

Grzegorz Domański, honorowy członek GPW 2010-09-21, ostatnia aktualizacja 2010-09-21 21:48:18.0

**Nigdy nie wiadomo, czy spółka tak naprawdę jest chroniona, czy też nie, bo skuteczność zabezpieczeń zostanie sprawdzona dopiero wówczas, gdy zrobi się na tym tle awantura - mówi prof. Grzegorz Domański**

Na początku września do Komisji Nadzoru Finansowego został złożony prospekt emisyjny Giełdy Papierów Wartościowych (GPW). Wcześniej na walnym zgromadzeniu akcjonariuszy GPW, gdzie 98,8 proc. głosów ma obecnie skarb państwa, przegłosowano wiele zmian w statucie spółki mających zabezpieczyć giełdę przed teoretycznym wrogim przejęciem. Chodzi o sytuację, gdyby nieproszony inwestor skupił na parkiecie jej akcje i usiłował przejąć kontrolę nad warszawską giełdą. Zmiany statutowe mają zagwarantować skarbowi państwa kontrolę nad GPW, mimo że w ofercie publicznej zamierza sprzedać aż 64 proc. akcji spółki.

**Tomasz Prusek: Czy to dobrze, że po prawie 20 latach nasza giełda zostanie sprywatyzowana?**

Profesor Grzegorz Domański, wieloletni szef Rady Giełdy, honorowy członek GPW i współtwórca jej pierwszego statutu: Giełda nie ma wyboru. Jeśli mamy być regionalnym centrum finansowym, to nie będą z nami rozmawiać, jak pozostaniemy giełdą państwową. W takiej postaci nie ma ona czego szukać w międzynarodowym środowisku rynku kapitałowego.

**Statut GPW został tak zmieniony, aby zabezpieczyć giełdę przed wrogim przejęciem. Skarb państwa ma akcje uprzywilejowane co do głosu, nikt poza nim nie będzie mógł wykonywać ponad 10 proc. głosów. To wystarczy?**

- Nigdy nie wiadomo, czy spółka jest tak naprawdę chroniona, czy też nie, bo skuteczność zabezpieczeń zostanie sprawdzona dopiero wówczas, gdy zrobi się na tym tle awantura. Ocenę to dopiero sąd, gdy ktoś zaskarży uchwałę walnego. Mam wątpliwości dotyczące uprzywilejowania akcji skarbu państwa w statucie GPW. Bruksela bardzo źle patrzy na takie rozwiązania, bo to jest naruszenie wolnego przepływu kapitału, to ingerencja władzy politycznej w rynek. Uważam, że zabezpieczenie ważnego interesu publicznego w zarządzaniu spółkami akcyjnymi może być skutecznie osiągnięte tylko w drodze dobrej ustawy wykorzystującej instrumenty prawa publicznego.

**Ależ przy zmianie statutu GPW resort skarbu i jego prawnicy mówili wyraźnie, że mając 35 proc. akcji uprzywilejowanych będą mieć ponad 50 proc. głosów. Przecież prawa nabyte są chronione.**

- Skarb państwa mający według nowego statutu akcje dające po dwa głosy straciłby to uprzywilejowanie, gdy GPW zostanie już spółką publiczną, chyba że zwyciężyłby pogląd, iż takie uprzywilejowanie akcji należących imiennie do skarbu państwa jest według polskiego prawa dopuszczalne nawet w spółce publicznej. Jeśli dobrze zrozumiałem nowe zapisy, to niepokoi mnie 100-proc. zapewnienie, że giełda jest zabezpieczona przed wrogim przejęciem.

**Bo istnieje niebezpieczeństwo, że skarb może zostać jednak przegłosowany na walnym?**

- Tak może w przyszłości być. Przy ataku na ten statut można twierdzić, że uprzywilejowanie w zakresie prawa głosu, pomijając ochronę praw nabytych przed wejściem w życie kodeksu spółek handlowych, jest niedopuszczalne w świetle kodeksu, ponieważ giełda jest spółką publiczną. Przecież to anomalia w stosunku do tego, jak powinna spółka giełdowa wyglądać: jedna akcja - jeden głos. Pojawia się więc wątpliwość, czy kodeksowy wyjątek umożliwiający szczególnie uprzywilejowanie akcji skarbu państwa dotyczy spółek publicznych. Tymczasem mamy w statucie GPW jeszcze ograniczenie prawa głosu z pakietów akcji ponad 10 proc. Tylko ten, kto ma pakiet akcji "dwugłosowych" nie mniejszy niż 25 proc., nie będzie podlegać redukcji 10-proc. To przecież inna postać uprzywilejowania w zakresie prawa głosu, znów skuteczna tylko w odniesieniu do akcji skarbu państwa. Tu znów dostrzegam prawne i polityczne ryzyko tego rozwiązania. Na etapie rejestracji statutu być może nikt nie dopatry się tego. Ale jeśli ktoś zaskarży ten statut, to może wygrać przed sądem lub władzą unijną.

**Po co te wszystkie prawne zabiegi w statucie GPW?**

- Chciano za jednym zamachem osiągnąć trzy cele: umożliwić skarbowi sprzedaż większościowego pakietu akcji GPW (64 proc.), zapewnić mu mimo to możliwość zachowania kontroli na walnym (uprzywilejowanie akcji w zakresie prawa głosu) i jeszcze dołożyć zatrutą pigułkę (poison pill) na wypadek pojawienia się wrogiego akcjonariusza (ograniczenie prawa głosu do 10 proc.). Drobni detaliczni inwestorzy na to nie patrzą, ale jeśli instytucja zechce mieć ponad 10 proc., to zadowolona nie będzie, bo wyżej nie podskoczy. Takie ograniczenia powodują mniejszy popyt na akcje w ofercie publicznej i na giełdzie, czyli obniżkę ceny. Trzeba ludziom uczciwie powiedzieć: zabezpieczamy giełdę przed wrogim przejęciem, ale za to będziemy mieć mniej pieniędzy. Proszę zwrócić uwagę, że skarb państwa nie jest jednym ze zwykłych akcjonariuszy portfelowych. Skarb państwa to państwo. Nikt duży nie chce inwestować w spółkę, której decyzje biznesowe są podporządkowane kalkulacjom aparatu politycznego.