

Przedmowa

Ile państwa w gospodarce? Pytanie, które nieprzerwanie determinuje kierunki rozwoju współczesnych państw. Rozwój nie może być rozumiany jako linearny proces ewolucji – koncepcje dotyczące zaangażowania państwa w procesy gospodarcze ścierają się nieprzerwanie. Żelazna kurtyna, dzieląca świat socjalizmu i kapitalizmu po II wojnie światowej, to modelowy przykład zderzenia się skrajnych koncepcji udziału państwa w procesach gospodarczych. Mniej oczywiste przykłady trwającego dyskursu można mnożyć bez końca, m.in.: prezydencka kampania wyborcza w Stanach Zjednoczonych w 2012 r., debata europejska dotycząca kryzysu południowych państw Unii Europejskiej czy wreszcie głosowanie Sejmu RP nad projektem dyrektywy o parytetach płciowych w radach nadzorczych spółek giełdowych. Wszystkie z wymienionych przykładów, chociaż wygenerowane przez skrajnie odmienne sytuacje faktyczne i uwarunkowania aksjologiczne, dotyczyły określenia roli państwa w gospodarce.

Jeszcze w połowie ubiegłego wieku wielu znaczących ekonomistów popierało tezę o zasadności działania przez państwo, jako dominujący motor gospodarki. W słynnej książce pt. „Capitalism, Socialism and Democracy” *Joseph Schumpeter* przepowiadał nawet upadek kapitalizmu, skutkujący w transformacji na rzecz socjalizmu i, tym samym, uwłaszczeniu państwa w zakresie gospodarki. Jego przepowiednie okazały się – na szczęście – rażąco nietrafne, jako że upadek Związku Radzieckiego unaoczniał ekonomiczną klęskę delegowania funkcji właścicielskich w gospodarce wyłącznie w ręce publicznej.

Spektakularne bankructwa spółek, takich jak Enron, WorldCom czy też banku Lehmann Brothers, wykreowały – wśród ustawodawców, akademików, jak również powszechnie w opinii publicznej – przekonanie o zagrożeniu wynikającym z nadmiernej swobody regulacyjnej i ograniczonej ingerencji państwa w gospodarkę. Zaowocowało to zjawiskiem zwiększenia wpływu państwa na procesy gospodarcze, w szczególności poprzez regulację rynków kapitałowych, które były identyfikowane jako największe źródło zagrożeń. Chociaż refleksji nad sposobem zarządzania spółkami, a w ślad za tym wykreowanym aktem prawa, nie można odmówić zasadności, wydaje się, że zatracona została czujność w zakresie identyfikacji innych źródeł zagrożeń dla gospodarki. Przekonanie, że państwo „wie lepiej”, może okazać się zawodne, w szczególności w świetle obecnych wydarzeń kryzysowych Unii Europejskiej. Kontrowersje dotyczą nie tylko działań państwa w sferze *imperium*, polegających na władczym kształtowaniu sytuacji uczestników procesów gospodarczych. W debatę dotyczącą roli państwa w gospodarce wpisany jest także spór o działania państwa w sferze *dominium* jako właściciela środków produkcji.

Obok stabilizacji i liberalizacji gospodarki reformy prywatyzacyjne wdrożone pod koniec 1989 r. stanowiły w Polsce jeden z filarów procesu transformacji gospodarczej. Prywatyzacja była narzędziem umożliwiającym dostosowanie struktur właścicielskich w Polsce do nowego ustroju gospodarczego, opartego na zasadach wolnego rynku. Państwo nie rzuciło jednak „szaty przedsiębiorcy” ostatecznie. Według danych Ministerstwa Skarbu Państwa obecnie Skarb Państwa posiada udział w 599 spółkach kapitałowych, w tym w 165 jest jedynym współnikiem¹. Ponadto istnieje jeszcze 20 przedsiębiorstw państwowych². Przedmiotem badań ekonomicznych i społecznych powinno być ustalenie, w jakim stopniu jest to spowodowane świadomą decyzją rządzących, uzasadnianą interesem publicznym, w jakim stopniu oporem społecznym ze strony pracowników inspirowanych przez związki zawodowe w konkretnych zakładach pracy, a w jakim stopniu faktyczną niemożnością prywatyzacji wynikającą z braku zainteresowania inwestorów prywatnych lub obiektywnie nieatrakcyjnych ofert nabycia udziałów lub akcji w spółce Skarbu Państwa.

Okres transformacji nie tylko zmienił, w oczywisty sposób, proporcję roli państwa w gospodarce. Zmianie uległy również instrumenty, którymi państwo, działające przez Skarb Państwa, wykonuje funkcję właściciela. Komerccjalizację przedsiębiorstw państwowych, dokonywaną najpierw na podstawie ustawy z 13.7.1990 r. o prywatyzacji przedsiębiorstw państwowych³, a następnie na podstawie ustawy z 30.8.1996 r. o komercjalizacji i prywatyzacji⁴, należy uznać za kamień milowy w procesie urynkowania działalności gospodarczej Skarbu Państwa poprzez poddanie jej reżimowi prawa spółek handlowych.

Debata dotycząca roli państwa jako przedsiębiorcy ogniskuje się wokół pojęć efektywności ekonomicznej oraz interesu publicznego. Dominujące poglądy ekonomistów wskazują, że właściciel prywatny jest bardziej efektywny niż właściciel publiczny. Założenie o rozwiązaniu problemu efektywności poprzez całkowite wyjście państwa z roli właściciela wydaje się jednak mało realistyczne ze względu na uwarunkowania natury politycznej, związane z przekonaniem rządzących odnośnie do koniecznego udziału państwa w roli właściciela w procesach gospodarczych. Doświadczenie życiowe i empiryczne dowodzi, że problem udziału państwa w roli właściciela w procesach gospodarczych nie ogranicza się do ideologii głoszonej przez jedną orientację polityczną, ale istnieje swoista „zgoda polityczna”, niezależnie od przekonań głoszonych przez partię rządzącą w danej kadencji parlamentu, co do minimum obecności państwa jako właściciela w spółkach uznawanych za strategiczne z punktu widzenia interesu publicznego. Nie jest to stan charakterystyczny wyłącznie dla państwa polskiego. W poszczególnych państwach Unii Europejskiej wyodrębnia się sektory strategiczne z punktu widzenia

¹ Dane Ministerstwa Skarbu Państwa na 30.6.2014 r., <http://nadzor.msp.gov.pl/nad/wykaz-spolek-z-udziale> (dostęp z 12.10.2014 r.).

² *Ibidem*.

³ Dz.U. Nr 51, poz. 298 ze zm.

⁴ T.j. Dz.U. z 2017 r. poz. 1055 ze zm.

interesu obywateli, co znajduje odzwierciedlenie w orzecznictwie ETS dotyczącym złotej akcji. Nie dokonując w tym miejscu wartościowania owych uwarunkowań, należy wskazać przede wszystkim, że współczesne uwarunkowania geopolityczne, w tym związane z polityką imperialną Rosji, nie pozwalają na odrzucenie *a priori* koncepcji utrzymania przez państwo polskie strategicznych spółek pod własną kontrolą.

Z jednej strony strategiczny charakter spółek może wynikać ze specyfiki branży, w której dana spółka działa. W szczególności chodzi tutaj o spółki z branży energetycznej, wydobywczej (węgiel energetyczny) czy paliwowej, co znajduje wyraźne odzwierciedlenie w takich politycznych dokumentach jak „Polityka energetyczna Polski do 2030 r.” czy „Strategia prywatyzacji górnictwa węgla kamiennego”. W tym ujęciu zachowanie kontroli nad spółkami strategicznymi uzasadniane jest przede wszystkim znaczeniem ich działalności dla zaspokajania podstawowych potrzeb obywateli w zakresie paliwa energetycznego i tym samym fundamentalnym znaczeniem dla bezpieczeństwa i stabilności państwa.

Z drugiej zaś strony strategiczny charakter spółki może wynikać z jej roli dla budżetu państwa. Prywatyzacja, mimo jednorazowego zasilenia budżetu, odcina państwo od częstokroć bardzo wartościowych spółek, które poza istotną wartością samą w sobie (w tym zakresie również wpływami do budżetu z dywidend) stanowią znaczących podatników. Wobec faktu, że prywatyzacja tak znaczących spółek, z dużą dozą prawdopodobieństwa, obejmowałaby kapitał zagraniczny, istnieją obawy, czy strategie optymalizacji podatkowej nie doprowadziłyby do utraty przez Skarb Państwa istotnych wpływów do budżetu. Należy bowiem wspomnieć, że wśród dziesięciu największych polskich płatników podatku dochodowego od osób prawnych znajduje się siedem spółek z udziałem Skarbu Państwa⁵. Nie dziwi zatem określanie tych spółek mianem „narodowych czempionów”. Inną kwestią jest ocena pozaprawna, czy motywacja wyłącznie budżetowa stanowi, z aksjologicznego punktu widzenia odwołującego się do zasad gospodarki wolnorynkowej, wystarczające uzasadnienie dla zaniechania procesów prywatyzacyjnych, w szczególności wobec tezy, stosownie do której spółka będąca pod kontrolą państwa z natury jest mniej efektywna w budowaniu wartości od spółki bez państwowego właściciela.

Wynikająca z powyżej przedstawionych realnych zjawisk politycznych, ekonomicznych i społecznych istota problemu badawczego niniejszej pracy sprowadza się do pytania, czy istnieje narzędzie prawne, które umożliwi praktyczne rozwiązanie, a przynajmniej znaczące złagodzenie konfliktu między tezą o niższej efektywności spółek Skarbu Państwa a tezą o konieczności zachowania kontroli państwa nad spółkami o charakterze strategicznym. Istota problemu badawczego doprowadziła autorkę niniejszego opracowania do objęcia analizą rozwiązania alternatywnego wobec pełnej prywatyzacji, polegającego na wprowadzeniu akcji spółki Skarbu Państwa do obrotu na rynku giełdowym, przy jednoczesnym zachowaniu kontroli Skarbu Państwa – tzw. Mała Prywaty-

⁵ Badanie Stowarzyszenia Inwestorów Indywidualnych: <http://www.sii.org.pl/7595/aktualnosci/newsroom/najwieksi-platnicy-cit-w-2013-roku.html> (dostęp z 12.10.2014 r.).

zacja. Analiza tego swoistego „surogatu” prywatyzacji pozwala sformułować tezę pracy, stosownie do której towarzyszące Małej Prywatyzacji poddanie spółek Skarbu Państwa wpływowi instytucji prawa rynku kapitałowego sprzyja zwiększeniu efektywności tych spółek.

W konsekwencji celem badawczym pracy jest wykazanie, że wpływ instytucji prawa rynku kapitałowego mieszczących się w dziedzinie prawa handlowego, a w szczególności konstrukcji prawnej spółki giełdowej, umożliwia łagodzenie dylematu, czy spółki o strategicznym znaczeniu z punktu widzenia interesu publicznego mogą być poddane procesowi oddziaływania mechanizmów rynkowych ukierunkowanych na budowę wartości tych spółek z korzyścią dla interesu publicznego o charakterze pozarobkowym oraz czy takie spółki mogą być otwarte na inwestorów prywatnych, których podstawowym celem jest maksymalizacja wartości inwestycji w akcje spółki giełdowej, i respektować interes majątkowy inwestorów prywatnych.

Analiza problemu badawczego obejmuje siedem rozdziałów i została poprzedzona wstępem oraz podsumowana wnioskami końcowymi. Rozdział I dotyczy leżącej u podstaw celów badawczych niniejszej pracy konstatacji, że odmienne są uwarunkowania determinujące prowadzenie działalności gospodarczej przez państwo i przez podmioty prywatne. Określenie źródeł niższej efektywności spółek Skarbu Państwa umożliwia wyodrębnienie kluczowych przesłanek efektywnego funkcjonowania spółek Skarbu Państwa, które stanowią kluczowy instrument analityczny wykorzystywany w dalszej części pracy.

Rozdział II pracy poddaje analizie strategię prawne w postaci regulacji i prywatyzacji, które służą mitygacji problemu niższej efektywności spółek Skarbu Państwa. W tym rozdziale poddane są analizie, z punktu widzenia ekonomicznej analizy prawa, najsłabsze strategie prawne z zakresu prawa handlowego, które umożliwiają przełamywanie barier prywatyzacyjnych.

W rozdziale III pracy została przeprowadzona analiza mechanizmu Małej Prywatyzacji, który polega na częściowym udostępnieniu akcji spółki Skarbu Państwa prywatnym inwestorom oraz ich wprowadzeniu do obrotu na rynku giełdowym. Natura rynku kapitałowego jako narzędzia prywatyzacyjnego uzasadnia sformułowanie tezy, stosownie do której jego konstrukcja prawna pozwala na przezwyciężenie barier procesu prywatyzacji, o których była mowa w rozdziale II. W tym kontekście rozdział III określa ramy znaczeniowe pojęcia instytucji prawa rynku kapitałowego oraz definiuje źródła tych instytucji, w szczególności uwzględniając te o charakterze „miękkim” (*soft law*), dowodząc, że są to instytucje prawne kształtujące, oczekiwane w świetle aksjologii prawa handlowego, zachowania uczestników rynku kapitałowego. Kluczowy wniosek płynący z tego rozdziału, stosownie do którego instytucje prawa rynku kapitałowego regulują zachowania uczestników rynku kapitałowego w sposób zgodny z podstawowymi fundamentami prawa prywatnego (autonomia woli ukierunkowana na podejmowanie decyzji maksymalizujących subiektywnie pojmowaną użyteczność ich skutków dla podejmujących decyzję oraz uczciwość), determinuje systematykę kolejnych rozdziałów pracy.

Przedmiot rozdziału IV stanowi rozstrzygnięcie, w jaki sposób Mała Prywatyzacja poprzez „dopuszczenie” do spółki akcjonariatu mniejszościowego wymusza redefinicję interesu spółki, która skutkuje silniejszą determinacją tego interesu celami zarobkowymi, a w konsekwencji dążeniem do maksymalizacji efektywności.

Rozdział V dotyczy wpływu instytucji prawa rynku kapitałowego urzeczywistniających zasadę powszechnego i równego dostępu inwestorów do informacji, które kształtują zachowanie spółek giełdowych, na efektywność spółek Skarbu Państwa.

W ramach rozdziału VI analizie zostały poddane implikacje efektywnościowe wynikające z instytucji prawnych kształtujących organizację pracy organów spółki i zasady odpowiedzialności ich członków.

Rozdział VII pracy odnosi się do instytucjonalnych oraz profesjonalnych uczestników rynku kapitałowego i określa wpływ instytucji prawnych regulujących ich funkcjonowanie na efektywność spółek Skarbu Państwa.

Celem pracy jest wykazanie trafności sformułowanych tez za pomocą metod właściwych nauce prawa. W konsekwencji, w niniejszej pracy przyjęto typowe dla prac z zakresu nauk prawnych metody badawcze. W szczególności posłużono się metodą dogmatyczną, której istota sprowadza się do nadania określonym czynom i sytuacjom kwalifikacji w świetle dogmatycznie przyjętego katalogu źródeł prawa⁶. Metodzie dogmatycznej towarzyszy analiza dorobku orzecznictwa sądów, jak i opracowań doktryny.

Jednak natura i cel niniejszej rozprawy spowodowały, że wiodącą metodą badawczą, która ma szczególne znaczenie dla badań nad współczesnym prawem handlowym ściśle powiązanych z procesami gospodarczymi, jest metoda związana z jednym z najnowszych kierunków myśli prawniczej, jaką jest ekonomiczna analiza prawa (*law and economics*). Istotą tej metody jest badanie prawa z punktu widzenia zasad ekonomii, przy zastosowaniu narzędzi właściwych tej nauce. Istotą ekonomicznej analizy prawa jest postrzeganie nauki prawa jako dziedziny interdyscyplinarnej⁷. Jak wskazują przedstawiciele niemieckiej doktryny prawa handlowego, w europejskiej nauce prawa prąd naukowy *law and economics* umożliwił zrozumienie mechanizmów zarządzania i kontroli w spółce, co implikuje potrzebę badania regulacji prawnych oraz ich skutków ekonomicznych⁸. Dowodzi to, że we współczesnej nauce prawa spółek handlowych w wymiarze europejskim ekonomiczna analiza prawa staje się podstawowym narzędziem polityki prawodawczej z zakresu prawa prywatnego.

W pracy zastosowanie znalazła również metoda empiryczna, umożliwiająca „osadzenie” problemu badawczego w rzeczywistych zjawiskach politycznych, społecznych i ekonomicznych.

⁶ Z. Ziemiński, *Szkice metodologii szczegółowych nauk prawnych*, Poznań 1983, s. 7.

⁷ R. Stroiński, *Ekonomiczna analiza prawa, czyli w poszukiwaniu efektywności*, KPP 2002, Nr 3, s. 511 i n.

⁸ Ch. Teichmann, *Corporate Governance – między prawem a rynkiem*, w: M. Cejmer, J. Napierała, T. Sójka (red.), *Europejskie prawo spółek*, t. III, Warszawa 2006, s. 23, 37.

Współcześnie analiza krajowych rozwiązań prawnych jest niepełna bez odwołania się do regulacji prawnych innych państw oraz regulacji prawa europejskiego. Tym samym w toku rozważań została wykorzystana metoda prawno-porównawcza, co uzasadnione jest faktem, że poszukiwanie efektywności przedsiębiorcy publicznego za pomocą różnych instrumentów prawnych jest zjawiskiem powszechnym w innych państwach.

Atrakcyjność niniejszej pracy badawczej determinuje jej zakorzenienie we wskazanych realnych zjawiskach politycznych, społecznych i ekonomicznych, co prowadzi do spostrzeżenia immanentnego konfliktu wartości związanego z rolą państwa jako przedsiębiorcy. Moim celem nie jest przy tym wartościowanie tego konfliktu, ale jego zidentyfikowanie pod kątem analizy instytucji prawnych z dziedziny prawa prywatnego, które mogą przyczynić się do jego rozwiązania. Natura i cel prezentowanej pracy spowodowały, że nie analizuję wyodrębnionej instytucji prawa prywatnego, ale zgodnie z metodą i założeniem ekonomicznej analizy prawa dokonuję oceny, jak istniejące instytucje prawa prywatnego mogą wpływać na kształtowanie wyborów społeczno-politycznych dotyczących zakresu i sposobu udziału państwa w grze wolnorynkowej. Moją ambicją jest wykazanie, że prywatnoprawna konstrukcja otwartej spółki akcyjnej (spółki publicznej czy, wężej i praktyczniej rzecz ujmując, spółki giełdowej) może być użyteczna dla łagodzenia oporów społecznych i ekonomicznych wobec prywatyzacji oraz umożliwić realizację interesu publicznego w zgodzie z postulatami efektywnego zarządzania majątkiem ukierunkowanym na zwiększanie jego użyteczności dla właściciela, w tym wartości.

Poruszane w niniejszej pracy zagadnienia stanowią przedmiot rosnącego zainteresowania doktryny, czego świadectwem jest organizacja przez Wydział Prawa i Administracji Uniwersytetu Marii Curie-Skłodowskiej w Lublinie, w latach 2013 i 2014, cyklu konferencji poświęconych spółkom Skarbu Państwa⁹, jak również ukazanie się w ostatnim czasie dwóch opracowań monograficznych dotyczących funkcjonowania spółek Skarbu Państwa¹⁰. W mojej ocenie problem badawczy niniejszej pracy nie został jednak podjęty ani w doktrynie prawa handlowego, ani w zakresie nauk zarządzania. Wydaje się, że istniejące opracowania koncentrują się na patologiach związanych z występowaniem Skarbu Państwa w roli właściciela, nie odpowiadając na pytanie, czy w ramach doktryny zakładającej minimum obecności państwa w roli właściciela, przy wykorzystaniu konstrukcji osoby prawnej prawa prywatnego (odrzucającej ze względów pragmatycznych postulat całkowitej eliminacji własności państwowej), istnieją mechanizmy, które umożliwiają stosowanie najlepszych standardów zarządzania właścicielskiego wskazywanych jako oczywista i naturalna przewaga właściciela prywatnego nad państwowym.

Warszawa, wrzesień 2017 r.

Anne-Marie Weber-Elżanowska

⁹ Konferencja „Skarb Państwa a działalność gospodarcza”, która odbyła się 23.10.2013 r., oraz konferencja „Spółki z udziałem Skarbu Państwa a Skarb Państwa”, która odbyła się 3–4.4.2014 r.

¹⁰ I. Postula, Nadzór korporacyjny w spółkach Skarbu Państwa, Warszawa 2013; F. Grzegorz, Przedsiębiorstwo publiczne kontrolowane przez państwo, Warszawa 2012.