

Sąd Rynku Kapitałowego jako mechanizm wdrażania Zasad Ładu Korporacyjnego (próba prawnej oceny koncepcji powołania tego Sądu)

Andrzej Szumański

Artykuł dotyczy koncepcji utworzenia Sądu Rynku Kapitałowego – Izby Korporacyjnej jako mechanizmu wdrażania zasad Dobrych Praktyk Korporacyjnych. Autor analizuje problem celowości oraz legalności realizacji takiej koncepcji na tle przepisów kodeksu spółek handlowych, prawa o publicznym obrocie papierami wartościowymi a także systemy sądownictwa arbitrażowego.

Uwagi wprowadzające

1. Dnia 16 października 2002 Rada Giełdy na mocy swej uchwały Nr 58/952/20002 w sprawie przyjęcia zasad ładu korporacyjnego dla spółek akcyjnych, będących emitentami akcji, obligacji zamiennych lub obligacji z prawem pierwszeństwa, które są dopuszczone do obrotu giełdowego, wprowadziła dla tych spółek dokument pod nazwą "Dobre praktyki w spółkach publicznych w 2002 r." (Wacławik 2002, Furtek i Jurcewicz 2002, Karasek i Wacławik 2002), stanowiący załącznik do wspomnianej uchwały, a określanej popularnie mianem Zasad Ładu Korporacyjnego.

2. Podjęcie wspomnianej uchwały było możliwe dzięki zmianie Regulaminu Giełdy, a ściślej - wprowadzeniu do tego Regulaminu nowych postanowień, takich jak § 22 a ust. 1 i 2, co z kolei było konsekwencją uchwały Nr 47/941/2002 Rady Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. z dnia 4 września 2002, która została zatwierdzona przez Komisję Papierów Wartościowych i Giełd decyzją z dnia 1 października 2002¹, zgodnie z art. 106 ust. 1 ustawy - prawo o publicznym obrocie papierami wartościowymi (Ustawa z 21 sierpnia 1997, Dz.U. Nr 118, poz. 754 z późn. zm.), określanej dalej skrótem "pr.publ.obrt.p.wart."

Postanowienie § 22 a ust. 1 Regulaminu Giełdy upoważniło Radę Giełdy i Zarząd Giełdy do uchwalenia Zasad Ładu Korporacyjnego (co nastąpiło w uchwale Nr 58/952/2002 Rady Giełdy), zaś z kolei postanowienie § 22 a ust. 2 Regulaminu Giełdy nałożyło na spółki giełdowe nowy obowiązek informacyjny, a mianowicie obowiązek składania oświadczenia, dotyczącego przestrzegania przez spółkę Zasad Ładu Korporacyjnego, zaś w razie braku zadeklarowania woli przestrzegania tychże Zasad (wszystkich bądź tylko niektórych) obowiązek złożenia oświadczenia wyjaśniającego, dlaczego spółka ich nie stosuje. To ostatnie

postanowienie wprowadziło zasadę "*comply or explain*" (zob. pkt 3), uważaną powszechnie za jeden z mechanizmów wdrażania w życie Zasad Ładu Korporacyjnego.

3. Innym - postulowanym na razie - mechanizmem wdrażania tych zasad jest koncepcja utworzenia Sądu Rynku Kapitałowego - Izby Korporacyjnej, której podstawą prawną mają być niewprowadzone jeszcze w życie postanowienia § 22 a ust. 6 i 7 Regulaminu Giełdy o treści, określonej uchwałą Nr 47/941/2002 Rady Giełdy z dnia 4 września 2002.

Postanowienie § 22 a ust. 6 Regulaminu Giełdy przewiduje wyłączną właściwość Sądu Rynku Kapitałowego w sprawach przestrzegania przez spółki publiczne obowiązków informacyjnych o przyjęciu Zasad Ładu Korporacyjnego.

Natomiast postanowienie § 22 a ust. 7 Regulaminu Giełdy reguluje prawo tego Sądu, działającego na wniosek zainteresowanego podmiotu, do nałożenia na spółki publiczne, naruszające obowiązki informacyjne (związane z przyjęciem tych Zasad), wyłącznie kary upomnienia.

4. Wspomniana koncepcja spotkała się z nieprzychylną oceną głównych zainteresowanych, tj. spółek publicznych, które w Sądzie Rynku Kapitałowego - Izbie Korporacyjnej widzą potencjalny Sąd Lustracji Korporacyjnej, mając na uwadze znane z życia społecznego negatywne skutki lustracji. W tym przypadku spółki obawiają się, że sam fakt podania do publicznej wiadomości toczącej przed tym Sądem sprawy z zakresu Zasad Ładu Korporacyjnego, której wnioskodawcą może być każdy uczestnik rynku kapitałowego, jest w stanie łatwo doprowadzić do wytworzenia się na rynku złego wizerunku danej spółki, mimo że postępowanie sądowe wykaże ostatecznie brak jakiegokolwiek naruszenia przez tę spółkę obowiązków informacyjnych o stosowaniu tychże Zasad. Dla spółki publicznej wytworzenie złego wizerunku na rynku może przynieść wymierne, negatywne skutki finansowe wskutek spadku notowań jej akcji. Tym samym łatwo sobie wyobrazić scenariusz wykorzystania Sądu Rynku Kapitałowego (SRK) do prowadzenia przez niektórych uczestników tego rynku praktyk nieuczciwej konkurencji, nie mówiąc o znanych spółkom publicznym ze strony zwłaszcza drobnych akcjonariuszy przypadków tzw. "szantażu korporacyjnego".

5. W związku z powyższym celowe staje się bliższe spojrzenie na koncepcję powołania Sądu Rynku Kapitałowego przy Giełdzie Papierów Wartościowych S.A. w Warszawie. Kluczowe miejsce w niniejszym opracowaniu pełni analiza legalności utworzenia takiego Sądu w świetle obowiązującego obecnie prawa (zob. pkt 4). Dlatego też w tym celu konieczne jest określenie samej koncepcji utworzenia SRK (pkt 2) oraz ustalenie związku SRK z Zasadami Ładu Korporacyjnego, co z kolei wymaga analizy charakteru prawnego tych Zasad, potrzeby wprowadzenia w ich życie, podstawy prawnej obowiązywania oraz metod wdrożenia (pkt 3).

Koncepcja powołania Sądu Rynku Kapitałowego przy Giełdzie Papierów Wartościowych S.A. w Warszawie

1. Powołane wyżej postanowienia § 22 a ust. 6 i 7 Regulaminu Giełdy, uchwalone na mocy uchwały Nr 47/941/2002 Rady Giełdy, zakładają wprowadzenie nowej instytucji wewnętrznej w ramach Giełdy Papierów Wartościowych, tj. Sądu Rynku Kapitałowego (SRK), który ma zastąpić dotychczas istniejący Sąd Giełdowy (§ 32 Statutu GPW) w ten sposób, że kompetencje dotychczasowego

Sądu Giełdowego zostaną przejęte przez Izbę Majątkową SRK (§ 2 ust. 1 w zw. z § 1 ust. 1 i 2 projektu Regulaminu SRK), zaś sprawy, związane z przestrzeganiem obowiązków informacyjnych w sprawie Zasad Ładu Korporacyjnego, będą przyznane Izbie Korporacyjnej SRK i mają polegać na rozpatrywaniu spraw o nakładanie kar regulaminowych (§ 2 ust. 3 w zw. z § 1 ust. 3 oraz §§ 54-72 projektu Regulaminu SRK) oraz na wydawaniu opinii w tym zakresie (§ 2 ust. 3 w zw. z § 1 ust. 4 oraz §§ 55-82 projektu Regulaminu SRK).

2. Wobec faktu, że Sąd Giełdowy jest instytucją wewnętrzną (organem albo quasi-organem) Giełdy Papierów Wartościowych S.A. w Warszawie, gdyż jest przewidziany przez § 32 Statutu GPW, do zastąpienia tego Sądu Sądem Rynku Kapitałowego konieczna jest też zmiana tego statutu, która jeszcze do tej pory nie miała miejsca. Do skutecznej zaś zmiany statutu GPW wymagane jest łączne wystąpienie trzech zdarzeń prawnych, takich jak: a) uchwała Walnego Zgromadzenia GPW S.A. (art. 430 § 1 KSH w zw. z art. 98 ust. 1 pr.publ.obrt.p.wart.), b) zgoda KPWG (art. 106 § 2 pr.publ.obrt.p.wart.), c) wpis zmiany statutu do rejestru przedsiębiorców w ramach Krajowego Rejestru Sądowego (art. 430 § 1 KSH).

Z powyższym są zsynchronizowane zmiany Regulaminu Giełdy, gdyż jego nowe postanowienia o Sądzie Rynku Kapitałowego, tj. § 22 a ust. 6 i 7, wejść "w życie z dniem 1.I.2003 nie wcześniej niż przed dniem ustanowienia przez instytucje rynku kapitałowego wspólnego sądu polubownego - Sądu Rynku Kapitałowego" (§ 2 ust. 2 uchwały Rady GPW Nr 47/941/2002 z 4.IX.2002).

Wobec faktu, że Sąd Rynku Kapitałowego, składający się z Izby Majątkowej i Izby Korporacyjnej, nie został dotychczas powołany, wspomniana wyżej uchwała nr 47/941/2000 Rady Giełdy Papierów Wartościowych weszła tylko częściowo w życie. Obecnie obowiązują jedynie postanowienia § 22 a ust. 1-5 Regulaminu Giełdy, dotyczące prawa do uchwalenia dla spółek publicznych Zasad Ładu Korporacyjnego oraz wprowadzenia dla tych spółek zasady "*comply or explain*" (zob. pkt 1). Nie weszły natomiast w życie, a więc pozostają nadal w stadium projektu, postanowienia § 22 a ust. 6-7 Regulaminu Giełdy, odnoszące się do Sądu Rynku Kapitałowego, tj. jego kognicji oraz sposobu działania.

3. Sąd Rynku Kapitałowego ma być "stałym sądem polubownym" (§ 1 ust. 1 projektu Regulaminu SRK), kierującym się w orzecznictwie "zasadami słuszności, ustalonymi zwyczajami i praktyką postępowania w stosunkach danego rodzaju" (§ 3 ust. 2 projektu Regulaminu SRK), który w sprawach, dotyczących sporów o prawa majątkowe w zakresie nieuregulowanym w swym regulaminie, stosuje do prowadzonego przez siebie postępowania odpowiednio przepisy kodeksu postępowania cywilnego (§ 24 projektu Regulaminu SRK).

Jednakże wszczęcie postępowania przed Izbą Korporacyjną SRK następuje przez złożenie do Sądu przez Zarząd Giełdy lub inny podmiot uprawniony wniosku o nałożenie kary regulaminowej (§ 54 ust. 1 projektu Regulaminu SRK). W razie zaś nałożenia kary regulaminowej w przypadku sprawy, dotyczącej naruszenia obowiązków informacyjnych w zakresie ładu korporacyjnego Sąd ma obowiązek podania do publicznej wiadomości informacji o nałożeniu tejże kary (§ 70 projektu Regulaminu SRK).

Zasady Ładu Korporacyjnego - charakter prawny, potrzeba wprowadzenia, podstawa prawna i metody wdrożenia ich obowiązywania

1. Pod pojęciem Zasad Ładu Korporacyjnego, o których mowa w obowiązującym już postanowieniu § 22 a ust. 1 Regulaminu Giełdy, należy rozumieć po-

zanormatywną regulację tzw. **dobrych praktyk spółek publicznych**, a więc reguł postępowania, które:

a. **od strony merytorycznej** określają wzajemne relacje pomiędzy organami tzw. menedżerskimi a "właścicielskimi" spółki publicznej, która ze swej istoty jest spółką akcyjną, a także podstawowe zasady funkcjonowania (procedowania) tych organów oraz podstawowe obowiązki informacyjne spółki wobec uczestników obrotu gospodarczego, zaś

b. **od strony formalnej** stanowią próbę spisania norm etycznych, występujących w praktyce przedsiębiorców, stanowiąc jednocześnie źródło wykładni prawa pozytywnego (uregulowanego ustawami czy rozporządzeniami), które unika z różnych względów regulacji tychże norm jako norm prawnych (w obawie np. przed niekorzystną dla systemu prawa nadregulacją czy trudnościami merytorycznymi ujęcia normy etycznej językiem prawnym).

2. W konsekwencji Zasady Ładu Korporacyjnego **naależy kwalifikować jako tzw. "soft law"** (albo nawet jako tzw. *lex mercatoria* rynku kapitałowego) w przeciwieństwie do norm prawnych, które ze swej istoty są związane z wymuszaniem ich obowiązywania przez państwo poprzez mechanizm sankcji i przez to są określane mianem "*hard law*". Brak sankcji dla normy prawnej (*hard law*) powoduje, że taką normę określa się mianem "*lex imperfecta*", a więc jako prawo niedoskonałe, którego w praktyce nie musi się przestrzegać² (4).

Zasady Ładu Korporacyjnego jako *soft law* mogą mieć **co najwyżej charakter pomocniczy (uzupełniający) względem prawa pozytywnego**, zawartego w ustawach czy rozporządzeniach (*hard law*), a więc w tym przypadku Kodeksu Spółek Handlowych (KSH) czy Ustawy - prawo o publicznym obrocie papierami wartościowymi.

3. Wspomniane wyżej Zasady Ładu Korporacyjnego **nawiązują do występującej powszechnie na świecie praktyki uchwalania tego typu reguł dla spółek publicznych, nazywanych "zasadami corporate governance"**, a inspirowanych w dużym stopniu "The OECD Principles on Corporate Governance" z roku 1999 (Szumański 2000, Domański 2000). Polska była jednym z ostatnich krajów Europy, które przyjęły tego typu zasady (zob. pkt 1). Zgodnie z występującą praktyką na świecie **zasady corporate governance były przeważnie uchwalane przez giełdy papierów wartościowych**.

4. Z uchwaleniem zasad corporate governance wiąże się pojawienie się w praktyce światowego rynku kapitałowego **obowiązku stosowania reguły "comply or explain", która jest mechanizmem wdrażania tychże zasad w życie**. W świetle powyższej reguły spółka ma wyraźnie zadeklarować, czy zamierza stosować zasady corporate governance, a jeżeli nie, to winna jest wyjaśnić, dlaczego ich nie stosuje.

Deklaracja o niestosowaniu wszystkich zasad bądź o stosowaniu tylko niektórych z nich nie może wpływać na gorszą ocenę przez rynek kapitałowy spółki publicznej, składającej taką deklarację. W regule "*comply or explain*" **nie chodzi bowiem o tzw. "poprawność parkietową"**, a więc o złożenie oświadczenia o pełnym przyjęciu wspomnianych zasad (tylko dla samego oświadczenia) przy jednoczesnym odbieganiu w praktyce od ich treści. Sensem wspomnianej reguły jest więc wytworzenie wśród uczestników rynku kapitałowego przeświadczenia, że spółka - składając oświadczenie o przestrzeganiu zasad corporate governance - będzie je w rzeczywistości stosowała.

5. Nie powinna budzić wątpliwości teza, że **wprowadzenie do Regulaminu GPW postanowienia § 22 a ust. 1 można traktować w charakterze normy kompetencyjnej**, w świetle której Rada Giełdy, działając na podstawie art. 105 ust. 1 pr.publ.obrt.p.wart. a także § 15 ust. 2 lit. "g" Statutu GPW, upoważniła siebie i Zarząd Giełdy do uchwalenia polskich zasad corporate governance, tj. Zasad Ładu Korporacyjnego.

6. **Jest natomiast dyskusyjne, czy wspomniana norma kompetencyjna, zawarta w Regulaminie GPW, uzasadnia prawną dopuszczalność uchwalenia wspomnianych Zasad** przez GPW S.A. (działającą przez swe organy, tj. Radę i Zarząd). Treść Regulaminu Giełdy jest bowiem przedmiotem regulacji normatywnej, tj. art. 105 ust. 2 pr.publ.obrt.p.wart., która mimo że ma charakter wyliczenia przykładowego ("w szczególności"), **dotyczy jednak zasadniczo tylko transakcji giełdowych** (pkt 3-13), łącznie ze sposobem i trybem rozstrzygania sporów, dotyczących przebiegu transakcji giełdowych (pkt 2), nie licząc kryteriów i warunków dopuszczania papierów wartościowych do obrotu giełdowego (pkt 1) i dodanych ostatnio obowiązków informacyjnych emitentów, których papiery wartościowe znajdują się na nieurzędowym rynku giełdowym (pkt 14). Oceniając ustawową treść Regulaminu GPW, należy twierdzić, że dotyczy ona materii prawa umów (obrotu giełdowego) z wyjątkiem kwestii o charakterze administracyjno-prawnych (pkt 1 i 14).

Natomiast **zasady corporate governance (Zasady Ładu Korporacyjnego) bez wątpienia odnoszą się do materii prawa spółek**. Wynika to z ich treści, a także i z nazwy. Powstaje więc wątpliwość, czy GPW S.A. posiada z mocy upoważnienia, wynikającego ze swojego regulaminu, prawo do uchwalania zasad, obowiązujących uczestników obrotu giełdowego, w sytuacji gdy zasady te wychodzą przedmiotowo poza ten obrót, czyli poza normatywnie określoną treść Regulaminu Giełdy (art. 105 ust. 1 pr.publ.obrt.p.wart.), skoro dotyczą one materii ustrojowej uczestników obrotu giełdowego, określonej przez prawo spółek handlowych w formie ustawy.

7. Mając jednak na względzie istniejącą **praktykę światową, na powołane wyżej podstawy prawne można popatrzeć liberalnie** i pozostać przy stwierdzeniu, że w **§ 22 a ust. 1 Regulaminu GPW mamy do czynienia z normą kompetencyjną wewnątrz GPW SA**. Nie ulega wątpliwości, że z punktu widzenia legalności (dopuszczalności prawnej) treści postanowienia § 22 a ust. 1 Regulaminu GPW byłoby lepiej, aby przepis art. 105 ust. 2 pr.publ.obrt.p.wart. stwarzał podstawę prawną do takiej regulacji. Z drugiej jednak strony powstałby efekt błędnego koła, że prawo (*hard law*) regulowałoby materię, która ze swej istoty jest regulowana w inny sposób, tj. przez *soft law* a więc przez spisywane dobre praktyki (branżowe normy etyczne).

8. Wobec powyższych ustaleń powstaje **jeszcze poważniejsza wątpliwość, czy jest legalne narzucenie spółkom publicznym reguły "comply or explain" w trybie § 22 a ust. 2 Regulaminu GPW** jako mechanizmu wdrażania w życie Zasad Ładu Korporacyjnego. Czy nie następuje tutaj pozaprawna regulacja materii, zastrzeżonych do tylko regulacji prawnej (*hard law*), a ściśle do Kodeksu Spółek Handlowych czy ewentualnie w zakresie obowiązków informacyjnych Prawa publicznego obrotu papierami wartościowymi.

W niektórych ustawodawstwach państw obcych, np. w Niemczech, istnieją tendencje do wprowadzania normy ustawowej, mającej stanowić podstawę nor-

matywną do nałożenia na spółki publiczne reguły "*comply or explain*". Mimo postawy ustawowej spotyka się to z krytyką części doktryny jako nieuprawnione nakładanie na spółki obowiązków, które nie zostały uchwalone przez władzę ustawodawczą³.

9. Mając jednak na względzie okoliczność, że zasady corporate governance, ustalane dla spółek publicznych przez giełdy papierów wartościowych, stają się powszechne, tworząc niejako ponadnarodową normę zwyczajową. W takim samym charakterze można rozpatrywać mimo braku podstawy normatywnej (ustawowej) regułę "*comply or explain*" jako instrument egzekwowania zasad corporate governance, bez którego normy te nie miałyby żadnego praktycznego znaczenia.

10. Natomiast rozszerzenie zakresu kompetencji Sądu Rynku Kapitałowego w stosunku do istniejącego Sądu Giełdowego o Izbę Korporacyjną należy oceniać w kategorii stworzenia instrumentu wdrożenia w życie (egzekwowania) Zasad Ładu Korporacyjnego obok reguły "*comply or explain*" tak, aby wspomniane zasady nie stanowiły norm typu "*lex imperfecta*" na płaszczyźnie "*soft law*". Jednakże o ile reguła "*comply or explain*" jest powszechnie spotykana i można nawet rozważyć, czy nie stała się ona normą zwyczajową ponadnarodowego rynku kapitałowego, o tyle koncepcja Sądu Rynku Kapitałowego - Izby Korporacyjnej jako organu, wymuszającego stosowanie w praktyce zasad corporate governance, nie posiada swoich odpowiedników w innych krajach.

Jeśli traktujemy **Sąd Rynku Kapitałowego - Izbę Kapitałową** jako kolejny i zarazem bardzo konkretny instrument wdrażania czy egzekwowania Zasad Ładu Korporacyjnego, to pojawia się **pytanie o legalność tego sądu**, oceniając ten problem w świetle postanowień § 22 a ust. 5 i 6 Regulaminu GPW oraz projektu Regulaminu SRK.

Legalność koncepcji Sądu Rynku Kapitałowego - Izby Korporacyjnej przy GPW S.A. jako instrumentu egzekwowania Zasad Ładu Korporacyjnego, przyjętych przez GPW S.A.

1. Pod adresem koncepcji Sądu Rynku Kapitałowego - Izby Korporacyjnej przy GPW S.A. można zgłosić **cztery zasadnicze wątpliwości prawne**:

a. czy Sąd Rynku Kapitałowego jako sukcesor Sądu Giełdowego może orzekać w sprawach korporacyjnych (prawa spółek), a więc **w materii, która nie została na drodze ustawowej przekazana do kompetencji sądownictwa giełdowego**,

b. skoro Sąd Rynku Kapitałowego jest stałym sądem polubownym (§ 1 ust. 1 projektu Regulaminu SRK), a jednocześnie ma rozpatrywać sprawy korporacyjne (o naruszenie Zasad Ładu Korporacyjnego) na wniosek Zarządu GPW lub innego podmiotu uprawnionego, ale bez wyrażenia woli rozpatrzenia takiej sprawy przez drugą stronę postępowania ("obwinioną" spółkę publiczną) - czy nie następuje **wypaczenie istoty sądu polubownego**, tj. sądu prywatnego, **rozstrzygającego spory pomiędzy danymi stronami z mocy ich zgodnej woli w sprawie poddania tego sporu pod jurysdykcję arbitrażu** (umowy o arbitraż, zawartej w klauzuli arbitrażowej bądź w kompromisie) (Tomaszewski 1994, Szurski 1998, Tynel 2002).

c. czy nie mamy do czynienia z **naruszeniem zasady "nemo iudex in causa sua"** (nikt nie jest sędzią we własnej sprawie) w sytuacji, gdy postępowanie o nałożenie kary regulaminowej jest prowadzone na wniosek Zarządu GPW, zaś postanowienie wydaje Sąd Rynku Kapitałowego, będący częścią GPW S.A.

c. czy Sąd Rynku Kapitałowego - Izba Korporacyjna, który ma zasadniczo orzekać w sprawach prywatno-prawnych, gdyż takie są sprawy korporacyjne, nie staje się w świetle postanowień projektu Regulaminu SRK **sądem administracyjnym, wymierzającym kary administracyjne (regulaminowe).**

2. Problem dopuszczalności orzekania przez Sąd Rynku Kapitałowego spraw o naruszenie obowiązków informacyjnych w zakresie Zasad Ładu Korporacyjnego wydaje się *prima facie* identyczny jak w przypadku problemu legalności nałożenia przez GPW S.A. obowiązku na spółki publiczne stosowania reguły "*comply or explain*" (zob. pkt 2). Innymi słowy, skoro reguła "*comply or explain*" jest mechanizmem wdrażania (egzekwowania) Zasad Ładu Korporacyjnego, a te z kolei traktujemy (w wykładni liberalnej) prawie jak ponadnarodową normę zwyczajową, a przez to też tak traktujemy regułę "*comply or explain*", to równie dobrze można uznać legalność Sądu Rynku Kapitałowego jako kolejnego instrumentu wdrażania (egzekwowania) wspomnianych Zasad. Tak jednak nie jest.

O ile kwestia Zasad Ładu Korporacyjnego, a przez to stosowania reguły "*comply or explain*", wprowadzonych do polskiego prawa giełdowego normą Regulaminu GPW, nie stanowi przedmiotu zainteresowania ustawodawcy (art. 105 ust. 2 pr.publ.obrt.p.wart.), który przez słowo "w szczególności" w powołanym wyżej przepisie nie zamknął drogi do regulacji w Regulaminie GPW materii nieokreślonych ustawowo, o tyle **w sprawach tzw. sądownictwa giełdowego ustawodawca wyraźnie wyznaczył zakres przedmiotowy tego sądownictwa w art. 105 ust. 2 pkt 2 pr.publ.obrt.p.wart.** W przepisie tym jest mowa, że "sposób i tryb rozstrzygania sporów, dotyczących przebiegu transakcji giełdowych" określa Regulamin GPW. Oznacza to, że **zakres przedmiotowy sądownictwa giełdowego został ustawowo zawężony tylko do transakcji giełdowych**, a więc do prawa umów.

Dlatego też należy twierdzić, że powierzenie przez Regulamin GPW Sądowi Rynku Kapitałowego (będącego sądem giełdowym) materii, wychodzącej poza zakres przedmiotowy art. 105 ust. 2 pkt 2 pr.publ.obrt.p.wart., jest **niedozwolonym rozszerzeniem zakresu upoważnienia ustawowego dla Regulaminu GPW a przez to naruszeniem tego przepisu.**

3. Skoro Sąd Rynku Kapitałowego - Izba Korporacyjna nie ma (w przeciwieństwie do obecnie istniejącego Sądu Giełdowego) umocowania w art. 105 ust. 2 pkt 2 pr.publ.obrt.p. wart., to **może on działać jedynie jako sąd polubowny** (we właściwym znaczeniu), a więc jako taki sąd, który jest władny rozpoznawać sprawę tylko wówczas, gdy strony przyszłego lub istniejącego sporu poddadzą zgodnie rozstrzygnięcie tego sporu właściwości wspomnianego sądu, a więc innymi słowy, **gdy te strony zawrą pomiędzy sobą umowę o arbitraż.** Jeżeli spór jeszcze nie wystąpił i może mieć on miejsce dopiero w przyszłości, wówczas mamy do czynienia z klauzulą arbitrażową, zaś jeżeli umowa o arbitraż dotyczy sporu już istniejącego, przyjmuje ona wtedy postać kompromisu.

Należy zauważyć, że w świetle obecnie istniejącego Sądu Giełdowego Sąd ten rozstrzyga np. sprawy o prawa majątkowe, wynikające z umowy, zawartej pomiędzy animatorem rynku a emitentem, tylko wówczas, gdy strony sporu poddadzą się właściwości Sądu Giełdowego (§ 92 ust. 6 Regulaminu GPW). Inne wnioski wynikają natomiast z § 22 a ust. 6 i 7 Regulaminu GPW. Z kolei pozycja Sądu Giełdowego jako "instancji odwoławczej" od Zarządu GPW, nakładającego karę regulaminową na emitenta bądź członka Giełdy (§ 191-193 Regulaminu

GPW), ma swoje uzasadnienie w powołanym wyżej art. 105 ust. 1 pkt 2 pr.publ.obrt.p.wart.

W konsekwencji postanowienie § 54 ust. 1 projektu Regulaminu SRK w zw. z § 22 a ust. 6 i 7 Regulaminu GPW, stwierdzające, że wszczęcie postępowania następuje przez złożenie wniosku przez Zarząd GPW lub inny podmiot uprawniony, a więc w trybie jednostronnym, bez pytania o zgodę emitenta (czy chce się poddać jurysdykcji Sądu Rynku Kapitałowego) - jest **sprzeczne z istotą sądownictwa polubownego**. Oznacza to, że postanowienia projektu Regulaminu SRK pkt § 54 ust. 1 i § 1 wzajemnie się wykluczają.

Należy również zauważyć, że fakt poddania sprawy o naruszenie obowiązku informacyjnego w sprawie Zasad Ładu Korporacyjnego przez inną instytucję rynku kapitałowego (np. Krajowego Depozytu Papierów Wartościowych) jurysdykcji Sądu Rynku Kapitałowego w trybie § 60 projektu Regulaminu SRK nie oznacza umowy o arbitraż, gdyż wspomniane poddanie się tej jurysdykcji nie dotyczy zgody drugiej strony sporu, tj. spółki publicznej.

4. Można mieć też uzasadnioną obawę, czy koncepcja Sądu Rynku Kapitałowego -Izby Korporacyjnej przy GPW SA nie narusza zasady "nemo iudex in causa sua" (nikt nie może być sędzią we własnej sprawie). Obawa ta wynika z treści § 54 ust. 1 projektu Regulaminu SRK, w świetle którego **wnioskodawcą w sprawie przeciwko emitentowi jest Zarząd Giełdy, a więc organ GPW, zaś rozstrzygającym jest też organ GPW (wprawdzie organ szczególny) w postaci Sądu Rynku Kapitałowego**.

5. Sprawy, rozpatrywane przez Sąd Rynku Kapitałowego - Izbę Korporacyjną, dotyczą nałożenia przez SRK kary regulaminowej na emitenta (spółkę publiczną) za naruszenie niby tylko obowiązków informacyjnych w zakresie stosowania Zasad Ładu Korporacyjnego (§§ 54-72 projektu Regulaminu SRK). Powstaje więc kolejna wątpliwość, czy w tym przypadku nie mamy do czynienia jeszcze z innym wypaczeniem istoty sądownictwa polubownego.

Sąd polubowny rozstrzyga ze swej istoty spory z zakresu spraw majątkowych i orzeka w sprawach, stanowiących materię prawa prywatnego. Zasady Ładu Korporacyjnego jako materia prawa spółek są bez wątpienia prawem prywatnym, ale **spór przed Sądem Rynku Kapitałowego o ich naruszenie nie będzie miał de facto charakteru majątkowego, skoro dotyczy on ewentualnego nałożenia kary regulaminowej (kary upomnienia)**. Oznacza to, że **Sąd Rynku Kapitałowego staje się sądem administracyjnym, zaś Zasady Ładu Korporacyjnego normami publiczno-prawnymi**.

Taką kwalifikację potwierdza też analiza stron postępowania, z których podmiotowość prawną posiada tylko emitent (spółka publiczna), gdyż drugą stroną sporu jest np. organ GPW, tj. Zarząd, który jako organ spółki akcyjnej nie może posiadać własnej podmiotowości prawnej.

Wnioski

1. Wychodząc z założenia, że Sąd Rynku Kapitałowego - Izba Korporacyjna jest mechanizmem wdrażania (egzekwowania) Zasad Ładu Korporacyjnego obok reguły "comply or explain", a więc polskich zasad corporate governance, które są przejawem dostosowania polskiego rynku kapitałowego do standardów światowych, **należy uznać co do zasady potrzebę wprowadzenia tego Sądu za uza-**

sadnioną, gdyż w przeciwnym razie Zasady Ładu Korporacyjnego, mimo że stanowią tzw. "soft law", będą normami pustymi, pozbawionymi praktycznego znaczenia (normami typu "lex imperfecta").

2. Obecną natomiast koncepcję Sądu Rynku Kapitałowego - Izby Korporacyjnej, polegającą na ograniczeniu kognicji tego Sądu tylko do stwierdzenia naruszenia obowiązków informacyjnych w sprawach Zasad Ładu Korporacyjnego (§ 22 a ust. 6 Regulaminu Giełdy), powinno się traktować jako **dużą mistyfikację, gdyż nie jest możliwe stwierdzenie naruszenia obowiązku informacyjnego bez rozpatrzenia w konkretnym przypadku samego faktu naruszenia określonej zasady**. Innymi słowy, jeżeli spółka publiczna złożyła oświadczenie o stosowaniu na przykład zasady nr 13, a w rzeczywistości tej zasady nie stosuje, czyli de facto naruszyła obowiązek informacyjny, bowiem wprowadziła w błąd uczestników rynku kapitałowego co do swej woli stosowania zasady nr 13, to jednak nie jest możliwe wydanie tego rozstrzygnięcia przez Sąd Rynku Kapitałowego bez stwierdzenia faktu naruszenia bądź braku naruszenia tejże zasady, czyli wchodzenia w jej meritum. W konsekwencji Sąd Rynku **Kapitałowego będzie orzekał o naruszeniu przez spółkę publiczną określonej zasady, a nie o naruszeniu obowiązku informacyjnego**.

3. W tym stanie rzeczy proponowany sposób umocowania Sądu Rynku Kapitałowego w części, dotyczącej Izby Korporacyjnej (bowiem Izba Majątkowa SRK jest zwykłym przeniesieniem istniejącego obecnie Sądu Giełdowego), jest niezadowolający, gdyż budzi poważne wątpliwości do co jego legalności.

Pomijając fakt braku umocowania sądownictwa giełdowego do orzekania w zakresie Zasad Ładu Korporacyjnego, a więc w materii prawa spółek, w świetle obecnej treści art. 105 ust. 2 pkt 2 pr.publ.obrt.p.wart. (co wymagałoby dyskusyjnej interwencji ustawodawczej, tj. "hard law" w "soft law"), należy stwierdzić, że kluczowym zarzutem wobec obecnej koncepcji Sądu Rynku Kapitałowego - Izby Korporacyjnej jest **wypaczenie istoty sądownictwa polubownego**, czym zamierza być ten Sąd z mocy § 1 ust. 1 projektu Regulaminu SRK. Niedopuszczalne jest bowiem, aby ten Sąd nie orzekał na podstawie umowy o arbitraż (klauzuli arbitrażowej, kompromisu), ale z wniosku tylko jednej strony sporu, tj. Zarządu GPW (lub raczej GPW) czy innej spółki publicznej (§ 54 ust. 1 projektu Regulaminu SRK), a więc tak jak sąd powszechny (państwowy), do czego SRK nie ma żadnego prawnego umocowania.

Mając na względzie cel Sądu Rynku Kapitałowego - Izby Korporacyjnej, jakim jest egzekwowanie Zasad Ładu Korporacyjnego (zob. § 22 a ust. 1 i 2 a ust. 5 Regulaminu GPW) **nietrafna jest koncepcja nakładania przez ten Sąd kar regulaminowych na spółkę publiczną** w sytuacji, gdy ta spółka dopuściła się w rzeczywistości naruszenia Zasad Ładu Korporacyjnego a nie tylko obowiązku informacyjnego, związanego ze stosowaniem tych Zasad. Czyni to z SRK, który ma być z założenia sądem polubownym - sądem administracyjnym, zaś z Zasad Ładu Korporacyjnego normy administracyjno-prawne a nie normy (*soft law*) prywatno-prawne.

4. W związku z powyższym **należy postulować**, aby Sąd Rynku Kapitałowego - Izba Korporacyjna przy GPW S.A. orzekał w sprawach naruszenia Zasad Ładu Korporacyjnego, a nie fikcyjnie w sprawach naruszenia obowiązków informacyjnych:

a. jako rzeczywisty sąd polubowny, a więc **tylko na podstawie umowy o arbitraż**, tj. w praktyce kompromisu, a więc zgodnego poddania sporu przez jego strony jurysdykcji SRK,

b. skutkiem orzeczenia Sądu nie powinno być nałożenie na spółkę publiczną (emitenta) kary regulaminowej (§ 22 a ust. 6 Regulaminu GPW i §§ 54-72 projektu Regulaminu SRK), ale **jedynie stwierdzenie naruszenia określonej zasady w ramach Zasad Ładu Korporacyjnego**.

5. Oparcie jurysdykcji Sądu Rynku Kapitałowego - Izby Korporacyjnej na umowie o arbitraż stron sporu (np. spółka kontra spółka), tj. na kompromisie, **pozwoli wyeliminować niebezpieczeństwo uczynienia z tej instytucji rynku kapitałowego Sądu Lustracji Korporacyjnej jako wygodnego mechanizmu nieuczciwej konkurencji**.

Informacja o autorze

Prof. dr hab. Andrzej Szumański, adwokat; Katedra Prawa Gospodarczego Prywatnego Uniwersytetu Jagiellońskiego

Przypisy

1. Zob. Materiały konferencji Corporate Governance XII, Polski Instytut Dyrektorów, Jak wprowadzić ład korporacyjny w spółce, Warszawa, 26-27 marca 2003
2. Podział prawa na tzw. prawo twarde (*hard law*) a więc prawo egzekwowlalne przez organy państwa, oraz prawo miękkie (*soft law*), pozbawione takiej sankcji, występuje w doktrynie międzynarodowego prawa handlowego. Konstrukcję *soft law* upowszechnił zwłaszcza I. Seidl-Hochenveldern, *International Law and its Sources*, Liber Amicorum Haarten Bos ed. W. P. Heere, Kluwer-Deventer, 1989, s. 147-163, por. A. Szumański, *Renegocjacja umów w międzynarodowym obrocie gospodarczym*, Kraków 1994, s. 72-76.
3. Poglądy autorów niemieckich przedstawiają Karasek, I. i A. Waclawik. 2002. *Polski kodeks corporate governance - mechanizmy wdrażania i egzekwowania*, *Przegląd Prawa Handlowego* 2002, nr 7, s. 28

Bibliografia

- Domański, G. 2000. W imieniu właścicieli, Rozwiązania legislacyjne nie zastąpią wzorców kultury korporacyjnych, *Rzeczpospolita* z 10.V.2000.
- Furtek, M. i W. Jurcewicz. 2002. Corporate governance - ład korporacyjny w spółkach akcyjnych, *Przegląd Prawa Handlowego* 2002, nr 7, s. 24-32.
- Karasek, I. i A. Waclawik. 2002. *Polski kodeks corporate governance - mechanizmy wdrażania i egzekwowania*, *Przegląd Prawa Handlowego* 2002, nr 7, s. 24-32.
- Seidl-Hochenveldern, I. 1989. *International Law and its Sources*, w: Heere W.P. (red.) *Liber Amicorum Haarten Bos*, Kluwer-Deventer, s. 147-163.

- Szumański, A. 1994. *Renegocjacja umów w międzynarodowym obrocie gospodarczym*, Kraków, s. 72-76
- Szumański, A. 2000. Zasady Nadzoru Korporacyjnego OECD, *Przegląd Prawa Handlowego*, nr 5, s. 1-9
- Szurski, T. 1998. Arbitraż - skuteczny sposób likwidowania sporów, *Monitor Prawniczy*, nr 12, s. 468-476
- Tomaszewski, M. 1994. Umowa o arbitraż, podstawowe problemy prawne, *Przegląd Ustawodawstwa Gospodarczego*, nr 1, s. 13-19
- Tynel, A. 2002 w: Pazdan M. (red.) *Międzynarodowe prawo handlowe*, s. 319-329, Warszawa
- Wacławik, A. 2002 Zasady dobrych praktyk w spółkach publicznych w 2002 r. Pozaustawowa regulacja zagadnień corporate governance a odpowiedzialność za przestrzeganie zasad ładu korporacyjnego. *Transformacje Prawa Prywatnego*, nr 4, s. 15-37