

Z biegiem czasu powoli wkraczało do europejskich ustawodawstw krajowych i ostatecznie zostało przyjęte w ustawodawstwie wspólnotowym (por. XIII Dyrektywę o ofercie przejęcia). W Niemczech ujęcie to zostało implementowane w ustawie o przejęciach³⁵.

Obie metody regulacji mają swoje wady i zalety. Podejście statyczne bez wątplenia jest mniej korzystne dla współników mniejszościowych, którzy przez włączenie do struktury koncernowej są postawieni przed faktem dokonanym. Sytuacja, kiedy dana spółka staje się spółką zależną, nie tyle pogarsza sytuację prawną współników mniejszościowych, ile — przede wszystkim — ekonomiczną. Włączenie danej spółki do koncernu może bowiem negatywnie wpłynąć na wartość akcji (udziałów) posiadanych przez współników mniejszościowych³⁶. Jeżeli akcje są notowane na giełdzie, istnieje możliwość ich upłynnienia. Natomiast w przypadku spółek prywatnych, nierzadko współnik mniejszościowy staje się „więźniem” spółki, jeżeli nie ma możliwości zbycia akcji za rozsądną cenę. W takim przypadku współnikowi pozostaje skorzystanie ze środków ochrony następczej, które — jak pokazuje praktyka niemiecka — od strony ekonomicznej całkowicie zawodzą.

1.5. Regulacja maksymalna czy minimalna

Zagadnienie maksymalności (minimalności) odnosi się do kwestii treści regulacji koncernu. Chodzi tu o odpowiedź na pytanie, czy regulacja ta ma być możliwie najszersza (maksymalna), czy też możliwie najwęższa (minimalna), z punktu widzenia ilości normowanych zagadnień? Oczywiście należy sobie zdać sprawę, że pojęcie regulacji maksymalnej (minimalnej) ma charakter umowny. Trudno bowiem z góry ustalić jakiś wzorzec regulacji, który spełniałby przesłanki zakładanej maksymalności, tj. który regulowałby koncern w najszerszym możliwym zakresie. Dlatego punktem odniesienia dla oceny omawianej cechy powinny być moim zdaniem inne regulacje. W tym sensie, dana regulacja jest maksymalna, jeżeli w sposób (naj)szerszy — w stosunku do innych istniejących regulacji — normuje zjawisko koncernu³⁷.

³⁵ Zob. P. Hommelhoff, [przyp. 5], s. 603; D. Kleindiek, *Funktion und Geltungsanspruch des Pflichtangebots nach dem WpÜG. Kapitalmarktrecht-Konzernrecht-Umwandlungsrecht*, ZGR 2002, z. 4/5, s. 554 i n.

³⁶ K.J. Hopt, K. Pistor, [przyp. 13], s. 23.

³⁷ W literaturze przedmiotu na określenie analizowanej cechy z reguły używa się terminów: „pełna” lub „kompleksowa” oraz „ograniczona” lub „szczątkowa” regulacja — tak m.in. A. Szumański, w: S. Sołtysiński, A. Szajkowski, A. Szu-

Na obszarze Europy, jak wiadomo, za maksymalną regulację koncernu powszechnie uważa się niemieckie prawo koncernowe. Rzeczywiście, w porównaniu do pozostałych krajów Niemcy pozostają niekwestionowanym liderem, zarówno pod względem zakresu regulacji, jak również bogactwa powstałej na jej bazie nauki prawa i judykatury³⁸. Obok Niemiec „pełną” regulację ma Portugalia oraz Chorwacja oraz — co nie jest powszechnie znane — szereg państw Europy Środkowo-Wschodniej: Słowenia, Węgry, Macedonia, Albania i Czechy. Natomiast państwami mającymi „ograniczoną” regulację są m.in.: Wielka Brytania, Francja, Szwajcaria, Włochy, Hiszpania, Bułgaria, Rumunia. Co ciekawe, regulacja polska (a także rosyjska) jest traktowana jako pośrednia³⁹.

W państwach posiadających regulację maksymalną, głównym motywem jej przyjęcia było przeświadczenie, że tradycyjne prawo spółek nie jest w stanie zagwarantować współnikom mniejszościowym i wierzycielom spółek zależnych należytej ochrony przed zagrożeniami wiążącymi się z włączeniem do struktury koncernowej. Z kolei kraje, które wprowadziły minimalną regulację, konsekwentnie trwają przy stanowisku, że ryzyko naruszenia interesów współników mniejszościowych i wierzycieli spółek zależnych nie jest na tyle duże, aby uzasadniało tak znaczącą interwencję w materię prawa spółek⁴⁰. W ocenie zwolenników regulacji minimalnej, do zachowania równowagi interesów wystarczą — odpowiednio interpretowane przez judykaturę — dotychczasowe przepisy: ewentualne korekty dotyczyłyby niewielu kwestii (np. jawności). Należy jednak wskazać, że istnienie w danym kraju minimalnej regulacji koncernu na gruncie prawa spółek z reguły wiąże się z wprowadzeniem odpowiednich instytucji w innych dziedzinach prawa (np. w Anglii taka szczególna instytucja, zwana *wrongful trading*, znajduje się w prawie upadłościowym)⁴¹.

mański, J. Szwaaja, *Kodeks spółek handlowych*, t. I: *Komentarz do artykułów 1–150*, Warszawa 2001, s. 49–50, 89; A. Szumański, [przyp. 17], s. 23, a także: „systematyczna” i „częściowa” — tak np. Corporate..., [przyp. 4], s. 169; C. Jessel-Holst, *Regulatory Approaches to Groups Of Companies in States in Transition in Central and Eastern Europe*, „European Business Organization Law Review” 2001, z. 1, s. 46. Por. także — S. Sołtysiński, A. Szumański, w: *Prawo koncernowe...*, [przyp. 1], s. 30 *in fine*.

³⁸ W samych Niemczech, w ciągu 35 lat obowiązywania ustawy o spółce akcyjnej z 1965 r., opublikowano ponad 1000 artykułów na ten temat — J.E. Antunes, *The Liability of Polycorporate Enterprises*, „Connecticut Journal of International Law” 1999, s. 208, przyp. 38.

³⁹ C. Jessel-Holst, [przyp. 37], s. 46 i n.

⁴⁰ Corporate..., [przyp. 4], s. 171–173.

⁴¹ Corporate..., [przyp. 4], s. 246 i n.