

## Przedmowa

Problematyka ochrony wspólnika mniejszościowego spółki zależnej jest ściśle związana z szerszym zagadnieniem – obejmującym prawo grup spółek, zwane w doktrynie także prawem koncernowym lub prawem holdingowym. Grupy (zgrupowania) spółek pozostają od lat w centrum zainteresowania, zarówno nauki prawa, jak i praktyków. Struktury tego rodzaju są bowiem powszechnie obecne w obrocie gospodarczym, a jednocześnie, ze względu na ich specyfikę<sup>1</sup>, prawne określenie zasad funkcjonowania grup jest niewątpliwym wyzwaniem dla współczesnych ustawodawców. Fundamentalna kwestia sporna obejmuje już ogólne założenia regulacji prawnej grup spółek, tj. czy głównym zadaniem tych norm powinna być ochrona spółki zależnej, jej wspólników mniejszościowych oraz wierzycieli (funkcja ochronna prawa grup spółek), czy też ich zasadnicza funkcja powinna dotyczyć usprawnienia funkcjonowania struktur koncernowych, a w tym umożliwienia realizacji tzw. interesu grupy spółek (funkcja organizacyjna prawa grup spółek). W ostatnich latach coraz większą aprobatę europejskiej doktryny wzbudza tzw. ujęcie pozytywne prawa holdingowego, w świetle którego prawo to jest postrzegane jako mające służyć usprawnieniu funkcjonowania i zarządzania grupami spółek – tzw. prawo organizacji (*enabling law*)<sup>2</sup>. Wskazuje się, że zadaniem nowoczesnego prawa grup spółek jest nie tylko ochrona interesów osób trzecich, lecz ponadto, a nawet przede wszystkim, usankcjonowanie grupy spółek jako nowoczesnej formy prowadzenia działalności gospodarczej i zagwarantowanie jej odpowiednich podstaw prawnych.

Na tle pozytywnego postrzegania grup spółek nie sposób jednak nie dostrzec również istnienia określonych zagrożeń dla interesariuszy spółek zależnych, tj. ich wspólników mniejszościowych i wierzycieli. Jakkolwiek funkcja *enabling law* oparta jest na założeniu, że interesy spółek uczestniczących w zgrupowaniu powinny się uzupełniać, jednak założenie to nie zawsze odpowiada praktyce obrotu, w której niejednokrotnie dochodzi do wyraźnego konfliktu pomiędzy inte-

---

<sup>1</sup> Grupy spółek są w praktyce bardzo zróżnicowane i często nie sposób ich jednoznacznie przyporządkować do określonej kategorii. Jak zauważa się w literaturze zagranicznej, „nie ma dwóch identycznych grup spółek” (*there are no two identical groups*) – J. E. Antunes, *Liability of corporate groups*, Deventer–Boston 1994, s. 490. Podobnie argumentuje E. Wymeersch, który zauważył, że każda grupa spółek ma swój indywidualny i unikalny charakter (*is individually unique*) – tak E. Wymeersch, *Do we need a Law on Groups of Companies?*, w: K. J. Hopt, E. Wymeersch, *Capital Markets and Company Law*, Oxford 2003, s. 575.

<sup>2</sup> Zob. m.in. P. Hommelhoff, J. Schubel, *W sprawie prawa faktycznych grup spółek w Polsce*, MoP 2011, Nr 24 (dodatek), s. 12; A. Opalski, *Prawo zgrupowań spółek*, Warszawa 2012, s. 13.

resem grupy spółek a interesami poszczególnych jej uczestników. Ryzyko powstania takiego konfliktu interesów jest w stosunkach holdingowych znacznie większe niż w samodzielnych spółkach, a główna oś rozbieżności przebiega pomiędzy wspólnikiem większościowym spółki zależnej – podmiotem dominującym w zgrupowaniu – a jej wspólnikami mniejszościowymi. W grupach spółek, w których podmioty zależne są z istoty swej zmajoryzowane przez jednego z udziałowców, realizowany jest model tzw. spółki „zamkniętej”, posiadającej skoncentrowaną strukturę właścicielską, z wyróżniającym się wspólnikiem większościowym. W skrajnym wariancie sposób zorganizowania holdingu polega na bardzo ścisłym podporządkowaniu spółki lub spółek zależnych podmiotowi dominującemu i całkowitym przejściu faktycznego zarządzania „spółkami córkami” przez „spółkę matkę”. Wobec obowiązującej w spółkach kapitałowych zasady rządów większości, wspólnik dominujący może zarazem nadużywać swojej pozycji, w celu realizacji wyłącznie własnych interesów, z jednoczesnym pominięciem interesów wspólników mniejszościowych. W piśmiennictwie wskazuje się liczne przykłady podobnych nadużyć, które określane są zbiorczym mianem tzw. „tunelowania” (*tunneling*), tj. swoistego „drenażu” majątkowego spółki zależnej, polegającego na wytransferowywaniu z niej najważniejszych składników majątkowych<sup>1</sup>. Na tle powyższych uwag nie budzi wątpliwości, że w ramach prawnej regulacji grup spółek istotne znaczenie ma także tzw. ujęcie negatywne, tj. z zaakcentowaniem potencjalnych zagrożeń dla określonych grup interesów. W celu zrównoważenia funkcji *enabling law* normy te powinny mieć zatem również charakter ochronny, służąc zabezpieczeniu interesów spółki zależnej, jej wspólników mniejszościowych oraz wierzycieli.

Mając na uwadze, że tematyka niniejszego opracowania wpisuje się ponadto w problem szeroko rozumianej ochrony mniejszości w spółkach kapitałowych, a stosowane w tym zakresie instrumenty prawne mają istotne znaczenie także dla relacji w grupach spółek. Ochrona mniejszości spółki zależnej, a zwłaszcza stopień jej nasilenia, sposób wykładni generalnych standardów korporacyjnych oraz praktyczne znaczenie poszczególnych instytucji ogólnego prawa spółek wymagają jednak na tle specyfiki stosunków holdingowych odrębnej analizy. Dlatego też, pomimo niedawnego wydania w polskim piśmiennictwie komplementarnego opracowania dotyczącego grup spółek<sup>2</sup> oraz monograficznego omówienia zagadnienia ochrony mniejszości w spółkach akcyjnych<sup>3</sup>, problem ochrony mniejszości spółki zależnej – o szczególnym zakresie i charakterze prawnym – należało przedstawić odrębnie. Potrzeba wyczerpującej monografii na ten temat jest tym większa, że w krajowej doktrynie ukazała się jak dotychczas tylko jedna szersza publikacja obejmująca ochronę wspólników mniejszościowych w podmio-

---

<sup>1</sup> Bliżej na temat tego pojęcia zob. *S. Johnson, R. La Porta, F. Lopez-de-Silanes, A. Shleifer*, Tunneling, w: *Company Law and Financial Markets*, red. *K. J. Hopt, E. Wymeersch*, New York 2003, s. 611 i n.; *K. Zalega*, Tunelowanie, czyli transfer aktywów i zysków z korporacji, *Organizacja i Kierowanie* 2002, Nr 3, s. 78.

<sup>2</sup> Zob. *A. Opalski*, Prawo zgrupowań.

<sup>3</sup> Zob. *D. Wajda*, Ochrona akcjonariuszy mniejszościowych w kodeksie spółek handlowych, Warszawa 2007.

tach zależnych<sup>1</sup>. Jej przedmiotem są jednak wyłącznie spółki akcyjne, pozostające jednocześnie w obrocie prywatnym, z pominięciem licznych w praktyce spółek zależnych typu z o.o. oraz spółek publicznych. Istotne jest również, że inaczej niż w obcych systemach prawnych, problematyka relacji w grupach spółek oraz ochrony mniejszości spółki zależnej jest niemal nieobecna w orzecznictwie polskich sądów. W polskim systemie prawnym brak jest w szczególności fundamentalnych koncepcji judykatury i nauki prawa na wzór francuskiej doktryny *Rozenblum* lub niemieckiej koncepcji *Treuepflicht*. Nieliczne orzeczenia krajowych sądów dotyczące relacji holdingowych z pewnością nie mogą być postrzegane jako fundament polskiego prawa grup spółek, jak np. obowiązek lojalności wyodrębniony w niemieckim orzecznictwie i doktrynie na gruncie koncernu faktycznego spółki z o.o. Z drugiej strony jednak niektóre poglądy krajowej judykatury, a w tym wskazywany coraz częściej obowiązek lojalności współnika wobec spółki i jej pozostałych współników, są cenną wskazówką do sformułowania postulatów *de lege lata* i *de lege ferenda*, jak też mogą stanowić dogodną podstawę dla kierunku prac nad przyszłymi przepisami ustawowymi.

Podobnie jak w większości polskich publikacji na temat ochrony współników mniejszościowych w spółkach kapitałowych, w prezentowanych rozważaniach także przyjęto szerokie rozumienie pojęcia ochrony współnika mniejszościowego, które obejmuje wszelkie uprawnienia, z których współnik taki może potencjalnie korzystać w celu ochrony swoich interesów<sup>2</sup>. Przedmiotem analizy są zatem zarówno prawa indywidualne przysługujące z zasady każdemu współnikowi, jak i tzw. prawa kolektywne, których stosowanie jest uzależnione od posiadania konkretnego udziału w kapitale zakładowym lub liczby głosów w spółce. Szeroko rozumianej ochrony mniejszości dotyczą regulacje, które ograniczają władzę większości w spółce oraz umożliwiają drobnym inwestorom określony wpływ na decyzje organów korporacyjnych i uzyskanie informacji o tych decyzjach. Wypada też zaznaczyć, że o ile zakres niniejszego opracowania uwzględni co do zasady wszystkie przejawy stosunku dominacji–zależności w rozumieniu art. 4 § 1 pkt 4 KSH, o tyle większość spośród tych uwag odnosi się do kwalifikowanych, tj. wąsko postrzeganych, grup spółek. Tak postrzegane struktury holdingowe, wysoce scentralizowane i o znacznym stopniu wewnętrznego zorganizowania, należy odróżnić od zwykłego stosunku dominacji–zależności, w którym podmiot dominujący ma jedynie potencjalną możliwość wiążącego wpływania na podmioty zależne. „Kwalifikowany” stosunek dominacji cechuje się m.in. jednolitym planowaniem finansowym lub personalnym. Okoliczność determinowania przez podmiot dominujący działalności oraz pozycji finansowej spółek zależnych powoduje zaś, że w wąsko rozumianych grupach spółek istnieje największe ryzyko nadużyć ze strony współników większościowych. Dlatego też dopiero rzeczywiste wykonywanie władztwa przez jedną spółkę nad drugą powoduje potrzebę uak-

<sup>1</sup> J. J. Zięty, Ochrona akcjonariuszy mniejszościowych w prywatnej spółce zależnej, Olsztyn 2011.

<sup>2</sup> Podobnie m.in. J. J. Zięty, Ochrona..., s. 80; D. Wajda, Ochrona..., s. 47; W. J. Katner, Prawa mniejszości w spółkach kapitałowych (cz. I), PPH 2002, Nr 3, s. 3; M. Michalski, Kontrola kapitałowa nad spółką akcyjną, Kraków 2004, s. 92.

tywnienia określonych mechanizmów prawnych chroniących zagrożone wówczas grupy interesów, a w tym zwłaszcza współników mniejszościowych spółek zależnych. Problem nadużycia władzy spółki dominującej oraz związanej z tym konieczności zabezpieczenia pozycji prawnej mniejszości w spółkach podległych jest tym bardziej doniosły, im większy jest w danej grupie stopień podporządkowania oraz wewnętrznej integracji.

Mając na uwadze brak w polskim prawie szczególnych norm dotyczących grup spółek, a także występującą w skali światowej różnorodność modeli regulacyjnych w tym zakresie, szczegółowe omówienie mechanizmów ochronnych stosowanych w polskich spółkach zależnych poprzedzono w niniejszym opracowaniu rozbudowaną analizą prawnoporównawczą. Wnioski wywiedzione z tej analizy mają istotne znaczenie nie tylko dla dokonania oceny aktualnego stanu prawa polskiego w szerokiej – prawnoporównawczej – perspektywie badawczej, ale są również wartościowym materiałem naukowym służącym do sformułowania postulatów *de lege ferenda*. Problematyka grup spółek oraz ochrony mniejszości spółki zależnej jest zarazem przedmiotem zainteresowania głównie europejskich prawników. Prawo amerykańskie obejmuje wprawdzie określone instytucje prawne w tym zakresie, jednak głównym przedmiotem tamtejszych norm – a w szczególności podstawowej koncepcji tzw. „przebicia welonu korporacyjnego” (*piercing the corporate veil*) – jest ochrona wierzycieli spółki, nie zaś jej współników mniejszościowych. Ze względu na właściwy dla amerykańskich spółek „otwarty” model ładu korporacyjnego (*corporate governance*) oraz szczególnie uwarunkowania historycznoprawne problematyka prawa holdingowego jest w amerykańskiej praktyce mniej doniosła niż na kontynencie europejskim<sup>1</sup>. W spółkach amerykańskich, o rozdrobnionej strukturze właścicielskiej i z silną pozycją zarządu (tzw. model „otwarty” spółki), występują ponadto inne niż w polskich podmiotach konflikty interesów oraz problemy regulacyjne. Ochrona mniejszości pozostaje w amerykańskim obrocie niejako na drugim planie wobec pierwszoplanowej roli ochrony ogółu akcjonariuszy przed nadużyciami organu zarządzającego. Mając to na uwadze, wydaje się, że relewantne dla oceny prawa polskiego są przede wszystkim doświadczenia państw europejskich. W rozdziale II omówieniu podlegają zwłaszcza normy niemieckie, które są swoistym symbolem rozbudowanej ochrony koncernowej oraz najważniejszym w skali światowej przykładem tzw. pełnej regulacji prawa grup spółek. Jako alternatywa wobec modelu niemieckiego prezentowane są natomiast systemy prawne realizujące wariant tzw. ograniczonej regulacji prawa grup spółek, a w tym rozwiązania francuskie, obejmujące m.in. szeroko prezentowaną w międzynarodowym piśmiennictwie tzw. doktrynę *Rozenblum*, oraz instytucje prawa angielskiego – charakteryzującego się silnym nastawieniem na ochronę mniejszości na etapie powstawania grupy spółek (ochrona *ex ante*) oraz dobrze rozwiniętym rynkiem fu-

<sup>1</sup> Jak podnosi się w opracowaniach na temat prawa grup spółek w USA, jedną z przyczyn mniejszej niż w Europie popularności struktur holdingowych w amerykańskim obrocie gospodarczym jest obowiązujący w latach 1888–1893 zakaz posiadania przez spółki akcji innych spółek – zob. *J. Dine, The governance of corporate groups*, Cambridge 2000, s. 37, przywołując pogląd *P. Blumberga*.

zji i przejść. Doniosłe dla analizy prawa polskiego są także regulacje prawa Unii Europejskiej, które determinują treść licznych norm miarodajnych dla ochrony mniejszości spółki zależnej we wszystkich państwach członkowskich. Prawo unijne stanowi również forum ożywionej dyskusji na temat koncepcji regulacyjnej grup spółek i w przyszłości może wyznaczyć dalszy kierunek rozwoju tego prawa na obszarze całej Unii, a w tym w Polsce.

Wnioski wynikające z analizy prawnoporównawczej są swoistym punktem wyjścia i trzonem koncepcyjnym oceny polskiego stanu prawnego dokonanej w rozdziałach III–V. Badania prawnoporównawcze są ponadto cenną wskazówką dla sformułowanych w rozdziale VI uwag *de lege ferenda*. Analogicznie jak w przypadku analizy norm obowiązujących w innych państwach, w rozważaniach na temat prawa polskiego przyjęto, że funkcja danej instytucji prawnej jest podstawowym kryterium podziału obecnych regulacji chroniących mniejszość w spółce zależnej. Rozważania w rozdziale III dotyczą wyłącznie środków ochrony umożliwiających wspólnikom „wyjście” ze spółki zależnej, takich jak grupa przepisów określających prawo akcjonariusza mniejszościowego do wykupu lub odkupu przysługujących mu akcji przez większość, dobrowolne umorzenie udziałów lub akcji, prawo wspólnika do żądania rozwiązania spółki z o.o. oraz umowne/statutowe instrumenty umożliwiające wspólnikowi „wyjście” ze spółki, takie jak m.in. tzw. opcja *put*. W rozdziałach IV i V przedstawiono natomiast osobno zestawione środki ochrony mniejszości stosowane tylko wówczas, jeżeli wspólnik mniejszościowy pozostaje w spółce i wybiera strategię „głosu”. Podobnie zarazem jak w zagranicznych ustawodawstwach, polskie regulacje umożliwiające „następcze” zabezpieczenie interesów wspólników mniejszościowych podmiotu zależnego obejmują z jednej strony generalne standardy postępowania w relacjach korporacyjnych, z drugiej strony – szczegółowe mechanizmy prawne „powszechnego” prawa spółek. Do pierwszej z tych kategorii środków ochronnych zalicza się obowiązek lojalności wspólników, zasadę równego traktowania udziałowców oraz przepisy normujące ochronę majątku spółek kapitałowych. Bardzo istotna na tle prowadzonych rozważań jest również kwestia wykładni pojęcia interesu spółki oraz jego rozumienia w odniesieniu do relacji w grupach spółek. Stanowisko przyjęte w tym zakresie warunkuje w znacznym stopniu kolejne wnioski przedstawione w niniejszym opracowaniu, a w tym dotyczące zasad zaskarżania uchwał zgromadzeń, odpowiedzialności cywilnej w grupach spółek i realizacji uprawnień majątkowych wspólników, jak prawo do dywidendy lub prawo poboru. Zaproponowana wykładnia interesu spółki oraz jego interpretacja w relacjach holdingowych mają ponadto zasadnicze znaczenie dla sformułowanych w rozdziale VI postulatów *de lege ferenda*, stanowiąc dla nich swoisty fundament aksjologiczny.

W praktyce polskiego obrotu *de lege lata* podstawą ochrony mniejszości spółki zależnej oraz głównym „instrumentarium” jej realizacji są przede wszystkim szczegółowe instytucje ogólnego prawa spółek. W ramach omówienia tych norm ochronnych także przyjęto podział oparty na kryterium funkcjonalnym. W pierwszej kolejności przedmiotem analizy jest kwestia ochrony uprawnień decyzyjnych wspólnika mniejszościowego, a w tym: ochrona w zakresie formalnych

zasad przeprowadzania zgromadzeń spółki, obowiązek kwalifikowanej większości głosów wymaganych do podejmowania uchwał, dopuszczalność różnicowania zakresu uprawnień decyzyjnych akcjonariuszy jako środek ochrony pozycji prawnej mniejszości oraz prawo do zaskarżania uchwał zgromadzenia spółki. Kolejnym z wyodrębnionych zagadnień jest ochrona praw majątkowych mniejszości, na którą składa się ochrona prawa do udziału w zysku spółki, prawo poboru udziałów lub akcji w podwyższonym kapitale zakładowym oraz odpowiedzialność odszkodowawcza w spółkach i związana z tym instytucja powództwa pochodnego wspólnika – tzw. *actio pro socio*. W ostatniej kolejności zaprezentowano środki ochrony wspólnika mniejszościowego w zakresie prawa do informacji i kontroli, a w tym prawo do informacji w spółce akcyjnej oraz prawo kontroli (nadzoru). Podobnie jak w obcych systemach prawnych, także na tle prawa polskiego istnieją znaczące odmienności pomiędzy katalogiem środków ochrony w spółkach publicznych i spółkach prywatnych, tj. nienotowanych na giełdzie, a także pomiędzy spółkami akcyjnymi oraz spółkami typu z o.o. Różnice te są na bieżąco analizowane przy omawianiu poszczególnych kategorii instrumentów prawnych.

Tematyka niniejszego opracowania nie obejmuje szeroko rozumianej ochrony mniejszości w spółkach kapitałowych – co niejednokrotnie zostało już omówione w polskiej doktrynie – lecz dotyczy węższego zagadnienia, tj. ochrony mniejszości w spółce zależnej, analiza wskazanych wyżej instytucji prawnych polega przede wszystkim na przedstawieniu tylko najbardziej podstawowych problemów związanych z ich stosowaniem. Zasadniczym celem tej prezentacji jest ustalenie, czy obowiązujące środki ochrony mniejszości w polskich spółkach mogą skutecznie zabezpieczyć interes wspólników mniejszościowych także w grupach spółek. Ocena obecnego poziomu ochrony mniejszości spółki zależnej stanowi także wyjściowe założenie w celu sformułowania w rozdziale VI postulatów *de lege ferenda*. Aktualny standard ochrony mniejszości spółki zależnej wydaje się bowiem niewystarczający i celowe jest jego podniesienie poprzez wprowadzenie szczególnych norm prawnych w tym zakresie. Stosowne przepisy powinny być integralną częścią przyszłej polskiej regulacji prawa grup spółek. W świetle obecnych poglądów doktryny fundamentalne pytanie dla prawa zgrupowań spółek brzmi nie tyle, czy regulacja ta powinna mieć charakter bardziej pozytywny czy negatywny, lecz dotyczy ustalenia właściwej proporcji pomiędzy obiema powyższymi funkcjami. Innymi słowy, konieczne jest takie unormowanie prawa grup spółek, żeby przepisy ochronne równoważyły niezbędne dla sprawnego funkcjonowania grup przepisy organizacyjne. W powyższym ujęciu wprowadzenie instrumentów ochrony spółki zależnej, jej wspólników mniejszościowych oraz wierzycieli należy rozumieć jako odpowiedź na wykonywanie korporacyjnej władzy przez podmiot dominujący i związane z tym niebezpieczeństwa<sup>1</sup>. Prawo grup spółek nie powinno być postrzegane zbyt jednostronnie – wyłącznie z perspektywy „negatywnej”, i w pierwszej kolejności powinno być analizowane w ujęciu „pozytywnym” – tj. z punktu widzenia szans, jakie otwiera integracja spółek dla realizacji wspólnej strategii gospodarczej. Tym niemniej zadaniem ustawodawcy

---

<sup>1</sup> Tak m.in. A. Opalski, *Prawo zgrupowań...*, s. 13.

jest takie zaprojektowanie reguł organizacyjnych zgrupowania, żeby gwarantowały one stabilność jego funkcjonowania, przy jednoczesnym wyraźnym uregulowaniu środków ochrony prawnej spółki zależnej, jej współników mniejszościowych oraz wierzycieli. Szczególne instrumenty ochronne są swego rodzaju „cena”, jaką podmiot dominujący płaci za utworzenie grupy spółek<sup>1</sup>. To niewątpliwie trudne wyzwanie dotyczy także polskiego ustawodawstwa, w którym istnieje obecnie wyraźna potrzeba unormowania zasad funkcjonowania grup spółek.

Warszawa, kwiecień 2013 r.

*Paweł Błaszczyk*

---

<sup>1</sup> Tak *U. Immenga*, Der Preis der Konzernierung, w: *Wirtschaftsordnung und Staatverfassung. Festschrift für Franz Böhm*, red. *H. Sauerermann, E. J. Mestmäcker*, Tübingen 1975, s. 253.