



ROMANOWSKI I WSPÓLNICY

Nie mówimy: nie można, ale... jak można

Wpływ corporate governance na ryzyka funkcjonowania grup kapitałowych

prof. dr hab. Michał Romanowski

Warszawa, 11 czerwca 2010 r.

Spis treści

- Jak znaleźć związek między corporate governance a prawem grup kapitałowych?
- Istota sporu wokół grup kapitałowych
- Corporate governance - narzędzie minimalizujące ryzyka funkcjonowania grup kapitałowych





ROMANOWSKI I WSPÓLNICY

Nie mówimy: nie można, ale... jak można

Jak znaleźć związek między corporate governance a prawem grup kapitałowych?

Identyfikacja funkcji ochronnych

- Corporate governance jest utożsamiane zazwyczaj ze spółkami publicznymi. Masowy akcjonariat wymusza oddzielenie sfery własności od sfery zarządzania – problem agency
- Jednak corporate governance ma także znaczenie wszędzie tam, gdzie mimo, iż zyski spółki są prywatną sprawą ich właścicieli, to straty stają się problemem społecznym (np. banki, ubezpieczyciele, towarzystwa funduszy emerytalnych i inwestycyjnych)
- Należy zatem zidentyfikować przed jakimi ryzykami chroni corporate governance jako swoiste narzędzie w zakresie zarządzania i nadzoru nad spółką
- Konsekwentnie należy zidentyfikować istotę problemu grup kapitałowych i jakie ryzyka wiążą się z ich funkcjonowaniem





ROMANOWSKI I WSPÓLNICY

Nie mówimy: nie można, ale... jak można

Istota sporu wokół grup kapitałowych

Obsesja prawników

„Od chwili odkrycia przez prawników grup kapitałowych obsesyjnie męczy ich jedno pytanie: czy grupa kapitałowa jest podmiotem prawa? Odpowiedź na to pytanie jest niebezpieczna. Odpowiedź „tak” oznacza sprowadzenie grupy kapitałowej do punktu, z którego wywodzi się, a więc do pojęcia osoby prawnej, co prowadzi do prawnej eliminacji grupy kapitałowej. Odpowiedź „nie” oznacza pozostawienie grupy kapitałowej w „dolinie cieni”, ponieważ w świetle prawa grupa której nie przyznaje się osobowości prawnej jest podmiotem pozbawionym egzystencji ...”

P. Didier



ROMANOWSKI I WSPÓLNICY

Nie mówimy: nie można, ale... jak można

Koncepcja ekonomiczna grupy kapitałowej

- Grupa kapitałowa to jeden organizm gospodarczy nie mający osobowości prawnej, który tworzą odrębne prawnie spółki organizacyjnie podporządkowane spółce-matce
- Spółka-matka pełni rolę „mózgu” całej grupy kapitałowej określając strategię całej grupy kapitałowej i tworzących ją spółek wraz ze wskazaniem środków wdrażania tej strategii
- Grupę kapitałową można zatem określić jako zgrupowanie spółek „dowodzone” przez spółkę-matkę, która definiuje cele dla całej grupy i dla poszczególnych członków



Koncepcja prawna autonomii interesu spółki kapitałowej

- Koncepcja prawna spółki kapitałowej zakłada istnienie odrębności cywilnoprawnej członków grupy kapitałowej, której konsekwencją jest ich prawna i gospodarcza (ekonomiczna, biznesowa) autonomia
- Uznanie prawnej i gospodarczej (ekonomicznej, biznesowej) autonomii spółki kapitałowej prowadzi do stwierdzenia, że każda spółka kapitałowa ma własny, w pełni autonomiczny interes determinowany celem jej działania



Sprzeczność koncepcji grupy kapitałowej i koncepcji spółki kapitałowej

- Autonomia interesu spółki kapitałowej prowadzi do „sparaliżowania” koncepcji ekonomicznej postrzegania grupy kapitałowej jako jednego organizmu gospodarczego
- Skoro spółka zależna ma w pełni autonomiczny, niezależny od spółki dominującej interes to istnieje nieusuwalny konflikt interesów między spółką-matką a spółką-córką
- W konsekwencji grupa kapitałowa jest postrzegane przez pryzmat ryzyk związanych z jej funkcjonowaniem (patologii), a nie przez pryzmat pozytywny, a więc celowości i funkcjonalności działania



Sprzeczność koncepcji grupy kapitałowej i koncepcji spółki kapitałowej

- W konsekwencji wywodzi się, że zadaniem ustawodawcy jest stworzenie mechanizmów prawnych chroniących spółki zależne i członków zarządu spółek zależnych oraz wierzycieli przed eksploatacyjną (grabieżczą) polityką spółki-matki
- Jeden z wysokich urzędników KNF komentując funkcjonowanie holdingów finansowych stwierdził wprost, że trzeba chronić akcjonariuszy mniejszościowych i wierzycieli spółki zależnej przed okradaniem ich przez podmiot dominujący



Błąd założenia o autonomii interesu spółki kapitałowej

- Założenie, że każda osoba prawna ma swój autonomiczny interes pozostający w konflikcie z interesem innej osoby prawnej zakłada, że nie istnieje zjawisko prawnej zależności, a więc podporządkowania interesom innego podmiotu
- Jest to założenie błędne:
 - wiele ustaw przyjmuje fikcję prawną jedności prawnej podmiotów pozostających w stosunku zależności (prawo rynku kapitałowego, prawo antymonopolowe, ustawa o rachunkowości, KSH itp.) zakładając, że podmiot zależny nie ma autonomicznego interesu, a więc jego autonomia woli jest co najmniej znacznie ograniczona
 - konstrukcja osobowości prawnej nie determinuje istnienia autonomicznego interesu
 - konstrukcja osobowości prawnej nie zakłada sprzeczności interesów powiązanych podmiotów prawa



Błąd założenia o autonomii interesu spółki kapitałowej

- Spółka zależna z natury nie może mieć interesu niezależnego od spółki dominującej
- Spółka zależna jest wehikułem dla prowadzenia działalności gospodarczej, który uruchamia i deaktywuje właściciel, a więc spółka ta nie działa w próżni
- Spółka nie ma własnego interesu oderwanego od interesu wspólników. Interes spółki to pewien skrót, który oznacza w istocie wspólnotę interesów wspólników



Pojęcie interesu spółki kapitałowej

- Interes to pewien stan faktyczny, który wiąże się z korzyścią (rozumianą subiektywnie lub obiektywnie) dla określonego podmiotu. Czym jest zatem spółka?
- Spółka jest pojęciem nominalnym – używając terminologii *R. Flannigana* – które w sposób skondensowany opisuje rzeczywistość: zachowaniem realnym ludzi nadaje specyficzne znaczenie konwencjonalne
- Jak powiedział żyjący w XVII w. angielski sędzia *Sir Edward Coke*: „Korporacje nie mogą popełnić zdrady, nie podlegają konfiskacie ani ekskomunice, ponieważ nie mają duszy.”
- W mniej poważnym tonie, lecz nie mniej trafnie ujął problem istoty korporacji amerykański historyk i prawnik *D. Boorstin*: „Korporacja posiada wszystkie przymioty człowieka, z wyjątkiem tego, że nie może zdjąć majtek i nie ma narażonej na potępienie duszy, a – na miły Bóg – powinna mieć jedno i drugie.”



Pojęcie interesu spółki kapitałowej

- Spółka jest zatem tworem sztucznym i celowym – nie ma duszy, nie ma odrębnego od swoich członków interesu. Ma za to odrębną od nich podmiotowość prawną, czyli „wynałazek”, którego celem jest oderwanie przypisywania skutków prawnych działań osób fizycznych od tych osób
- Spółka służy swoim ekonomicznym właścicielom, tym, którzy z prawnego punktu widzenia współdziałają i poprzez współdziałanie tworzą nie tylko pewne prywatne dobro wspólne, ale także **być konwencjonalny**
- Nie dlatego zakłada się spółkę, że istnieje Kodeks spółek handlowych, a dlatego, że istnieje potrzeba załatwienia prywatnego interesu



Pojęcie interesu spółki kapitałowej

- Można powiedzieć, za *I. Kantem*, że o ile człowiek jest celem samym w sobie, o tyle spółka – nie jest nim nigdy. Każda spółka jest w istocie zawsze spółką celową. Dostrzeżenie tego faktu oraz, że spółka jest przede wszystkim związkiem ludzi, ma kluczowe znaczenie dla zrozumienia pojęcia interesu spółki
- Spółka nie ma własnego interesu oderwanego od interesu wspólników. Interes spółki to pewien skrót, który oznacza w istocie wspólnotę interesów wspólników
- Chodzi zatem o znalezienie wypadkowej interesów wspólników
- W razie sporu decyduje wola większości korygowana zasadą jednakowego traktowania wspólników i ochrony praw mniejszości. W istotę spółki kapitałowej jest bowiem wpisany konflikt interesów wspólników



Potrzeba przewartościowania postrzegania grup kapitałowych

- W Polsce dominuje negatywne postrzeganie grupy kapitałowej
- Jest to problem „**boleśnie**” praktyczny. Skutek: wątpliwości interpretuje się przeciw grupie spółek, na rzecz **niezależności** prawnej spółki **zależnej**
- Zasada powinna być odwrotna: „w razie wątpliwości domniemywa się, że działanie w interesie grupy jest działaniem w interesie spółki zależnej.” Skutek: wykładnia życzliwa na rzecz grupy kapitałowej



Potrzeba przewartościowania postrzegania grup kapitałowych

- Nie dostrzega się, że grupy kapitałowe są zakładane, aby rozwijać działalność gospodarczą, sprostać wyzwaniom konkurencji i rynku w myśl zasady „w grupie łatwiej, bezpieczniej i silniej”
- Nie dostrzega się, że grupy kapitałowe nie są tworamiprzypadkowymi, ale organizmami celowymi, logicznie powiązanimi i wzajemnie uzależnionymi. Ich powstanie poprzedzają szczegółowe analizy i symulacje produkcyjne i finansowe. Wypadnięcie jednego ogniwa często powoduje efekt domina
- Nie dostrzega się, że zbieżność interesów jest cechą wyróżniającą ugrupowań gospodarczych. Przeciwwstawienie interesu grupy interesowi spółek jest anachroniczne



Gdzie leży zatem problem grup kapitałowych?

- W prawie grup kapitałowych nie chodzi o ochronę jakiegoś abstrakcyjnego interesu spółki zależnej (interes ten określa spółka-matka). Dogmatyczne zamknięcie lub próba czynienia ze spółki instytucji dobra społecznego powoduje, że ginie istota problemu

- **Istota problemu sprowadza się do ochrony:**
 - wierzycieli
 - i wspólników mniejszościowych





ROMANOWSKI I WSPÓLNICY

Nie mówimy: nie można, ale... jak można

Corporate governance - narzędzie minimalizujące ryzyka funkcjonowania grup kapitałowych

Pojęcie corporate governance wyznacza jego funkcje

- Ujęcie corporate governance zależy od przyjmowanych założeń aksjologicznych czy wręcz ideologicznych, a także kultury korporacyjnej w danym kraju
- Wydaje się, że najlepiej istotę corporate governance oddaje definicja
 - Corporate governance to maksymalizacja tworzenia wartości dla akcjonariuszy w sposób nieobarczający innych lub całego społeczeństwa nieuzasadnionymi kosztami oraz alokujący ryzyko zgodnie z zasadą, że powinien jej ponosić ten kto odnosi korzyści i który jest w stanie w sposób najbardziej efektywny (najtańszy) zapobiec ryzyku (cheapest risk avoider)



Corporate governance w kontekście funkcjonowania grupy kapitałowej – doktryna PCV

- Odpowiedzią na nieprawidłowości w korzystaniu z osobowości prawnej w złej wierze jest doktryna uniesienia lub przebicia zasłony korporacyjnej (LCV w Anglii, PCV w USA, Durchgriff w Niemczech)
- Analiza badań empirycznych prof. *R. Thompsona* z USA dowodzi, że do zastosowania *PCV* dochodzi nie tylko w przypadku stosunków holdingowych, ale również w przypadku, gdy udziałowcem spółki kapitałowej jest osoba fizyczna
- Większość prawników (z pewnością w Polsce) zakłada, że do przebicia zasłony korporacyjnej powinno dojść w sytuacjach relacji spółka matka - spółka córka, a nie gdy udziałowcem spółki jest osoba fizyczna
- Badania prof. *R. Thompsona* jednak przeczą tej tezie. W USA w pierwszym przypadku doszło do przebicia zasłony korporacyjnej w 37% wszystkich spraw, w których doszło do przebicia zasłony korporacyjnej, w drugim przypadku natomiast w 43% takich spraw
- Teza, że stosunki holdingowe zwiększają ryzyko nadużywania formy prawnej spółki kapitałowej nie znajduje oparcia w badaniach empirycznych



Corporate governance w kontekście funkcjonowania grupy kapitałowej – badania empiryczne PCV

- Badania prof. R. Thompsona wskazują, że wskaźnik PCV osiągnął najwyższy wynik w przypadku spółek jednoosobowych (prawie 50% wszystkich spraw, w których doszło do zastosowania koncepcji PCV)
- W przypadku dwóch udziałowców procent przypadków osiągnął poziom 45% wszystkich spraw, w których doszło do zastosowania koncepcji PCV
- W przypadku, gdy udziałowców było 3 lub więcej, wskaźnik ten spadał poniżej wartości uśrednionej dla wszystkich przypadków PCV i osiągnął poziom niecałych 35% wszystkich spraw, w których doszło do zastosowania koncepcji PCV



Corporate governance w kontekście funkcjonowania grupy kapitałowej – badania empiryczne PCV

- Tylko w 9 sprawach (na prawie 1600) próbowano zastosować PCV w stosunku do spółki akcyjnej (tzw. publicly held corporation). W żadnym z tych przypadków nie doszło jednak do przebiccia. Powyższe wyniki potwierdzały również kolejne badania empiryczne
- Miejscem kumulowania się zagrożenia dla zachowania odrębnej podmiotowości spółki od wspólników są spółki jednoosobowe. To one stanowią potencjalnie największą pokusę dla nadużycia formy osoby prawnej. W prawie amerykańskim nie doszło nigdy do przebiccia zasłony korporacyjnej w stosunku do spółki giełdowej
- Pozwala to postawić ostrożną tezę, że w spółkach, w których wdrożona jest idea corporate governance problem nadużywania osobowości prawnej występuje w stopniu znikomym
- Jak się wydaje, teza ta będzie dotyczyć nie tylko spółek giełdowych, ale także spółek działających na rynkach regulowanych np. banki, ubezpieczyciele, towarzystwa funduszy emerytalnych i inwestycyjnych, domy maklerskie

Corporate governance a funkcjonalność grupy kapitałowej

- Corporate governance powinno chronić interesy wspólników mniejszościowych i wierzycieli przy zachowaniu zasady, że interes spółki to wypadkowa interesu jej wspólników
- Corporate governance chroniąc interesy wspólników mniejszościowych i wierzycieli powinno być neutralne wobec zasady woli większości w spółce kapitałowej (konflikt interesów wpisany jest w naturę spółki kapitałowej)
- Corporate governance powinno sprzyjać funkcjonalności grupy kapitałowej rozumianej jako uznanie faktu, iż prowadzenie spraw spółek z grupy i współdziałanie w ramach grupy kapitałowej jest ukierunkowane na zapewnienie działania grupy kapitałowej jako jednolitego organizmu gospodarczego



Corporate governance a funkcjonalność grupy kapitałowej

- Warunkiem funkcjonalności grupy kapitałowej jest oparcie grupy kapitałowej o jednolite procedury i standardy postępowania oraz kontroli procesów wewnętrznych w celu osiągnięcia takich wartości jak:
 - spójność działania spółek
 - przejrzystość działania spółek i grupy kapitałowej
 - zwiększenie efektywności i skuteczności kontroli procesów biznesowych, organizacyjnych i prawnych w grupie kapitałowej
 - ograniczenia ryzyk biznesowych i prawnych błędnych decyzji wewnątrz grupy kapitałowej (zarządzanie ryzykiem)
 - zapobieganie ryzyku nieprawidłowości
 - synergia kosztów
 - synergia pozycji wobec banków



Cel corporate governance w grupie kapitałowej – Wniosek Końcowy

- Corporate governance w grupie kapitałowej powinno służyć maksymalizacji tworzenia wartości dla wspólników spółek z grupy w sposób nieobarczający innych lub całego społeczeństwa nieuzasadnionymi kosztami oraz alokujący ryzyko zgodnie z zasadą, że powinien jej ponosić ten kto odnosi korzyści i który jest w stanie w sposób najbardziej efektywny (najtańszy) zapobiec ryzyku (cheapest risk avoider)
- Cheapest risk avoider w grupie kapitałowej to spółka matka
- **Problemem nie jest zatem podporządkowanie interesu spółki interesowi grupy kapitałowej, ale respektowanie uzasadnionych interesów innych oraz właściwa alokacja ryzyka**





ROMANOWSKI I WSPÓLNICY

Nie mówimy: nie można, ale... jak można

Dziękuję