



INSTYTUT ALLERHANDA

Projekt prawa holdingowego

Chaos poprawek

dr Krzysztof Grabowski

Towarzystwo Akademickie Instytutu Allerhanda

Akademia Spółek Kapitałowych
8 kwietnia 2021

Projekt prawa holdingowego

- 20 lipca 2020 r. – projekt pierwotny
 - Konsultacje publiczne, artykuły, apele, listy zbiorowe
 - 8 grudnia 2020 r. – projekt poprawiony
- ❖ Czy rzeczywiście „poprawiony”?
- ❖ *Co tak naprawdę zostało poprawione?*
 - ❖ *A co „przy okazji” popsuto?*

Grupa spółek

- Spółka dominująca + spółka (spółki zależne)
 - kierujące się wspólną strategią gospodarczą
 - w celu realizacji wspólnego interesu
 - umożliwiającą spółce dominującej
 - uzasadniającą
 - sprawowanie jednolitego kierownictwa
- Warunek:
 - umowa
 - lub
 - statut każdej spółki zależnej
- ❑ Stosowna zmiana statutu spółki zależnej
 - ❑ łatwa dla akcjonariusza większościowego
- Uchwała WZA spółki zależnej
 - większość kwalifikowana 3/4 głosów
 - bezwzględna większość głosów przy obecności 1/2 kapitału zakładowego

Jak powstrzymać szantaż korporacyjny?

- Art. 414 § 2 Kh. (od 4.01.1998 r.)
 - $\geq 1\%$ ogólnej liczby głosów
 - aby móc zaskarżyć uchwałę WZA

❖ *Jeden procent dyskryminacji*

- Zdyscyplinowanie pieniaczy – art. 423 § 2 Ksh. (od 1.01.2001 r.)
 - Oczywiście bezzasadne powództwo
 - 10 * koszty sądowe + adwokat lub radca prawny
 - odszkodowanie na zasadach ogólnych
- Trybunał Konstytucyjny – prawo do sądu (8.03.2004 r.)
 - Konstytucja RP:
 - art. 2, 32, 45 ust. 1, art. 77 ust. 2 w zw. z art. 31 ust. 3

Wiążące polecenie

Istota spółki akcyjnej

Art. 375¹ Ksh.

- Walne zgromadzenie i rada nadzorcza
 - nie mogą wydawać wiążących poleceń dotyczących prowadzenia spraw spółki

WZA

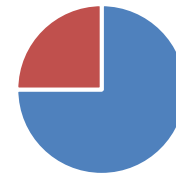


■ 100% zgodności - TAK

W grupie spółek (75%)

- Wiążące polecenie
 - obowiązek wykonania
 - jeżeli tylko nie doprowadzi do
 - niewypłacalności, albo
 - zagrożenia niewypłacalnością
- ❖ Nie można zaskarżyć
- Pozbawienie prawa do sądu

WZA



■ akcjonariusz większościowy - TAK

■ akcjonariusz mniejszościowy - NIE

Odmowa wykonania

- 1-osobowa spółka zależna
 - nie może
 - odmówić wykonania wiążącego polecenia
- Spółka zależna
 - z 75% kapitałem dominującym
 - może odmówić
 - wykonania wiążącego polecenia
 - gdy wykonanie doprowadzi do
 - niewypłacalności, albo
 - zagrożenia niewypłacalnością
- 1-osobowa spółka zależna
 - może
 - odmówić wykonania
 - tylko w przypadku poniżej
- Spółka zależna
 - odmawia
 - wykonania wiążącego polecenia
 - gdy wykonanie doprowadzi do
 - niewypłacalności, albo
 - zagrożenia niewypłacalnością

75% dominacji jednak zostało...

- A nawet dodano nowy przepis:
 - Domniemywa się, że spółka dominująca
 - może samodzielnie zmienić umowę albo statut spółki zależnej
 - jeżeli
 - bezpośrednio (*spółka córka*)
 - lub pośrednio (*spółka córka, spółka wnuczka itd.*)
 - reprezentuje w spółce zależnej
 - co najmniej 75% kapitału zakładowego

Przepisy szczególne dla spółek publicznych

- MAR – domniemanie wykorzystania informacji poufnej przez spółkę dominującą
 - poprzez nieograniczony dostęp do ksiąg i dokumentów spółki zależnej
- Cena minimalna przy żądaniu odkupienia akcji
- Polityka wynagrodzeń
- Transakcje z podmiotami powiązanymi

Żądanie odkupienia akcji – cena minimalna gdy spółka dominująca reprezentuje ≥ 90% kapitału zakładowego

Ustawa o ofercie publicznej

- ≥ średnia cena rynkowa z ostatnich 3 miesięcy
- ≥ średnia cena rynkowa z ostatnich 6 miesięcy
- ≥ wartość godziwa
- ≥ najwyższa cena zapłacona przez odkupującego (lub podmioty powiązane) w ciągu ostatnich 12 miesięcy

Projekt prawa holdingowego

- ≥ średnia cena rynkowa z ostatnich 3 miesięcy
- lub
 - cena ustalona przez biegłego wybranego przez WZA

Żadnych więcej warunków

➤ Znacznie gorsze warunki odkupu dla akcjonariuszy mniejszościowych w spółce publicznej

Polityka wynagrodzeń w spółce publicznej

- Art. 90e ust. 1 ustawy o ofercie publicznej
 - Wyплата wynagrodzeń członkom zarządu i RN
 - wyłącznie zgodnie z polityką wynagrodzeń uchwaloną przez WZA

Tymczasem

- Wiążące polecenie:
 - Brak możliwości odmowy wykonania (przy 75%)
 - nawet jeżeli jest sprzeczne z tą polityką wynagrodzeń
- **Obejście zakazu wypłaty wynagrodzeń sprzecznych z polityką wynagrodzeń**

Transakcje z podmiotami powiązanymi w spółce publicznej

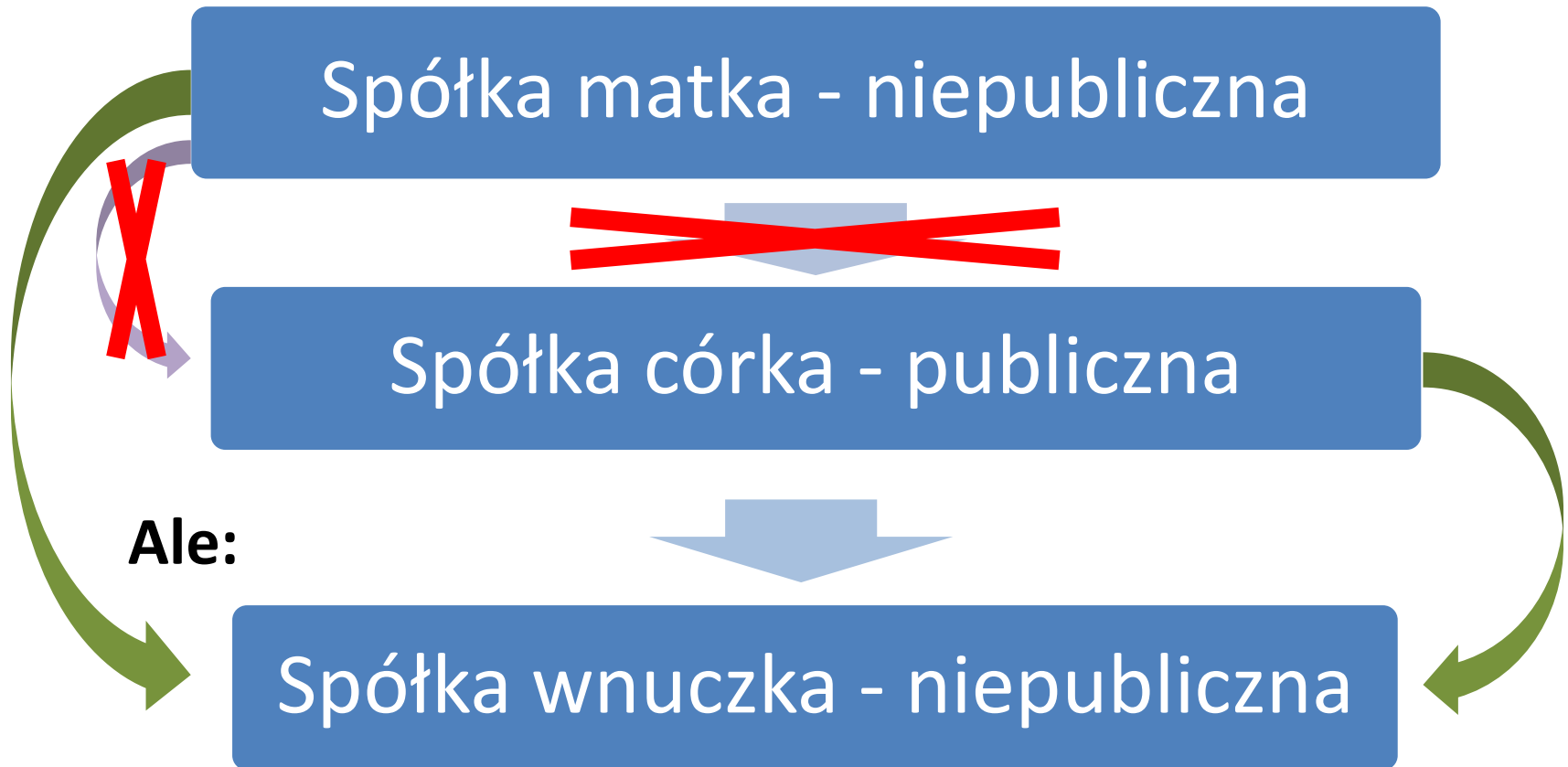
- Art. 90i ust. 3 ustawy o ofercie publicznej
 - Zawarcie istotnej transakcji wymaga zgody RN
 - Rada nadzorcza bierze pod uwagę:
 - zapobieżenie wykorzystaniu przez podmiot powiązany swojej pozycji
 - zapewnienie odpowiedniej ochrony interesów spółki i akcjonariuszy niebędących podmiotami powiązanymi
 - » w tym akcjonariuszy mniejszościowych

Transakcje z podmiotami powiązanymi w spółce publicznej (2)

Tymczasem


- **Wiążące polecenie:**
 - Brak możliwości odmowy wykonania (przy 75%)
 - Odebranie radzie nadzorczej kompetencji przewidzianych w ustawie o ofercie publicznej
 - **Obejście zakazu zawierania transakcji z podmiotami powiązanymi bez zgody rady nadzorczej**
- ❖ *Polityka wynagrodzeń oraz RPT:*
 - **Obejście przepisów dyrektywy SRD-2**

Rozwiązanie???



A co, jeżeli wiążące polecenia są sprzeczne?

Luki w prawie

- Miejsce regulacji:
 - zamiast sprecyzowania zakresu na początku działu IV
 - „wrzutka” pod koniec działu IV, częściowo wyłączająca stosowanie przepisów tego działu wobec spółek publicznych
- Działanie jednostronne wobec spółek publicznych:
 - jako spółka zależna – nie podlega tym przepisom
 - jako spółka dominująca – podlega w pełnym zakresie
 - spółka matka ~~→~~ publiczna spółka córka  spółka wnuczka
- ❖ *Czy można być częściowo w ciąży???*
- Całkowite usunięcie § 7 ksh. powoduje w szczególności, że:
 - zawarcie umowy
 - między dominującą spółką niepubliczną
 - a zależną spółką publiczną
 - **nie podlega ujawnieniu w aktach rejestrowych**

Wiążące polecenie

- ❑ Postać pisemna, dokumentowa albo elektroniczna
- Uchwała spółki zależnej:
 - interes grupy spółek
 - spodziewane korzyści lub szkody

❖ A skąd spółka zależna ma to wiedzieć???

- ❑ Forma pisemna
 - ❑ pod rygorem nieważności
- Spółka dominująca wskazuje:
 - interes grupy spółek
 - spodziewane korzyści lub szkody
 - przewidywany
 - sposób
 - czas
 - naprawienia szkody

~~Odpowiedzialność spółki dominującej (75%)~~

- ~~• Jeżeli doprowadziło to do niewypłacalności~~
 - ~~– chyba że spółka dominująca nie ponosi winy~~
 - ~~• Nie ponosi winy, jeżeli~~
 - ~~– działała w granicach uzasadnionego ryzyka gospodarczego~~
 - ~~• grupy spółek? spółki dominującej? spółki zależnej?~~
- ~~❖ ***Kto to oceni? Sąd? Na jakiej podstawie?***~~
- ~~➤ Ciężar ryzyka leży po stronie spółki zależnej~~
 - ~~➤ ale decyzję podejmuje spółka dominująca~~
 - ~~➤ A co, jeżeli to **ryzyko** obejmowało tylko możliwość zagrożenia niewypłacalnością?~~
 - ~~❖ Czy spółka zależna musi wykonać polecenie?~~
 - ~~➤ **Spółka dominująca unika odpowiedzialności**~~

Odpowiedzialność spółki dominującej

- Jeżeli wiążące polecenie zostało wydane
 - z naruszeniem interesu grupy spółek
 - *(ale nie: z naruszeniem interesu spółki zależnej)*
- Spółka dominująca odpowiada za wyrządzoną szkodę
 - chyba że nie ponosi winy
- ❖ ~~Spółka dominująca nie ponosi winy, jeżeli działała~~
 - ❖ ~~w granicach uzasadnionego ryzyka gospodarczego, w tym:~~
 - ❖ ~~na podstawie informacji, analiz i opinii~~
 - ❖ ~~które powinny być w danych okolicznościach uwzględnione~~
 - ❖ ~~przy dokonywaniu starannej oceny~~



Cztery możliwości wyjaśnienia

Wprowadzenie

Usunięcie

- | | | |
|------------------|---|---------------|
| 1. Źle | → | Dobrze |
| 2. Dobrze | → | Źle |
| 3. Źle | → | Źle |
| 4. Dobrze | → | Dobrze |

Która odpowiedź jest właściwa?

Odpowiedzialność za obniżenie wartości akcji

- Ale tylko wtedy
 - gdy wykonanie polecenia doprowadziło do niewypłacalności
 - Akcjonariusz mniejszościowy spółki zależnej może wystąpić z powództwem o naprawienie szkody
 - ale dopiero po roku od dnia ujawnienia czynu wyrządzającego szkodę
 - ~~Czyli dopiero wtedy, gdy spółka stanie się niewypłacalna?~~
 - bo tyle musi czekać, czy spółka zależna wystąpi z powództwem
- Ale tylko wtedy
 - gdy spółka dominująca jest w stanie samodzielnie zmienić statut lub umowę spółki zależnej
 - Akcjonariusz mniejszościowy spółki zależnej może wystąpić z powództwem o naprawienie szkody
 - ale dopiero po roku od dnia ujawnienia czynu wyrządzającego szkodę
 - bo tyle musi czekać, czy spółka zależna wystąpi z powództwem
- Jeżeli jednak spółka zależna wystąpi z powództwem
 - ale źle (celowo?) skonstruowanym i w efekcie przegra
 - **Akcjonariusz zostanie pozbawiony nawet tego prawa**

Odpowiedzialność cywilna członków zarządu i RN

Spółka zależna

- Nie ponoszą odpowiedzialności

Spółka dominująca

- Nie ponoszą odpowiedzialności
 - jeżeli działają w interesie grupy spółek

ergo:

- Jeżeli jest to na szkodę spółki zależnej,
 - ale w interesie grupy spółek

➤ **Nikt nie ponosi odpowiedzialności**

❖ *A co z dotychczasową linią orzeczniczą sądów?*

Odpowiedzialność karna członków zarządu i RN (art. 296 kk.)

Spółka zależna

- ~~• Nie ponoszą
odpowiedzialności~~

Spółka dominująca

- Nie ponoszą odpowiedzialności
 - jeżeli działają w interesie grupy spółek

➤ Częściowa odpowiedzialność

→ następny slajd

ergo:

- Jeżeli jest to na szkodę spółki zależnej,
 - ale w interesie grupy spółek
- **Nikt nie ponosi odpowiedzialności**
- ❖ *A co z dotychczasową linią orzeczniczą sądów?*

Odpowiedzialność karna członków zarządu i RN (art. 296 kk.)

Spółka zależna

- Odpowiedzialność za:
 - nadużycie uprawnień
 - niedopełnienie obowiązku
- chyba że
 - polega to wyłącznie na wykonaniu wiążącego polecenia

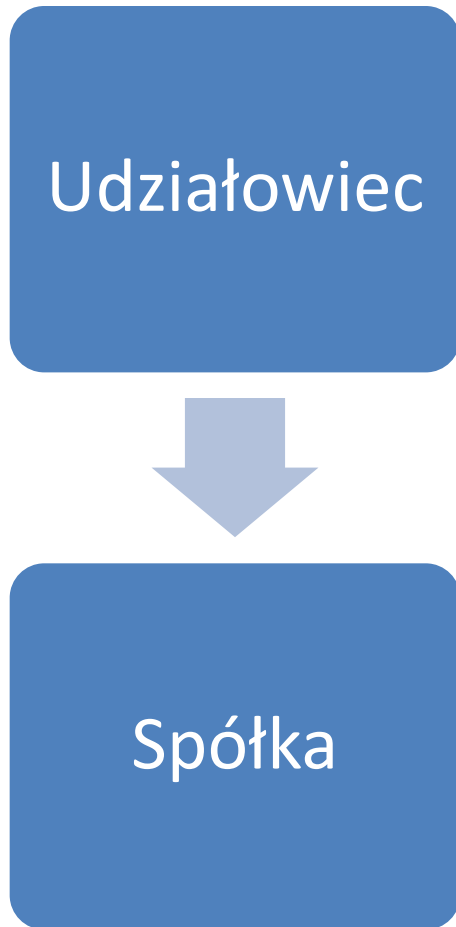
Spółka dominująca

- Odpowiedzialność za:
 - nadużycie uprawnień
 - niedopełnienie obowiązku
- Nie ponoszą odpowiedzialności
 - jeżeli działają w interesie grupy spółek

Nadzór i dostęp do dokumentów

Spółka z o.o.

Spółka akcyjna – dostęp tylko pośredni



Dostęp do ksiąg i dokumentów

- Spółka dominująca – jak w spółce z o.o.
 - bez obowiązku ujawnienia pozyskanych informacji pozostałym akcjonariuszom
 - ❖ Mimo że:
 - ❖ Art. 428 § 7 Ksh. – w dokumentacji na WZA zarząd ujawnia na piśmie informacje udzielone akcjonariuszowi poza WZA
- Akcjonariusz mniejszościowy – jak w S.A.
- **Rażąca dyskryminacja akcjonariuszy mniejszościowych spółki zależnej**

Jednostronny drenaż polskich spółek

Dominująca zagraniczna
Zależna polska

- Pełny dostęp do dokumentów spółki zależnej
– *zapewniony przez prawo polskie*

- Tajemnica przedsiębiorstwa
- Dane kontrahentów
- Dane klientów
- Dane wrażliwe (osobowe)

Dominująca polska
Zależna zagraniczna

- **Brak** pełnego dostępu do dokumentów spółki zależnej
– *bo nie podlega prawu polskiemu*

?

X

Jeszcze jeden kwiatek...

- Członek rady nadzorczej spółki dominującej
 - nie może ujawnić tajemnicy spółki zależnej
 - także po wygaśnięciu mandatu
- A członek zarządu może?
- A inna osoba może?

Pytanie do studentów prawa

**Czy na tym ma polegać
dobre stanowienie prawa?**



INSTYTUT ALLERHANDA

Dziękuję za uwagę

dr Krzysztof Grabowski

Towarzystwo Akademickie
Instytutu Allerhanda
kgrab@kgrab.pl