

Implementacja do prawa polskiego Dyrektywy w sprawie niektórych praw akcjonariuszy spółek notowanych na rynku regulowanym

ANNA GOŁĘBIEWSKA

Wyższa Szkoła Handlu i Finansów Międzynarodowych im. Fryderyka Skarbka

Styczeń 2010

1. WSTĘP

W dniu 5 grudnia 2008r. została uchwalona kolejna istotna zmiana ustawy – Kodeks spółek handlowych (dalej jako *Zm KSHU*)¹. Zawiera ona implementację do prawa polskiego postanowień Dyrektywy 2007/36 WE Parlamentu Europejskiego i Rady z 11 lipca 2007 r. w sprawie wykonywania niektórych praw akcjonariuszy spółek notowanych na rynku regulowanym (dalej jako *Dyrektywa*)². Przepisy *Zm KSHU* weszły w życie w dniu 3 sierpnia 2009 r.³

2. CEL DYREKTYWY

Z postanowień Traktatu ustanawiającego Wspólnotę Europejską⁴ wynika, że dyrektywa wiąże każde Państwo Członkowskie w zakresie celu, który powinien zostać osiągnięty. Z kolei organom narodowym pozostawia wybór odpowiednich środków realizacji, a także wyznacza właściwy termin. Jednakże w praktyce zdarza się, zwłaszcza w odniesieniu do dawniej wydanych dyrektyw, że właściwie nie pozostawiały one państwom żadnego znaczącego marginesu swobody rozstrzygnięcia. Europejski Trybunał Sprawiedliwości ustalił w tej kwestii wymóg, aby implementacja dyrektywy polegała nie tylko na realizacji przez organy administracji określonej praktyki. Zalecono wydanie jednoznacznych przepisów prawnych o randze co najmniej polskiego rozporządzenia. Celem wydania dyrektyw dotyczących prawa spółek jest zarówno ochrona interesów wspólni-

¹ Ustawa z dnia 5 grudnia 2008r. o zmianie ustawy – Kodeks spółek handlowych i ustawy o obrocie instrumentami – Dz. U. z 2009r. Nr 13, poz. 69.

² Dyrektywy 2007/36 WE Parlamentu Europejskiego i Rady z 11 lipca 2007r. w sprawie wykonywania niektórych praw akcjonariuszy spółek notowanych na rynku regulowanym. Dz. Un. L Nr 184/17 z 14 lipca 2007r..

³ Artykuł przedstawia stan prawny na dzień 3 sierpnia 2009.

⁴ Art. 249 ust. 3 TWE.

ków (akcjonariuszy) spółek, jak i osób trzecich, pozostających w relacjach ze spółkami⁵, a także harmonizacja ustawodawstw Państw Członkowskich w stopniu niezbędnym dla funkcjonowania wspólnego rynku⁶.

Wobec tego należy postawić pytanie, jakie są przyczyny zainteresowania problematyką ładu korporacyjnego ustawodawcy europejskiego? Po pierwsze, biorąc pod uwagę dynamiczny rozwój sektora inwestorów instytucjonalnych, szczególnie funduszy inwestycyjnych i emerytalnych, dla których zagadnienie ładu korporacyjnego odgrywa istotną rolę, a także z uwagi na potrzebę rozproszenia portfela inwestycyjnego, należy stwierdzić, że podmioty te występują w roli akcjonariuszy mniejszościowych. Poza tym przyczyną zainteresowania problematyką ładu korporacyjnego mogą być bankructwa i kryzysy spółek, które na początku XXI w. wstrząsnęły gospodarkami świata. Należy w tym miejscu wskazać upadek amerykańskiej spółki energetycznej Enron, jak również bankructwo europejskich spółek Parmalat (Włochy) i Ahold (Dania). Potrzebę zainteresowania problematyką ładu korporacyjnego uwydatnił – i uczynił potrzebą chwili – trwający kryzys finansowy. Uwzględniając te czynniki, Komisja Europejska przyjęła plan unowocześnienia prawa spółek i poprawy ładu korporacyjnego spółek akcyjnych działających w Unii Europejskiej.

Nasuwa się zatem pytanie, jakie założenia zawiera Dyrektywa Parlamentu Europejskiego? Z pewnością istotnym celem Dyrektywy jest ułatwienie akcjonariuszom spółek publicznych wykonywania praw korporacyjnych. W związku z tym Dyrektywa stwarza korzystniejsze ramy prawne do aktywnego uczestniczenia przez akcjonariuszy w podejmowaniu decyzji w spółkach, co stanowi przesłankę poprawy ładu korporacyjnego. Ponadto rzeczą zrozumiałą jest, że spółki będą funkcjonować prawidłowo tylko wtedy, jeżeli akcjonariusze będą sprawowali efektywny nadzór nad kadrą zarządzającą i wpływali na najważniejsze sprawy spółki.

Celem Dyrektywy jest wzmocnienie drobnych inwestorów, chociaż adresowana jest do ogółu akcjonariuszy. Drobni inwestorzy z uwagi na niewielki kapitał często nie są zainteresowani wykonywaniem prawa głosu i pozostają pasywni. Wobec tego Dyrektywa formuluje reguły techniczne pod adresem walnych zgromadzeń, które powinny być zwolywane z wyprzedzeniem, a akcjonariusze powinni dysponować dostępem do informacji o zgromadzeniach. Ponadto akcjonariusze powinni mieć prawo do wprowadzania określonych spraw do porządku obrad walnego zgromadzenia, a także prawo przedstawiania projektów uchwał. Jednocześnie Państwa Członkowskie powinny zezwolić spółkom na umożliwienie akcjonariuszom uczestnictwa w walnych zgromadzeniach za pośrednictwem środków elektronicznych. Poza tym Dyrektywa zakazuje ograniczania prawa akcjonariuszy do ustanowienia pełnomocników na zgromadzeniach. Tak więc spółki powinny przedstawić akcjonariuszom możliwości głosowania drogą korespondencyjną.

3. ZAKRES IMPLEMENTACJI DYREKTYWY

W związku z tym, iż dyrektywa nie pozostawia Państwom Członkowskim swobody co do implementacji zawartych w niej reguł, Państwa te zobowiązane są do wprowadzenia standardów przewidzianych Dyrektywą. Należy zatem wyjaśnić, że standardy przewidziane Dyrektywą są wyłącznie standardami minimalnymi. Wobec tego nie uniemożliwia ona Państwom Członkowskim nakładania dodatkowych wymogów na

⁵ Art. 44 ust. 2 lit. g TWE.

⁶ Art. 3 ust. 1 lit. h TWE.

spółki, jak również podejmowania innych działań w celu ułatwienia wykonywania przez akcjonariuszy praw, które zawarte są w Dyrektywie⁷. Tak więc ustawodawca polski może wprowadzić instrumenty ochrony praw akcjonariuszy na walnym zgromadzeniu, jak również zachowuje pełną swobodę kształtowania instytucji, dotyczących wykonywania praw akcjonariuszy, które nie zostały uregulowane Dyrektywą.

Ponadto przyjęto zasadę, że przy implementacji przepisów Dyrektywy ustawodawca polski nie powinien wykraczać poza przewidziane minimalne standardy. W związku z tym uwzględniając zróżnicowaną wielkość i potencjał polskich spółek publicznych, w wielu przypadkach wprowadzenie instrumentów ułatwiających wykonywanie praw akcjonariuszy wiązałoby się z obciążeniem spółek nieproporcjonalnymi kosztami i organizacją. W Polsce w formie spółek publicznych działają, zarówno podmioty prowadzące przedsięwzięcia na wielką skalę, jak i spółki średniej wielkości. Z uwagi na to nałożenie obowiązku internetowego walnego zgromadzenia, czy też zapewnienia akcjonariuszom głosowania korespondencyjnego byłoby dla nich obciążeniem. Dlatego też w toku prac nad implementacją Dyrektywy przyjęto, że ustawodawca powinien ograniczyć się do umożliwienia akcjonariuszom wykonywania praw drogą elektroniczną czy korespondencyjnie, natomiast decyzję w kwestii procedur pozostawić spółkom.

Jednocześnie należy zauważyć, że Dyrektywa adresowana jest wyłącznie do spółek, których akcje zostały dopuszczone do obrotu na rynku regulowanym⁸. Wobec tego obejmuje swoim zakresem publiczne spółki akcyjne i spółki komandytowo-akcyjne, których akcje są przedmiotem obrotu na rynku regulowanym. Jednakże na polskim rynku kapitałowym nie funkcjonują spółki komandytowo-akcyjne, których akcje byłyby dostępne publicznie. W związku z tym nasuwa się pytanie, czy implementacja Dyrektywy obejmuje wyłącznie spółki publiczne, czy też niepubliczne (zamknięte) spółki akcyjne? Przyjęto, iż Dyrektywa dotyczy spółek publicznych, bowiem w nich skupiony jest masowy, rozproszony akcjonariat. W niepublicznych spółkach akcyjnych, których struktura zbliżona jest do spółek z ograniczoną odpowiedzialnością, akcjonariat jest zazwyczaj skoncentrowany. Dlatego też ich aktywizowanie przez wprowadzenie ułatwień korporacyjnych nie jest potrzebne. Istnienie tego rodzaju podmiotów nie przesądza więc o potrzebie objęcia zakresem implementacji niepublicznych spółek akcyjnych, bowiem nie są one wynikiem naturalnego kształtowania się organizacji prywatnoprawnej, lecz świadectwem historycznej transformacji gospodarczej.

Niemniej jednak niektóre rozwiązania Dyrektywy powinny być implementowane również w odniesieniu do niepublicznych spółek akcyjnych. Z kolei tworzenie dualizmu regulacji byłoby zupełnie niepotrzebne. Tak więc pozostawienie niektórych rozwiązań bez zmian narażało na zarzut niezgodności z rozwiązaniami przyjętymi w Dyrektywie. Chodzi np. o prawo akcjonariuszy do żądania uzupełnienia porządku obrad zgromadzenia⁹, a także o podstawy odmowy przez zarząd udzielenia informacji akcjonariuszowi¹⁰. W związku z tym, zmiany powinny objąć także niepubliczne spółki akcyjne.

Według Dyrektywy w sprawach uregulowania kwestii objętych jej zakresem właściwe jest Państwo Członkowskie, w którym spółka posiada swoją statutową siedzibę, a w odniesieniu do „właściwego prawa”, dotyczą prawa tego Państwa Członkowskiego¹¹. Zatem regulacja w prawie polskim, implementująca Dyrektywę, powinna dotyczyć

⁷ Art. 3 Dyrektywy.

⁸ Art. 1 ust. 1 Dyrektywy.

⁹ Art. 400 k. s. h.

¹⁰ Art. 428 § 2 k. s. h.

¹¹ Art. 1 ust. 2 Dyrektywy.

spółek z siedzibą statutową na terytorium Polski. Wobec tego statutem personalnym tego rodzaju spółek jest prawo polskie¹². Ponadto ustawodawca polski nie musi tworzyć reguł, związanych z wykonywaniem przez akcjonariuszy praw w spółkach mających siedzibę statutową poza Polską, których akcje notowane są w Polsce, albo których akcjonariusze mają siedzibę lub miejsce zamieszkania w Polsce. Tak więc spółki te podlegają zasadom prawa tego państwa, na którego terytorium znajduje się ich siedziba statutowa. Z zakresu stosowania Dyrektywy Państwa Członkowskie mogą wyłączyć spółdzielnie¹³, z uwagi na to, że w prawie polskim nie są one spółką notowaną na rynku regulowanym¹⁴.

4. MIEJSCE IMPLEMENTACJI DYREKTYWY

Kodeks spółek handlowych reguluje zasady zwoływania i odbywania walnych zgromadzeń spółek akcyjnych, w tym spółek publicznych¹⁵. Z uwagi na to miejscem implementacji przepisów Dyrektywy jest Kodeks spółek handlowych, a nie ustawa o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz spółkach publicznych (dalej jako OfertaPublU)¹⁶. Transpozycja przepisów Dyrektywy do innego aktu prawnego doprowadziłaby do powstania dualizmu uprawnień akcjonariuszy. Zatem byłyby one z jednej strony normowane przez k.s.h., a na te przepisy nakładałyby się przepisy OfertaPublU. Powodowałoby to więc utrudnienia w stosowaniu prawa i doprowadzałoby do wątpliwości w zakresie przysługujących uprawnień i zasad.

Jednocześnie należy dodać, że już obecnie występuje dualizm regulacji spółki publicznej, z uwagi na umieszczenie szcztątkowych przepisów o spółkach publicznych, mających charakter „korporacyjny” w OfertaPublU. Dotyczy to instytucji przymusowego wykupu oraz rewizji szczególnej¹⁷, dlatego też implementacja przepisów Dyrektywy w OfertaPublU doprowadziłaby do niekorzystnej sytuacji prawnej.

¹² Art. 9 § 2 ustawy z dnia 12 listopada 1965r. – Prawo prywatne międzynarodowe, Dz. U. Nr 46, poz. 290 ze zm.

¹³ Art. 1 ust. 3 lit. c Dyrektywy.

¹⁴ Ustawa z 16 września 1982r. – Prawo spółdzielcze, Dz. U. z 2003r. Nr 188, poz. 1848.

¹⁵ Art. 395-429 k. s. h.

¹⁶ Ustawa z dnia 29 lipca 2005r., Dz. U. Nr 184, poz. 1539 ze zm.; dalej jako OfertaPublU.

¹⁷ Art. 82-86 OfertaPublU.