

# **Odpowiedzialność cywilna członków rady nadzorczej w przypadku naruszenia stałych obowiązków informacyjnych przez spółkę publiczną**

## **Wstęp**

Podstawą poprawnego funkcjonowania rynku obrotu instrumentami finansowymi jest transparentność i równe traktowanie wszystkich jego uczestników. W przypadku rynku kapitałowego, który z uwagi na swoją specyfikę jest wyjątkowo narażony na problemy wynikające z asymetrii informacyjnej, kluczową rolę spełniają regulacje nakierowane na zapewnienie uczestnikom rynku dostępu do rzetelnej informacji rynkowej. W ogólnym ujęciu obowiązki te podzielić można na obowiązek prospektowy oraz stałe obowiązki informacyjne<sup>1</sup>. Obowiązek prospektowy związany jest z publikacją dokumentu informacyjnego, którego funkcją jest kompleksowe przedstawienie sytuacji emitenta w celu umożliwienia uczestnikom rynku kapitałowego podjęcia racjonalnej decyzji dotyczącej zakupu oferowanych papierów wartościowych<sup>2</sup>.

---

<sup>1</sup> Taki podział przedstawia K. Haładyj, *Ustawa o ofercie publicznej. Komentarz*, Warszawa 2009, s. 148 i n.

<sup>2</sup> Szerzej o funkcjach i głównych cechach obowiązku prospektowego: T. Sójka, *Odpowiedzialność odszkodowawcza za upublicznienie fałszywych informacji w prospekcie emisyjnym w świetle dyrektywy prospektowej*, „Przegląd Prawa Handlowego” 2006, nr 4, s. 49 i n.

Zagadnienie to wymaga jednak osobnego omówienia, dlatego też nie będzie przedmiotem dalszych rozważań w niniejszym opracowaniu. Z kolei stałe obowiązki informacyjne mają na celu dostarczenie inwestorom aktualnych informacji o spółkach, których papiery wartościowe są notowane na rynku giełdowym. W przypadku stałych obowiązków informacyjnych wyróżnić należy trzy podstawowe kategorie przekazywanych informacji: raporty okresowe, raporty bieżące oraz informacje poufne. Naturalną konsekwencją nieprawidłowości w wypełnianiu obowiązków informacyjnych przez spółki publiczne jest wzrost zainteresowania zagadnieniem odpowiedzialności cywilnej samej spółki, jak i członków jej organów. Dla skuteczności ochrony interesów inwestorów niebagatelne znaczenie ma krąg osób, poza emitentem, odpowiedzialnych za upublicznienie fałszywych informacji. Roszczenia poszkodowanych akcjonariuszy, którzy objęli lub nabyli akcje spółki pod wpływem upublicznienia fałszywej informacji, mogą pozostać niezaspokojone przez emitenta ze względu na jego niewypłacalność.

## **1. Pojęcie spółki publicznej oraz stałych obowiązków informacyjnych**

Dla potrzeb dalszych rozważań należy wprowadzić pewne uporządkowanie terminologiczne. Spółka publiczna jest podtypem tych spółek handlowych, które emitują akcje. Zatem obok publicznej spółki akcyjnej można teoretycznie wyróżnić także publiczne spółki komandytowo-akcyjne, co jednak w praktyce się nie zdarza<sup>3</sup>. W zakresie definicji spółki publicznej Kodeks spółek handlowych<sup>4</sup> w art. 4 § 1 pkt 6 odsyła do definicji zawartej w ustawie z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych<sup>5</sup>.

<sup>3</sup> T. Sójka (red.), *Prawo rynku kapitałowego Komentarz*, Warszawa 2015, s. 148, nb. 60.

<sup>4</sup> Ustawa z dnia 15 września 2000 r. Kodeks spółek handlowych (t.j. Dz.U. z 2017 r., poz. 1557 ze zm.), dalej: k.s.h.

<sup>5</sup> T.j. Dz.U. z 2016 r., poz. 1639 ze zm., dalej: u.o.p.

W świetle art. 4 pkt 20 u.o.p. spółka publiczna to spółka, w której co najmniej jedna akcja jest zdematerializowana w rozumieniu przepisów ustawy o obrocie instrumentami finansowymi<sup>6</sup>, z zastrzeżeniem, że nie jest spółką publiczną spółka, której akcje zostały zarejestrowane na podstawie art. 5a ust. 2 u.o.i.f. Zgodnie z art. 5 ust. 1 u.o.i.f. papiery wartościowe będące przedmiotem oferty publicznej lub dopuszczone do obrotu na rynku regulowanym, lub wprowadzone do alternatywnego systemu obrotu, lub emitowane przez Skarb Państwa lub Narodowy Bank Polski, nie mają formy dokumentu od chwili ich zarejestrowania na podstawie umowy, której przedmiotem jest rejestracja tych papierów wartościowych w depozycie papierów wartościowych. Obowiązek ten jest bezwzględny w przypadku akcji dopuszczonych do obrotu na rynku regulowanym. Natomiast jeżeli akcje są przedmiotem oferty publicznej i nie będą podlegać dopuszczeniu do obrotu na rynku regulowanym albo wprowadzone będą wyłącznie do alternatywnego systemu obrotu, mogą nie podlegać dematerializacji, jeżeli emitent tak postanowi (art. 5 ust. 3 u.o.i.f.). W języku prawniczym istnieje również pojęcie spółki niepublicznej (prywatnej), ale nie istnieje definicja legalna tego pojęcia. Pojęcie to zostało wprowadzone w celu wyodrębnienia kategorii spółek akcyjnych, które nie są spółkami publicznymi w rozumieniu u.o.p. Jednoznacznie wskazuje się, że spółka publiczna jest podtypem spółki akcyjnej, nie zaś odrębnym typem spółki akcyjnej. Kwestia zmiany definicji i samego postrzegania spółki publicznej została poruszona w doktrynie<sup>7</sup>. Wskazano, iż regulacja spółki publicznej powinna stanowić modelową regulację spółki akcyjnej, gdyż spółka publiczna staje się podstawowym typem spółki akcyjnej w praktyce.

W przypadku stałych obowiązków informacyjnych wyróżnić należy trzy podstawowe kategorie przekazywanych informacji, które występują w polskim prawie: raporty okresowe, informacje poufne oraz raporty bieżące. Najważniejsze znaczenie dla przedstawienia

<sup>6</sup> Ustawa z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (t.j. Dz.U. z 2017 r., poz. 1768), dalej: u.o.i.f.

<sup>7</sup> M. Romanowski, *W sprawie pojęcia i natury spółki publicznej*, „Przegląd Prawa Handlowego” 2009, nr 3, s. 16.

pełnego obrazu o emitencie i jego działalności mają raporty okresowe: kwartalne, półroczne i roczne. Składają się one m.in. ze sprawozdania finansowego za dany okres, które jest najistotniejszą ich częścią<sup>8</sup>. Raporty okresowe dotyczą w większym stopniu zdarzeń historycznych, podczas gdy w wielu przypadkach pojawia się informacja, która ze względu na swoją wagę powinna być upubliczniona niezwłocznie. Instytucjami służącymi temu celowi są informacje poufne oraz raporty bieżące. Informacje poufne mają normatywne umocowanie w rozporządzeniu MAR<sup>9</sup>. Definicja informacji poufnej określona jest w art. 7 rozporządzenia MAR. Aby daną informację można było zakwalifikować jako informację poufną, musi ona charakteryzować się czterema cechami: (1) odpowiednim zakresem przedmiotowym – informacje dotyczące bezpośrednio lub pośrednio, jednego lub większej liczby emitentów lub jednego lub większej liczby instrumentów finansowych, (2) niepublicznym charakterem – informacja jest informacją poufną, gdy nie została podana do publicznej wiadomości, (3) precyzyznością – uznaje się za określone w sposób precyzyjny informacje, jeżeli wskazują one na zbiór okoliczności, które istnieją lub można zasadnie oczekiwać, że zaistnieją, lub na zdarzenie, które miało miejsce lub można zasadnie oczekiwać, że będzie miało miejsce, jeżeli informacje te są w wystarczającym stopniu szczegółowe, aby można było wyciągnąć z nich wnioski co do prawdopodobnego wpływu tego szeregu okoliczności lub zdarzenia na ceny instrumentów finansowych oraz (4) potencjalnie cenotwórczym charakterem – informacja, która w przypadku podania jej do wiadomości publicznej miałaby prawdopodobnie znaczący wpływ na ceny

---

<sup>8</sup> Treść raportów okresowych szczegółowo określają przepisy rozdziału 4 rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 29 marca 2018 r. w sprawie informacji bieżących i okresowych przekazywanych przez emitentów papierów wartościowych oraz warunków uznawania za równoważne informacji wymaganych przepisami prawa państwa niebędącego państwem członkowskim (t.j. Dz.U. z 2018 r. poz. 757), dalej: rozporządzenie.

<sup>9</sup> Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 z dnia 16 kwietnia 2014 r. w sprawie nadużyć na rynku (rozporządzenie w sprawie nadużyć na rynku) oraz uchylające dyrektywę 2003/6/WE Parlamentu Europejskiego i Rady i dyrektywy Komisji 2003/124/WE, 2003/125/WE i 2004/72/WE, dalej: rozporządzenie MAR.

instrumentów finansowych emitenta, którą racjonalny inwestor prawdopodobnie wykorzystałby, opierając się na niej w części przy podejmowaniu swych decyzji inwestycyjnych<sup>10</sup>. Każda informacja, która spełnia łącznie powyższe przesłanki, co do zasady, powinna być niezwłocznie przekazana przez emitenta do publicznej wiadomości. Jak można zauważyć, katalog informacji poufnych ma charakter otwarty. Za takie informacje uważa się wszelkie informacje spełniające łącznie cztery wymienione powyżej przesłanki. Ustawodawca wprowadził również kategorię raportów bieżących – katalogu zdarzeń podlegających raportowaniu. Zdarzenia te zostały precyzyjnie określone w rozdziale 2 § 5 rozporządzenia. Dotyczą one m.in. rejestracji lub odmowy rejestracji przez sąd zmiany statutu emitenta, wypowiedzenia lub rozwiązania przez emitenta lub przez firmę audytorską umowy o badanie lub przegląd sprawozdań finansowych lub skonsolidowanych sprawozdań finansowych czy wydania dokumentów akcji w ramach warunkowego podwyższenia kapitału zakładowego emitenta.

## 2. Kilka uwag na temat odpowiedzialności cywilnej członków rady nadzorczej w spółce publicznej

Odpowiedzialność cywilna nie jest jednolicie pojmowana w literaturze przedmiotu. Dominujący pogląd definiuje odpowiedzialność cywilną jako ponoszenie „przez podmiot stosunków cywilnoprawnych ujemnych konsekwencji przewidzianych przez prawo cywilne za fakty ocenione ujemnie z punktu widzenia porządku prawnego i przypisane przez prawo cywilne temu podmiotowi”<sup>11</sup>. Członkowie rady nadzorczej ponoszą odpowiedzialność cywilną na zasadach określonych w art. 480–490 k.s.h. Pomimo kolegialnego charakteru rady

---

<sup>10</sup> T. Sójka, *Obowiązki informacyjne spółek publicznych i odpowiedzialność cywilna za ich naruszenie*, Warszawa 2008, s. 100 i n.

<sup>11</sup> Z. Radwański (red.), *System prawa cywilnego*, t. 3, cz. 1: *Prawo zobowiązań, część ogólna*, Wrocław–Warszawa–Kraków–Łódź 1981, s. 167. Por. także: Z. Radwański, *Prawo cywilne – część ogólna*, Warszawa 2005, s. 19; W. Warkało, *Odpowiedzialność odszkodowawcza*, Warszawa 1962, s. 13 i n.

nadzorczej zasadą jest indywidualna odpowiedzialność członków rady, stąd też o odpowiedzialności danego nadzorcy będą każdorazowo przesądzać szczegóły konkretnego stanu faktycznego<sup>12</sup>.

Typową podstawą odpowiedzialności jest art. 483 § 1 k.s.h., który stanowi, że członek zarządu, rady nadzorczej oraz likwidator odpowiada wobec spółki za szkodę wyrządzoną działaniem lub zaniechaniem sprzecznym z prawem lub postanowieniami statutu spółki, chyba że nie ponosi winy. Odwołanie do pojęcia szkody wskazuje, że przepis reguluje odpowiedzialność odszkodowawczą. Tradycyjnie można wyróżnić trzy elementy takiej odpowiedzialności: po pierwsze, określone zdarzenie, z którym ustawodawca wiąże odpowiedzialność odszkodowawczą, a które w tym przypadku ma być bezprawnym oraz zawinionym zachowaniem członka rady nadzorczej, po drugie, wystąpienie szkody oraz, po trzecie, związek przyczynowy pomiędzy takim zachowaniem oraz szkodą. Ciężar dowodu wypełnienia wskazanych przesłanek spoczywa, zgodnie z ogólnymi regułami, na osobie, która z faktu tego wywodzi skutki prawne. Sprzeczność z prawem oznacza działanie lub zaniechanie, które narusza przepis obowiązującego prawa. Obok przepisów obowiązującego prawa, formalne ramy funkcjonowania spółki wynikają także z przyjętego statutu, którego naruszenie zostało zrównane w skutkach z naruszeniem przepisów prawa. Artykuł 483 § 2 k.s.h. określa miernik staranności postępowania osób wchodzących w skład rady nadzorczej spółki akcyjnej. Chodzi tu o „staranność wynikającą z zawodowego charakteru działalności”. Wymienione osoby są zatem zobowiązane przejawiać, poza rzetelnością, również szczególną zapobiegliwość oraz posiadać odpowiednią wiedzę fachową w zakresie wymaganym do prowadzenia spółki<sup>13</sup>. Dochowanie staranności oznacza zachowanie zgodne z odpowiednim zobiektywizowanym wzorcem. Członek rady nadzorczej postępuje zgodnie z obowiązującym go standardem należytej staranności, jeżeli w sposób adekwatny do profilu i wielkości spółki podejmuje w dobrej wierze, przy wykorzystaniu najlepszych

<sup>12</sup> S. Sołtysiński i in., *Kodeks spółek handlowych. Komentarz do artykułów 301–490*, t. 3, wyd. 3, Warszawa 2014, s. 987 i n.

<sup>13</sup> G. Domański, *Rada nadzorcza spółki akcyjnej. Powoływanie, kompetencje, funkcjonowanie – aspekty prawne*, Warszawa 2011, s. 483 i n.

praktyk rynkowych i swojej wiedzy, działania w interesie spółki. Miernik staranności przy ocenie sposobu sprawowania funkcji członka rady nadzorczej w spółkach publicznych, a w szczególności tych, których akcje są przedmiotem notowania na rynku regulowanym, powinien być konstruowany surowiej w porównaniu do spółek akcyjnych niepublicznych. Oznacza to, że w odniesieniu do członków rad nadzorczych spółek publicznych nie tylko należy określać ich należytą staranność z uwzględnieniem zawodowego charakteru czynności członka rady nadzorczej, ale dodatkowo konieczne jest uwzględnienie natury spółki publicznej. Objęcie stanowiska w spółce pomimo braku wykształcenia czy wiadomości potrzebnych do jej prowadzenia (np. braku wiedzy o stałych obowiązkach informacyjnych spółki publicznej i ich prawidłowym wypełnianiu) może być wprawdzie naruszeniem wymaganej staranności, ale ponoszenie odpowiedzialności, poza powstaniem szkody, musi zawsze łączyć się z zawinionym naruszeniem prawa lub statutu<sup>14</sup>.

Z punktu widzenia opisywanej problematyki duże znaczenie praktyczne ma określenie wpływu absolutorium na odpowiedzialność. Za uzasadniony należy uznać pogląd, zgodnie z którym udzielenie członkom rady absolutorium z wykonywania przez nich obowiązków w danym roku obrotowym, czyli dokonanie przez walne zgromadzenie merytorycznej aprobaty podejmowanych przez nadzorców w tym okresie działań, prowadzi do warunkowego zwolnienia z odpowiedzialności wobec spółki za wyrządzoną jej szkodę<sup>15</sup>.

### **3. Kompetencje rady nadzorczej w publicznej spółce akcyjnej**

Kolejnym ważnym zagadnieniem są kompetencje rady nadzorczej w spółce publicznej w związku z nadzorem nad wypełnianiem przez spółkę stałych obowiązków informacyjnych. Artykuł 382

---

<sup>14</sup> T. Siemiątkowski, *Odpowiedzialność cywilnoprawna w spółkach kapitałowych*, Warszawa 2007, s. 182–183.

<sup>15</sup> M. Romanowski, *Znaczenie prawne absolutorium w spółce kapitałowej*, „Przegląd Prawa Handlowego” 2002, nr 4, s. 12–14.

§ 1 k.s.h. stanowi, że rada nadzorcza sprawuje stały nadzór nad działalnością spółki we wszystkich dziedzinach jej działalności. „Stały nadzór” oznacza, że rada nie może ograniczać się do nadzorowania tylko niektórych czynności zarządu wykonywanych okresowo. Nadzór powinien być wykonywany w sposób ciągły w czasie całego roku obrotowego<sup>16</sup>. Efektywne zarządzanie spółkami powinno być skorelowane z odpowiednio działającym systemem kontroli i nadzoru. Nadzór nie jest tożsamy z kontrolą, pojęcie nadzoru jest szersze od pojęcia kontroli. Nadzór zawiera bowiem w sobie dwa elementy: kontrolę rozumianą jako badanie zgodności danego postępowania z określonym wzorcem oraz możliwość ingerencji w proces podejmowania decyzji<sup>17</sup>.

Nadzorowi podlega cała działalność spółki, a nie tylko działalność jej zarządu w sferze wewnętrznej spółki, np. prowadzenie księgi akcyjnej, dochodzenie uzupełniających wpłat na akcje imienne. Należy zatem przyjąć, że do kompetencji i obowiązków rady nadzorczej należy także nadzór nad prawidłowością i rzetelnością realizowania obowiązków informacyjnych publicznej spółki akcyjnej. Rada nadzorcza jest organem kolegialnym, jednakże art. 390 § 2 k.s.h. przyznaje pewne kompetencje poszczególnym członkom rady nadzorczej, np. wykonywanie stałego indywidualnego nadzoru przez członka rady delegowanego w tym celu przez grupę akcjonariuszy, która wybrała go do rady w drodze głosowania oddzielnymi grupami. Możliwości usprawnienia ścisłego nadzoru nad określonym obszarem działalności spółki daje radom nadzorczym art. 390 § 1 k.s.h. Stanowi on, że chociaż rada wykonuje swoje obowiązki kolegialnie, to może jednak delegować wybranych swoich członków do samodzielnego pełnienia określonych czynności nadzorczych. Rada nadzorcza może delegować poszczególnych członków do indywidualnego, stałego nadzoru nad wypełnianiem obowiązków informacyjnych<sup>18</sup>. Zasada kolegialnego funkcjonowania rady ulega złagodzeniu w razie powołania w jej ramach komitetów, których zadaniem jest usprawnienie

<sup>16</sup> S. Sołtysiński i in., op. cit., art. 382.

<sup>17</sup> Ibidem.

<sup>18</sup> R. Czerniawski, *Komentarz do art. 382 KSH*, Warszawa 2004, s. 178, nb. 8.



pracy rady w określonym obszarze nadzoru. Zgodnie z reprezentowanym w tej pracy poglądem powołaniu komitetów rady może towarzyszyć delegowanie na ich członków określonych zadań nadzorczych<sup>19</sup>. Utworzenie komitetów rady i delegowania na ich rzecz określonych jej kompetencji (np. nadzór nad wypełnianiem stałych obowiązków informacyjnych przez spółkę) może zostać również przewidziane w statucie spółki czy regulaminie rady nadzorczej. Odpowiednie postanowienie statutu należy traktować jako postanowienie dodatkowe w rozumieniu art. 304 § 4 k.s.h.

W praktyce sprawowanie stałego nadzoru przez delegowanego członka rady nadzorczej polega na regularnym kontaktowaniu się z osobami odpowiedzialnymi w spółce za wykonywanie obowiązków informacyjnych (w tym członkiem zarządu odpowiedzialnym za ten obszar). Do jego obowiązków należy też uzyskiwanie informacji, czy w związku z polityką informacyjną występują jakieś problemy, których przejawem może być np. zainteresowanie sposobem raportowania spółki ze strony instytucji nadzorczych. Istotnym mankamentem dualistycznego modelu organizacyjnego jest asymetria informacyjna występująca między organem zarządzającym (prowadzącym na bieżąco sprawy spółki) a organem nadzorczym, kontrolującym ten proces. Zgodnie z art. 382 § 4 k.s.h. osoba oddelegowana do pełnienia indywidualnego nadzoru może nie tylko oczekiwać od członków zarządu wyjaśnień, ale także poprosić o odpowiednie dokumenty i samodzielnie analizować politykę informacyjną. Wykonywanie przez radę nadzorczą jej ustawowych i statutowych kompetencji nadzorczych w zakresie sprawowania stałego nadzoru nad działalnością spółki wymaga często specjalistycznej wiedzy i wiadomości. Zdobycie tej wiedzy niekiedy będzie możliwe wyłącznie od podmiotów zewnętrznych, specjalizujących się w danej dziedzinie. Rada nadzorcza spółki jest zatem w pełni uprawniona do tego, by w podjętej przez siebie uchwale zalecić zarządowi spółki zawarcie umowy cywilnoprawnej z określonym podmiotem zewnętrznym (np. z konkretnym ekspertem)<sup>20</sup>.

---

<sup>19</sup> W. Szydło, *Prawna dopuszczalność korzystania przez radę nadzorczą spółki akcyjnej z pomocy podmiotów zewnętrznych*, „Przegląd Prawa Handlowego” 2013, nr 6, s. 14–20.

<sup>20</sup> G. Domański, op. cit., s. 346.

Rada nadzorcza nie jest niczym skrepowana, gdy chodzi o sposób wykonywania kontroli; ma prawo, dla usprawnienia swych czynności kontrolnych, powoływać np. rzeczoznawców. W przypadku delegowania swoich członków do nadzoru nad wypełnianiem obowiązków informacyjnych rada jest zobowiązana odbierać ich sprawozdania i wyciągać z nich wnioski. To znaczy, jeśli rada widzi konieczność poprawienia mechanizmów przekazywania informacji, to powinna *in corpore* podjąć stosowne działania. Odpowiedzialność członków rady nadzorczej to przede wszystkim odpowiedzialność za funkcjonowanie mechanizmów przekazywania informacji, a nie wypełnianie na bieżąco obowiązków informacyjnych<sup>21</sup>. Jeśli członek rady nadzorczej podejrzewa, że określone zdarzenie może skutkować koniecznością opublikowania raportu, a zarząd spółki tego jeszcze nie zrobił, to nie posiada on kompetencji ani narzędzi do samodzielnej publikacji informacji. W zależności od okoliczności może w takiej sytuacji doprowadzić do niezwłocznego zwołania posiedzenia rady nadzorczej, a ta może zażądać wyjaśnień od zarządu. Jeśli zajdą przesłanki do opublikowania raportu, a menedżerowie jeszcze tego nie zrobili – rada może podjąć uchwałę zalecającą (w sposób niewiążący) zarządowi przekazanie np. do publicznej wiadomości informacji poufnej. W praktyce do obsługi systemu ESPI, dzięki któremu emitenci przekazują raporty jednocześnie do kilku odbiorców (do nadzorca rynku, spółki prowadzącej platformę obrotu, na której są notowane jego instrumenty finansowe oraz do PAP), jest wyznaczona konkretna osoba, tzw. operator systemu ESPI. Publikuje ona stosowny raport po otrzymaniu jego treści, zatwierdzonej przez upoważnionych do tego zgodnie z regulacjami wewnętrznymi członków zarządu. Członkowie rady nadzorczej nie mogą wydać jej polecenia opublikowania raportu. Rada nadzorcza ma jednak określone narzędzia dyscyplinowania zarządu. Zgodnie z art. 383 § 1 k.s.h. rada może zawiesić członka zarządu z ważnych powodów na okres nie dłuższy niż 3 miesiące albo go odwołać (art. 368 § 4 k.s.h.).

---

<sup>21</sup> K. Oplustil, *Instrumenty nadzoru korporacyjnego (corporate governance) w spółce akcyjnej*, Warszawa 2010, s. 256.

#### 4. Odpowiedzialność członków rady nadzorczej na podstawie art. 98 u.o.p.

Na rynku wtórnym spółka komunikuje się z jego uczestnikami poprzez publikację informacji poufnych, informacji bieżących i okresowych w postaci raportów kwartalnych, półrocznych i rocznych. Roszczenia poszkodowanych akcjonariuszy, którzy nabyli akcje spółki pod wpływem upublicznienia fałszywej informacji, mogą pozostać niezaspokojone przez emitenta z uwagi na jego niewypłacalność. Z tego powodu jedną z podstawowych funkcji art. 98 u.o.p. jest rozszerzenie kręgu podmiotów ponoszących odpowiedzialność odszkodowawczą za nienależyte realizowanie obowiązków informacyjnych spółek publicznych.

Artykuł 98 ust. 7 u.o.p. stanowi, że emitent oraz podmiot, który sporządził lub brał udział w sporządzeniu informacji, o których mowa w art. 56 ust. 1 u.o.p., jest obowiązany do naprawienia szkody wyrządzonej przez udostępnienie do publicznej wiadomości nieprawdziwej informacji lub przemilczenie informacji, chyba że ani on, ani osoby, za które odpowiada, nie ponoszą winy. W odniesieniu do realizowania obowiązku upubliczniania informacji okresowych wyrażenie „osoby, które informację sporządziły lub w jej sporządzeniu brały udział” należy interpretować identycznie jak w przypadku obowiązku upublicznienia informacji prospektowych<sup>22</sup>. Istotne jest pytanie, czy członków rady nadzorczej można uznać za osoby, które fałszywą informację „sporządziły lub w jej sporządzeniu brały udział”<sup>23</sup>. Jak wcześniej zostało wykazane, do zadań rady nadzorczej należy stały nadzór nad niezwykle ważnym odcinkiem działalności spółki publicznej, jakim jest realizacja obowiązków informacyjnych. Organ nadzorczy dysponuje w tym celu odpowiednimi instrumentami, gdyż może badać wszystkie dokumenty spółki, żądać od

<sup>22</sup> M. Glicz, *Odpowiedzialność cywilna emitenta za naruszanie obowiązków publikacyjnych w zakresie informacji poufnych*, „Przegląd Ustawodawstwa Gospodarczego” 2005, nr 11, s. 20.

<sup>23</sup> M. Mataczyński, *Cywilnoprawne skutki naruszenia obowiązków nabywców znacznych pakietów akcji spółek publicznych*, Warszawa 2011, s. 278 i n.

zarządu i pracowników sprawozdań i wyjaśnień oraz dokonywać rewizji stanu majątku spółki (art. 382 § 4 k.s.h.). Członkowie rady nadzorczej uczestniczą w sporządzaniu sprawozdania finansowego za ubiegły rok obrotowy, które stanowi podstawę raportu rocznego. Walne zgromadzenie może więc pod wpływem uwag rady nadzorczej dokonać odpowiednich zmian w tych sprawozdaniach. Rada zobowiązana jest do wykrywania nieprawidłowości w zakresie informacji upublicznionych przez spółkę. W szczególności odpowiedzialność ta wchodzi w rachubę w przypadku, gdy rada nadzorcza lub funkcjonujący w jej ramach komitet audytu dokonują preselekcji lub ostatecznego wyboru firmy audytorskiej, dokonującej przeglądu półrocznego sprawozdania finansowego lub badania rocznego sprawozdania finansowego spółki. Jednym z instrumentów nadzoru korporacyjnego są tzw. kodeksy *corporate governance*<sup>24</sup>, określane też mianem kodeksów dobrych praktyk korporacyjnych. W analizie zadań realizowanych przez radę nadzorczą nie może zabraknąć szczególnych obowiązków rad nadzorczych wynikających z „Dobrych Praktyk Spółek Notowanych na GPW”. Dobre Praktyki zalecają, aby rada nadzorcza dokonała oceny sposobu wypełniania przez spółkę obowiązków informacyjnych dotyczących stosowania zasad ładu korporacyjnego, określonych w Regulaminie Giełdy oraz przepisach dotyczących informacji bieżących i okresowych przekazywanych przez emitentów papierów wartościowych. Warto zwrócić uwagę na instytucję komitetu audytu. Komitet audytu koncentruje się głównie na dwóch kwestiach: nadzoru nad sprawozdawczością finansową oraz opracowywania polityki wyboru firmy audytorskiej do przeprowadzania badania. Daje to radzie nadzorczej znaczny wpływ na treść raportów okresowych. W przypadku powierzenia organowi nadzoru w spółce publicznej kompetencji komitetu audytu, to właśnie rada nadzorcza sprawuje nadzór nad sprawozdawczością i określa politykę wyboru biegłego rewidenta, który weryfikuje sprawozdania finansowe, które to są podstawą raportów półrocznych i rocznych.

---

<sup>24</sup> Uchwała Rady Giełdy z dnia 13 października 2015 „Dobre Praktyki Spółek Notowanych na GPW 2016”.

Artykuł 98 ust. 7a u.o.p. stanowi, że emitent oraz podmiot, który sporządził lub brał udział w sporządzeniu informacji, o których mowa w art. 17 rozporządzenia MAR, jest obowiązany do naprawienia szkody wyrządzonej przez udostępnienie do publicznej wiadomości nieprawdziwej informacji lub przemilczenie informacji, chyba że ani on, ani osoby, za które odpowiada, nie ponoszą winy. Praktyka w spółkach publicznych (najczęściej sformalizowana przez wewnętrzne akty organizacyjne) nakazuje pracownikom niezwłocznie po uzyskaniu informacji poufnej przekazywanie jej do właściwych komórek organizacyjnych podlegających bezpośrednio zarządowi spółki<sup>25</sup>. Wynika z tego jasno, że krąg osób nie ogranicza się do osób formalnie odpowiedzialnych w ramach struktury organizacyjnej emitenta za realizację obowiązków informacyjnych. Incydentalny charakter obowiązku upublicznienia informacji poufnych wynika z faktu, że dotyczą one z reguły wybranego, szczegółowego aspektu sytuacji emitenta lub wyemitowanych przez niego papierów wartościowych. Element cenotwórczości związany z danym zdarzeniem jest na tyle istotny, że rada nadzorcza powinna być świadoma tego zdarzenia, a poprzez obowiązek stałego nadzoru bierze udział w sporządzaniu informacji, jako podmiot wykonujący kreatywny nadzór. Należy mieć jednak na uwadze, że do zadań rady nadzorczej nie należy powielanie działań zarządu spółki w zakresie ustalania i weryfikacji danych, które mają być upubliczniane. Rada nadzorcza winna jedynie sprawować nadzór nad działalnością spółki. Oznacza to, że rada powinna dysponować umiarkowanie szczegółowym poglądem o sytuacji spółki<sup>26</sup> oraz o obrazie rzeczywistości przedstawianym w raportach. Do szczególnej wnikliwości w wybranym aspekcie funkcjonowania spółki powinny ją skłaniać określone „sygnały ostrzegawcze”, np. uwagi audytora spółki czy też innych ekspertów znających określony aspekt działalności spółki<sup>27</sup>. Ponadto naruszenie obowiązku informacyjnego, którego następstwem jest szkoda inwestora, z reguły dotyczy informacji, których rzetelność raczej powinna znaleźć się w sferze zainteresowań rady nadzorczej.

<sup>25</sup> T. Sójka, *Obowiązki informacyjne...*, s. 143.

<sup>26</sup> A. Opalski, *Rada nadzorcza w spółce akcyjnej*, Warszawa 2006, s. 334.

<sup>27</sup> G. Domański, *op. cit.*, s. 389.

Nie ulega wątpliwości, że niewłaściwe wypełnianie funkcji nadzorczych może stanowić zagrożenie dla właściwego realizowania obowiązków informacyjnych. Kontrola i nadzór nie spełnią swej funkcji, o ile nie zostaną połączone z odpowiednio działającym systemem przekazywania informacji. Wskazane jest, aby nadzorcy wykazywali się aktywnością w celu stałego pozyskiwania informacji (odnoszących się np. do wyników finansowych spółki bądź zawartych przez nią umów), zapewniających bieżącą i poszerzoną wiedzę o działalności spółki<sup>28</sup>. W wielu przypadkach uzasadnione będzie także korzystanie przez radę z uprawnienia do badania dokumentów źródłowych, rozmów z pracownikami oraz dokonania rewizji stanu majątku. To bowiem pod kierownictwem zarządców przygotowywane są raporty informacyjne i pewne dane mogą być celowo eksponowane lub pomijane. W sytuacji, gdy jedynym źródłem informacyjnym jest zainteresowany określonym rozstrzygnięciem zarząd, trudno oczekiwać, że członkowie rady będą dysponować materiałami, których analiza skłoni do zanegowania kierowanego pod ich obrady wniosku. Każdorazowe rozstrzygnięcie rady nadzorczej powinno być poprzedzone analizą odpowiedniej ilości informacji. Osoby sprawujące nadzór często podnoszą argument, że nie posiadają wystarczającej ilości danych. Z drugiej strony możliwa jest sytuacja, w której to zbyt duża ilość źle wyselekcjonowanych informacji zdeformuje działania nadzorcze. Należy więc dołożyć starań, aby członkowie rady dysponowali nie tylko odpowiednim rodzajem informacji, ale także odpowiednią ich ilością. Przekazywane nadzorcom informacje powinny być przetworzone, tzn. powinny uwzględniać kwestie znaczące i pomijać te z nich, które nie przedstawiają większej wagi. Właściwie przeprowadzona selekcja i agregacja danych pomoże członkom rady uniknąć błędów decyzyjnych, będących wynikiem przeciążeń informacyjnych<sup>29</sup>.

---

<sup>28</sup> S. Kałużny, *Nadzór i kontrola w przedsiębiorstwie*, Warszawa 1997, s. 17–19.

<sup>29</sup> H. Bieniok, H. Halama, M. Igram, *Podjęmowanie decyzji menedżerskich*, Katowice 2002, s. 40.

## Podsumowanie

Transparentność i równe traktowanie wszystkich uczestników rynku obrotu instrumentami finansowymi jest podstawą jego poprawnego funkcjonowania. Ochrona inwestorów nie zależy wyłącznie od dużej ilości odpowiednich i wyczerpujących informacji, ale także od efektywnych sankcji za naruszenie obowiązków informacyjnych. Do zakresu działania rady nadzorczej należy prowadzenie stałego nadzoru i kontroli działalności spółki, mającego na względzie przede wszystkim interes spółki. Nietrudno zauważyć, że kontrola jest nieodłącznym składnikiem każdej celowej i zorganizowanej pracy ludzkiej. Ma za zadanie podnieść sprawność działania. Nie ulega jednak wątpliwości, że także niewłaściwe wypełnianie funkcji nadzorczych może stanowić zagrożenie dla właściwego realizowania obowiązków informacyjnych przez spółki publiczne. Odpowiedzialność cywilna jest jednym ze środków mających motywować członków rady nadzorczej do odpowiedniego wypełniania swoich obowiązków. W efekcie ma się też przyczynić w przypadku spółek publicznych do prawidłowego funkcjonowania rynku kapitałowego.

### **Civil liability of members of the supervisory board in the event of violation of permanent information obligations by a public company**

#### **Summary**

The subject matter of the article is the analysis of the civil liability of a member of a supervisory board in the case of violation of permanent information duties by a public company. It can be assumed that as a result of the development of the Polish capital market, investors will be required to enforce their rights on a civil-legal basis to a larger extent than before. For the effectiveness of protecting their interests, the group of people, apart from the issuer, responsible for improper fulfillment of permanent information obligations is of considerable importance. Claims of aggrieved shareholders

who purchased shares of a company under the influence of the publication of false information may not be satisfied by the issuer due to its insolvency. In fact, the solution to this problem depends on whether the supervisory board members can be considered as persons who “have provided false information or took part in its preparation”.

The publication includes considerations related to the civil liability of members of the supervisory board in the event of violation of permanent information obligations by a public company – starting from the issue of the civil responsibility of the supervisory board, and ending with showing the foundations that would provide the affected investor with the success of the proceedings.