

1. Cel projektu

Celem niniejszego projektu jest identyfikacja i analiza podstawowych problemów prawnych związanych z rezygnacją ze statusu spółki giełdowej. Do dobrowolnej rezygnacji ze statusu spółki giełdowej dochodzi w przypadku przeprowadzania transakcji typu „*public to private*”. Transakcje tego typu mogą być przeprowadzone przy użyciu różnorodnych mechanizmów prawnych. Rezygnacja ze statusu spółki giełdowej prowadzi do wycofania akcji danej spółki z obrotu (ang. *delisting*) i zmiany charakteru spółki ze spółki giełdowej (publicznej) na spółkę prywatną. Wycofanie akcji spółki z obrotu jest zagadnieniem z pogranicza prawa spółek (*lex societatis*) i prawa rynku kapitałowego (*lex mercatorum*). Uzyskanie lub utrata statusu spółki giełdowej bezpośrednio wpływa na zasady ładu korporacyjnego obowiązującego w spółce. Zasady uzyskania statusu spółki giełdowej zostały zharmonizowane na poziomie Unii Europejskiej. Z kolei, kryteria pozwalające na przeprowadzenie *delistingu* na wniosek emitenta są ustalane odrębnie przez poszczególne państwa członkowskie. W ramach niniejszej pracy przedstawiony zostanie hipotetyczny model wartości podlegających ochronie w związku z wprowadzeniem do porządków prawnych instytucji *delistingu*. Opracowując model tej regulacji stawiam następującą hipotezę badawczą – **ustawodawcy tworząc regulację delistingu na wniosek emitenta stają przed koniecznością dokonania wyboru pomiędzy ochroną interesu gospodarczego spółki giełdowej a ochroną akcjonariuszy mniejszościowych**. Z jednej strony, nałożenie przez ustawodawców bardziej rozbudowanych obowiązków na podmioty zainteresowane wycofaniem akcji spółki z obrotu zwiększa poziom ochrony akcjonariuszy mniejszościowych. Ukształtowanie regulacji *delistingu* w sposób zapewniających wysoki poziom ochrony akcjonariuszy mniejszościowych zwiększa koszty przeprowadzenia *delistingu* i może sprawić, iż akcje spółki będą utrzymywane w obrocie, wbrew interesowi gospodarczemu spółki. W konsekwencji, wysoki poziom ochrony akcjonariuszy mniejszościowych, może prowadzić do ochrony lokalnego rynku kapitałowego. Z drugiej strony, zmniejszenie wymogów prawnych związanych z przeprowadzeniem *delistingu*, a tym samym obniżenie poziomu ochrony akcjonariuszy sprawia, że spółki, podejmując decyzję o wycofaniu z obrotu, będą kierować się przede wszystkim swoim interesem gospodarczym, co może prowadzić do nadużyć względem drobnych akcjonariuszy. W pracy zostaną przedstawione modele regulacji *delistingu* wykorzystywane w Unii Europejskiej. Zgodnie z kolejną hipotezą badawczą, **model delistingu stosowany w poszczególnych jurysdykcjach jest związany z etapem rozwoju danego rynku**. Następnie w pracy zostanie przedstawiona polska regulacja instytucji wycofania akcji z obrotu z inicjatywy emitenta. Analizie zostaną poddane regulacje dotyczące zniesienia dematerializacji akcji na wniosek emitenta w celu: (i) ustalenia czynników, które wpłynęły na kształt polskiej regulacji; (ii) omówienia elementów konstrukcji prawnej zniesienia dematerializacji akcji; (iii) wskazania chronionych wartości; (iv) oceny możliwości zastosowania obowiązujących regulacji względem spółek zagranicznych notowanych na GPW. Analiza istniejących regulacji pozwala twierdzić, że **ustawodawca polski, tworząc zasady delistingu, zdecydował, że ochrona akcjonariuszy mniejszościowych powinna mieć prymat nad ochroną interesu gospodarczego spółki**. Pomimo przyjętych założeń, **polska regulacja nie chroni akcjonariuszy w przypadku wycofania z obrotu akcji spółek zagranicznych**.

2. Badania realizowane w projekcie

Badania realizowane w projekcie zostaną przeprowadzone w podziale na następujące etapy: (i) etap zbierania materiałów źródłowych; (ii) analiza i opracowanie źródeł; (iii) analiza porównawcza źródeł oraz stworzenia modelu regulacyjnego instytucji wycofania akcji z obrotu na rynku chroniącego określone wartości; (iv) analiza i ocena obowiązującej polskiej regulacji w świetle przygotowanego modelu regulacyjnego; (v) weryfikacja rezultatów badań i naukowe opracowanie wyników.

3. Przyczyny podjęcia tematyki badawczej

Tematyka rezygnacji ze statusu spółki giełdowej stanowi *terra incognita* w polskiej doktrynie prawa prywatnego. Wyniki przeprowadzonych badań przyczynią się do lepszego zrozumienia przyczyn wprowadzenia regulacji wycofania akcji spółki z obrotu oraz konsekwencji z tym związanych ponoszonych przez spółkę, jej akcjonariuszy oraz sam rynek kapitałowy. Celem pracy jest również wskazanie na mankamenty regulacyjne polskiej regulacji i związane z tym wątpliwości interpretacyjne.