

Jak działa doradca akcjonariusza do spraw głosowania

30 listopada 2019 r. w kodeksie spółek handlowych (k.s.h.) pojawiła się nowa instytucja – doradca akcjonariusza do spraw głosowania. Choć nowość ta przeszła prawie niezauważona, nie można jej zlekceważyć.

Uznanie danego podmiotu za doradcę (na co mogą być narażone spółki zajmujące się relacjami inwestorskimi czy domy maklerskie) nakłada szereg obowiązków informacyjnych zarówno po stronie samej spółki-doradcy, jak i jej kontrahentów.

Pierwowzoru doradcy należy szukać w prawie amerykańskim i instytucji „proxy advisor”. Jest to podmiot, który doradza inwestorom w zakresie wykonywania prawa głosu na zgromadzeniach wspólników danej spółki i – najczęściej – prawo to wykonuje jako pełnomocnik.

Wprowadzenie instytucji doradcy jest elementem wdrożenia unijnej dyrektywy 2017/828. Prawodawca unijny, zachowując trend z regulacji dotyczących rynku kapitałowego (takich jak dyrektywa MiFID II), nakazuje państwom członkowskim wprowadzenie rozwiązań gwarantujących przejrzystość i transparentność działających na nim podmiotów. Polski ustawodawca – wzorem unijnego – zdecydował się na zdefiniowanie doradcy poprzez określenie zakresu

wykonywanych przez niego czynności. I tak, doradcą jest wyłącznie osoba prawna, która zawodowo i na zasadach komercyjnych zajmuje się analizowaniem informacji ujawnianych przez spółki publiczne lub pochodzących od spółek publicznych w celu

zlecenie akcjonariuszy np. parytet wymiany przy połączeniach lub przejściach spółek publicznych.

Z przepisów nie wynika jednak, że doradcę i akcjonariusza musi łączyć formalny związek. Można bronić stanowiska, że zlecającym czynności doradz-

lacji biznesowych, które mogą mieć wpływ na przygotowanie przez niego badań.

Ponadto uznanie danego podmiotu za doradcę oznacza także obowiązki informacyjne podmiotów korzystających z jego usług. Opis sposobu korzystania z usług doradcy ma bowiem

Dyrektywa 2017/828 wymaga także, aby każde naruszenie wymogów w niej określonych podlegało „wystarczająco odstrasżającym i proporcjonalnym” sankcjom, pozostawiając ich szczegółowe uregulowanie państwom członkowskim. Wydaje się,

ny w k.s.h. stanowią kolejny symptom coraz silniejszego regulowania aktywności prywatnych podmiotów na rynku kapitałowym, gdzie naczelnym postulatem staje się transparentność i przejrzystość działania. Wydaje się jednak, że regulacje mające ten postulat realizować nie zawsze same spełniają takie kryteria, a praktyka obrotu – poszukując rozsądnej proporcji między transparentnością działania a ochroną know-how doradcy – pójdzie w kierunku wstrzemięzliwej realizacji nowych obowiązków informacyjnych. ©©

Definicja nie wyjaśnia podstawowego zagadnienia – relacji łączącej doradcę, akcjonariusza i spółkę.

ułatwienia akcjonariuszom tych spółek podejmowania decyzji dotyczących głosowania przez przedstawianie badań, porad lub rekomendacji dotyczących głosowania związanych z wykonywaniem prawa głosu.

Definicja ta nie wyjaśnia jednak podstawowego zagadnienia – relacji łączącej doradcę, akcjonariusza i spółkę. Na pierwszy rzut oka określenie „doradca akcjonariusza” sugeruje, że doradcą jest tylko ten, kto omawianą działalność świadczy na zlecenie i rzecz inwestora. W takim przypadku instytucja ta będzie co najmniej niszowa (jeśli nie martwa), niewiele jest bowiem podmiotów na polskim rynku, których profil odpowiadałby „proxy advisor”. Ewentualne wątpliwości mogą dotyczyć doradców analizujących na

twa oraz ich beneficjentem mogą być odrębne podmioty (np. spółka i akcjonariusz). Istnieje zatem ryzyko, że zlecenie przez spółkę publiczną podmiotowi działającemu na rynku relacji inwestorskich analizy informacji dotyczących działalności tej spółki celem przedstawienia ich akcjonariuszom w formie prezentacji przed podjęciem istotnych decyzji na walnym zgromadzeniu będzie czyniło z takiego podmiotu doradcę. To z kolei przełoży się na konieczność realizacji cyklicznych obowiązków informacyjnych, m.in. ujawnienia źródła pozyskiwanych informacji, cech modeli prowadzonych analiz, procedur gwarantujących jakość rekomendacji i kwalifikacji pracowników, kluczowych cech strategii głosowań czy sprzeczności interesów lub re-

stanowić część corocznych sprawozdań z realizacji „Polityki dotyczącej zaangażowania”, których obowiązek publikacji ciąży m.in. na funduszach pracowniczych, towarzystwach funduszy inwestycyjnych lub zakładach ubezpieczeniowych i reasekuracyjnych.

Sprawdzając rzecz do absurdu, można zadać pytanie, czy obowiązek ujawnienia nie powinien objąć de facto każdego przypadku skorzystania z analizy lub rekomendacji, dotyczącej spółki publicznej, sporządzonej przez domy maklerskie, i to niezależnie od tego, czy były one kierowane do konkretnego akcjonariusza czy nieokreślonego odbiorcy. Nie budzi przecież wątpliwości, że w pewnych okolicznościach zapoznanie się z taką rekomendacją może wpłynąć na wykonanie prawa głosu.

że polskiemu ustawodawcy sztuka ta udało się jedynie częściowo – za nieopracowanie lub niepublikowanie dokumentacji opisanej powyżej sankcją karną zostały zagrożone podmioty korzystające z usług doradcy. I tak, podmioty obowiązane do prezentowania sprawozdań ze wspomnianej już „Polityki dotyczącej zaangażowania” podlegają karze grzywny, ograniczenia lub pozbawienia wolności do roku. Jednocześnie do kodeksu spółek handlowych nie wprowadzono przepisów penalizujących zaniechanie doradcy w tym zakresie, tym samym jego odpowiedzialność może oprzeć się na przepisach ogólnych, sankcjonujących np. nie zaniechanie publikacji wymaganych informacji, ale ogłaszanie danych fałszywych.

Konkludując, wprowadzone 30 listopada 2019 r. zmia-



FOT. MAT. PRASOWE

Maciej Owczarewicz
radca prawny, partner, Kancelaria Prawna
Kielian i Wspólnicy



FOT. MAT. PRASOWE

Szymon Jelonek
aplikant radcowski, Kancelaria Prawna
Kielian i Wspólnicy