwości aksjologicznych

<sup>107</sup> Ustawa z 28 lutego 2003 r. – Prawo upadłościowe (tekst jedn. Dz.U. z 2024 r. poz. 794 ze zm.) – dalej p.u.

<sup>108</sup> R. Adamus, *Postulat zmiany zasad odpowiedzialności pieniężnej reprezentantów dłużnika z tytułu niezłożenia w terminie wniosku o upadłość*, „Przegląd Prawa Handlowego” 2024, nr 3, s. 4–11.

i konstrukcyjnych. [...] *De lege ferenda* należałoby rekomendować jednolitą dla wszystkich możliwych przypadków, zasadę osobistej odpowiedzialności pieniężnej reprezentantów dłużnika za szkodę jaką poniósł wierzyciel, wynikającą z niezgłoszenia wniosku o ogłoszenie upadłości dłużnika w ustawowym terminie (art. 21 ust. 1 p.u.). Odpowiedzialność powyższa nie powinna powstać, jeżeli w ustawowym terminie do złożenia wniosku o ogłoszenie upadłości zostanie złożony wniosek o otwarcie (»konkurencyjnej« względem postępowania upadłościowego) procedury restrukturyzacyjnej.

Odpowiedzialność pieniężna reprezentantów dłużnika względem wierzyciela powinna ograniczać się do szkody w postaci różnicy pomiędzy kwotą faktycznie otrzymaną przez wierzyciela a kwotą »najprawdopodobniejszą do uzyskania« przez wierzyciela, gdyby wniosek o otwarcie postępowania upadłościowego został złożony w ustawowym terminie. Wysokość wyrządzonej szkody powinna być ustalona przy uwzględnieniu specyfiki konkretnej sprawy, a w tym w szczególności, o ile strony sporu uznają to za potrzebne: (a) rangi należności wierzyciela, a w tym kolejności jej zaspakajania, (b) należności wierzycieli uprzywilejowanych, (c) należności ogółu wierzycieli dłużnika, (d) wszystkich kosztów postępowania upadłościowego, (e) wartości likwidacyjnej mienia dłużnika itp. Niemniej wyjściowy schemat konstruowania roszczenia powinien być jak najmniej skomplikowany, a zatem będzie on wymagał zaakceptowania pewnych uproszczeń.

W celu zapewnienia realności dochodzenia roszczeń przez wierzyciela, a w tym dla wskazania wartości przedmiotu sporu, należałoby zredukować ciężar dowodowy wierzyciela do minimum (wykazanie istnienia wierzytelności i braku jej zapłaty w wyniku skierowania monitu), a także wprowadzić liczne wrzuszalne domniemania, m.in.: co do sumy ogółu należności objętych postępowaniem upadłościowym, wysokości należności zabezpieczonych rzeczowo na składnikach majątku dłużnika, określonej wysokości kosztów postępowania upadłościowego, określonej wartości majątku dłużnika, domniemanie wartości likwidacyjnej. [...]

Obecna konstrukcja odpowiedzialności reprezentantów dłużnika jest niejednolita wobec rozproszenia podstaw prawnych tej odpowiedzialności i istotnych merytorycznych różnic w przesłankach wyłączających odpowiedzialność (co szczególnie jaskrawo jest widoczne w katalogu przesłanek wyłączających odpowiedzialność reprezentantów dłużnika zawartych w Ordynacji podatkowej). Gdyby na podstawie wszystkich wchodzących w grę przepisów zbudować model ogólny zasady odpowiedzialności, to doprowadzi on do następującego wniosku.

**Obecna zasada odpowiedzialności reprezentanta dłużnika jest nieproporcjonalna, gdyż wynika z niej bardziej korzystna sytuacja dla wierzyciela niż ta, którą uzyskałby wierzyciel, gdyby w czasie właściwym doszło do złożenia prawidłowego wniosku o ogłoszenie upadłości.** Powyższy zarzut dotyczy zarówno brzmienia przepisów jak i wytworzonych na ich podstawie linii orzeczniczych, zazwyczaj niekorzystnych dla reprezentantów dłużnika.

**Postępowanie upadłościowe z zasady jest »wspólnotą strat« dla wierzycieli. Nie można ogłosić upadłości wypłacalnego dłużnika. Wierzyciel uczestniczący w postępowaniu upadłościowym swojego dłużnika w sposób programowy nie może odzyskać pełni swojej należności. Przede wszystkim ze względów faktycznych. Upadłość jest odpowiedzialnością właśnie na niewydolność finansową dłużnika. Z istoty rzeczy w przypadku ogłoszenia upadłości dłużnika wierzyciele nie będą mogli liczyć na całkowite zaspokojenie.**

Należy również zauważyć, że wyniki badań efektywności postępowań upadłościowych, od dziesiątków lat wskazują na niewielką wysokość dywidendy upadłościowej. Wreszcie są też pewne względy prawne. W postępowaniu upadłościowym nie zaspokajają się odsetek należnych po dacie ogłoszenia upadłości (art. 92 p.u.). Tymczasem przepisy statuujące odpowiedzialność członków zarządu posługują się takimi zwrotami jak »odpowiedzialność za zobowiązania spółki« czy wprost domniemaniem, że wysokość szkody z tytułu niezgłoszenia wniosku o ogłoszenie upadłości w odpowiednim czasie odpowiada wysokości niezaspokojonych zobowiązań.

Jeżeli wierzyciel ma teoretyczną możliwość otrzymania od reprezentanta dłużnika kwoty wyższej od tej, jaką mógłby uzyskać od samego dłużnika, gdyby wniosek o ogłoszenie upadłości dłużnika został złożony w ustawowym terminie, to zarzut braku proporcjonalności regulacji wydaje się być zastrzeżeniem oczywistym. [...]

Regulacja dotycząca odpowiedzialności członków zarządu za zobowiązania spółki posadowiona jest na wadliwej ocenie istotnych dla zagadnienia wielkości ekonomicznych. Z istoty rzeczy zachodzi dysproporcja pomiędzy potencjałem dłużnika (sumą zobowiązań np. spółki handlowej) a wielkością majątków reprezentantów dłużnika (członków zarządu). W zasadzie rzadko kiedy członkowie zarządu z sumy własnych majątków byliby w stanie »złożyć się« na wartość zobowiązań spółki. Nawet jeżeli tylko część wierzycieli wystąpi z roszczeniami, to z uwagi na fakt, że spółka handlowa jest zbudowana na wniesionych wkładach wielu osób i na efektach swojej działalności, z zasady dysproporcja ekonomiczna pomiędzy sumą zobowiązań spółki handlowej a majątkiem reprezentanta dłużnika (członka zarządu) jest znaczna.

**W istocie rzeczy teoretyczna konstrukcja odpowiedzialności reprezentanta dłużnika oparta jest na nierealistycznych założeniach (pewnej iluzji), że majątek reprezentanta dłużnika może być alternatywnym źródłem pokrycia zobowiązań dłużnika. [...]**

Przepisy prawa regulujące zasady odpowiedzialności reprezentantów dłużnika z tytułu niezłożenia w terminie wniosku o ogłoszenie upadłości stworzyły prawdziwy węzeł gordyjski zarówno w sferze doktrynalnej, jak i w sferze orzeczniczej. Sfera orzecznicza jest przy tym rozwijana przez sądy powszechne i sądownictwo administracyjne. Spory zaczynają się już przy określeniu charakteru odpowiedzialności z art. 299 k.s.h., dotyczą wykładni przesłanek uwalniających od odpowiedzialności i wielu innych istotnych parametrów prawnych.

**Utrzymywanie wysoce konfliktogennej regulacji [...] w stosunkowo ważnej sferze gospodarczej jest nieracjonalne. [...]**

Mitem założycielskim odpowiedzialności reprezentantów dłużnika za niezłożenie w ustawowym terminie wniosku o ogłoszenie upadłości jest przeszacowana w konstrukcji tych przepisów wartość instytucji postępowania upadłościowego. Oczywiście nie można podważyć założenia, że w razie niewydolności finansowej dłużnika mającego wielu wierzycieli najlepszym wyjściem z takiego problemu jest wprowadzenie procedury, która w sposób najbardziej obiektywny doprowadzi do równomiernego zaspokojenia wierzycieli. Taką procedurą jest właśnie zbiorowe postępowanie upadłościowe. **Niemniej na walory postępowania upadłościowego nie można patrzeć bezkrytycznie i nie można traktować go jako wartości absolutnej.** Postępowanie upadłościowe jest w sumie »opcją atomową«. Powinno być wszczynane tylko wtedy, gdy inne środki prawne (a w szczególności restrukturyzacja pozasądowa lub sądowa) nie przyniosły albo nie mogą przynieść sukcesu.

W kontekście decyzji o złożeniu wniosku o ogłoszenie upadłości wchodzi w grę nie tylko interesy wierzycieli, rozumiane jako zapewnienie optymalnego zaspokojenia ich należności, ale także inne interesy, których wartości i istotności nie powinno się całkowicie pomijać. W szczególności należy wskazać na: 1) interesy pracowników dłużnika; 2) interesy udziałowców dłużnika; 3) interesy kontrahentów dłużnika powiązanych z dłużnikiem siecią relacji biznesowych (z uwagi na uczestnictwo w łańcuchach odbioru i dostaw); 4) interesy innych uczestników rynku, dla których upadłość dłużnika może przynieść zgubny efekt domina; 5) interesy innych spółek, które wraz z dłużnikiem tworzą grupę kapitałową; 6) interesy całej gospodarki (dla której strukturalne i masowe upadłości byłyby oczywiście niekorzystne); 7) interesy społeczności lokalnej; 8) interesy osób mających tytuł zaspokojenia się z masy upadłości m.in. z uwagi na: a) okoliczność że ogłoszenie upadłości może wpłynąć na zwiększenie wolumenu zobowiązań dłużnika wobec niemożliwości, w wielu przypadkach, dokończenia kontraktów, co może skutkować powstaniem dodatkowych odpowiedzialności z tytułu niewykonania zobowiązania, b) okoliczność, że majątek dłużnika w postępowaniu upadłościowym będzie zbywany według zasad sprzedaży przymusowej, a zatem poniżej cen rynkowych, c) okoliczność, że część nieoprocentowanego długu zostanie zaspokojona dopiero po formalnym ustaleniu wierzytelności i ustaleniu planu podziału; 9) interes publiczny, wyrażający się w wyeliminowaniu podatnika, płatnika składek na ubezpieczenia społeczne i zdrowotne (jakim jest dłużnik), zwiększonej pomocy socjalnej dla zwolnionych pracowników itp.

Namacalnym przykładem refleksji ustawodawców co do znaczenia potrzeby zaspokojenia wierzycieli były przepisy zamrażające obowiązek złożenia wniosku o upadłość w czasie pandemii COVID-19. [...]

Niekwestionowanym dogmatem prawa o niewypłacalności jest zasada prymatu restrukturyzacji nad upadłością. Tymczasem [...] można postawić zarzuty istniejącej regulacji, że

kreuje ona postawy oportunistyczne. Z punktu widzenia reprezentanta dłużnika – patrząc na jego osobiste bezpieczeństwo prawne – korzystniej jest złożyć wniosek o ogłoszenie upadłości dłużnika niż ryzykować prowadzenie postępowania restrukturyzacyjnego. [...] Wystarczy zatem powołać się na wyciągnięty już wniosek o niekonsekwencji systemu prawnego, który **z jednej strony słusznie przyznaje wyższość restrukturyzacji, ale z drugiej strony absolutnie nie stwarza zachęt prawnych do pójścia w tym kierunku**. Mieści się w tym zarzut, że konstrukcja przesłanek uwalniających reprezentanta dłużnika od odpowiedzialności oparta jest na takich zdarzeniach jak »otwarcie postępowania układowego« czy »zatwierdzenie układu«, których ziszczenie się nie jest zależne wyłącznie od starań podejmowanych przez reprezentantem dłużnika, ale w bardzo dużej części także od innych czynników, w tym tempa pracy sądu. Reprezentant dłużnika nie ma realnego wpływu na to, aby w ustawowym terminie do złożenia wniosku o ogłoszenie upadłości doszło do otwarcia postępowania restrukturyzacyjnego albo do zatwierdzenia układu. Formułowanie w ustawie nierealnych przesłanek wyłączających odpowiedzialność dla praktyki ma takie znaczenie, jakby ich w ogóle nie było. [...]

Konstrukcja odpowiedzialności reprezentanta dłużnika nie może abstrahować od faktu, że podstawy niewypłacalności dłużnika, jako uzasadnienie dla złożenia wniosku o ogłoszenie upadłości dłużnika, **skonstruowane zostały przy użyciu klauzuli generalnej**. Utrata płynności (art. 11 ust. 1 p.u.) i nadmierne zadłużenie (art. 11 ust. 2 p.u.) nie zostały sformułowane przy użyciu prostych do stwierdzenia w rzeczywistości, bo jednoznacznych i konkretnych, faktów prawnych. Przeciwnie. Stwierdzenie stanu niewypłacalności dłużnika wymaga zastosowania pewnej skomplikowanej oceny.

Należy wreszcie zwrócić uwagę na okoliczność, że dynamika decyzji biznesowej reprezentantów dłużnika co do złożenia wniosku o ogłoszenie upadłości reprezentantów dłużnika działających w warunkach konkurencji rynkowej, różnych – zarówno cyklicznych, jak i niespodziewanych – kryzysów, z istotną niepewnością co do przyszłości jest zasadniczo różna od optyki sędziego, dokonującego późniejszej oceny tej samej sprawy *ex post* (z istoty ustrojowej konstrukcji sądownictwa w Polsce sędzia jest osobą bez doświadczenia biznesowego).

**Obecna konstrukcja prawna dotycząca odpowiedzialności reprezentantów dłużnika za brak terminowego złożenia wniosku o ogłoszenie upadłości nie uwzględnia w sposób dostateczny, że podstawy niewypłacalności skonstruowane są na podstawie klauzul generalnych. Przecież nawet dzień spóźnienia teoretycznie uruchamia odpowiedzialność reprezentantów dłużnika. Innymi słowy, ów czynnik ryzyka powinien być proporcjonalny do intensywności rozmiaru odpowiedzialności w przypadku błędnego zdiagnozowania terminu właściwego dla złożenia wniosku o ogłoszenie upadłości.**

Przy czym należy zastrzec, że obecna konstrukcja podstaw niewypłacalności, obowiązująca od 1.01.2016 r., jest niebywałym skokiem cywilizacyjnym prawa względem regulacji obowiązującej w latach 2003–2015. [...]

Wniosek o ogłoszenie upadłości składa się w sytuacji, gdy problemy finansowe dłużnika dotyczą tylko zobowiązań prywatnoprawnych albo tylko publicznoprawnych, albo i takich, i takich. Konsekwencją owej heterogeniczności postępowania upadłościowego powinna być jednolita konstrukcja przesłanek uwalniających reprezentanta dłużnika od odpowiedzialności za brak terminowego złożenia wniosku o ogłoszenie upadłości. Obowiązek reprezentanta dłużnika do złożenia takiego wniosku nie jest przecież uzależniony od tego, z jakim rodzajem zobowiązania, czy raczej zobowiązań, dłużnik ma do czynienia. Tymczasem obecna regulacja prawna przewiduje inne przesłanki uwolnienia się odpowiedzialności w ramach reżimu odpowiedzialności podatkowej za zaległości osób trzecich, a inne w przypadku wierzyciela dłużnika dysponującego należnością prywatnoprawną. Taka dysproporcja w przesłankach niewypłacalności nie ma uzasadnienia. [...]

Za wadę obecnej regulacji prawnej należy uznać stan, w którym odpowiedzialność reprezentantów dłużnika podlega kognicji sądownictwa powszechnego i organów administracji podlegających kontroli ze strony sądownictwa administracyjnego. Takie systemowe rozdzielenie kompetencji prowadzi do znacznie poważniejszych rozbieżności w orzecznictwie. Tymczasem system prawny powinien dawać impuls do ujednoczenia praktyki przy wyciąganiu konsekwencji prawnych z takiego samego zachowania. Obecnie jest jednak wprost przeciwnie. Do abecadła prawa o niewypłacalności należy zasada, że postępowania upadłościowego nie wszczyna się w przypadku istnienia tylko jednego wierzyciela. Tymczasem z orzecznictwa sądów administracyjnych wynika, że aby reprezentant dłużnika uwolnił się od odpowiedzialności za zaległości podatkowe dłużnika, powinien złożyć wniosek o ogłoszenie upadłości nawet przy jednym wierzycielu. Patrząc się na ten pogląd orzeczniczy z perspektywy prawa niewypłacalności, to jest on nieracjonalny, niemniej jest on po części konsekwencją jakości przepisów. [...]

Reprezentant dłużnika, który nie złoży w ustawowym terminie wniosku o ogłoszenie upadłości, odpowiada za to zaniechanie w sposób nieograniczony całym swoim majątkiem teraźniejszym i przyszłym. Powstaje pytanie, czy takie rozwiązanie jest proporcjonalne. W ramach omawianego przypadku nie pociąga się do odpowiedzialności pieniężnej reprezentanta upadłego z tytułu odpowiedzialności za zawinione doprowadzenie do niewypłacalności dłużnika, ukrywanie jego majątku, dokonywanie czynności prawnych z pokrzywdzeniem wierzycieli<sup>109</sup>.

Niekonsekwencje w regulacji transakcji powiązanych w prawie spółek i w Prawie upadłościowym

Nierozwiązanym problemem prawnym jest pewien „konflikt” w zakresie zasad podejmowania czynności pomiędzy podmiotami powiązаныmi w ramach grupy spółek (obojętnie

<sup>109</sup> R. Adamus, *Postulat...*, s. 4–8.



czy „kwalifikowanej”, czy „zwykłej” w kontekście późniejszej upadłości jednego z członków grupy – art. 128 i art. 130 p.u.). Można odnieść wrażenie, że regulacja Prawa upadłościowego jest całkowicie osobnym bytem w porównaniu z ogólnym prawem spółek. Taki stan rzeczy wywołuje niepożądane skutki polegające na dużym ryzyku upadłości jednego z członków grupy dla pozostałych podmiotów pozostających w grupie (ryzyko „infekcji niewypłacalności” w ramach grupy spółek). Problem w regulacji Prawa upadłościowego dotyczy nie tylko „wyobcowanej” treści norm merytorycznych, lecz także niskiego poziomu decydowania na poziomie:

- sędziego-komisarza,
- sądu rejonowego w wyniku poziomego, niedewolutywnego zażalenia

w ramach bardzo uproszczonej procedury cywilnej (bez pełnej realizacji zasady *audiatur et altera pars*).

Znaczenie zwalczania baniek spekulacyjnych na rynku kapitałowym

Z pewnością problemem każdego rynku giełdowego są zjawiska generowania baniek spekulacyjnych. Niejednokrotnie wartość spekulacyjna akcji abstrahuje od rzeczywistej wartości majątku spółki czy jej zdolności do osiągnięcia przychodów w przyszłości. Wydaje się, że jest to obszar wymagający zarówno szczególnej uwagi ze strony ustawodawcy, jak i działalności organów regulacyjnych w odniesieniu do rynku kapitałowego.

Zabezpieczenia antykorupcyjne w spółkach Skarbu Państwa i w spółkach samorządowych

W odniesieniu do spółek Skarbu Państwa i spółek samorządowych (komunalnych), tj. takich, w których państwo albo samorząd ma głos decydujący albo współdecydujący, powinien zostać wprowadzony poszerzony zakaz antykorupcyjny dla m.in. członków rodzin, posłów, senatorów, radnych, wójtów, burmistrzów, prezydentów, obecnych i byłych urzędników państwowych i samorządowych, członków partii politycznych. Zmiany te wymagają interwencji legislacyjnej. Spółki państwowe i samorządowe wymagają stabilnego strategicznego kierownictwa, i nie powinny być traktowane jako strefa politycznego łupu.

Należałoby postulować większą transparentności procedur nominacyjnych do organów spółek państwowych i samorządowych, m.in. przez publikowanie określonych materiałów konkursowych, w tym dokumentów dotyczących poszczególnych kandydatów, protokołów selekcji konkursowej kandydatów, pisemnego uzasadnienia dokonanego wyboru, biorąc pod uwagę wykształcenie czy doświadczenie elektów.

Znaczenie wymogów co do kompetencji elektów

Od członków zarządu i członków rad nadzorczych powinno wymagać się kompetencji adekwatnych do zajmowanego stanowiska. Jeżeli prawidłowe pełnienie funkcji w organach spółki

wymaga np. dopuszczenia do informacji niejawnych, osoby niemające takiego dopuszczenia nie powinny być wybierane na takie stanowiska.

#### *„Shadow directors”*

Pewnym problemem w praktyce jest zjawisko „malowanych członków zarządu” i rzeczywistych decydentów w osobach dyrektorów i prokurentów. Wydaje się być uzasadnione rozpoczęcie prac nad możliwością poszerzenia odpowiedzialności, jaka spoczywa na członkach zarządu, na osoby faktycznie zarządzające spółką. Należałoby przy tym zdefiniować symptomy takiego faktycznego zarządzania. Rekomendacje OECD przywiązują szczególną uwagę do pozycji kluczowych dyrektorów w spółce. Być może kluczowi dyrektorzy powinni także być ujawniani w rejestrze spółek (rejestrze przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego).

#### Korekta wysokości wynagrodzeń

Polityka wynagrodzeń dla członków zarządu, kluczowych dyrektorów, a także członków rady nadzorczej zajmuje dużo miejsca w rekomendacjach OECD. Materia ta regulowana jest także w wielu przepisach prawa. Przepisy Prawa upadłościowego wprowadzają mechanizm pozwalający nawet na bardzo drastyczne redukcje wynagrodzeń członków zarządu i innych kluczowych pracowników (art. 129 p.u.). Do rozważenia pozostaje wprowadzenie „małej klauzuli” redukującej wynagrodzenia managementu na wypadek zagrożenia niewypłacalnością, na wypadek wdrożenia wewnętrznych programów naprawczych czy na wypadek wszczęcia postępowania restrukturyzacyjnego.

#### Znaczenie stabilności spółek

W warunkach cykli koniunkturalnych gospodarki i w sytuacji niespodziewanych zjawisk przynoszących nagły kryzys finansowy, określanych jako „czarne łabędzie”, szczególnego znaczenia nabierają rekomendacje OECD w zakresie zapewnienia stabilności spółkom. Niewątpliwie jest to bardzo złożone zagadnienie, które wymaga wielokierunkowego działania. Duże niebezpieczeństwo dla otoczenia gospodarczego stwarza model polegający na funkcjonowaniu wyłącznie w oparciu o kredytowanie inwestycyjne i kredytowanie działalności bieżącej, bez własnego majątku i bez własnego wkładu.

#### Potrzeba promocji klauzuli „o przyszłą umowę standstill”

W tym kontekście należy wypromować klauzulę „o przyszłą umowę standstill”. Spółka powinna kwalifikować swoich kontrahentów jako kluczowych, strategicznych i niestrategicznych partnerów.

„Umowa kluczowa”, „umowa strategiczna” to taka, której niewykonanie lub nienależyte wykonanie rodzi ryzyko zagrożenia wypłacalnością albo ryzyko niewypłacalności dla jednej

ze stron umowy. W przypadku porozumień ze strategicznymi partnerami, oprócz typowych klauzul organizacyjnych, takich jak zapis na sąd polubowny, wybór prawa właściwego, zakaz cesji bez zgody kontrahenta, zakaz potrąceń bez zgody kontrahenta, klauzule podporządkowania, należałoby wprowadzić porozumienie „o przyszłą umowę *standstill*”.

Na wypadek ujawnienia ryzyk finansowych jednej ze stron umowy, stanowiących zagrożenie niewypłacalnością albo w przypadku ujawniania niewypłacalności jednej ze stron umowy, strony umowy zobowiązują się do zawarcia i wykonywania w dobrej wierze umowy *standstill*, wespół z innymi kluczowymi kontrahentami strony umowy, celem możliwości przeprowadzenia pozasądowej restrukturyzacji zobowiązań, w określonym przedziale czasowym.

Klauzula *standstill* pozwala na zawarcie na czas określony porozumienia mającego na celu powstrzymanie się kluczowych wierzycieli od windykacji czy egzekucji w stosunku do dłużnika, celem ustalenia pomiędzy dłużnikiem a jego wierzycielami zasad dobrowolnej spłaty zobowiązań.

Klauzula *standstill* powinna być „obowiązkowa” dla banków.

Ponadto w przypadku kluczowych kontraktów strony powinny się wzajemnie zobowiązywać do monitorowania swojego własnego ryzyka niewypłacalności czy ryzyka zagrożeń niewypłacalnością, w celu najszybszego podjęcia działań zapobiegających zagrożeniom upadłościowym.

Klauzule renegocjacyjne celem zapewnienia stabilności spółek

Stabilność spółek w rozumieniu rekomendacji OECD mogłyby wspomagać klauzule renegocjacyjne. Do kluczowych kontraktów należałoby wprowadzić klauzulę renegocjacyjną na wypadek istotnej zmiany stosunków, której strony nie przewidywały przy zawarciu umowy, w sytuacji gdy dalsze wykonywanie umowy na dotychczasowych warunkach prowadziłyby do rażącego pokrzywdzenia jednej ze stron.

## V. Podsumowanie

OECD i Rada Europy to organizacje międzynarodowe, które m.in. tworzą tzw. miękkie prawo (*soft law*) mające znaczenie dla krajowego prawa spółek. Ich członkiem jest także Polska, Wpływ rekomendacji Komitetu MONEYVAL na prawo spółek należy jednak określić jako pośredni. Przy czym OECD nie ma monopolu na wprowadzanie „miękkiego prawa”. Tematyką tą zajmują się także inne organizacje międzynarodowe. Z racji pozycji i rozpoznawalności OECD może ona w znacznym stopniu oddziaływać na krajowe prawo spółek.

„Miękkie prawo” w odniesieniu do prawa spółek (będące albo wyspecjalizowaną dziedziną prawa cywilnego – jak w Polsce, albo osobną gałęzią prawa – jak np. w Szwajcarii), po pierwsze, wykracza poza prywatnoprawną regulację prawa spółek, po drugie, może oddziaływać nie tylko poprzez zachętę do jego skopiowania przez legislatorów, ale może odnaleźć swój cel jako podstawa do samoregulacji.

Dokumenty przygotowywane przez OECD dotyczą nie tylko różnych aspektów prawa spółek, ale także zagadnień wykraczających poza relacje prywatnoprawne. Odnoszą się one również do ochrony rynku kapitałowego.

„Miękkie prawo” nie jest w całości przeznaczone do jego realizacji w ramach poszczególnych ustaw. „Miękkie prawo” może być przedmiotem samoregulacji albo praktyki biznesowej.

Rekomendacje tych organizacji międzynarodowych ulegają stopniowemu poprawianiu, adekwatnie do zachodzących zmian. Należy zatem założyć ewolucyjną i stałą potrzebę zmian.

## Streszczenie

W pierwszej części raportu zatytułowanego „Wpływ rekomendacji Organizacji Rozwoju i Współpracy Gospodarczej (OECD) oraz Komitetu MONEYVAL Rady Europy na regulację polskiego prawa spółek” skoncentrowano się na zagadnieniach bardziej ogólnych. Po pierwsze, przedstawione zostały ogólne informacje na temat roli i znaczenia tych organizacji międzynarodowych. Po drugie, przedstawiono krótko istotę tzw. miękkiego prawa i jego wpływ na krajową legislację.

W części drugiej raportu przedstawiono rekomendacje OECD mające znaczenie dla prawa spółek. Wskazano na wszystkie 6 segmentów: (I) Zapewnienie skutecznych ram ładu korporacyjnego; (II) Prawa akcjonariuszy, ich sprawiedliwe traktowanie i kluczowe funkcje własnościowe; (III) Inwestorzy instytucjonalni, rynki akcji i inni pośrednicy; (IV) Ujawnianie i przejrzystość; (V) Obowiązki zarządu; (VI) Zrównoważony rozwój i odporność. Zaznaczono okoliczność istnienia rekomendacji ładu korporacyjnego w podmiotach należących do Skarbu Państwa.

W części trzeciej raportu krótko wskazano, jakie znaczenie dla prawa spółek mają rekomendacje Komitetu MONEYVAL Rady Europy.

Kluczowe znaczenie ma część czwarta raportu poświęcona w całości zagadnieniom recepcji „miękkiego prawa”. Wskazano zagadnienie recepcji „miękkiego prawa” w regulacjach normatywnych. Pokazano przykład samoregulacji ładu korporacyjnego w postaci dobrych praktyk spółek giełdowych. Krótko odwołano się do „miękkiego prawa” w dokumentach spółki prowadzącej giełdę. Wskazano na recepcję „miękkiego prawa” w dokumentach ustrojowych i bieżących spółek. W raporcie umieszczono także konkretne własne, autorskie konkluzje w odniesieniu do recepcji „miękkiego prawa” OECD w Polsce.

# Bibliografia

## 1. Wykaz monografii, artykułów i prac naukowych w języku polskim

- Adamus R., *Postulat zmiany zasad odpowiedzialności pieniężnej reprezentantów dłużnika z tytułu niezłożenia w terminie wniosku o upadłość*, „Przegląd Prawa Handlowego” 2024, nr 3.
- Antkiewicz S., *Dobre praktyki spółek notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie jako przejaw wdrażania społecznej odpowiedzialności biznesu*, [w:] P. Kulawczuk, A. Poszewiecki (red.), *Wpływ społecznej odpowiedzialności biznesu i etyki biznesu na zarządzanie przedsiębiorstwami*, Warszawa 2007.
- Biernat T., *Soft law a proces tworzenia prawa w Unii Europejskiej. Wpływ soft law na konstrukcję i treść uzasadnień aktów normatywnych*, „Studia Prawnicze. Rozprawy i Materiały” 2012, nr 2(11).
- Borkowski M., *Ocena funkcjonowania nadzoru korporacyjnego z zastosowaniem mapowania zmian wartości przedsiębiorstwa w spółkach z udziałem JST*, [w:] P. Urbanek (red.), *Nadzór korporacyjny a stabilność sektora finansowego*, Łódź 2012.
- Brzostek K., Michna A., *Rola zasad corporate governance w umacnianiu transparentności i etycznych zachowań spółek giełdowych*, „Zeszyty Naukowe Politechniki Śląskiej. Organizacja i zarządzanie” 2015, z. 85.
- Charatynowicz J., *Zagrożenia dla rynku finansowego związane z praniem pieniędzy a technologie FinTech – identyfikacja zjawiska oraz metody przeciwdziałania*, „Prawo i Bezpieczeństwo – Law & Security” 2023, nr 1.
- Chłopecki A., *Zakres, sposób i skutki stosowania „miękkiego prawa” jako alternatywy dla regulacji ustawowych – na przykładzie rynku finansowego*, „Wiadomości Ubezpieczeniowe” – numer specjalny 2013, nr 3.
- Herbet A., *Europeanization of Corporate Law–Some Remarks on the Background of Polish Law*, „Teki Komisji Prawniczej PAN Oddział w Lublinie” 2016, nr 9.
- Iwasieczko B., *Ład korporacyjny w warunkach zrównoważonego wzrostu a rachunkowość*, „Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu” 2013, nr 297.
- Jaskiernia J., *Rada Europy jako „organizacja wartości”*, „Studia Politologiczne” 2010, nr 17.

- Jeżak J., *Corporate governance jako nowy obszar wiedzy i praktyki biznesowej*, „Studia Ekonomiczne” 2013, nr 141.
- Jeżak J., Bohdanowicz L., Kaźmierska-Józwiak B., Matyjas Z., *Rola rad nadzorczych w procesach formułowania i realizowania strategii spółek*, Łódź 2003.
- Jerzemowska M., *Uregulowania polskie a zasady nadzoru korporacyjnego zalecane przez OECD*, „Zeszyty Teoretyczne Rachunkowości” 2002, nr 8.
- Jerzemowska M., Najman K., Campbell K., *Reminiscencje na temat polskich regulacji nadzoru korporacyjnego*, „Prace i Materiały Wydziału Zarządzania Uniwersytetu Gdańskiego” 2009, nr 1.
- Jerzemowska M., Jerzemowski J., *Nadzór korporacyjny (corporate governance) i jego powiązania z analizą ekonomiczną*, „Zeszyty Teoretyczne Rachunkowości” 2001, nr 3.
- Judkowiak A., *Ujawnienie informacji dotyczących zasad korporacyjnego w raportach rocznych spółek giełdowych*, „Zeszyty Naukowe Wydziału Nauk Ekonomicznych Politechniki Koszalińskiej” 2012, nr 16.
- Oplustil K., *Ekspertyza na temat zielonej księgi Komisji Europejskiej pt. „Unijne ramy ładu korporacyjnego”*, Warszawa 2011, <http://ww2.senat.pl/k7/dok/opinia/2011/oe-173.pdf> (dostęp: 24 listopada 2024 r.).
- Karmańska A., *Imperatywy ładu korporacyjnego*, „Rocznik Audytu i Rachunkowości” 2023.
- Kędzierski M., „Super SAR” i inne rozwiązania na rzecz niepojedynczego rozpoznawania i zgłaszania podejrzanego aktywności ML/FT przez instytucje obowiązane, „Przegląd Policyjny” 2023, nr 3, t. 151.
- Koperek A., Koperek J., *Rada Europy i Unia Europejska podmiotami kształtującymi europejską politykę społeczną*, „Przedsiębiorczość i Zarządzanie” 2011, z. 8, t. 12.
- Kruczalak-Jankowska J., Cern G., *Nadzór właścicielski w spółkach komunalnych z udziałem gminy sprawowany przez organ stanowiący oraz wykonawczy gminy – uwagi krytyczne*, „Gdańskie Studia Prawnicze” 2016, nr 2.
- Kwiecień A., *Zaufanie do firm a ład korporacyjny*, „Studia Ekonomiczne” 2013, nr 141.
- Lendzion J., *Ład korporacyjny a partycypacja pracowników w zarządzaniu przedsiębiorstwem*, „Prace Naukowe/Uniwersytet Ekonomiczny w Katowicach. Nauki o zarządzaniu dla przedsiębiorstw i biznesu” 2013.
- Lizak R., *Pranie pieniędzy w prawie polskim na tle europejskim, międzynarodowym i amerykańskim*, Warszawa 2018.
- Marczewska M., *Dobre praktyki oraz zasada comply or explain w świetle regulacji unijnych oraz najnowszych Dobrych Praktyk Spółek Notowanych na GPW*, „Internetowy Przegląd Prawniczy TBSP UJ” 2016, nr 8.
- Marchewka J., *Znaczenie nadzoru właścicielskiego w spółkach z udziałem Skarbu Państwa w systemie corporate governance*, „Studia Administracyjne” 2024, nr 1(19).

- Markiewicz-Rudnicka D., *Audyt wewnętrzny a ład korporacyjny*, „Zeszyty Naukowe Wyższej Szkoły Bankowej we Wrocławiu” 2011, nr 23.
- Mielewczyk D., *Rozważania nad prawem i zwyczajem w systemie prawa kontynentalnego*, „Studia Prawnicze KUL” 2022, nr 2(90).
- Mucha A., *Dobre Praktyki Spółek Notowanych na GPW 2016 – kontynuacja czy rewolucja?*, Allerhand Working Paper 15/2016.
- Opalski A., *Nowe Dobre Praktyki w spółkach publicznych*, „Przegląd Prawa Handlowego” 2008, nr 3.
- Oplustil K., *Instrumenty nadzoru korporacyjnego (corporate governance) w spółce akcyjnej*, Warszawa 2010.
- Podmiotko S., *Rola tak zwanego prawa „miękkiego” w kształtowaniu pozycji inwestora indywidualnego na giełdzie papierów wartościowych*, „Zeszyt Studencki Kół Naukowych Wydziału Prawa i Administracji UAM” – numer specjalny 2017.
- Raja P., *Rozwój rynków kapitałowych w państwach muzułmańskich. Strategie, bezpieczeństwo i ład korporacyjny*, „Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu” 2011, nr 221.
- Romanowski M., *Projekt dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady w sprawie poprawy równowagi płci wśród dyrektorów niewykonawczych spółek giełdowych a suwerenność parlamentu narodowego. Wokół idei prawa prywatnego i zasady pomocniczości*, „Zeszyty Prawnicze BAS” 2013, nr 1.
- Romanowski M., Weber-Elżanowska A.-M., *Kilka refleksji na temat kompetencji Komisji Nadzoru Finansowego do wydania Zasad Ładu Korporacyjnego dla instytucji nadzorowanych*, „Wiadomości Ubezpieczeniowe” 2016, nr 3.
- Sitz-Kuleszo J., *Ekonomiczne następstwa wprowadzenia parytetów płci w radach nadzorczych spółek publicznych*, „International Business and Global Economy” 2015, nr 34.
- Skuczyński P., *Soft law w perspektywie teorii prawa*, [w:] O. Bogucki, S. Czepita (red.), *System prawny a porządek prawny*, Warszawa 2008.
- Suchowierski B., *Przygotowanie do przestępstwa prania pieniędzy*, „Zeszyty Prawnicze” 2019, nr 3(19).
- Spyra T., [w:] M. Stec (red.), *System Prawa Handlowego*, t. 4, *Prawo instrumentów finansowych*, Warszawa 2016.
- Szajkowski A., [w:] A. Szajkowski (red.), *System Prawa Prywatnego*, t. 16, *Prawo spółek osobowych*, Warszawa 2016.
- Szomburg J., Tamowicz P., Dzierżanowski M., *Corporate governance dla rozwoju Polski*, Gdańsk 2001.
- Szumański A., *Zasady nadzoru korporacyjnego OECD (corporate governance)*, „Przegląd Prawa Handlowego” 2000, nr 5.
- Tylżanowski R., Leoński W., *Ład korporacyjny a innowacyjność podmiotów gospodarczych*, „Studia i Prace WNEiZ US” 2018, nr 52.



- Walczak W., *Standardy nadzoru korporacyjnego w spółkach komunalnych*, „Kwartalnik Nauk o Przedsiębiorstwie” 2014, nr 2.
- Weber A.-M., *Wynagrodzenie menadżerów jako zasada corporate governance*, Warszawa 2012.
- Weber A.-M., Mazur Z., Szczęsna A., *Zrównoważony ład korporacyjny (sustainable corporate governance) – kierunek ewolucji polskiego prawa spółek?*, „Przegląd Prawa Handlowego” 2022, nr 6.
- Weber A.-M., Szczęsna A., *Zrównoważony ład korporacyjny en français*, „Przegląd Prawa Handlowego” 2022, nr 7.
- Wnorowski H., *Ład korporacyjny a odpowiedzialność przedsiębiorstwa wobec interesariuszy*, „Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu” 2008, nr 5.
- Wyporek W., *Fintech, globalizacja usług a krajowe regulacje*, [w:] P. Gołębiowski, P. Sitek (red.), *Wyzwania systemu przeciwdziałania praniu pieniędzy oraz finansowaniu terroryzmu*, Warszawa 2021.
- Zalega K., *Systemy corporate governance a efektywność zarządzania spółką kapitałową*, Warszawa 2003.
- Zieliński B., *Rola zaufania społecznego w kształtowaniu standardu transparentności nadzoru korporacyjnego w spółkach komunalnych*, „Gospodarka w Praktyce i Teorii” 2016, nr 1.
- Zielona Księga Unijne Ramy Ładu Korporacyjnego, Bruksela 2011.
- Żabińska J., *Działalność Grupy Specjalnej ds. Przeciwdziałania Praniu Pieniędzy na rzecz zwiększenia stabilności finansowej globalnych rynków finansowych*, „Zeszyty Naukowe Wydziału Zamiejscowego w Chorzowie Wyższej Szkoły Bankowej w Poznaniu” 2010, nr 12.
- Żak M., *Corporate governance w XXI wieku – w stronę instytucjonalizacji nowego paradygmatu prawa handlowego?*, „Przegląd Prawa Handlowego” 2019, nr 5.

## 2. Wykaz monografii, artykułów i prac naukowych w języku angielskim

- Cadbury A., *What Are The Trends in Corporate Governance? How Will They Impact Your Company?*, „Long Range Planning” 1999, nr 1(32).
- Demb A., Neubauer F., *Corporate Governance: Lifespace and Accountability*, [w:] *The Corporate Board: Confronting the Paradoxes*, New York 1992.
- Engle E., *I Get by with a Little Help from My Friends? Understanding the U.K. Anti-Bribery Statute, by Reference to the OECD Convention and the Foreign Corrupt Practices Act*, „The International Lawyer” 2010, nr 4(44).
- Shleifer A., Vishny R.W., *A Surrey of Corporate Governance*, „The Journal of Finance” 1997, nr 2(52).
- Triker B., *Corporate Governance. Principles, Policies and Practices*, New York 2009.

Weimer J., Pape J.C., *A Taxonomy of Systems of Corporate Governance*, „Corporate Governance. An International Review” 1999, nr 2(7).

### 3. Wykaz stron internetowych

<http://eur-lex.europa.eu/legal-content/PL/TXT/?uri=CELEX%3A32014H0208>.  
[http://ec.europa.eu/internal\\_market/company/docs/modern/com2011-164\\_pl.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/modern/com2011-164_pl.pdf).  
[https://www.gpw.pl/pub/GPW/files/PDF/dobre\\_praktyki/DPSN21\\_BROSZURA.pdf](https://www.gpw.pl/pub/GPW/files/PDF/dobre_praktyki/DPSN21_BROSZURA.pdf)  
<https://www.coe.int/en/web/MONEYVAL/>  
<https://uncitral.un.org>  
<https://www.unidroit.org>  
<https://www.imf.org/en/Publications/rosc#:~:text=ROSCs%20summarize%20the%20extent%20to%20which>  
<https://www.imf.org/external/standards/scnew.htm>  
<http://ww2.senat.pl/k7/dok/opinia/2011/oe-173.pdf>  
[http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2741585](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2741585)  
<https://www.oecd.org/en/about/history.html>  
[https://www.oecd.org/en/publications/g20-oecd-principles-of-corporate-governance-2023\\_ed750b30-en.html](https://www.oecd.org/en/publications/g20-oecd-principles-of-corporate-governance-2023_ed750b30-en.html)  
<https://rm.coe.int/moneyvalstrategy2023-2027-en/1680ab0b06> (dostęp: 3.12.2024 r.).  
<https://rm.coe.int/moneyval-2023-7-6th-round-procedures/1680b1a746> (dostęp: 3.12.2024 r.).  
<https://rm.coe.int/committee-of-experts-on-the-evaluation-of-anti-money-laundering-measur/1680715172>  
<https://www.gpw.pl/dokumenty-korporacyjne>

### 4. Wykaz dokumentów

#### 4.1. Dokumenty polskojęzyczne

Dobre Praktyki Spółek Notowanych na GPW 2021

Regulamin Giełdy w brzmieniu przyjętym Uchwałą Nr 1/1110/2006 Rady Giełdy z dnia 4 stycznia 2006 r., z późn. zm., w tym z ostatnimi zmianami wprowadzonymi: Uchwałą Nr 67/1888/2021 Rady Giełdy z dnia 14 grudnia 2021 r., zmienioną Uchwałą Nr 63/1961/2022 Rady Giełdy z dnia 19 października 2022 r. (obowiązującymi od dnia 15 grudnia 2022 r.).

- Regulamin Rady Giełdy (Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A.) – Załącznik do Uchwały Nr 13/2083/2024 Rady Giełdy z dnia 5 marca 2024 r.
- Regulamin Sądu Giełdowego (Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A.)
- Regulamin udziału w Walnym Zgromadzeniu Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. przy wykorzystaniu środków komunikacji elektronicznej Załącznik do Uchwały Nr 27/1765/2020 Rady Giełdy z dnia 14 maja 2020 r.
- Regulamin Walnego Zgromadzenia Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. – Załącznik do Uchwały Nr 29 Zwyczajnego Walnego Zgromadzenia Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. z dnia 22 czerwca 2020 r.
- Regulamin Zarządu Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A.
- Statut Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. (uchwalony przez Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie 30 lipca 2010 r., z kolejnymi zmianami, a w tym ostatnimi uchwalonymi przez Zwyczajne Walne Zgromadzenie 26 czerwca 2023 r.)

#### 4.2. Ważniejsze dokumenty obcojęzyczne

- Committee of Experts on the evaluation of anti-money laundering measures and the financing of terrorism. Rules of procedure for the 6th round of mutual evaluations*
- G20/OECD Principles of Corporate Governance 2015
- G20/OECD Principles of Corporate Governance 2023
- International Association of Insurance Supervisors' Principles on Corporate Governance of Insurers*
- MONEYVAL Strategy on anti-money laundering, combating the financing of terrorism and proliferation financing (2023-2027)*
- OECD Principles of Corporate Governance 1999
- OECD Principles of Corporate Governance 2004
- Procedures related to the implementation of voluntary tax compliance programmes and AML/CFT requirements by countries and territories evaluated by MONEYVAL*
- Recommendation of the Council on Guidelines on Corporate Governance of State-Owned Enterprises 2024*
- The Basel Committee on Banking Supervision's Corporate governance Principles for Bank*
- The OECD's Guidelines for Pension Fund Governance*