

problem ochrony interesów wspólników mniejszościowych spółek zależnych, wywodzącego się z państw anglosaskich<sup>23</sup>. Tendencje te wprowadzane są przede wszystkim do regulacji rynku kapitałowego<sup>24</sup>. Opierają się one na przyznaniu beneficjentowi swobody w zakresie podjęcia decyzji o „pozostaniu” w układzie koncernowym (w spółce zależnej). Swoboda ta zagwarantowana jest obowiązkiem złożenia przez spółkę dominującą obligacyjnej oferty wykupu akcji od wspólników mniejszościowych<sup>25</sup>.

Co do problemu ochrony wierzycieli spółek zależnych, obecnie zdaje się przeważać stanowisko, według którego podstawą ochrony winna być rzetelna informacja o spółce zależnej, w oparciu o którą wierzyciel może swobodnie podjąć decyzję o zawarciu transakcji z tą spółką. W istocie zatem ochrona ta ma charakter prewencyjny (na ten temat — zob. także niżej, pkt 1.4.) oraz uprzedni, gdyż dotyczy nie wierzycieli spółki, ale podmiotów, które są potencjalnymi kontrahentami (wierzycielami). Oczywiście należyte funkcjonowanie takiej ochrony wymaga wprowadzenia obowiązku pełnej i rzetelnej jawności stosunków koncernowych<sup>26</sup> (por. niżej, pkt 2).

Odnosząc się do problemu skuteczności środków ochrony wprowadzonych na podstawie zasad *corporate governance*, należy wskazać na kwestie związane z zasięgiem takich regulacji, ich treścią oraz efektywnością. Jeżeli chodzi o zasięg, to z reguły ograniczony jest on do spółek akcyjnych, nierzadko tylko giełdowych. Pomimo niewątpliwego pokrewieństwa między przedmiotem regulacji koncernu (zwłaszcza w aspekcie jego wewnętrznej organizacji i funkcjonowania) oraz przedmiotem normowania w „kodeksach dobrych praktyk”, treść tych ostatnich nie zawsze, a jeżeli już to w nie należyty sposób, uwzględnia specyfikę relacji koncernowych<sup>27</sup>. Wreszcie, nie można pominąć zagadnienia wymuszania rzeczywistego stosowania „dobrych praktyk”<sup>28</sup>.

Na marginesie warto nadmienić, że rolę fakultatywnego (w sensie — sa-

<sup>23</sup> Szerzej o tej regulacji w Anglii — zob. P.L. Davies, *Gower's Principles of Modern Company Law*, London 1997, s. 772 i n.

<sup>24</sup> P. Hommelhoff, [przyp. 5], s. 603 i n.

<sup>25</sup> E. Wymeersch, [przyp. 14], s. 87; K.J. Hopt, K. Pistor, [przyp. 13], s. 23.

<sup>26</sup> Na temat ewolucji koncepcji jawności w prawie spółek — zob. m.in. H. Merkt, *European Company Law Reform: Struggling for a More Liberal Approach*, „European Company and Financial Law Review” 2004, z. 1, s. 3 i n.

<sup>27</sup> Por. szerzej C. Windblicher, [przyp. 14], s. 283. Autorka powołując się na przykład niemiecki (German Panel on Corporate Governance) wyraża ubolewanie, iż w większości przypadków „kodeksy dobrych praktyk” są opracowywane w całkowitym oderwaniu od problematyki koncernowej.

<sup>28</sup> Zob. m.in. E. Wymeersch, *Enforcement of Corporate Governance Codes*, „ECGI Working Paper” 2005, nr 46.

moreglującego<sup>29</sup>) unormowania koncernu może pełnić umowa koncernowa (holdingowa), łącząca spółkę dominującą ze spółką zależną<sup>30</sup>. Oczywiście z zasadą swobody umów będzie to miało związek tylko wówczas, gdy pozycja spółki zależnej podczas zawierania takiej umowy będzie rzeczywiście autonomiczna<sup>31</sup>.

#### 1.4. Regulacja statyczna czy dynamiczna

Analizowane zagadnienie dotyczy przyjęcia koncepcji regulacji zjawiska koncernu albo jako pewnego stanu, albo jako procesu. Według pierwszego ujęcia regulacja powinna odnosić się do zastanej sytuacji, w której koncern już istnieje i funkcjonuje. Natomiast podejście drugie kładzie nacisk na etap tworzenia koncernu<sup>32</sup>. Przyjęcie określonej koncepcji regulacji ma istotne znaczenie dla ochrony grup interesów w koncernie, a zwłaszcza początku realizacji tej ochrony. W regulacji statycznej ochrona powstaje dopiero po powstaniu koncernu, natomiast w regulacji dynamicznej — już w stadium powstawania struktury koncernowej<sup>33</sup>.

Podejście statyczne legło u podstaw regulacji niemieckiej, która postrzega zjawisko koncernu jako istniejącą już strukturę, a co za tym idzie, udziela ochrony wspólnikom mniejszościowym i wierzycielom spółek zależnych *ex post*, czyli dopiero z momentem powstania koncernu (zawarcia umowy koncernowej)<sup>34</sup>. Ujęcie dynamiczne, czyli uwzględniające ochronę na etapie tworzenia koncernu, od początku dominowało w państwach anglosaskich.

<sup>29</sup> Por. S. Włodzka, *Prawo koncernowe*, Kraków 2003, s. 97.

<sup>30</sup> Tak J.M. Embid Irujo, [przyp. 8], s. 75, przyp. 35.

<sup>31</sup> Według H. Wiedemanna, [przyp. 14], s. 33, na gruncie prawa niemieckiego założenie swobody zawierania umów koncernowych jest fikcją, gdyż w rzeczywistości spółka zależna nie staje się „zależna” na skutek zawarcia umowy, lecz zawiera ją mając status spółki zależnej. W związku z tym w praktyce zawarcie umowy koncernowej jest wymuszane przez spółki dominujące.

<sup>32</sup> J.M. Embid Irujo, [przyp. 8], s. 75.

<sup>33</sup> Szerzej zob. K.J. Hopt, [przyp. 3], s. 98 i n.

<sup>34</sup> B. Kropff, *Zarys prawa o koncernach*, w: *Podstawy prawne gospodarki wolnorynkowej*, red. M. Lutter, J. Semler, Warszawa 1997, s. 97 i n.; H. Wiedemann, [przyp. 14], s. 24; P. Hommelhoff, [przyp. 14], s. 75 i n.; K.J. Hopt, K. Pistor, [przyp. 13], s. 24. Szerzej zob. V. Emmerich, J. Sonnenschein, M. Habersack, *Konzernrecht*, wyd. VII, München 2001, s. 100 i n., a zwłaszcza s. 113. Jak trafnie zauważa P. Hommelhoff, [przyp. 14], s. 76, środki ochrony przewidziane w ustawie o spółce akcyjnej pomijają nie tylko etap tworzenia koncernu, ale także jego ustania. W szczególności była spółka zależna nie może liczyć na pomoc swej byłej spółki dominującej np. w celu utrzymania się na rynku. Należy jednak wskazać, że prawo niemieckie zawiera szereg przepisów chroniących wspólników mniejszościowych na etapie tworzenia i modyfikacji tzw. koncernu umownego — zob. art. 293–299 AktG.