

WALNE ZGROMADZENIE

Innowacyjność czy konserwatyzm?

Komunikacja elektroniczna w nowej redakcji Dobrych Praktyk Spółek Notowanych na GPW

Wojciech Grabiński

W zakresie użycia nowych technologii jako instrumentu relacji inwestorskich i wdrażania dobrych praktyk, nowa redakcja Dobrych Praktyk Spółek Notowanych na GPW pozostaje w tyle za unijną Dyrektywą o prawach akcjonariusza. Wbrew zapowiedzi o innowacyjności, wyrażonej w Preambule Dobrych Praktyk, nie promują one wystarczająco nowych środków komunikacji elektronicznej i nie zakładają zwiększenia zakresu ich użycia. Tymczasem Dyrektywa zawiera nowatorskie, o przełomowym znaczeniu rozwiązania, umożliwiające nieobecnym akcjonariuszom interaktywny udział w walnych zgromadzeniach, w tym wykonywanie prawa głosu w formie *direct e-voting*.

Autorzy Dobrych Praktyk Spółek Notowanych na GPW (dalej: DPSN) spostrzegają „innowacyjność rozwiązywania problemów polskiego rynku kapitałowego” jako warunek rozwoju i budowania pozycji polskiego rynku kapitałowego oraz zwiększenia jego konkurencyjności dla inwestorów i emitentów. Warto więc spojrzeć na nową redakcję DPSN właśnie pod kątem ich innowacyjności, czyli tego, w jakim stopniu uwzględniają i promują użycie nowych technologii jako instrumentu relacji inwestorskich oraz wdrażania Dobrych praktyk.

Problem w tym, że zarówno polskie prawo – Kodeks spółek handlowych¹, jak i prawo miękkie, czyli Dobre Praktyki 2005, po prostu nie zauważają środków komunikacji elektronicznej jako instrumentu relacji inwestorskich czy – szerzej – życia korporacyjnego spółek notowanych na GPW.

Za kryterium oceny (*benchmark*) przyjmijmy zakres użycia komunikacji elektronicznej określony w nowej Dyrektywie 2007/36/WE Parlamentu Europejskiego i Rady w sprawie wykonywania niektórych praw akcjonariuszy spółek notowanych na rynku regulowanym² (dalej: Dyrektywa). Akt ten został przyjęty praktycznie w tym samym czasie co DPSN – w lipcu 2007 r.

Przyjęcie takiego właśnie kryterium oceny innowacyjności DPSN wydaje się zasadne, ponieważ Dyrektywa zawiera jedynie minimalne standardy, które mogą i powinny być rozszerzone przez państwa członkowskie w formie regulacji prawnych. Dodajmy, że nowe rozwiązania w zakresie użycia środków komunikacji elektronicznej, przewidziane przez Dyrektywę, są efektem wieloletnich prac i dyskusji w gronach ekspertów unijnych, którzy poszukiwali rozwiązań służących wzmocnieniu praw akcjonariuszy spółek działających na terenie UE.

Cel: wzmocnienie statusu akcjonariusza

¹ Kodeks spółek handlowych w art. 388 par. 3 jedynie w przypadku rady nadzorczej wspomina o możliwości podejmowania uchwał przez radę nadzorczą przy wykorzystaniu „środków bezpośredniego porozumiewania się na odległość”

² Dyrektywa dostępna jest pod adresem:

http://ec.europa.eu/prelex/detail_dossier_real.cfm?CL=pl&DosId=193755

U podstaw nowej Dyrektywy leżało wielokrotnie wyrażane przekonanie, iż efektywne wdrożenie zasad corporate governance zależy od tego, czy akcjonariusze mają wystarczająco szeroki i łatwy dostęp do niezbędnych informacji oraz praktyczną możliwość ich wykorzystywania w procesie decyzyjnym, czyli przede wszystkim podczas walnego zgromadzenia.

W toku prac modernizacyjnych podjętych przez Komisję Europejską, mających na celu wzmocnienie statusu akcjonariusza uznano, iż walne zgromadzenie rozumiane jako zebranie akcjonariuszy spółki w jednym czasie i miejscu nie odpowiada już współczesnym wymogom rynku, zwłaszcza w przypadku akcjonariatu transgranicznego.

Jednym ze skutków niedostosowania dotychczasowych regulacji do potrzeb rynku są niekorzystne zjawiska obserwowane w postawach akcjonariuszy, np. bierność czy absencja podczas walnych zgromadzeń. Zjawiska te obserwujemy także na polskim rynku kapitałowym³. Przyjęty w wyniku tych prac plan działania zakładał odejście od strategii „racjonalnej apatii” na rzecz aktywizacji akcjonariuszy – przede wszystkim poprzez ułatwienie im uczestnictwa w obradach walnego zgromadzenia⁴.

Wychodząc z tych założeń, Dyrektywa przyjmuje szereg nowatorskich zastosowań komunikacji elektronicznej, które mogą przyczynić się do wzmocnienia statusu korporacyjnego akcjonariusza spółki w UE, dających mu możliwość interaktywnego reagowania online podczas obrad walnego zgromadzenia, na którym nie jest fizycznie obecny. W szczególności chodzi o następujące kwestie:

- mechanizm bezpośredniego głosowania drogą elektroniczną (*direct e-voting*);
- dwustronna komunikacja w czasie rzeczywistym, dająca możliwość akcjonariuszom wypowiedzenia się podczas walnego zgromadzenia;
- wykorzystanie komunikacji elektronicznej do ustanawiania pełnomocnika, a także zawiadomiania spółki tą drogą o ustanowieniu pełnomocnika;
- transmisję obrad w czasie rzeczywistym.

Zgodnie z Dyrektywą, na stronie www spółki powinny być dostępne m.in. procedury głosowania przez pełnomocnika (w tym niezbędne formularze), procedury oddawania głosów drogą korespondencyjną lub elektroniczną, projekty uchwał złożone przez akcjonariuszy. Warto w tym miejscu zaznaczyć, iż Dyrektywa określa tylko minimalny standard w zakresie praw akcjonariuszy, w tym dotyczących komunikacji elektronicznej, z intencją ochrony inwestorów oraz ułatwienia im skutecznego wykonywania prawa głosu. Dodajmy przy okazji, że Dyrektywa znosi wymóg blokowania akcji, zastępując go mechanizmem rejestracji uczestnictwa w walnym zgromadzeniu.

Nie ulega wątpliwości, że zawarty w Dyrektywie charakter i zakres stosowania środków elektronicznych promuje aktywny udział akcjonariuszy w procesach decyzyjnych zarówno przed walnym zgromadzeniem, jak i podczas jego obrad. Środki te umożliwiają przesyłanie projektów uchwał przed walnym zgromadzeniem oraz pełne prawo wykonywania głosu poprzez bezpośrednie głosowanie drogą elektroniczną. Przepisy Dyrektywy mają być wprowadzone do ustawodawstwa Państw członkowskich najpóźniej do 3 sierpnia 2009 r.

W tyle za Dyrektywą

³ Por. model zachowania indywidualnych akcjonariuszy polskich spółek wyłaniający się z badania przeprowadzonego przez Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych; *Ogólnopolskie Badanie Inwestorów Indywidualnych 2006*, Warszawa 27 października 2006.

⁴ Szerzej: W. Grabiński, *Przeciw „racjonalnej apatii” – webcasting narzędziem umocnienia korporacyjnego statusu akcjonariusza*; Przegląd Corporate Governance nr 4 (8) 2006.

Wprawdzie nowa redakcja DPSN po raz pierwszy uwzględnia kwestię komunikacji elektronicznej jako narzędzia relacji inwestorskich, jednakże w kontekście przełomowych zmian dotyczących komunikacji elektronicznej zawartych w Dyrektywie – podejście przyjęte w DPSN można określić raczej jako zachowawcze niż innowacyjne.

Ocena taka jest uzasadniona z kilku względów. Zauważmy, że DPSN przewidują (część I) stosowanie internetowej transmisji obrad walnego zgromadzenia oraz umieszczenie zapisu z przebiegu obrad na korporacyjnej stronie www, niemniej zalecenia te nie są niczym nowym – „sankcjonują” tylko kilkuletnią już praktykę obecną na rynku polskim, dodajmy jednak, iż niezbyt jeszcze powszechną.

Cały nacisk zaś jest w DPSN położony na stronę internetową spółki i jej zawartość. Rekomendacje dotyczące strony www umieszczone są w części II DPSN. Środki elektroniczne i zakres ich stosowania wspomniane są tu jednak w kontekście polityki informacyjnej spółki, a nie ułatwienia akcjonariuszom korzystania z ich praw korporacyjnych.

Zatem zakres użycia środków elektronicznych przyjęty w DPSN jest znacznie węższy niż w Dyrektywie i to pomimo faktu, iż zakres określony w Dyrektywie ma charakter tylko minimalnego standardu, który dopiero powinien być rozwinięty w prawodawstwie krajów członkowskich, zwłaszcza w dokumentach miękkiego prawa korporacyjnego.

Jest to tym bardziej zaskakujące, że zakres planowanych zmian dotyczących wzmocnienia statusu akcjonariusza umieszczony w Dyrektywie znany był już w postaci kolejnych projektów od kilku co najmniej lat. Trudno też przyjąć tezę, iż DPSN będą mogły modelować zachowania uczestników polskiego rynku kapitałowego w sytuacji, gdy proponują „mniej” niż Dyrektywa, która przecież wkrótce stanie się obowiązującym „twardym” prawem.

Zawarte w DPSN podejście do środków elektronicznych ma dwoisty charakter. Dokument dzieli rekomendacje dotyczące komunikacji elektronicznej na podlegające zasadzie *comply or explain* („reguły”) oraz nie podlegające tej zasadzie („zalecenia”) – podlegające mniejszemu rygorowi przestrzegania. Zauważmy, że jedynie rekomendacje dotyczące strony internetowej i jej zawartości mają podlegać w pełni zasadzie *comply or explain*. Natomiast rekomendacje dotyczące transmisji internetowych walnych zgromadzeń zawarte są w części pierwszej dokumentu, zawierającej zalecenia, i nie będą podlegać ściślejszemu rygorowi raportowania. Zauważmy również, iż zasady, które po przyjęciu Dyrektywy staną się prawem, nie będą podlegać temu wyższemu rygorowi kontrolnemu w postaci zasady *comply or explain*.

Warto zwrócić uwagę także na porównanie funkcji środków elektronicznych w DPSN oraz Dyrektywie. Strona internetowa umożliwi jedynie bierny dostęp akcjonariuszy do informacji o spółce. Natomiast idea zawarta w Dyrektywie zakłada realizację potrzeby aktywnego dialogu spółki z akcjonariuszami oraz umożliwienie akcjonariuszom aktywnego kontaktu i realizacji prawa głosu podczas walnego zgromadzenia.

* * *

Widzimy więc, że rozwiązania dotyczące środków elektronicznych zawarte w Dobrych Praktykach Spółek Notowanych na GPW pozostają wyraźnie w tyle za unijną Dyrektywą o prawach akcjonariusza. Wbrew zapowiedzi o innowacyjności, wyrażonej w Preambule DPSN, rozwiązania te nie promują nowych środków komunikacji elektronicznej i nie zakładają wydatnego poszerzenia zakresu ich użycia.

Dyrektywa zaś zawiera nowatorskie i przełomowe przepisy, umożliwiające interaktywny udział w walnych zgromadzeniach, w tym korzystanie z prawa głosu w formie *direct e-voting*. DPSN zaś sankcjonują jedynie dotychczasową praktykę polskich spółek.

Główny nacisk kładą na stronę internetową spółki, a więc bierną formę komunikacji spółki z akcjonariuszami. W efekcie wchodzi w życie dokument, który nie promuje przełomowych rozwiązań, których celem byłaby rzeczywista aktywizacja akcjonariuszy.

Dr Wojciech Grabiński jest ekspertem w zakresie komunikacji elektronicznej w relacjach inwestorskich, b. prezesem spółki InfoGiełda SA (obecnie WSEInfoEngine SA), prekursora webcastingu wydarzeń korporacyjnych spółek notowanych na GPW.