

*Załącznik nr 3 do wniosku Iwony Gębusi z dnia 26 kwietnia 2019 r. o przeprowadzenie postępowania habilitacyjnego w dziedzinie nauk prawnych w dyscyplinie prawo – autoreferat przedstawiający opis dorobku i osiągnięć naukowych w języku polskim*

### Autoreferat

1. Imię i nazwisko: Iwona Gębusia
2. Posiadane dyplomy, stopnie naukowe – z podaniem nazwy, miejsca i roku ich uzyskania oraz tytułu rozprawy doktorskiej

Tytuł doktora nauk prawnych w zakresie prawa został nadany mi na podstawie rozprawy doktorskiej: „Warranty subskrypcyjne” uchwałą Rady Naukowej Instytutu Prawa Cywilnego Wydziału Prawa i Administracji Uniwersytetu Warszawskiego 5 grudnia 2005 r. Promotorem w przewodzie doktorskim był prof. dr hab. Grzegorz Domański, zaś recenzentami w przewodzie doktorskim byli: prof. dr hab. Aleksander Chłopecki oraz prof. dr hab. Fryderyk Zoll.

Od października 1998 r. do grudnia 2002 r. studiowałam na kierunku prawo na Wydziale Prawa i Administracji Uniwersytetu Warszawskiego. Wspomniane studia, odbywane według Indywidualnego Toku Studiów pod opieką naukową prof. dr. hab. Jerzego Rajskego, ukończyłam *summa cum laude*. Promotorem mojej pracy magisterskiej: „Weksel *in blanco* jako sposób zabezpieczenia wiarygodności”, ocenionej jako bardzo dobra, był prof. dr. hab. Jerzy Rajski.

Dodatkowo w czerwcu 2009 r. ukończyłam Podyplomowe Studium Podatkowe organizowane przez Szkołę Główną Handlową w Warszawie uzyskując ocenę bardzo dobrą.

Ponadto od września 2004 r. do stycznia 2005 r. studiowałam na Wydziale Prawa Université Nancy 2 we Francji uzyskując *Certificat d'Etudes Juridiques Françaises*.

Co więcej od października 2002 r. do czerwca 2003 r. odbywałam studia w Centrum Prawa Amerykańskiego współorganizowanym przez Wydział Prawa University of Florida i Wydział Prawa i Administracji Uniwersytetu Warszawskiego, gdzie uzyskałam *Certificate in American Law Studies*.

Ponadto w 2009 r. ukończyłam aplikację radcowską i złożyłam z wynikiem pozytywnym egzamin radcowski, w związku z którym uzyskałam tytuł zawodowy radcy prawnego.

3. Informacje o dotychczasowym zatrudnieniu w jednostkach naukowych

Od 1 października 2013 r. do 30 września 2014 r. byłam zatrudniona na stanowisku adiunkta w Katedrze Prawa Handlowego Akademii Leona Koźmińskiego w Warszawie.

4. Wskazanie osiągnięcia wynikającego z art. 16 ust. 2 ustawy z 14 marca 2003 r. o stopniach naukowych i tytule naukowym oraz o stopniach i tytule w zakresie sztuki<sup>1</sup>

- 1) Oznaczenie osiągnięcia

Autor: Iwona Gębusia

Tytuł publikacji: „Interes spółki w prawie polskim i europejskim”

Rok wydania: 2017

Nazwa wydawnictwa: C.H. Beck

---

<sup>1</sup> T.j. Dz. U. z 2017 r. poz. 1789 ze zm.

Międzynarodowy Znormalizowany Numer Książki (ISBN): 978-83-255-9997-3

Liczba stron: 546

Recenzent wydawniczy: prof. dr hab. Andrzej Szumański.

## 2) Omówienie celu naukowego rozprawy i osiągniętych wyników

Przedmiotem rozważań zawartych w rozprawie habilitacyjnej jest normatywna klauzula interesu spółki, przedstawiona w ujęciu prawa polskiego i europejskiego (w tym unijnego).

W pierwszej kolejności należy zwrócić uwagę, iż dotychczas polskie piśmiennictwo i orzecznictwo nie analizowało, jak należy kompleksowo rozumieć pojęcie interesu spółki, podejmując próby jego interpretacji na potrzeby konkretnych przypadków. Tymczasem problematyka dotycząca wspomnianego kryterium stanowi kanwę dla wielu istotnych rozstrzygnięć, doniosłych tak z punktu widzenia teorii, jak i praktyki obrotu gospodarczego.

Dlatego też inspirację do przeprowadzenia pogłębionych rozważań nad klauzulą interesu spółki stanowi rosnące teoretyczne i praktyczne znaczenie tego pojęcia i towarzysząca mu nieokreśloność.

W związku z tym, że dotychczasowe badania dotyczące kryterium interesu spółki mają charakter przyczynkarski, celem naukowym rozprawy jest wszechstronne i kompleksowe zbadanie pojęcia interesu spółki, ze szczególnym uwzględnieniem podmiotu należącego do grupy kapitałowej. Interes spółki można bowiem rozpatrywać wieloaspektowo, m.in. jako: klauzulę generalną, atrybut osobowości prawnej spółki, pochodną relacji kapitału i zarządzania, wypadkową gry interesów w korporacji, miernik oceny wykonywania praw i obowiązków przez członków organów spółki i jej wspólników (akcjonariuszy), czy też wyznacznik autonomii podmiotu zrzeszonego w ramach grupy spółek.

Należy wyjaśnić, iż analiza przedstawiona w odnośnej monografii pozwoliła na pozytywną weryfikację następujących tez badawczych.

Przede wszystkim prawa spółek nie można sprowadzać do roli sztywnego systemu reguł techniczno-organizacyjnych, czego wyrazem jest ustawowy wymóg dekodowania szeregu norm przez pryzmat pojęcia interesu spółki.

Kryterium interesu spółki ma nadto charakter wartościujący i jest uwikłane aksjologicznie. W związku z kategoryzacją rozważanego pojęcia jako klauzuli generalnej, interes spółki pełni rolę reguły postępowania oraz standardu ocenego.

Co więcej interes spółki stanowi atrybut jej osobowości prawnej. W konsekwencji powyższego, im pełniejsza instytucjonalizacja spółki handlowej, tym intensywniej zaznacza się autonomia jej interesu. We wspomnianym zakresie pewną specyfikę wykazują jednak spółki jednoosobowe.

Ponadto odrębność pojęcia interesu spółki jest pochodną ekonomicznych relacji kapitału i zarządzania, zaś normatywnym celem tej klauzuli jest zapewnienie równowagi i słuszności w stosunkach spółki. Z kolei poszukiwanie równowagi i sprawiedliwości poprzez kryterium interesu spółki jest uzasadnione przez wzgląd na modelową rozbieżność interesów grup reprezentujących filary: kapitału i zarządzania.

Dodatkowo interes spółki stanowi zasadniczo wypadkową interesu wspólników (akcjonariuszy). Potrzeby innych interesariuszy spółki należy natomiast uwzględniać tylko w granicach i w celu urzeczywistnienia interesu jej ekonomicznych właścicieli. Niemniej jednak pewne koncesje na rzecz interesu publicznego są konieczne w przypadku spółek zainteresowania publicznego (w tym instytucji finansowych, zwłaszcza banków oraz kluczowych spółek z udziałem Skarbu Państwa).

Klauzula interesu spółki rzutuje na prawo korporacyjne w sposób wielowymiarowy, wyznaczając wzorzec postępowania członków organów i sposób wykonywania uprawnień przez wspólników (akcjonariuszy).

Wreszcie, w odniesieniu do grup kapitałowych zachodzi konieczność zdefiniowania i usankcjonowania przez ustawodawcę pojęcia interesu grupy kapitałowej. Kryterium interesu spółki nie spełnia bowiem w relacjach koncernowych celów, jakie powinna realizować odrębna kategoria w postaci interesu grupy kapitałowej.

Instrumentarium badawcze służące poznaniu pojęcia interesu spółki jest w głównej mierze oparte na metodach: formalnodogmatycznej i prawnoporównawczej. Metoda formalnodogmatyczna obejmuje analizę regulacji nawiązujących do instytucji interesu spółki, odnośne orzecznictwo Sądu Najwyższego<sup>2</sup> oraz piśmiennictwo (w tym komentarze, monografie, artykuły i glosy). Punktem wyjścia do pogłębionych refleksji nad klauzulą interesu spółki w prawie polskim stanowią również wnioski płynące z rozwiązań prawa angielskiego, francuskiego, niemieckiego, unijnego wraz z krótką wzmianką dotyczącą prawa amerykańskiego.

Z uwagi na ramy monografii badanie prawnoporównawcze dotyczy tylko niektórych praw obcych. Wybór reżimu unijnego podyktowany jest koniecznością dostosowania instytucji prawa polskiego do wymogów prawodawstwa paneuropejskiego. Z kolei porządku: angielski, francuski i niemiecki mają charakter wiodący wśród państw Unii Europejskiej. Dodatkowo dorobek juredyczny proweniencji francuskiej oraz niemieckiej, poza bliskością kulturową z prawem polskim, jest niezwykle istotny dla zbadania pojęcia interesu grupy spółek. Mechanizmy unormowań precedensowych przyjęte w Wielkiej Brytanii stanowią natomiast interesujący kontrpunkt dla prawodawstwa stanowionego obowiązującego w Niemczech i we Francji.

Jeśli chodzi o układ monografii, to jej tekst obejmuje wstęp, cztery rozdziały oraz zakończenie. W rozdziale I pojęcie interesu spółki zostaje zaklasyfikowane jako klauzula generalna oraz poddane interpretacji na tle instytucji pokrewnych.

W mojej ocenie kryterium interesu spółki należy odczytywać w nawiązaniu do wartości prawnych (w tym konstytucyjnych) jak i pozaprawnych. W konsekwencji powyższego przy określaniu, co leży w interesie spółki, a co z tym kanonem jest sprzeczne, należy odwołać się do zarówno do argumentacji legalistycznej - zaczerpniętej z zasad i wartości chronionych przez system prawny, nawet wyraźnie nieskodyfikowanych, jak i aksjologicznej - wypracowanej na podstawie pryncypiów etycznych powszechnie uwzględnianych w ramach obrotu gospodarczego.

Warto wyjaśnić, że ze względu na miejsce w systemie, kryterium interesu spółki - na tle innych klauzul generalnych występujących w szeroko rozumianym prawie cywilnym - wykazuje charakter bardziej zobiektywizowany, utylitarny i zorientowany ekonomicznie. Dlatego też w odniesieniu do interpretacji pojęcia interesu spółki należy przyjąć kryterium ekonomiczno-funkcjonalne, odczytywane w kontekście obowiązującego modelu gospodarczego.

Istotną wytyczną przy interpretacji formuły interesu spółki jest obowiązujący system ładu korporacyjnego. Warto wyjaśnić, iż ład korporacyjny może zostać skonstruowany na podstawie dwóch antagonistycznych modeli. Pierwszy z nich - preferujący interes ekonomicznych właścicieli spółki - to właściwa systemom prawa precedensowego perspektywa właścicielska (ang. *shareholder value*), drugie podejście natomiast - to orientacja hołdująca interesariuszom (ang. *stakeholder value*), wypracowana w państwach prawa stanowionego. Dodatkowo niekiedy przedstawiciele doktryny odwołują się do koncepcji mieszanej, która ma być właściwa dla prawa francuskiego.

W państwach anglosaskich jako nadrzędny cel spółki wskazuje się pomnażanie jej majątku dla dobra wspólników (akcjonariuszy). Warto wskazać, że za trafnością przedstawionej koncepcji mają przemawiać m.in. argumenty o charakterze normatywnym wywodzone z teorii spółki jako wiązki (splotu) umów (ang. *nexus of contracts*), w myśl których spółka kapitałowa jest fikcją

---

<sup>2</sup> „SN”.

prawną uosabiającą wiązkę umów. Zgodnie ze wspomnianym poglądem korporacja stanowi w istocie instrument służący realizacji interesów wspólników (akcjonariuszy).

Z kolei w modelu konkurencyjnym, przyjętym w państwach Europy kontynentalnej, spółka ma przyczyniać się do tworzenia wartości dla ogółu związanych z nią podmiotów. W związku z powyższym korporacje postrzegane są jako przedsiębiorstwa interesariuszy. Zgodnie z tym stanowiskiem beneficjentem wspomnianej klauzuli są podmioty z otoczenia spółki, które zasługują na ochronę wykraczającą poza wąsko rozumiane przepisy *stricti iuris* i mechanizmy prawa umów.

W nawiązaniu do dyskursu międzynarodowego warto wspomnieć, że polskie piśmiennictwo nie wypracowało jak dotąd spójnej definicji kryterium interesu spółki.

Zgodnie z pierwszym poglądem klauzulę interesu spółki cechuje całkowicie autonomiczny charakter oderwany swoją treścią od innych grup interesów z otoczenia spółki i będący wobec nich wartością nadrzędną. Z kolei stanowisko konkurencyjne zakłada, iż interes spółki jest tożsamy z perspektywą ekonomicznych właścicieli spółki.

W mojej ocenie nie jest możliwe wypracowanie jednolitej definicji tego pojęcia. Klauzula interesu spółki ma ze swej jurydycznej natury charakter nieostry i abstrakcyjny. Jej konkretyzację ustawodawca powierzył decydom spółki – a w przypadkach spornych – także organom wymiaru sprawiedliwości, które *in casu* powinny rozpatrzyć pojęcie interesu spółki przez pryzmat wartości prawnych oraz aksjologii pozaprawnej. Każdoczesne postawienie znaku równości pomiędzy interesem spółki a interesem wspólników (akcjonariuszy) bądź szerszą perspektywą interesariuszy nie jest jednak trafne.

W pierwszej kolejności należy wskazać, iż czym innym jest podmiot legitymowany do definiowania interesu odnośnej korporacji, a czym innym zakres swobody ekonomicznych właścicieli korporacji w określaniu tego pojęcia. Kryterium interesu spółki zawsze definiują wspólnicy (akcjonariusze) i w tym sensie wspomnianą klauzulę można utożsamiać z interesem ekonomicznych właścicieli korporacji.

Ujęcie utożsamiające interes spółki z interesem jej ekonomicznych właścicieli stanowi jednak uproszczenie o tyle, o ile wspólnicy (akcjonariusze) powinni w danym przypadku uwzględnić – poza własnym dobrem – także inne wartości (np. potrzebę zapewnienia wypłacalności spółki względem jej wierzycieli, czy zagwarantowania stabilności finansowej systemu bankowego).

W tym właśnie przejawia się nadrzędny charakter interesu spółki, którego komponentem są różne wartości, niesprowadzające się tylko do maksymalizacji zysku ekonomicznych właścicieli korporacji.

W dalszej kolejności moje badania wskazują na trafność tezy, w myśl której im pełniejsza podmiotowość spółki handlowej i bardziej złożone jest budowane przez nią przedsięwzięcie, tym silniej zaznacza się odrębność celów spółki i jej interesu. Dlatego też kryterium interesu spółki stanowi atrybut osobowości prawnej spółki.

Należy zwrócić uwagę, iż natężenie elementów kontraktowych i instytucjonalnych jest zmienne w zależności od typu konkretnej spółki. W przypadku spółek osobowych, które stanowią jednostki organizacyjne niemające osobowości prawnej, i gdzie elementy osobowe są bardziej znaczące niż ma to miejsce w odniesieniu do spółek kapitałowych, więzi kontraktowe zwykle przeważają nad komponentem instytucjonalnym. Z kolei w przypadku spółki z o.o. i w szczególności spółki akcyjnej (zwłaszcza spółki publicznej cechującej się istotnym rozproszeniem), pierwszeństwo mają zwykle elementy organizacyjne; więzi osobowe mają natomiast wymiar drugorzędny.

Pomimo, iż wola ekonomicznych właścicieli spółki jest decydująca dla ustalenia interesu spółki względem każdej korporacji, to jednak doznaje ona ograniczeń adekwatnych do natężenia cech instytucjonalnych i kapitałowych danego podmiotu.

Warto zwrócić uwagę, że klauzuli interesu spółki nie sposób rozpatrywać w oderwaniu od systemowo i funkcjonalnie związanych z nią pojęć, zasad prawnych oraz wartości. W

konsekwencji powyższego rekonstrukcja kryterium interesu spółki wymaga skonfrontowania go z takimi kategoriami jak: cel spółki, dobre obyczaje, czy zasada równego traktowania współników (akcjonariuszy).

Należy wyjaśnić, iż funkcjonowanie każdej spółki opiera się na współdziałaniu zmierzającym do osiągnięcia wspólnego celu. Dlatego też z interesem spółki zgodne są wszelkie działania zorientowane na osiągnięcie jej celu. W odróżnieniu od kryterium celu spółki interes spółki ma charakter dynamiczny, tj. fluktuuje wraz ze zmianami postaw współników (akcjonariuszy) i oceną zasadności jego redefiniowania. Interes spółki wyznaczają więc wszystkie dążenia i zachowania współników (akcjonariuszy), które zmierzają do osiągnięcia wspólnego celu przyświecającego jej zawarciu i określonego w umowie spółki (statucie).

Warto też wskazać, iż w niektórych przypadkach interes spółki powinien być rozpatrywany w szerszej perspektywie – np. w kontekście interesu publicznego – z uwagi na specyficzne ujęcie celu spółki.

Jeśli zaś chodzi o relacje pomiędzy klauzulą interesu spółki i dobrych obyczajów, to należy wyjaśnić, iż są to pojęcia o charakterze samoistnym, które pozostają względem siebie w logicznym stosunku krzyżowania. W konsekwencji powyższego naruszenie kryterium interesu spółki nie jest jednoznaczne z pogwałceniem dobrych obyczajów i odwrotnie.

W przypadku pojęcia interesu spółki, z uwagi na jego ścisły związek z celem spółki, wyraźnie uwidacznione jest kryterium funkcjonalne. Odnośnie do klauzuli dobrych obyczajów natomiast punkt ciężkości przesunięty jest na jej aspekt wartościujący.

Jeśli chodzi o klauzulę dobrych obyczajów, to w jej przypadku eksponowany jest interes powszechny, a nie indywidualny. Natomiast kryterium interesu spółki odwołuje się do indywidualnego interesu korporacji, przy definiowaniu którego interes powszechny odgrywa zazwyczaj pomniejszą rolę.

Oba pojęcia mają natomiast ścisły związek z kryteriami wartościowania, do których należą lojalność, zaufanie i zasady uczciwego obrotu. Inkorporowanie elementów aksjologicznych związane jest również z klasyfikacją obu tych kryteriów jako klauzul generalnych.

Dodatkowo kryterium interesu spółki można rozpatrywać jako mechanizm kolizyjny. W związku z rozbieżnością racji reprezentowanych przez większość i mniejszość przydatna okazuje się koncepcja interesu spółki jako kryterium nadrzędnego w spółce, któremu powinny być podporządkowane interesy poszczególnych współników (akcjonariuszy), zarówno większościowych jak i mniejszościowych.

Warto także zwrócić uwagę, iż przyjęcie pierwszorzędного charakteru interesu spółki pozwala na modyfikację zarówno zasady rządów większości, jak i reguły poszanowania praw mniejszości. Jak trafnie wskazano w orzecznictwie, interes spółki stanowi kompromis, wypadkową pomiędzy często sprzecznymi ze sobą interesami współników mniejszościowych i większościowych, a jego treść powinna uwzględniać słuszne interesy obu grup współników. Przechodząc do związku pomiędzy kryterium interesu spółki a zasadą równości współników (akcjonariuszy) należy zwrócić uwagę, że w spółce kapitałowej nie wolno dyskryminować współników (akcjonariuszy), którzy znajdują się w takich samych okolicznościach. Ze względu na systemowy charakter zasady ochrony interesu spółki dopuszczalne jest zastosowanie tej klauzuli do oceny stanu faktycznego mieszczącego się w pojęciu takich samych lub zróżnicowanych okoliczności. Istotne jest jednak, aby pomiędzy ochroną interesu spółki a działaniem stanowiącym odejście od zasady równego traktowania zachodził konieczny związek przyczynowy, przejawiający się w tym, iż bez odstępstwa od zakazu dyskryminacji nie jest możliwie lub jest istotnie utrudnione osiągnięcie celu leżącego w interesie spółki. Ponadto, działanie stanowiące retusz zasady równego traktowania powinno być proporcjonalne do celu, jaki w swym interesie chce osiągnąć spółka.

Analizę pojęcia interesu spółki należy również pogłębić o jej relacje z obowiązkiem lojalności. Obowiązek lojalności można postrzegać jako pojęcie instrumentalne i zarazem pokrewne

względem kryterium interesu spółki. Działanie lojalne ze strony wspólników (akcjonariuszy) oraz funkcjonariuszy spółki, zorientowane na osiągnięcie celu spółki, w oczywisty sposób leży w jej interesie. Ponadto stosowanie się do obowiązku lojalności jest przejawem dobrych obyczajów.

Należy również podzielić pogląd, w myśl którego intensywność i zakres obowiązku lojalności są pochodną obowiązku współdziałania. Natężenie obowiązku lojalności jest uzależnione od stopnia aktywności wspólnika (akcjonariusza) w spółce i wielkości jego udziału kapitałowego. Jako zależność o charakterze ogólnym można zatem sformułować tezę, w myśl której przed wspólnikami (akcjonariuszami) oraz piastunami spółki należy stawiać wymagania dotyczące obowiązku lojalności odpowiednie do sprawowanej przez nich władzy w spółce oraz odnoszonych korzyści i ryzyk wynikających ze stosunku członkostwa w spółce lub sprawowania mandatu.

Co więcej odkodowanie pojęcia interesu spółki powinno uwzględniać naturę jurydyczną danego typu spółki, jej prywatny lub publiczny status, charakter spółki zainteresowania publicznego, czy rzeczywistą strukturę kapitałową. Ponadto natura stosunku spółki handlowej wymusza ograniczenia treściowe w definiowaniu klauzuli interesu spółki. Z drugiej zaś strony normatywna zasada ochrony interesu spółki rzutuje na sposób rekonstruowania natury i treści stosunku każdej spółki handlowej. W konsekwencji powyższego natura stosunku spółki handlowej i zasada ochrony interesu spółki są względem siebie komplementarne i współokreślające.

W procesie odkodowania kryterium interesu spółki pomocna może okazać się także zasada bezpieczeństwa obrotu i pryncypium pewności prawa. Należy przyjąć, iż przynajmniej w dłuższej perspektywie czasowej działanie funkcjonariuszy spółki czyniące zadość wymogom stabilności obrotu i legalizmu przełoży się korzystnie zarówno na sytuację konkretnej korporacji jak i innych przedsiębiorców.

W związku z powyższym wykładni kryterium interesu spółki należy dokonywać w powiązaniu z innymi pryncypiami prawa prywatnego gospodarczego, a w niektórych przypadkach - przez wgląd na spójność systemu prawnego - także z poszanowaniem interesu publicznego.

W odniesieniu do kryterium interesu spółki można przyjąć, iż jej ochrona ma walor systemowy, stanowiąc zasadę prawa handlowego. Uzasadnieniem dla powyższego stanowiska jest ogólny charakter dyrektywy ochrony interesu spółki i jej nadrzędność względem szeregu innych norm prawa spółek. Zasadę ochrony interesu spółki można wywieść zarówno z poszczególnych regulacji kodeksu spółek handlowych<sup>3</sup>, tez wyrażonych w piśmiennictwie jak i wyroków sądowych, preferujących interes spółki nawet w tych przypadkach, gdy odnośny przepis prawa nie wskazuje wprost na analizowane kryterium.

Zasada ochrony interesu spółki może być postrzegana po pierwsze w sensie dyrektywalnym jako obowiązująca norma systemu prawa. Ponadto przytoczoną regułę można zaklasyfikować jako zasadę prawa w znaczeniu opisowym ustalającą wzorzec ukształtowania struktury organizacyjnej spółki prawa handlowego jako instytucji prawnej, rekonstruowany na podstawie przepisów KSH dotyczących danego typu spółki prawa handlowego i określający jej cechy konstytutywne.

Kryterium interesu spółki można rozpatrywać jako klasyczną klauzulę generalną, zaś dezyderat jego ochrony – jako zasadę prawa handlowego.

Zasada ochrony interesu spółki ma – podobnie jak sama klauzula interesu spółki - charakter wielopłaszczyznowy. Wskazane pryncypium służy przede wszystkim jako wskazówka dla określenia aksjologii innych norm, a następnie jako reguła ukierunkowująca, pozwalająca na prawidłową interpretację przepisów KSH. Zasada ochrony interesu spółki stanowi również łącznik pomiędzy reżimem KSH a innymi systemami normatywnymi takimi jak: unormowania

<sup>3</sup> Kodeks spółek handlowych z 15 września 2000 r. (t.j. Dz.U. z 2019 r. poz. 505 ze zm.), „KSH”.

prawa unijnego, czy prawo naturalne.

Problematyka rozdziału II dotyczy z kolei klauzuli interesu spółki na tle unormowań zawartych w KSH. W kontekście regulacji kodeksowych wspomniana instytucja zostaje przedstawiona m.in.: jako przesłanka honorowania prawa indywidualnej kontroli wspólnika spółki z o.o. (art. 212 § 2 KSH), kryterium sądowej kontroli uchwał wspólników i walnego zgromadzenia (art. 249 § 1 KSH i art. 422 § 1 KSH), probierz konfliktu interesów dotyczącego spółki (art. 209 KSH i art. 377 KSH), wymóg dopuszczalności pozbawienia akcjonariuszy prawa poboru (art. 433 § 2 KSH), czy też uzasadnienie udostępnienia przez spółkę środków w ramach tzw. *financial assistance* (art. 345 § 6 pkt 2 i 3 KSH).

Warto zwrócić uwagę, że klauzula interesu spółki stanowi istotne kryterium interpretacyjne dotyczące wykonywania praw i obowiązków przez wspólników (akcjonariuszy).

Wspomniane pojęcie należy również brać pod uwagę w sytuacji, gdy umowa spółki (statut) uzależnia zbycie udziałów (akcji) od zgody wszystkich lub niektórych wspólników (akcjonariuszy).

Ponadto przywileje osobiste, będące odstępstwem od zasady równego traktowania wspólników (akcjonariuszy), powinny być wprowadzone wówczas, gdy przemawia za tym interes spółki.

Co więcej odnośny termin wyznacza standard praktyk korporacyjnych, odgrywając doniosłą rolę w odniesieniu do wykonywania prawa głosu przez wspólników (akcjonariuszy).

Kanon interesu spółki rzutuje także na interpretację norm regulujących kwestię przymusowej utraty statusu członkostwa w spółkach kapitałowych, tj. wyłączenia wspólnika spółki z o.o. oraz przymusowego wykupu akcji akcjonariusza prywatnej i publicznej spółki akcyjnej.

Dodatkowo obowiązek działania w interesie spółki postrzegany jest jako nadrzędna dyrektywa wyznaczająca sposób postępowania członków zarządu. W mojej ocenie powinność działania piastunów spółki w jej interesie wynika w prawie polskim z normatywnej zasady ochrony interesu spółki.

Warto zwrócić uwagę, iż zakres autonomii członków zarządu w samodzielny definiowaniu interesu spółki jest uzależniony od modelu ładu korporacyjnego przyjętego w danej spółce. Co do zasady zarząd jest intensywniej związany wytycznymi płynącymi ze strony wspólników w spółce z o.o., większą niezależnością natomiast powinien z założenia cieszyć się w strukturach spółki akcyjnej.

Mechanizm ochrony interesu spółki i jej ekonomicznych właścicieli, będący przeciwwagą dla silnej pozycji prawnej menedżerów, stanowi natomiast zasada odwołalności członków zarządu. Moim zdaniem pryncypium odwołalności członków zarządu można postrzegać jako ustawowy wyraz przyznania pierwszeństwa interesowi spółki nad interesem jej funkcjonariusza.

Analizując kwestię odpowiedzialności cywilnej piastunów spółki wskazuję, iż przesłanka bezprawności działania przez funkcjonariuszy spółki jest spełniona także w przypadku naruszenia normatywnej zasady ochrony interesu spółki. Obowiązek działania piastunów spółki w jej interesie kształtuje model prawidłowego sprawowania mandatu. Dochowanie tej powinności decyduje - jako jeden z czynników - o wykonaniu zobowiązania zgodnie z jego treścią.

Ze względów ustrojowych organem predysponowanym do ochrony interesu spółki jest w szczególności rada nadzorcza. Należy wyjaśnić, iż w uwarunkowaniach krajowych rola rady nadzorczej jest szczególnie doniosła w spółce akcyjnej, zwłaszcza w spółce publicznej.

Szczególny instrument ochrony interesu spółki stanowi z kolei powództwo o naprawienie szkody wyrządzonej spółce unormowane w art. 295 KSH (art. 486 KSH), określane w języku prawniczym także jako *actio pro socio*. Warto wspomnieć, że wskazana skarga ma charakter subsydiarny, stanowiąc remedium na ewentualną bierność zarządu spółki. *Actio pro socio* zmierza do wyrównania uszczerbku w majątku spółki w interesie spółki, a przez to pośrednio także w interesie wszystkich jej wspólników (akcjonariuszy).

Kryterium interesu spółki stanowi również przesłankę wykonywania indywidualnego prawa

kontroli wspólnika spółki z o.o. (art. 212 § 1 KSH), jak również przekazania lub odmowy udzielenia informacji akcjonariuszowi przez zarząd (art. 428 KSH).

Dodatkowo odnośna kategoria stanowi jedno z kryteriów sądowej kontroli uchwał podejmowanych przez wspólników spółki z o.o. lub walne zgromadzenie. W szczególności klauzula interesu spółki rzutuje na legalność uchwał przewidujących pozbawienie wspólników prawa pierwszeństwa objęcia udziałów albo wyłączenie prawa poboru akcjonariuszy, bądź też finansowanie przez spółkę nabywania lub obejmowania wyemitowanych przez nią akcji.

Następnie tematyka rozdziału III odnosi się do instytucji interesu spółki (w tym mającej status spółki publicznej bądź banku działającego w formie spółki akcyjnej) w ujęciu regulacji pozakodeksowych. Warto zwrócić uwagę, że kryterium interesu spółki stanowi jeden z kanonów, przy pomocy których określa się w szczególności: reżim ochrony informacji poufnych, dopuszczalność przejęcia spółki publicznej, czy też obowiązek poszanowania interesu depozytariuszy banków.

Problematyka rozdziału III dotyczy m.in. mało rozpoznanej w nauce relacji pomiędzy pojęciem interesu spółki (w szczególności interesem instytucji finansowych kwalifikowanych po okresie kryzysu jako: „za duże, aby upaść” oraz kluczowych spółek z udziałem Skarbu Państwa), a kategorią interesu publicznego.

W odniesieniu do spółki publicznej z segmentu rynku regulowanego kryterium interesu spółki powinno oceniać się przede wszystkim przez pryzmat większego rozproszenia i masowości akcjonariatu, czego następstwem jest konieczność poszukiwania kompromisu w mozaice ścierających się ze sobą interesów reprezentowanych przez poszczególne grupy akcjonariuszy. Ponadto należy mieć na uwadze, iż ten typ spółki publicznej jest najbliższy modelowi korporacji, w którym dochodzi do zerwania związku pomiędzy filarami: kapitału i zarządzania, a na praktycznej doniosłości zyskują: zasada jednakowego traktowania akcjonariuszy, reguła rządów większości, czy wymóg ścisłości statutu. Dodatkowo interpretując interes spółki publicznej plasującej swoje walory na rynku regulowanym, trzeba mieć na względzie zarówno aktualnych jak i potencjalnych inwestorów, co odnosi się w szczególności do konieczności dochowania wymogom informacyjnym.

Analiza wspomnianego kryterium obejmuje także problematykę standardów działania piastunów korporacji w sytuacji przejęcia spółki publicznej. Warto zwrócić uwagę, iż wrogie przejęcie stawia organy zarządzające i nadzorcze w sytuacji konfliktu interesów. Tymczasem ustalenie sposobu sprawowania mandatu funkcjonariuszy jest istotne w kontekście perspektywy minimalizacji ryzyka ich odpowiedzialności cywilnoprawnej (art. 483 KSH) i karnej, w tym udzielenia absolutorium.

Ustalenie znaczenia interesu spółki, mającej status emitenta instrumentów finansowych, jest z kolei istotne dla oceny dopuszczalności odroczenia terminu właściwego dla upublicznienia informacji poufnych.

Warto zwrócić uwagę, że interes emitenta w opóźnieniu przekazania informacji poufnej można kwalifikować jako słuszny, jeżeli jest on ważny (istotny) z punktu widzenia niezakłóconego funkcjonowania spółki publicznej i jej pozycji na konkurencyjnym rynku, obiektywnie uzasadniony i niesprzeczny z prawem.

Szczególny reżim dopuszczalności opóźnienia w publikacji informacji dotyczy natomiast emitentów mających status instytucji kredytowych lub instytucji finansowych. W ocenie prawodawcy unijnego potrzeba wprowadzenia odrębnej regulacji dotyczącej opóźnienia ujawnienia informacji poufnych może być podyktowana ochroną interesu publicznego, zachowania stabilności systemu finansowego i zapobieżenia przekształcania się kryzysów płynności w instytucjach finansowych w kryzysy wypłacalności spowodowane gwałtownym wycofaniem funduszy.

Analiza unormowań unijnych stanowi potwierdzenie tezy, zgodnie z którą nie można utożsamiać interesu każdej spółki z interesem jej ekonomicznych właścicieli. W mojej ocenie zestawienie



obok siebie dwóch przesłanek w postaci: zagrożenia dla stabilności finansowej emitenta i systemu finansowego oraz połączenie ich z interesem publicznym, dowodzi, iż kryterium interesu spółki dotyczące spółki zainteresowania publicznego (np. instytucji kredytowej lub instytucji finansowej) należy wyklądać także w kontekście potrzeb systemowych (np. stabilności systemu finansowego) oraz interesu publicznego.

Moim zdaniem pojęcie interesu spółki - banku należy interpretować i stosować z uwzględnieniem interesu depozytariuszy, czy szerzej bezpieczeństwa systemu, co może okazać się pomocne m.in. przy ocenie działań piastunów i akcjonariuszy, gdy chodzi o mitygowanie ryzyka wpisanego w prowadzenie działalności gospodarczej. Z uwagi na znaczenie banków w obrocie gospodarczym, ich funkcjonariusze powinni przykładać wagę do takich społecznych pryncypiów jak: zaufanie do rynków finansowych oraz uczciwe traktowanie klientów, zwłaszcza tych, którym brakuje wiedzy i doświadczenia w zakresie produktów i usług finansowych. Warto zaznaczyć, że czynniki ryzyka związane z działalnością banków nie ograniczają się tylko do ryzyka systemowego, ale odnoszą się także do ryzyka reputacyjnego oraz zaufania klientów (zwłaszcza konsumentów) do systemu bankowego jako takiego.

W kontekście przeplatania się przepisów szeroko rozumianego prawa cywilnego i prawa administracyjnego analizie poddane jest także zjawisko publicyzacji prawa prywatnego i prywatyzacji prawa publicznego.

Punktem wyjścia do analizy dotyczącej relacji pomiędzy kryteriami interesu spółki i interesu publicznego jest stwierdzenie, w myśl którego są to pojęcia odrębne i samoistne, choć pozostające względem siebie w logicznej relacji krzyżowania. Niemniej jednak w odniesieniu do spółek poddanych ścisłej reglamentacji przewidzianej w interesie publicznym, interes spółki będzie dookreślać także określone rozumienie interesu publicznego. Co więcej wykładnia i stosowanie klauzuli interesu spółki powinna mieć na uwadze także inne uregulowania normujące sposób funkcjonowania spółek handlowych w obrocie gospodarczym, na podstawie których można wywieść kompleksowy system wartości preferowany przez ustawodawcę.

Warto wspomnieć, że zarówno klauzula interesu spółki jak i interesu publicznego są terminami nieostryimi, ocennymi oraz intuicyjnymi. W związku z powyższym próba apriorycznego wskazania spójnego katalogu cech konstytutywnych dla obu tych kategorii byłaby skazana na niepowodzenie. Znaczenie instytucji interesu spółki oraz interesu publicznego jest uzależnione m.in. od kontekstu faktycznego i normatywnego, w którym występują wskazane kryteria. Ponadto należy mieć na względzie, iż normatywna treść obu tych pojęć może ulegać zmianie w zależności od uwarunkowań gospodarczych, ustrojowych i cywilizacyjnych.

Jeśli chodzi o kolizję interesu spółki i interesu publicznego, to ponad wszelką wątpliwość nie można automatycznie przyjmować nadrzędności którejś z tych wartości nad drugą.

Rozstrzygając konflikt tych dóbr organ wymiaru sprawiedliwości musi natomiast dowieść, że waga i znaczenie interesu publicznego wymagają podporządkowania interesu spółki interesowi publicznemu lub odwrotnie. Dodatkowo, ze względu na użyteczny charakter prawa gospodarczego sąd powinien rozpatrzyć te interesy kierując się celowością gospodarczą, racjonalnością oraz zasadą proporcjonalności. W żadnym razie natomiast interesu spółki, choćby kwalifikowanej jako jednostka zainteresowania publicznego, nie można utożsamiać z interesem publicznym. Ponadto konfrontując interes publiczny z interesem spółki należy mieć na uwadze ryzyko polityzacji, aksjomatyzacji oraz ideologizacji klauzuli interesu spółki, których to czynników powinni wystrzegać się zarówno decydenci spółki jak i sądy.

Wśród korporacji, względem których uzasadniona jest bardziej intensywna ingerencja w swobodę ich działania, dokonana za pośrednictwem instrumentów prawa publicznego, można po pierwsze wymienić niektóre spółki z udziałem Skarbu Państwa. Dodatkowo, reglamentacja o charakterze publicznoprawnym ma rację bytu w odniesieniu do spółek publicznych, szczególnie tych, które cechuje: masowość, anonimowość i zmienność akcjonariatu.

Rozdział IV poświęcony jest natomiast zagadnieniom prawa koncernowego. W szczególności

rozważania w nim zawarte odnoszą się do kryterium interesu grupy spółek i celowości jego wyraźnej legalizacji w prawie polskim i unijnym. Wyodrębnienie problematyki dotyczącej grup spółek w osobnej części wynika ze specyfiki tych zagadnień. Tematyka rozdziału IV obejmuje m.in. ocenę aktualnie obowiązujących regulacji dotyczących relacji koncernowych, upublicznionych projektów ich zmiany oraz wnioski *de lege ferenda*, wypracowane na podstawie konkluzji płynących z europejskiego dorobku prawnego. Postulaty pod adresem rodzimego ustawodawcy zmierzają przy tym do ułatwienia funkcjonowania, zmniejszenia ryzyka prawnego i kosztów operacyjnych funkcjonowania przedsiębiorców działających w Polsce w ramach krajowych i międzynarodowych grup kapitałowych.

Analiza zawarta w tej części dotyczy w szczególności problemu relatywizacji prawnej odrębności spółek kapitałowych, który jest najbardziej palący w odniesieniu do zgrupowań spółek. W przypadku relacji koncernowych względy prawne przemawiają za konsekwentnym poszanowaniem odrębności spółek wchodzących w skład holdingu i ich autonomicznego interesu, podczas gdy względy praktyczne i ekonomiczne częstokroć skłaniają uczestników holdingu do jak najściślejszej współpracy prowadzonej w duchu wspólnego interesu koncernowego i zgodnej z jednolitą strategią całego zgrupowania spółek. Tymczasem aktualny stan polskiego prawa holdingowego, związany zwłaszcza z miałością regulacji art. 7 KSH, uniemożliwia odejście od autonomii spółki zależnej na rzecz wspólnego interesu koncernowego.

Jako że prawo polskie nie przewiduje szczególnego reżimu dochodzenia roszczeń od podmiotu dominującego za szkody wyrządzone spółce zależnej, jedynym środkiem sankcjonującym nieprawidłowości w relacjach koncernowych jest reżim odpowiedzialności deliktowej.

Dodatkowym czynnikiem komplikującym dochodzenie roszczeń odszkodowawczych od podmiotu dominującego, w tym ze strony współników (akcjonariuszy) mniejszościowych są kontrowersje wokół dopuszczalności sądowej reparacji szkód pośrednich.

Zagadnienie nadużycia odrębnej podmiotowości prawnej spółki zależnej stanowi wyjściową do zastanowienia się nad celowością unormowania prawa koncernowego w Polsce oraz pożądanym kształtem takiej regulacji.

Przede wszystkim należy zwrócić uwagę, że pożądanym normatywnie i ekonomicznie model prawa koncernowego powinien spełniać dwie funkcje. Jako pierwszą należy wymienić rolę ochronną prawa holdingowego, polegającą na poszanowaniu uzasadnionych racji interesariuszy odnośnej korporacji. Drugą rolę, pełnioną przez prawo koncernowe, jest optymalizacja procesów organizacji i zarządzania w holdingu, służąca przede wszystkim interesom spółki dominującej, a pośrednio korzystna dla koncernu jako całości.

Dodatkowo korzystny model prawa holdingowego może odgrywać funkcję równoważącą, polegającą na systemowym rozwiązaniu konfliktów interesów związanych z utworzeniem i funkcjonowaniem koncernu, jak również funkcję transakcyjną, przejawiającą się w redukcji kosztów transakcyjnych (rozpoznanych w tzw. ekonomicznej analizie prawa) i ponoszonych w przypadku prowadzenia działalności gospodarczej w ramach grupy kapitałowej.

Należy przyjąć, iż w ewentualnych pracach legislacyjnych nad nowym reżimem prawa koncernowego ustawodawca będzie musiał w pierwszej kolejności rozstrzygnąć rodzaj holdingu, który zamierza poddać regulacji. Instytucja zgrupowania spółek nie jest bowiem jednolita i może przybrać bądź postać umowną – normującą w kontrakcie zasady współpracy pomiędzy podmiotami powiązаныmi, bądź faktyczną – niemającą oparcia w umowie zawartej pomiędzy uczestnikami koncernu. W zależności od wyboru ustawodawcy, możliwe jest ustawowe uregulowanie wyłącznie koncernu umownego albo faktycznego lub też obu typów holdingu.

Motywy przesądzające o potrzebie uregulowania zagadnień koncernowych na szczeblu ustawowym są dwojakie. Po pierwsze, ogólne instytucje prawa cywilnego i prawa spółek nie przewidują odpowiednich instrumentów ochronnych dla uczestników koncernu,

funkcjonariuszy, wspólników (akcjonariuszy) mniejszościowych oraz wierzycieli spółek zależnych. Po drugie, perspektywa rozstrzygnięcia dylematów prawa koncernowego przez prawodawcę unijnego wydaje się być odległa, co implikuje zasadność rychłego przyjęcia regulacji na szczeblu krajowym.

Dodatkowo zaletą skodyfikowania koncepcji interesu grupy spółek jest złagodzenie wątpliwości wokół interpretacji pojęcia interesu spółki uczestniczącej w holdingu oraz uwzględnienie specyfiki procesów gospodarczych zachodzących w zgrupowaniach.

Uznanie zasadności unormowania relacji koncernowych w systemie prawa polskiego wymusza konieczność zastanowienia się nad korzystnym kształtem przyszłych regulacji.

W pierwszej kolejności należałoby wyeliminować potrzebę wprowadzenia kompleksowych unormowań zaczerpniętych z modelu niemieckiego koncernu umownego, który już na odnośnym, rodzimym gruncie postrzegany jest jako skomplikowany i niepraktyczny.

W związku z negacją niemieckiego prawa koncernowego jako wzorca dla krajowych unormowań, godne rozważenia jest sięgnięcie do założeń doktryny *Rozenblum*.

Punktem wyjścia do opracowania polskiego prawa koncernowego powinno być kryterium interesu zgrupowania, które umożliwia definiowanie sytuacji spółki zależnej z uwzględnieniem interesu holdingu.

W mojej ocenie minimalny standard ochrony spółek zależnych, ich piastunów, wspólników (akcjonariuszy) mniejszościowych oraz wierzycieli powinien obligatoryjnie wynikać z ustawy, a nie wyłącznie z umowy.

Należy wyrazić nadzieję, że ewentualne rozwiązania normatywne przyjęte przez rodzimego ustawodawcę będą czerpać z bogatego dorobku i doświadczeń państw unijnych skonfrontowanych z potrzebami, specyfiką i tradycją polskiego systemu prawnego i gospodarczego.

## 5. Omówienie pozostałych osiągnięć naukowo - badawczych

Moje zainteresowania naukowe i odpowiadające im badania skupiają się wokół trzech nurtów, jakimi są: prawo spółek i zagadnienia ładu korporacyjnego, problematyka instrumentów finansowych oraz mechanizmy ochrony inwestora, ze szczególnym uwzględnieniem konsumenta.

### 1) Prawo spółek i zagadnienia ładu korporacyjnego

W odniesieniu do prawa spółek i zagadnień ładu korporacyjnego jestem autorką (lub współautorką) następujących publikacji.

W artykule: „Zawarcie umowy określonej w art. 15 kodeksu spółek handlowych z funkcjonariuszem spółki kapitałowej – wątpliwości praktyczne”<sup>4</sup> analizuję kontrowersje dotyczące zawarcia przez spółkę kapitałową umowy kredytu, pożyczki, poręczenia lub innej podobnej umowy z członkiem zarządu, rady nadzorczej, komisji rewizyjnej, prokurentem, likwidatorem lub na rzecz wspomnianych osób. Źródło wątpliwości wynika z zastosowania w regulacji art. 15 § 1 KSH kryterium odnoszącego się do zawarcia umowy podobnej do umowy kredytu, pożyczki lub poręczenia. Ponadto niejasne jest, jakiego rodzaju stan faktyczny odpowiada kategorii zawarcia powyższej umowy na rzecz funkcjonariusza spółki. Ostatnio SN dookreślił wspomnianą regulację wskazując, że w takim przypadku należy dać pierwszeństwo interesowi spółki. W swojej publikacji wskazuję na korzyści związane z zastosowaniem metod wykładni funkcjonalnej, podnosząc jednocześnie wątpliwości wynikłe z redakcji językowej art.

<sup>4</sup> Artykuł przyjęty do druku Monitora Prawa Handlowego, „MPH”.

15 § 1 KSH.

Z kolei opracowanie: „Dopuszczalność uchylenia się przez wspólnika spółki handlowej od skutków oświadczenia woli złożonego tej spółce. Głosa do wyroku SN z 2 lutego 2017 r., I CSK 92/16”<sup>5</sup> dotyczy doniosłego w teorii i praktyce zagadnienia dopuszczalności uchylenia się przez wspólnika spółki handlowej od skutków oświadczenia woli złożonego tej spółce. Warto zwrócić uwagę, że w praktyce obrotu przy ocenie dopuszczalności uchylenia się od wadliwego oświadczenia woli w płaszczyźnie relacji spółkowych należy mieć na uwadze z jednej strony względy słuszności przemawiające za udzieleniem ochrony inwestorowi wprowadzonemu zwłaszcza rozmyślnie w błąd, z drugiej zaś potrzebę ochrony interesu spółki i zapewnienia bezpieczeństwa obrotu.

Publikacja: „Rozporządzanie udziałami spółki z o.o. w przypadku zawarcia umowy opcyjnej. Głosa do wyroku SN z dnia 11 marca 2016 r., I CSK 161/15”<sup>6</sup> odnosi się natomiast do zagadnienia rozporządzania prawami udziałowymi w spółce kapitałowej w przypadku zawarcia umowy opcyjnej. W swojej opinii przychylam się do stanowiska zajętego przez SN. Jeśli chodzi o potrzeby obrotu gospodarczego niezwykle cenne jest dokonanie wykładni funkcjonalnej regulacji art. 389 § 2 zd. 3 kodeksu cywilnego<sup>7</sup>, która pozwala na uwzględnienie specyfiki umów przedwstępnych, w tym nawiązujących do instytucji opcji, zawartych pod warunkiem zawieszającym. Praktycznie doniosłe jest również wskazanie, że umowa opcji może zostać skonstruowana w sposób zbliżony do umowy przedwstępnej. SN - *obiter dicta* - dopuścił również zastrzeżenie klauzul opcyjnych w aktach założycielskich spółek. W głosowanym orzeczeniu zabrakło niestety wyraźnego określenia, czy według SN zastrzeżenie opcji w konstytucji spółki stanowi ograniczenie zbywalności praw udziałowych w spółce, czy też powinno być interpretowane jako element porozumienia wspólników (akcjonariuszy) materialnie odrębnego od umowy spółki (statutu).

Z kolei w artykule: „Reforma modelu świadczenia usług przez firmy audytorskie na rzecz jednostek zainteresowania publicznego”<sup>8</sup> analizuję unormowania nowej ustawy o biegłych rewidentach<sup>9</sup>, która przewiduje bardzo głęboką reformę modelu świadczenia usług przez firmy audytorskie na rzecz jednostek zainteresowania publicznego. W szczególności rozważania dotyczą modyfikacji przewidzianych w odniesieniu do organizacji i wymaganego składu komitetu audytu, w tym w spółkach akcyjnych mających status jednostek zainteresowania publicznego.

Następnie w opracowaniu: „Kontrowersje wokół obowiązku ujawnienia informacji udzielonych akcjonariuszowi poza walnym zgromadzeniem”<sup>10</sup> odnoszę się do zagadnienia ujawnienia najbliższemu walnemu zgromadzeniu przez zarząd spółki akcyjnej informacji udzielonych akcjonariuszowi poza walnym zgromadzeniem. Regulacja art. 428 § 7 KSH daje asumpt do zgłoszenia szeregu wątpliwości. W świetle argumentacji przedstawionej w publikacji atrakcyjnie pobrzmiewa pogląd liberalny, mitygowany jednakowoż klauzulą rozsądku. W celu minimalizacji ryzyka prawnego można oczywiście stosować przepis art. 428 § 7 KSH w sposób moim zdaniem rozszerzający, tj. udostępnić informacje przekazane danemu

<sup>5</sup> Monitor Prawniczy 2018 /13.

<sup>6</sup> Głosa 2018/3.

<sup>7</sup> Kodeks cywilny z 23 kwietnia 1964 r. (t.j. Dz.U. z 2018 r. poz. 1025 ze zm.), „KC”.

<sup>8</sup> Przegląd Prawa Handlowego („PPH”) 2017/12.

<sup>9</sup> Ustawa o biegłych rewidentach, firmach audytorskich oraz nadzorze publicznym z 11 maja 2017 r. (Dz. U. z 2017 r. poz. 1089 ze zm.).

<sup>10</sup> PPH 2015/10.

kontrahentowi, będącemu jednocześnie akcjonariuszem - niemające związku z relacjami ściśle korporacyjnymi - pozostałym inwestorom. Niemniej jednak powyższe rozwiązanie, choć bardziej bezpieczne i ostrożne niż zaprezentowany przeze mnie tok rozumowania, idzie często na przekór duchowi zacytowanego unormowania oraz potrzebom praktyki.

W publikacji: „Zastaw na prawach wspólnika w spółce osobowej”<sup>11</sup> wskazuję, że ustawodawca nie unormował w sposób szczególny dopuszczalności ustanowienia zastawu na prawach wspólnika wynikających ze stosunku członkostwa w spółce osobowej. W mojej ocenie niedopuszczalne jest ustanowienie zastawu cywilnego i rejestrowego na ogóle praw i obowiązków wspólnika spółki osobowej. Nie do zaakceptowania jest również koncepcja, w myśl której zabezpieczenie miałoby objąć konglomerat praw spółkowych, w oderwaniu od funkcjonalnie z nimi sprzężonych obowiązków. Przedmiotem obciążenia mogą być natomiast konkretne zbywalne prawa majątkowe wynikające z członkostwa w spółce osobowej.

Z kolei w artykule: „O określaniu wartości nominalnej warunkowego podwyższenia kapitału zakładowego w maksymalnej wysokości”<sup>12</sup> podnoszę, że uchwały przewidujące warunkowe podwyższenie kapitału zakładowego niejednokrotnie określają jego wartość w sposób maksymalny. Tymczasem w mojej opinii kwota warunkowego podwyższenia kapitału zakładowego oraz liczba wyemitowanych w nim akcji powinna być ustalona w sposób ścisły. Za przedstawionym przeze mnie stanowiskiem przemawiają następujące argumenty: natura jurydyczna kapitału warunkowego związana z jego potencjalnym charakterem, specyfika warunkowego podwyższenia kapitału zakładowego względem definitywnego podwyższenia kapitału zakładowego określanego tymczasowo w sposób minimalny, maksymalny lub tzw. widełkowy, systemowe uwarunkowania rejestru przedsiębiorców i praktyczna potrzeba zapewnienia bezpieczeństwa obrotu.

Następnie w publikacji: „Wypłata wynagrodzenia za umorzone udziały”<sup>13</sup> wskazuję, że problematyka wypłaty wynagrodzenia za umorzone udziały w kapitale zakładowym spółki z ograniczoną odpowiedzialnością ma charakter sporny. W mojej ocenie ryzyka prawnego w przeprowadzeniu wspomnianej operacji należy upatrywać nie w naruszeniu zasady kauzalności rozporządzeń, lecz w ewentualnym niedopełnieniu wymogów wynikających z przepisu art. 189 KSH w związku z przepisem art. 198 KSH. W następstwie powyższego uiszczenie wynagrodzenia przed rejestracją redukcji kapitału zakładowego, nie jest obarczone sankcją nieważności bezwzględnej, ale koniecznością zwrotu świadczenia w myśl zasad określonych w art. 198 KSH.

W opracowaniu: „Z problematyki uchwał dotyczących zmiany aktów założycielskich spółek kapitałowych”<sup>14</sup> dochodzę do wniosku, że dopuszczalna jest modyfikacja aktu założycielskiego spółki w organizacji przy spełnieniu przesłanek zastrzeżonych dla danego typu spółki po jej wpisie do rejestru. W przypadku zmiany oraz uchylenia uchwały dotyczącej zmiany konstytucji zarejestrowanej już spółki kapitałowej należy konsekwentnie stosować reżim właściwy dla powzięcia uchwały modyfikującej akt założycielski. Wejście w życie uchwały zmieniającej konstytucję spółki można uzależnić od ziszczenia się warunku zawieszającego lub nadejścia terminu początkowego. Warunkowy lub terminowy charakter mogą mieć także niektóre klauzule zawarte w umowie spółki (statucie).

---

<sup>11</sup> MPH 2014/3.

<sup>12</sup> PPH 2014/12.

<sup>13</sup> MPH 2014/2.

<sup>14</sup> Rejent 2014/10.

Następnie w artykule: „Sądowa kontrola uchwał rady nadzorczej i zarządu spółki akcyjnej”<sup>15</sup> wskazuję, że *de lege lata* brakuje skonkretyzowanych kryteriów umożliwiających wytyczenie ścisłej granicy pomiędzy ważną a wadliwą uchwałą rady nadzorczej lub zarządu, co dotyczy przykładowo uchwał niezgodnych ze statutem lub godzących w interes spółki. Zważywszy na powyższe wątpliwości formułuję wniosek *de lege ferenda* o stworzenie odrębnego reżimu zaskarżania uchwał rady nadzorczej i zarządu. W ramach postulowanej regulacji powinny zostać wskazane przede wszystkim: przesłanki kwestionowania uchwał, osoby legitymowane do wszczęcia postępowania, terminy końcowe wytoczenia powództw oraz granice skuteczności prawomocnego wyroku.

Z kolei w opracowaniu: „Zobowiązanie do niewypłacania dywidendy zaciągnięte przez zarząd spółki akcyjnej w umowie kredytu”<sup>16</sup> podnoszę, że w związku z zawarciem umowy kredytowej przewidującej obostrzenia w przedmiocie wypłaty dywidendy, zarząd spółki akcyjnej powinien zadbać o udzielenie mu upoważnienia do zaciągnięcia wspomnianego zobowiązania, wyrażonego w formie uchwały organu stanowiącego. Akt walnego zgromadzenia powinien aprobować ograniczenia dotyczące praw akcjonariuszy, które zgodnie z wolą kredytodawcy mają obowiązywać spółkę do momentu spłaty kredytu. W przypadku nieuzyskania odnośnego umocowania zarząd kredytobiorcy naraża się na zarzut działania w sposób kolidujący z uprawnieniami organu stanowiącego, a bank na możliwość podważania niektórych postanowień umowy kredytowej przez spółkę.

W publikacji: „Poszukiwanie nowych metod wykładni oświadczeń woli w prawie spółek”<sup>17</sup> razem z prof. dr hab. Józefem Okolskim stwierdzamy, że w myśl zasady jedności prawa cywilnego prawo spółek przyporządkowane jest do obszaru prawa cywilnego. Niemniej jednak, w wielu aspektach przejawia się specyfika prawa korporacyjnego, stanowiąca wyraz jego ograniczonej autonomii. Wyrazem szczególnego charakteru prawa spółek są m.in. zasady rządzące wykładnią oświadczeń woli dotyczących umów spółek, statutów oraz papierów wartościowych z pierwiastkiem korporacyjnym. W naszej ocenie wykładnia tekstu umów spółek, statutów oraz papierów wartościowych emitowanych przez spółki podlega regułom interpretacyjnym wynikającym z przepisu art. 65 KC. Ze względu na specyfikę prawa handlowego dyrektywy wykładni oświadczeń woli składanych przez korporacje są natomiast niekiedy modyfikowane na podstawie art. 2 zd. 2 KSH.

Natomiast w artykule: „Niezaszczepalny charakter aktów korporacyjnych”<sup>18</sup> wskazuję na niedopuszczalność dochodzenia roszczenia o złożenie zastępczego oświadczenia woli w odniesieniu do uchwał walnego zgromadzenia spółki akcyjnej. Przyjęty przez polskiego ustawodawcę model regulacji uwypukla specyficzną naturę stosunku prawnego spółki handlowej, jako stosunku odrębnego od innych stosunków cywilnych. Ze względu na szczególny charakter jurydyczny tej relacji, odpowiednie stosowanie przepisu art. 64 KC w odniesieniu do uchwał organów spółek sprowadza się w istocie do jego wyłączenia.

## 2) Instrumenty finansowe

W artykule: „Zmiana warunków emisji obligacji”<sup>19</sup> analizuję zagadnienie zmiany warunków

---

<sup>15</sup> MPH 2014/1.

<sup>16</sup> PPH 2014/3.

<sup>17</sup> PPH 2013/8.

<sup>18</sup> MPH 2013/4.

<sup>19</sup> Monitor Prawa Bankowego („MPB”) 2016/7-8.

emisji obligacji i określenie trzech odrębnych trybów ich modyfikacji, przewidzianych w ustawie o obligacjach z 15 stycznia 2015 r.<sup>20</sup> W mojej ocenie regulacja Ustawy o Obligacjach, sankcjonująca dopuszczalność zmiany warunków emisji obligacji po zakończeniu procesu emisji i ustalająca różne tryby ich modyfikacji, zasługuje na aprobatę. Niewątpliwie wspomniana reforma eliminuje wątpliwości zaistniałe pod rządami poprzednio obowiązującej ustawy, co może prowadzić do zwiększenia zainteresowania emitentów i inwestorów tym instrumentem. Dysfunkcyjny może natomiast okazać się wymóg uzyskania jednomyślności, przyjęty w odniesieniu do zmiany postanowień kwalifikowanych warunków emisji obligacji dopuszczonych do obrotu zorganizowanego.

Następnie publikacja: „Programy motywacyjne dla osób zajmujących stanowiska kierownicze w banku”<sup>21</sup> przedstawia zagadnienia związane z tworzeniem programów motywacyjnych, opartych na przyznaniu warrantów subskrypcyjnych, obligacji z prawem pierwszeństwa bądź akcji fantomowych kluczowym pracownikom banku. Aktualnie obowiązujące unormowania pozwalają na uwzględnienie zróżnicowanych interesów banków i ich kluczowych pracowników, jakim zazwyczaj służą programy motywacyjne. Dobór optymalnej struktury transakcji powinien mieć na względzie przedstawioną w publikacji charakterystykę poszczególnych praw majątkowych, specyfikę danego banku i cele konkretnego programu motywacyjnego.

Z kolei w artykule: „Nowa ustawa o obligacjach”<sup>22</sup> analizuję najważniejsze zmiany przewidziane w Ustawie o Obligacjach. Najbardziej doniosłe modyfikacje obejmują: ustalenie kręgu podmiotów posiadających zdolność emisji obligacji, wprowadzenie instytucji zgromadzenia obligatariuszy, dopuszczenie możliwości zmiany warunków emisji obligacji po zakończeniu procesu emisji, wprowadzenie instytucji obligacji wieczystych i podporządkowanych oraz możliwość wyznaczenia administratora w odniesieniu do zabezpieczeń innych niż hipoteka oraz zastaw rejestrowy.

Następnie w publikacji: „W kwestii (nie)zbywalności warrantów subskrypcyjnych”<sup>23</sup> dochodzę do wniosku, że postanowienie o „niezbywalności” warrantów subskrypcyjnych kłóci się z naturą jurydyczną warrantów subskrypcyjnych. Kwestię wpływu tej wadliwości na ogół instrumentów finansowych wykreowanych w ramach danej emisji należy rozstrzygać *in casu*, z uwzględnieniem potrzeby ochrony stabilności obrotu i wskazówki *benigna interpretatio*. Dopuszczalne jest natomiast zastrzeżenie klauzul ograniczających zbywalność warrantów subskrypcyjnych oraz zawieranie umów zobowiązujących do niezbywania tychże instrumentów finansowych przez okres określony terminem końcowym.

Z kolei w artykule: „Dopuszczalność wyodrębnienia praw „częstkowych” z papierów wartościowych w obecnym stanie prawnym”<sup>24</sup> dokonuję oceny dopuszczalności emisji papierów wartościowych wyodrębnionych z innych walorów. Formułując wnioski *de lege ferenda* wskazuję, że rozstrzygnięcie tej kwestii przez ustawodawcę ma istotne znaczenie praktyczne przede wszystkim w kontekście dopuszczalności wyodrębnienia prawa pierwszeństwa z obligacji.

---

<sup>20</sup> T.j. Dz.U. z 2018 r. poz. 483, „Ustawa o Obligacjach”.

<sup>21</sup> MPB 2016/1.

<sup>22</sup> MPH 2015/3.

<sup>23</sup> MPH 2012/4.

<sup>24</sup> Prawo Spółek 2012/9.

W publikacji: „Dopuszczalność zastrzeżenia warunku w treści warrantów subskrypcyjnych”<sup>25</sup> wskazuję na niebudzącą wątpliwości dopuszczalność uzależnienia wykonania praw z warrantów subskrypcyjnych od ziszczenia się warunku w rozumieniu przepisu art. 89 KC. Czym innym natomiast jest zakaz obwarowywania warunkiem zapisu lub objęcia akcji. W aspekcie strukturalnym przytoczone oświadczenia dotyczą już kolejnej relacji jurydycznej, wynikającej z zawarcia umowy subskrypcyjnej.

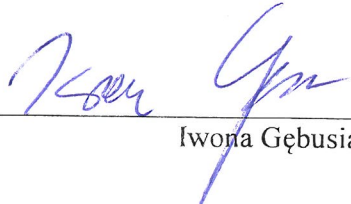
Następnie w artykule: „Dostęp do informacji poufnej a wykonanie praw z warrantów subskrypcyjnych emitowanych w ramach programu motywacyjnego”<sup>26</sup> przyjmuję, że wykonanie praw z warrantów subskrypcyjnych zaoferowanych insiderom pierwotnym w ramach programu motywacyjnego co do zasady nie mieści się w hipotezie unormowań odnoszących się do wykorzystywania informacji poufnej.

W tym profilu moich badań naukowych mieści się również monografia: „Warranty subskrypcyjne”, stanowiąca istotnie zmodyfikowaną i zaktualizowaną wersję rozprawy doktorskiej, która ukazała się nakładem wydawnictwa C.H. Beck w 2011 r.

### 3) Mechanizmy ochrony praw inwestora, ze szczególnym uwzględnieniem praw konsumenta

W opracowaniu: „Dochodzenie roszczenia o wypłatę wartości wykupu ubezpieczenia z umowy ubezpieczenia na życie z ubezpieczeniowym funduszem kapitałowym – uwagi na tle uchwały Sądu Najwyższego z 10.8.2018 r., III CZP 22/18”<sup>27</sup> analizuję kwestię przedawnienia roszczenia o wypłatę tzw. opłat likwidacyjnych wynikających z umowy ubezpieczenia na życie z ubezpieczeniowym funduszem kapitałowym. W mojej opinii SN *implicite* przesądził, że klauzule zastrzegające tzw. opłaty likwidacyjne mogą zostać uznane za mające charakter abuzywny, w tym nie odnoszą się one do świadczeń głównych ustalonych w umowie ubezpieczenia. Wartościowe jest także wyjaśnienie dualistycznej, złożonej natury odnośnego kontraktu i wynikająca stąd konieczność korzystania z co najmniej trzech reżimów: regulacji dotyczących kontraktów w ogólności, unormowań odnoszących się do umowy ubezpieczenia oraz norm uwzględniających specyfikę porozumień inwestycyjnych.

Z kolei w artykule: „Zmiany w regulacji rynku instrumentów finansowych wynikające z przyjęcia tzw. pakietu MIFID II/MIFIR”<sup>28</sup> przedstawiam najistotniejsze modyfikacje w regulacji rynku instrumentów finansowych związanych z prawodawstwem unijnym. W szczególności wskazuję, że z uwagi na zaostrenie szeregu unormowań z zakresu organizacji i funkcjonowania rynków finansowych, wysoce prawdopodobne jest zwiększenie konkurencji pomiędzy firmami inwestycyjnymi (m.in. w zakresie instrumentów chroniących interes poszczególnych kategorii inwestorów), wzmocnienie przejrzystości oraz podwyższenie standardu ochrony inwestora.



Iwona Gębusia

<sup>25</sup> Prawo Spółek 2012/7-8.

<sup>26</sup> PPH 2012/8.

<sup>27</sup> Tekst przyjęty do druku przez redakcję Monitora Prawniczego.

<sup>28</sup> MPH 2017/1.