

Kontrola nabywania pakietów mniejszościowych przez Komisję Europejską w planowanej reformie rozporządzenia 139/2004

Spis treści

- I. Wprowadzenie
- II. Kontrola koncentracji przedsiębiorstw przez Komisję Europejską – obecny stan prawny
- III. Kontrola nabywania pakietów mniejszościowych jako koncentracji w systemach prawa ochrony konkurencji
- IV. Stanowisko Komisji w zakresie nabywania pakietów mniejszościowych, założenia ekonomiczne – polemika
- V. Propozycje Komisji w zakresie systemu notyfikacji nabywania pakietów mniejszościowych
- VI. Proponowane rozwiązania Komisji w zakresie systemu notyfikacji a prawo polskie
- VII. Zasada skuteczności prawa unijnego – *effet utile*
- VIII. Podsumowanie

Streszczenie

Artykuł dotyczy planowanej przez Komisję Europejską reformy systemu kontroli koncentracji przedsiębiorstw. W lipcu 2014 r. Komisja Europejska opublikowała Białą księgę pt. *Towards more effective EU merger control*. W artykule poruszono ekonomiczne aspekty zasadności wprowadzenia prewencyjnej kontroli nabywania pakietów mniejszościowych udziałów/akcji przedsiębiorstw. Artykuł wskazuje również, jak zaproponowane przez Komisję Europejską rozwiązania dotyczące wymogów notyfikacji nabywania pakietów mniejszościowych, jako koncentracji, mogą być stosowane w praktyce, w realiach prawa polskiego oraz jakie zmiany były niezbędne w celu zapewnienia pełnej skuteczności celów stawianych przed Komisją Europejską.

Słowa kluczowe: ochrona konkurencji; kontrola koncentracji; Rozporządzenie 139/2004; pakiety mniejszościowe.

I. Wprowadzenie

Zmierzając do reformy systemu kontroli koncentracji przedsiębiorstw, Komisja Europejska (dalej: Komisja) opublikowała w lipcu 2014 r. Białą księgę pt. *Towards more effective EU merger control* (dalej: Biała księga)¹. Jednym z dwóch najważniejszych założeń reformy jest objęcie

* Absolwent LL.M. in Comparative Law (University of Florida G. Levin College of Law); doktorant w Zakładzie Europejskiego Prawa Gospodarczego Uniwersytetu Warszawskiego; e-mail: darek.aziewicz@gmail.com.

¹ White Paper Towards more effective EU merger control (Text with EEA relevance) z 9.07.2014, Commission Staff Working Document Accompanying the document White Paper Toward more effective EU merger control z 9.07.2014; Commission Staff Working Document Executive Summary of the Impact Assessment Accompanying the document White Paper Towards more effective EU merger control [COM(2014) 449 final] z 9.07. 2014.

prewencyjnym nadzorem Komisji wszystkich źródeł szkody dla konkurencji (a w konsekwencji dla konsumentów), mogącej powstać w wyniku przeprowadzenia transakcji kapitałowych. W związku z powyższym Komisja zakłada nowelizację rozporządzenia Rady (WE) Nr 139/2004 z dnia 20 stycznia 2004 roku w sprawie kontroli koncentracji przedsiębiorstw (dalej: rozporządzenie 139/2004), tak by objąć prewencyjnym nadzorem transakcje polegające na nabywaniu pakietów mniejszościowych akcji/udziałów, które nie prowadzą do jednoczesnego przejęcia kontroli w rozumieniu prawa ochrony konkurencji (dalej: pakiet mniejszościowy). Rozważania niniejszego artykułu skoncentrowane zostaną na możliwości zapobiegania przez Komisję istotnym ograniczeniom skutecznej konkurencji w wyniku nabywania pakietów mniejszościowych podczas transakcji, których uczestnikami będą spółki założone zgodnie z prawem polskim. Przedmiotem artykułu nie będzie zasadności wprowadzenia kontroli nabywania pakietów mniejszościowych ze względu na zwiększone koszty transakcyjne przedsiębiorców, aspekty stricte proceduralne czy możliwość oceny antykonkurencyjności takich transakcji *a posteriori* na podstawie art. 101 lub 102 TFUE. Wydaje się bowiem, że Komisja na obecnym etapie prac jest przekonana do wprowadzenia zaproponowanego rozwiązania.

II. Kontrola koncentracji przedsiębiorstw przez Komisję Europejską – obecny stan prawny

W obecnym stanie prawnym, prewencyjny nadzór nad koncentracjami przedsiębiorstw sprawowany przez Komisję, obejmuje:

- (i) łączenie dwóch lub większej ilości samodzielnych przedsiębiorstw lub ich części²;
- (ii) przejęcie bezpośredniej lub pośredniej kontroli nad całym lub częścią przedsiębiorstwa³ oraz
- (iii) utworzenie wspólnego przedsiębiorstwa pełniącego w sposób trwały wszystkie funkcje samodzielnego podmiotu gospodarczego⁴.

Transakcje polegające na nabywaniu pakietów mniejszościowych, niezwiązane z jednoczesnym nabyciem kontroli lub wspólnej kontroli w rozumieniu prawa ochrony konkurencji (tj. możliwością wywierania tzw. decydującego wpływu na inne przedsiębiorstwo), nie podlegają wymogowi notyfikacji⁵. Ich negatywne skutki, są w obecnie oceniane na gruncie art. 101 i 102 TFUE⁶.

III. Kontrola nabywania pakietów mniejszościowych jako koncentracji w systemach prawa ochrony konkurencji

Rozważania niniejszego artykułu warto rozpocząć od tego, że pomimo iż sprawowana przez Komisję na poziomie unijnym prewencyjna kontrola nad koncentracjami przedsiębiorstw nie obejmuje obecnie nabywania pakietów mniejszościowych, tego rodzaju transakcje wymagają uprzedniej notyfikacji w kilku państwach członkowskich. Są one objęte kontrolą urzędu antymonopolowego w Niemczech, gdzie za koncentrację uznaje się nabywanie pakietu większego niż 25% udziałów/ akcji przedsiębiorstwa, jeśli związane jest to z osiągnięciem tzw. istotnego konkurencyjnego wpływu

² Art. 3 ust. 1 a rozporządzenia 139/2004.

³ Art. 3 ust. 1 b rozporządzenia 139/2004.

⁴ Art. 4 rozporządzenia 139/2004.

⁵ Art. 3 ust. 2 rozporządzenia 139/2004.

⁶ Sprawy 142/85 oraz 156/84 *British American Tobacco Company Limited i R. J. Reynolds Industries Inc. v Komisji Europejskiej*, 1987 ECR 4487 oraz Decyzja Komisji z 10.10.1992 (93252/EEC), w sprawach Nr IV/33.440 *Warner-Lambert/Gillette i inni* oraz IV/33.486 *BIC/Gillette i inni* (O. Dz. UE. z 12.05.93 nr L 116/21).

na pasywnego uczestnika koncentracji⁷. Według dostępnych danych tego rodzaju transakcje stanowią ok. 10% wszystkich koncentracji notyfikowanych do niemieckiego organu ochrony konkurencji. W roku 2012 na 4 zakazy wydane przez *Bundeskartellamt*, jeden dotyczył nabycia pakietu mniejszościowego⁸. W latach 2005–2012 odnotowano cztery takie decyzje, co stanowiło 12% wszystkich zakazów koncentracji⁹. Przykładowo w roku 2008 Federalny Urząd Kartelowy zakazał dokonania koncentracji polegającej na nabyciu przez A-Tec Industries AG (A-Tec) 13,75% akcji w Norddeutsche Affinerie¹⁰. Podobny system kontroli konstytuuje prawo austriackie. Uprzedniemu zgłoszeniu do austriackiego urzędu ochrony konkurencji – *Bundeswettbewerbsbehörde* – podlegają transakcje, w których dochodzi do nabycia pakietu mniejszościowego większego niż 25% udziałów/akcji. Inaczej niż w prawie niemieckim, prawo ochrony konkurencji w Austrii (*Bundesgesetz gegen Kartelle und andere Wettbewerbsbeschränkungen*) nie przewiduje jednak wymogu osiągnięcia wpływu na działalność przedsiębiorcy, którego pakiet mniejszościowy jest nabywany. Ich zakwalifikowanie jako koncentracji odbywa się więc wyłącznie na podstawie wielkości nabywanego udziału kapitałowego pasywnego uczestnika koncentracji. W roku 2011 tego typu transakcje stanowiły 15% wszystkich zgłoszeń zamiarów koncentracji w Austrii, a dwie z nich trafiły do drugiej fazy postępowania antymonopolowego. Kolejnym państwem członkowskim Unii Europejskiej, nadzorującym nabywanie pakietów mniejszościowych jest Wielka Brytania. Wymaganą przez brytyjski system prawny przesłanką do podjęcia kontroli jest zaistnienie „istotnego wpływu” na pasywnego uczestnika koncentracji. Wpływ ten nie jest oceniany tylko na podstawie wielkości pakietu mniejszościowego, lecz także na podstawie innych czynników, podobnych do tych, które świadczą o „decydującym wpływie” w rozumieniu prawa ochrony konkurencji. Istotnym jest jednak to, że w tym przypadku korelacja prawa ochrony konkurencji z prawem handlowym sprawia, że pakiet 25% może samodzielnie przesądzać o istnieniu „istotnego wpływu”, ponieważ prawo handlowe Wielkiej Brytanii przyznaje udziałowcom posiadającym udział kapitałowy tej wielkości, prawo do blokowania szczególnych uchwał wspólników¹¹.

Poza wskazanymi powyżej państwami członkowskimi Unii Europejskiej, nabywanie pakietów mniejszościowych jest objęte prewencyjnym nadzorem organów antymonopolowych m.in. w USA. Amerykańskie prawo antytrustowe nie konstytuuje przesłanki nabycia kontroli w celu objęcia transakcji wymogiem notyfikacji¹². Dlatego też nabywanie pakietów mniejszościowych było kilkakrotnie uznawane przez właściwe organy (*Federal Trade Commission* lub *Department of Justice Antitrust Division*) za ograniczające konkurencję według stosowanego w USA testu istotnego zaniżenia konkurencji (*SLC – substantially to lessen competition*)¹³. Z praktyki tych organów wynika, że koncentracje polegające na nabywaniu pakietów mniejszościowych mogą być uznane za zagrażające dobrobytowi konsumentów, jeżeli dochodzi do nabycia powyżej 15% udziałów/akcji w podmiocie mogącym zostać uznanym za konkurenta nabywcy pakietu (lub np. konkurenta spółki

⁷ Art. 37(1) nr 3 oraz art. 37(1) nr 4 Gesetz gegen Wettbewerbsbeschränkungen.

⁸ Jens Peter Schmidt, *Germany: Merger control analysis of minority shareholdings – a model for the EU?*, „Concurrences” 2013, Nr. 2, s. 207–212.

⁹ Ibidem.

¹⁰ Decyzja Nr. B5-198/07 - A-Tec Industries AG/Norddeutsche Affinerie AG, 27.02.2008.

¹¹ Odpowiedź brytyjskich organów ochrony konkurencji w konsultacjach dotyczących reform rozporządzenia 139/2004, z 20.09.2013, s. 14.

¹² Orzeczenia: *United States v E. I. du Pont de Nemours & Co.*, 353 U.S. 586, 592 (1957) dotyczące nabycia 23% akcji, oraz *Crane Co. v Harsco Corp.*, 509 F. Supp. 115, 123–25 (D. Del. 1981) dotyczące nabycia 20% akcji, a także orzeczenie *Denver & Rio Grande Western R.R. v United States*, 387 U.S. 485 (1967).

¹³ The Clayton Act z 15.10.1914 (Pub.L. 63–212, 38 Stat. 730).

córki nabywcy pakietu)¹⁴. Nie jest to jednak wymóg absolutny. Możliwość wystąpienia skutków antykonkurencyjnych może wynikać bowiem również z samego dostępu do informacji sensytywnych¹⁵. Podobne rozwiązania dotyczące nadzoru nad nabywaniem pakietów mniejszościowych zawierają m.in. prawa ochrony konkurencji Kanady czy Japonii.

IV. Stanowisko Komisji w zakresie nabywania pakietów mniejszościowych, założenia ekonomiczne – polemika

Objęcie prewencyjną kontrolą transakcji kapitałowych polegających na nabywaniu pakietów mniejszościowych uzasadniane jest przez Komisję możliwością wygenerowania w ich wyniku szkody dla konkurencji, a w rezultacie dla konsumentów, podobnie jak w przypadku innych transakcji, dotychczas objętych wymogiem uprzedniej notyfikacji na podstawie rozporządzenia 139/2004. W Białej księdze Komisja wskazała na trzy rodzaje powstania szkody.

Pierwszym z nich jest doprowadzenie do powstania skutków nieskoordynowanych (*non-coordinated effects*) w wyniku dokonania koncentracji horyzontalnych. Według Komisji nabycie pakietu mniejszościowego konkurenta może spowodować nasilenie bodźców i zdolności nabywającego do podniesienia cen lub ograniczenia produkcji, a tym samym obniżyć dobrobyt konsumentów. Zdaniem Komisji, jeżeli przedsiębiorstwo nabywające pakiet mniejszościowy posiada interes finansowy w zyskach konkurenta, może ono zdecydować się na „internalizację” zysków, która łączy się ze zmniejszeniem wzajemnej presji konkurencyjnej nabywającego i biernego uczestnika koncentracji. Dojdzie więc do takiej sytuacji, gdzie nabywca przy kalkulacji sposobu maksymalizacji swoich zysków, będzie brał pod uwagę zyski pasywnego uczestnika transakcji. Dzieje się tak w wyniku wspomnianego interesu/bodźca finansowego – przedsiębiorca będzie generował zyski nie tylko z własnej aktywności, lecz także z aktywności (i jej zyskowości) pasywnego uczestnika koncentracji. Opisywana internalizacja może być dokonana przez redukcję własnej produkcji lub podniesienie własnych cen – strategie doprowadzające do zmniejszenia popytu na własne produkty na rzecz produktów drugiego uczestnika koncentracji. Według Komisji tego rodzaju sytuacje mogą mieć miejsce nawet wtedy, gdy nabyty pakiet nie pozwala na wpływanie na działalność gospodarczą drugiego przedsiębiorstwa. Wystarczającym wydaje się bowiem dostęp do jego informacji sensytywnych. W mojej ocenie, w aspekcie opisywanych efektów, należy jednak zwrócić uwagę również na przedstawiane w doktrynie prawa ochrony konkurencji podejście do możliwości powstania efektów nieskoordynowanych uwzględniające tzw. *real world factors*¹⁶. Podejście to zakłada po pierwsze, że nie w każdym przypadku przedsiębiorca nabywający pakiet mniejszościowy będzie posiadał udział w zyskach konkurenta – pasywnego uczestnika koncentracji (a przynajmniej nie będzie miał pewności otrzymania takiego udziału), jeśli będąc udziałowcem mniejszościowym, nie będzie równocześnie posiadał rzeczywistego (ale niekoniecznie decydującego) wpływu na spożytkowanie czy redystrybucję takich zysków (np. w postaci wpływu na wypłatę dywidendy). Po drugie, internalizacja zysków zależy również w dużej mierze od bodźców, którymi kierują się zarządzający danym przedsiębiorstwem, co do zasady oceniani za

¹⁴ W praktyce orzeczniczej sądów USA zdarzała się też ocena mniejszych udziałów, jak w sprawie: *Time Warner Inc.*, 61 Fed. Reg. 5.0301 (25.09.1996), gdzie doszło do nabycia 9% akcji.

¹⁵ Department of Justice and Federal Trade Commission, *2010 Horizontal Merger Guidelines*, pkt 13, s. 33. Pobrano z: www.justice.gov/atr/public/guidelines/hmg-2010.html oraz orzeczenie United States przeciwko Dairy Farmers of America, 12 426 F.3d 850 (6th Cir. 2005).

¹⁶ J.B. Dubrow, *Challenging the economic incentives analysis of competitive effects in acquisition of passive minority equity interest*, „Antitrust Law Journal” 2001, Vol. 69, No. 1, s. 113–145.

wyniki podmiotu, którym zarządzają oraz zobligowani by nie działać na jego szkodę. Wymienione bodźce mogą znacznie ograniczać więc działania ukierunkowane na ograniczenie własnej podaży na rzecz wzrostu popytu na produkty pasywnego uczestnika koncentracji. Po trzecie, przesłanką typu *real world factor* o istotny znaczeniu jest również zdolność do efektywnej reakcji pasywnego uczestnika koncentracji w celu uchwycenia w odpowiednim czasie i zakresie popytu utraconego przez nabywającego, zezwalająca na efektywne skorzystanie ze strategii internalizacji. Do opisywanych czynników należy także brak dostatecznych informacji o dynamice rynku, posiadanych przez osoby zarządzające przedsiębiorstwami, co także może wpłynąć na utrudnienie internalizacji w praktyce¹⁷. Przedstawione założenie Komisji wiąże się więc z podejmowaniem dużego ryzyka w zarządzaniu przedsiębiorstwami. Dlatego też wspomniane czynniki powinny być brane pod uwagę przy każdej analizie powstania efektów nieskoordynowanych *case-by-case*, mogących niwelować wskazywany przez Komisję bodziec finansowy¹⁸. Ich istnienie nie wyklucza jednak całkowicie możliwości wystąpienia efektów nieskoordynowanych wskazanych przez Komisję. Wskazuje raczej na potrzebę dokonywania szerszej analizy ekonomicznej.

Drugim wskazanym przez Komisję przykładem skutków nieskoordynowanych powstających przy transakcjach horyzontalnych jest sytuacja, w której pakiet mniejszościowy powiązany jest z wpływem na decyzje gospodarcze drugiego przedsiębiorstwa (lecz nie prowadzi do przejęcia nad nim kontroli). Nabywca może w takiej sytuacji wpływać na ograniczenie strategii rynkowych pasywnego uczestnika koncentracji, a więc *de facto* powodować zmniejszenie presji konkurencyjnej z jego strony. W mojej ocenie również w tym przypadku pełna analiza możliwości powstania efektów antykonkurencyjnych powinna uwzględniać nie tylko opłacalność strategii, lecz także faktyczną możliwość jej praktycznego zastosowania.

Kolejnym rodzajem powstania szkody dla konkurencji wskazywanym przez Komisję jest doprowadzenie do powstania skutków skoordynowanych (*coordinated effects*) w wyniku dokonania koncentracji horyzontalnej. Pakiet mniejszościowy zezwalający na dostęp do informacji sensytywnych może mieć zarówno wpływ na powstanie bodźców do dorozumianej zmywy (*tacit collusion*), jak i zwykłej zmywy pomiędzy graczami rynkowymi. Transparentność i dostęp do informacji sensytywnych może w szczególności pozwalać na monitorowanie zachowań rynkowych i odchyłeń od ustalonej strategii rynkowej uczestników kartelu. Za słuszne należy w mojej ocenie uznać stwierdzenie Komisji, że do wystąpienia takiej sytuacji nie jest niezbędny wpływ na decyzje gospodarcze pasywnego uczestnika koncentracji. Wystarczającym wydaje się bowiem dostęp do informacji sensytywnych. Nie należy jednak zapominać, że dla możliwości wystąpienia efektów skoordynowanych konieczne jest spełnienie określonych przesłanek orzecznich¹⁹.

Konkludując rozważania na temat możliwości powstania efektów antykonkurencyjnych w przypadku koncentracji horyzontalnych polegających na nabywaniu pakietów mniejszościowych, warto jest przytoczyć raport DotEcon Ltd. pt. *Minority interests in competitors*, z 2010 roku, przygotowany dla Office of Fair Trading. Raport stwierdza bowiem, że obecność pomiędzy konkurentami powiązań, polegających na posiadaniu udziałów mniejszościowych, przy braku równoczesnych korzyści

¹⁷ Ibidem, s. 113–145.

¹⁸ Ibidem, s. 132.

¹⁹ Zob.: wyr. Sądu Pierwszej Instancji z 6.06.2002, w sprawie T-342/99, *Airtours v Komisji*, ECR II-2592.

efektywnościowych, niesie za sobą prawdopodobieństwo wyższych cen i niższego poziomu produkcji, a jako taki obniża dobrobyt konsumentów²⁰.

Ostatnim z wymienionych przez Komisję rodzajów szkody antymonopolowej jest zamknięcie rynku w relacjach wertykalnych. Komisja zwraca uwagę na możliwość zamknięcia rynku w przypadku posiadania wpływu na drugie przedsiębiorstwo, ponieważ nabywający pakiet mniejszościowy może dążyć do internalizacji części zysków. Zdaniem Komisji, nabycie pakietu mniejszościowego może nieść ze sobą większe zagrożenie niż całkowite wertykalne zintegrowanie takich przedsiębiorstw.

W mojej ocenie Komisja w założeniach reformy trafnie wskazuje potencjalne zagrożenia wynikające z nabywania pakietów mniejszościowych. Nie ulega jednak wątpliwości, że będą one musiały być w każdym przypadku relatywizowane czynnikami bezpośrednio wpływającymi na zachowania przedsiębiorstw na konkretnym rynku właściwym, w szczególności otoczeniem gospodarczym czy możliwością podejmowania decyzji, które skutki takie mogą wywołać. Czynniki te będą zapewne uwzględniane na etapie przeprowadzenia przez Komisję testu SIEC.

V. Propozycje Komisji w zakresie systemu notyfikacji nabywania pakietów mniejszościowych

W prowadzonych przez Komisję konsultacjach publicznych większość podmiotów wskazała na zagrożenie znacznego podniesienia kosztów transakcyjnych spowodowane wprowadzeniem obowiązku notyfikacji nabywania pakietów mniejszościowych. Z tego powodu Komisja przyjęła, że wprowadzany przez nią system kontroli powinien:

- (i) obejmować potencjalnie antykonkurencyjne transakcje polegające na nabywaniu pakietów mniejszościowych;
- (ii) nie nakładać niepotrzebnych obciążeń administracyjnych (regulacyjnych) na przedsiębiorstwa, Komisję oraz krajowe organy ochrony konkurencji;
- (iii) wpisywać się w dotychczasowy system kontroli koncentracji Komisji oraz krajowych organów ochrony konkurencji.

Rezultatem przyjętych założeń jest zaproponowanie specyficznego systemu kontroli transakcji polegających na nabywaniu pakietów mniejszościowych (*targeted transparency system*). System ten przewiduje obowiązek zgłoszenia tylko takich transakcji, które będą posiadały potencjał wygenerowania negatywnych skutków dla konkurencji. By transakcja została zakwalifikowana jako podlegająca notyfikacji, będzie musiała wiązać się z zaistnieniem tzw. istotnego powiązania konkurencyjnego (*competitively significant link*). Powiązanie to powstanie, jeżeli pomiędzy uczestnikami transakcji stwierdzone zostanie kumulatywne istnienie dwóch jego składników. Po pierwsze tzw. bezpośredni stosunek konkurencyjny (*prima facie competitive relationship*). Stosunek ten ma wynikać z aktywności uczestników transakcji na tym samym rynku lub w sektorze albo ich działania na rynkach powiązanych wertykalnie. Po drugie, składnikiem tzw. istotnego powiązania konkurencyjnego będzie obecność uprawnień, które pozwolą nabywającemu przedsiębiorstwu na wpływ na decyzje dotyczące strategii/zachowań rynkowych (np. mniejszość blokująca, prawo do powołania członków zarządu czy też dostęp do informacji sensytywnych) lub na dostęp do informacji sensytywnych pasywnego uczestnika koncentracji. Komisja zaproponowała dodatkowo,

²⁰ Office of Fair Trading, *Minority interests in competitors, A research report prepared by DotEcon Ltd*, marzec 2010, pkt 1.13, s. 10. Pobrano z: <http://www.dotecon.com/assets/images/ofmic.pdf>.

by powyżej pewnego poziomu wielkości (20%) pakiet mniejszościowy sam w sobie kreował powstanie tzw. istotnego powiązania konkurencyjnego. Podsumowując, opisywany system kwalifikacji transakcji do objęcia kontrolą Komisji zakłada dwie przesłanki: (i) stosunek konkurencji lub powiązania wertykalnego; (ii) wielkość pakietu mniejszościowego ponad 20% lub pomiędzy 5% a 20% z „dodatkowymi uprawnieniami”.

VI. Proponowane rozwiązania Komisji w zakresie systemu notyfikacji a prawo polskie

Oceniając założenia Komisji w zakresie poszerzenia systemu notyfikacji, niezbędnym jest zadanie pytania: czy rozwiązania te pozwolą osiągnąć zakładane cele, tj. ochronę przed wskazanymi powyżej efektami antykonkurencyjnymi w sytuacji, gdy jednym z uczestników koncentracji będzie podmiot założony zgodnie z prawem polskim, w szczególności spółka prawa handlowego. Pytanie to należy rozważyć w szczególności w świetle progów zaproponowanych w przez Komisję, stanowiących główne przesłanki planowanego wymogu notyfikacji.

W pierwszej kolejności należy zwrócić uwagę na fakt, że w obecnym stanie prawnym nabywanie pakietów mniejszościowych nie jest objęte obowiązkiem zgłoszenia transakcji Prezesowi Urzędu Ochrony Konkurencji i Konsumentów (dalej: Prezes UOKiK) na podstawie ustawy o ochronie konkurencji i konsumentów (dalej: ustawa)²¹, chyba że wiąże się z przejęciem kontroli w rozumieniu art. 4 pkt 4 ustawy²². Dlatego też po wprowadzeniu przez Komisję planowanych przepisów pojawi się rozbieżność pomiędzy prawem polskim a unijnym, uzależniająca obowiązek zgłoszenia transakcji odpowiedniemu organowi antymonopolowemu nie tylko od wielkości obrotów, lecz także od rodzaju transakcji. W tym miejscu warto przypomnieć, iż nabywanie pakietów mniejszościowych podlegało obowiązkowi zgłoszenia do Prezesa UOKiK pod rządami ustawy o ochronie konkurencji i konsumentów z 2000 roku. Wzorując się częściowo na rozwiązaniach niemieckiego prawa antymonopolowego, artykuł 12 ust 3 pkt 1 tego aktu prawnego nakazywał zgłoszenie koncentracji polegających na objęciu lub nabyciu akcji albo udziałów innego przedsiębiorcy, które powodowało uzyskanie, co najmniej 25% głosów na walnym zgromadzeniu lub zgromadzeniu wspólników²³. Według stanowiska przedstawionego przez Prezesa UOKiK, na etapie konsultacji publicznych dotyczących opisywanej reformy rozporządzenia 139/2004, doświadczenie zebrane podczas obowiązywania tego rozwiązania wskazało, że tego typu transakcje nie są problematyczne, a mogą nakładać niepotrzebne obciążenia na przedsiębiorców²⁴. Chociaż częściowo należy przychylić się do takiego stwierdzenia, to jednocześnie warto poczynić uwagę, że proponowany przez Komisję system *targeted transparency system* znacznie różni się od przepisów stosowanych pod rządami ustawy z 2000 roku. Propozycje Komisji pozwalają bowiem na zdecydowane zawężenie zakresu transakcji objętych obowiązkiem notyfikacji. Wymagają więc oddzielnej oceny.

Jak wskazałem powyżej, główne problemy związane z nabywaniem pakietów mniejszościowych wynikają z możliwości **dostępu do informacji sensytywnych konkurenta**, a w rezultacie

²¹ Art. 13 ust. 2 ustawy z dnia 16 lutego 2007 r. o ochronie konkurencji i konsumentów (Dz.U. z 2007 r., nr 50, poz. 331 ze zm.).

²² Jest to rozumiane, co do zasady, jako wszelkie formy bezpośredniego lub pośredniego uzyskania przez przedsiębiorcę uprawnień, które osobno albo łącznie, przy uwzględnieniu wszystkich okoliczności prawnych lub faktycznych, umożliwiają wywieranie decydującego wpływu na innego przedsiębiorcę lub przedsiębiorców.

²³ Art. 12 ust. 3 pkt 1 ustawy z dnia 15 grudnia 2000 r. o ochronie konkurencji i konsumentów (Dz.U. 2000 Nr 122 poz. 1319, ze zm.).

²⁴ Pismo Prezesa Urzędu Ochrony Konkurencji i Konsumentów z do Komisji Europejskiej Dyrekcji Generalnej ds. Konkurencji z dnia 12 września 2013 roku, s. 1.

możliwości ich spożytkowania w sposób zmniejszający presję konkurencyjną pomiędzy uczestnikami koncentracji lub też ich wymiany pomiędzy przedsiębiorcami w celu efektywnego utrzymania zmony. Może to więc prowadzić do ograniczenia dobrobytu konsumentów zarówno przez kolektywne, jak i jednostronne decyzje/zachowania przedsiębiorców (tj. prowadzące do skutków skoordynowanych i nieskoordynowanych).

Możliwość uzyskania informacji sensytywnych przez wspólników/akcjonariuszy spółek założonych zgodnie z prawem polskim uregulowana jest w szczególności przepisami ustawy kodeks spółek handlowych (dalej: k.s.h. lub kodeks spółek handlowych)²⁵. Dostęp wspólników/akcjonariuszy do informacji sensytywnych konkurentów umożliwiającą co do zasady: prawo do indywidualnej kontroli wspólników, a także prawo akcjonariuszy do informacji. Prawa te nie są ograniczone ze względu na wielkość posiadanego pakietu udziałów/akcji. Z punktu widzenia przedstawionego problemu badawczego jest to istotne, gdyż propozycje Komisji polegają m.in. na tym, aby poza wymogiem notyfikacji pozostały transakcje polegające na nabyciu pakietów mniejszościowych poniżej 5% udziałów kapitałowych²⁶.

W spółce z ograniczoną odpowiedzialnością każdy wspólnik ma prawo do indywidualnej kontroli, polegającej na upoważnieniu do: przeglądania ksiąg i dokumentów spółki, sporządzania bilansu dla swojego użytku, żądania wyjaśnień od zarządu²⁷. Doktryna podkreśla szeroki zakres tego prawa, dotyczy ono bowiem dostępu do praktycznie wszystkich informacji o spółce²⁸. Brak uzależnienia uprawnienia do kontroli spółki przez wspólnika od wielkości posiadanego udziału w kapitale zakładowym wskazuje zarówno orzecznictwo²⁹, jak i doktryna³⁰. Jego zróżnicowanie dla poszczególnych wspólników (np. z powodu wielkości udziału kapitałowego) prowadziłoby do naruszenia zasady równouprawnienia wspólników³¹. Prawo to może zostać jednak wyłączone w umowie spółki w stosunku do wszystkich wspólników, na podstawie art. 213 ust. 2–4 k.s.h. Wydaje się, że w aspekcie dotyczącym prawa ochrony konkurencji buforem dla wycieku informacji sensytywnych, pomiędzy konkurującymi spółkami, powinna być uregulowana kodeksowo możliwość odmowy skorzystania z prawa indywidualnej kontroli, wyrażona przez zarząd spółki. Zarząd spółki z ograniczoną odpowiedzialnością **może** bowiem sprzeciwić się uzyskaniu informacji przez wspólnika, ale jedynie w sytuacji, gdy kumulatywnie spełnione zostaną dwie przesłanki: (i) zaistnieje **uzasadniona obawa**, że wspólnik wykorzysta je w **celach sprzecznych z interesem spółki** i (ii) przez to wyrządzi jej **znaczną szkodę** (np. gdy wspólnik jest konkurentem spółki)³². Poza spełnieniem powyższych przesłanek, zarząd spółki z ograniczoną odpowiedzialnością nie może zasłonić się tajemnicą przedsiębiorstwa. Także w **spółce akcyjnej** każdy akcjonariusz ma

²⁵ Ustawa z dnia 15 września 2000 r. – Kodeks spółek handlowych (Dz.U. 2000 Nr 94 poz. 1037 ze zm.).

²⁶ Commission Staff Working Document Accompanying the document White Paper Toward more effective EU merger control z 9.7.2014, pkt. 93, s. 29.

²⁷ Art. 212 § 1 kodeksu spółek handlowych.

²⁸ M. Rodzynkiewicz, *Kodeks spółek handlowych. Komentarz*, Wydanie 5, LexisNexis, Warszawa 2013, s. 394.

²⁹ Zob.: wyr. SN z 7.05.2002r., I CKN 842/2000, (OSNC 2003, nr 7-8, poz. 106): „Prawo osobistej kontroli określone w art. 205 KH (Rozporządzenie Prezydenta Rzeczypospolitej Polskiej z dnia 27 czerwca 1934 r. Kodeks handlowy, Dz.U. z 1934 r., nr 57, poz. 502 ze zmianami, przypis: autor) (obecnie art. 212 k.s.h.) nie jest prawem szczególnym przyznanym w umowie poszczególnym wspólnikom, a tym samym nie należy do praw przyznaných osobście wspólnikowi w rozumieniu art. 237 § 1 KH (obecnie art. 246 § 3 k.s.h.)”, zob. również: wyr. SA w Katowicach z 14.01.2014 r. V ACa 367/2013.

³⁰ Zob.: A. Szumański, *Komentarz do art. 212*, [w:] S. Sołtyński, A. Szajkowski, A. Szumański, J. Szwaja, *Kodeks spółek handlowych, Tom II, spółka z ograniczoną odpowiedzialnością, Komentarz do artykułów 151–300*, 3 wydanie, C.H. Beck, Warszawa 2014, s. 528.

³¹ Art. 20 kodeksu spółek handlowych.

³² Art. 212 § 2 kodeksu spółek handlowych., Zob. również: Oplustil Krzysztof w: TPP.2000.3.9, *Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością w projekcie ustawy – Kodeks spółek handlowych. Wybrane zagadnienia, cz. II*: „Brzmienie [art. 212 § 2 k.s.h.], a zwłaszcza uzależnienie odmowy wykonania prawa kontroli od znacznych rozmiarów szkody grożącej spółce ze strony wspólnika w razie udostępnienia mu wglądu do spraw spółki, przemawiają za tym, że odmowa taka będzie mogła nastąpić jedynie w przypadkach wyjątkowych i wymagać będzie uzasadnienia przez zarząd.”

prawo do żądania udzielenia informacji przez zarząd³³. Zakres przedmiotowy tego prawa jest równie szeroki, dotyczy bowiem wszelkich danych w zakresie spraw spółki. W doktrynie wskazuje się, że dotyczy to m.in. istotnych z punktu widzenia ochrony konkurencji planów gospodarczych, zawartych oraz przewidywanych w przyszłości umów czy też danych technicznych związanych z przedmiotem działalności spółki³⁴. Przepisy k.s.h. **obligują** jednak zarząd spółki akcyjnej do odmowy skorzystania z prawa do informacji przez akcjonariusza, m.in. jeżeli dostęp mógłby wyrządzić spółce **szkodę** w szczególności przez ujawnienie tajemnic handlowych lub organizacyjnych przedsiębiorstwa³⁵. Jednakże z udzielaniem dostępu do informacji wspólnikom/akcjonariuszom skorelowana jest odpowiedzialność, jakiej podlegają członkowie zarządu spółek kapitałowych, za szkodę wyrządzoną działaniem sprzecznym z prawem lub postanowieniami umowy spółki³⁶. Podobna sytuacja (dostępu do informacji) ma miejsce w spółkach osobowych, gdzie ustawodawca przewidział prawo do indywidualnej kontroli: komandytariusza w **spółce komandytowej**³⁷ czy wspólnika **w spółce jawnej**³⁸.

Chociaż przyjęte przez ustawodawcę rozwiązania ograniczające dostęp do tajemnic przedsiębiorstwa powinny zapobiegać wymianie informacji sensytywnych pomiędzy konkurentami, to w świetle założeń prawa ochrony konkurencji mogą one okazać się niewystarczające. Do takiej sytuacji może dojść, po pierwsze, w przypadku spółki z ograniczoną odpowiedzialnością, ponieważ w publicznie dostępnym rejestrze przedsiębiorców udostępnieniu podlegają jedynie informacje o wspólnikach posiadających więcej niż 10% udziałów³⁹. Po drugie, ponieważ brak jest przepisu obligującego do ujawniania w tym rejestrze akcjonariuszy (chyba że jeden z nich posiada 100% akcji)⁴⁰. W takiej sytuacji zarząd spółki kapitałowej może nie posiadać informacji o tym, że dana osoba jest wspólnikiem lub akcjonariuszem konkurującej spółki i dopuścić do wymiany sensytywnych danych na podstawie prawa do informacji lub prawa do indywidualnej kontroli. Na marginesie warto zauważyć, że niektórzy komentatorzy wskazują, iż już sam udział w zgromadzeniach spółek kapitałowych może umożliwić akcjonariuszowi/wspólnikowi uzyskanie pożądaných informacji przez przysłuchiwanie się omawianym sprawom⁴¹.

W drugiej kolejności w świetle przepisów k.s.h. warto poruszyć zaproponowane przez Komisję rozwiązanie wprowadzające domniemanie, pozwalające uznać nabycie pakietu mniejszościowego o wielkości powyżej 20% za samodzielnie wystarczające do wpływania na działalność gospodarczą drugiego przedsiębiorstwa. Jedynym odniesieniem takiego rzędu wielkości do prawa polskiego wydaje się możliwość zwoływania zgromadzeń, do czego w spółce akcyjnej wystarczy 20%⁴², a w spółce z ograniczoną odpowiedzialnością – 10% kapitału zakładowego (chyba że umowa spółki przewiduje mniejszy próg)⁴³. Uchwały wspólników oraz akcjonariuszy co

³³ Art. 428 § 1 oraz ust. 6 kodeksu spółek handlowych, ustanawiające obowiązek udzielenia informacji podczas walnego zgromadzenia akcjonariuszy oraz możliwość udzielenia informacji poza wlanym zgromadzeniem.

³⁴ Zob.: A. Szumański, *Komentarz do art. 428*, [w:] S. Sołtysiński, A. Szajkowski, A. Szumański, J. Szwaja, *Kodeks spółek handlowych...*, s. 1538.

³⁵ Art. 428 § 2 kodeksu spółek handlowych.

³⁶ Art. 293 § 1 kodeksu spółek handlowych.

³⁷ Art. 120 § 1 kodeksu spółek handlowych.

³⁸ Art. 38 § 2 kodeksu spółek handlowych.

³⁹ Art. 38 ust. 8 pkt c ustawy z dnia 20 sierpnia 1997 r. o Krajowym Rejestrze Sądowym (Dz.U. 1997 Nr 121 poz. 769 ze zm.).

⁴⁰ Art. 38 ust. 9 pkt h ustawy o Krajowym Rejestrze Sądowym.

⁴¹ Zob.: R.L. Kwaśnicki, *Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością*, C.H. Beck, Warszawa 2005, s. 213.

⁴² Art. 400 § 1 kodeksu spółek handlowych.

⁴³ Art. 236 § 1 i 2 kodeksu spółek handlowych.

do zasady zapadają jednak bezwzględną większością głosów⁴⁴. Chociaż pakiet mniejszościowy może w niektórych przypadkach pozwalać na wpływ na działalność spółki, np. gdy wymagane jest głosowanie grupami przez akcjonariuszy, taka wielkość może umożliwić powołanie np. członka rady nadzorczej w spółce akcyjnej. Musi to jednak wynikać z uregulowań statutu spółki. Większości kwalifikowane, będące podstawą zablokowania podjęcia uchwały przez udziałowców/akcjonariuszy mniejszościowych, niezbędne są natomiast w przypadku obu spółek kapitałowych do podejmowania uchwał nie mających wpływu na podejmowaną na rynku właściwym walkę konkurencyjną. W spółce z ograniczoną odpowiedzialnością uzyskanie takich większości jest niezbędne do: zmiany umowy spółki, rozwiązania spółki lub zbycia przedsiębiorstwa albo jego zorganizowanej części (dwie trzecie głosów), istotnej zmiany przedmiotu działalności spółki (trzy czwarte głosów)⁴⁵. Natomiast większości kwalifikowane w spółce akcyjnej dotyczą emisji obligacji zamiennych i obligacji z prawem pierwszeństwa objęcia akcji, zmiany statutu, umorzenia akcji, obniżenia kapitału zakładowego, zbycia przedsiębiorstwa albo jego zorganizowanej części i rozwiązania spółki (trzy czwarte głosów)⁴⁶. Wymóg uzyskiwania większości kwalifikowanych w spółkach kapitałowych, co do zasady nie może być więc traktowany jako wpływ udziałowca/akcjonariusza na zachowania rynkowe przedsiębiorstw, których skorelowanie mogłoby doprowadzić do wyrządzenia szkody konsumentom w świetle zasad prawa ochrony konkurencji. Same zgromadzenia nie mają też bezpośredniego wpływu na decyzje zarządu spółki kapitałowej⁴⁷. Na końcu należy jednak zwrócić uwagę na możliwość takiego skonstruowania umowy/statutu spółki, który będzie wymagać zgody zgromadzenia wspólników/walnego zgromadzenia na poszczególny rodzaj transakcji. Ponadto nie należy wykluczać osobistych uprawnień akcjonariusza, np. do powoływania członków zarządu spółki. Obydwa te rozwiązania związane są jednak ze szczególnym uregulowaniem umowy/statutu spółki kapitałowej.

VII. Zasada skuteczności prawa unijnego – *effet utile*

Wskazana w pkt VI niniejszego artykułu rozbieżność przepisów polskiego prawa handlowego z założeniami Komisji w zakresie planowanej reformy rozporządzenia 139/2004 może rodzić obawy o naruszenie zasady efektywności prawa unijnego (*effet utile*). Zasada ta polega na zapewnieniu praktycznej skuteczności normy prawa Unii Europejskiej⁴⁸. Wskazuje się, że w aspekcie pozytywnym obejmuje ona: „obowiązek podejmowania wszelkich środków koniecznych do zapewnienia skutecznego stosowania prawa UE i zapewnienia ochrony zarówno w zakresie pierwotnego (*primary*), jak i wtórnego (*secondary*) prawa UE”⁴⁹. W związku z tym od każdego państwa członkowskiego należy wymagać m.in. działania z należytą starannością w celu zapewnienia pełnej skuteczności norm prawa unijnego, ale również, co istotne z punktu widzenia przedstawianego problemu badawczego, zakazania działań osłabiających jego wpływ. Przykładowo w sprawie *Walt Wilhelm i inni przeciwko Federalnemu Urzędowi Kartelowemu* stwierdzono, że: „Byłoby niezgodne

⁴⁴ Art. 245 i 414 kodeksu spółek handlowych.

⁴⁵ Art. 246 kodeksu spółek handlowych.

⁴⁶ Art. 415 § 1–1¹ kodeksu spółek handlowych.

⁴⁷ Art. 375¹ kodeksu spółek handlowych.

⁴⁸ K. Piasecki, *Zarys Sądowego prawa procesowego Unii Europejskiej*, Oficyna Wolters Kluwer, Warszawa 2009, s. 28.

⁴⁹ Ibidem.

z naturą tego systemu pozwolić państwom członkowskim na wprowadzanie czy utrzymywanie środków, które mogłyby naruszyć praktyczną efektywność Traktatu”⁵⁰.

Istnienie tej generalnej reguły funkcjonowania systemu prawnego Unii Europejskiej skłania ku rozważeniu zabiegów, jakie musiały zostać podjęte przez polskiego ustawodawcę w celu zapewnienia pełnej skuteczności, planowanej przez Komisję reformy systemu kontroli koncentracji przedsiębiorstw. Głównym celem stawianym przed Komisją jest objęcie prewencyjnym nadzorem unijnego organu ochrony konkurencji wszystkich źródeł szkody dla konkurencji, a w konsekwencji dla konsumentów, mogącej powstać w wyniku przeprowadzenia transakcji kapitałowych. Wykazanie szkody związane jest jednocześnie z przeprowadzeniem przez organ antymonopolowy testu istotnego ograniczenia skutecznej konkurencji (SIEC). W mojej ocenie, istniejące w sytuacji będącej przedmiotem rozważanego problemu badawczego bezpośrednie powiązanie pomiędzy normami zawartymi w zasadach prawa unijnego (*effet utile*), unijnym prawie ochrony konkurencji (w tym przypadku w przypadku jednym z jego filarów – kontroli koncentracji przedsiębiorstw) oraz polskim prawem handlowym może skutkować brakiem osiągnięcia celów stawianych przed Komisją w związku z planowaną reformą, w przypadku, kiedy jednym z uczestników koncentracji będą spółki założone zgodnie z prawem polskim. Dzieje się tak z powodu wspomnianych rozbieżności pomiędzy przedstawionymi założeniami reformy rozporządzenia 139/2004 a przepisami kodeksu spółek handlowych oraz innych ustaw związanych z polskim prawem handlowym.

W pierwszej kolejności uwidacznia się brak objęcia kontrolą Komisji transakcji polegających na nabyciu pakietów mniejszościowych mniejszych niż 5% udziału kapitałowego konkurenta, co jak wskazałem w pkt VI niniejszego artykułu, w przypadku spółki założonej pod prawem polskim może także prowadzić do wskazywanych przez Komisję skutków antykonkurencyjnych. Takie rozwiązanie może zapobiegać osiągnięciu pełnej efektywności planowanych zmian rozporządzenia 139/2004. W celu zminimalizowania tej rozbieżności pomocnym mogłoby okazać się zaostrzenie wymogu ujawniania wspólników spółki z ograniczoną odpowiedzialnością oraz akcjonariuszy spółki akcyjnej w rejestrze przedsiębiorców, tak by powstawała możliwość identyfikacji każdego z nich. W ten sposób weryfikacji potencjalnego ujawnienia informacji sensytywnych w rozumieniu prawa ochrony konkurencji, w związku z posiadaniem udziałów kapitałowych powstałych w wyniku transakcji nieobjętych wymogiem zgłoszenia, dokonywałyby zarządy spółek kapitałowych. Biorąc pod uwagę odpowiedzialność, jaka ciąży na członkach zarządów, mogłoby to pozwolić na zablokowanie dostępu do informacji sensytywnych, np. na podstawie prawa kontroli, nawet bez uprzedniej oceny transakcji przez organ ochrony konkurencji. Chociaż takie rozwiązanie dotyczyć będzie także większego udziału kapitałowego, to taki, po pozytywnym wyniku kontroli przeprowadzonej przez Komisję, nie powinien jednak stanowić przeszkody dla wykonywania prawa do informacji lub prawa do kontroli czy prowadzić do blokowania przez zarząd spółki możliwości korzystania z nich przez wspólników/akcjonariuszy.

W drugiej kolejności, przeciwdziałaniu zaistnienia wskazanym przez Komisję Europejską efektów antykonkurencyjnych, związanych z nabywaniem pakietów mniejszościowych, mogłoby pomóc rozważenie wprowadzenia zmiany do przepisu art. 212 § 2 k.s.h., tak by przewidywał on podobne przesłanki jak zastosowane dla spółki akcyjnej (art. 428 § 2 ustawy – Kodeks spółek

⁵⁰ Wyr. ETS z 3.02.1969, w sprawie 14/68, *Walt Wilhelm i inni v Bundeskartellamt*, ECR 1, pkt 6.

handlowych)⁵¹. Zwiększyłyby to uprawnienia zarządów w ten sposób, że byłyby one zobligowane (w obecnym stanie prawnym uprawnione) do odmowy udzielania informacji wspólnikowi w wyniku spełnienia przesłanki zagrożenia szkodą (w obecnym stanie prawnym „znaczna szkoda”) dla spółki.

Odnosząc się natomiast do stwierdzenia kreowania „istotnego powiązania konkurencyjnego” przez sam udział kapitałowy wyższy niż 20%, można stwierdzić, że takie rozwiązanie nie będzie napotykało przeszkód w osiągnięciu celów zakładanych przez Komisję podczas transakcji, których uczestnikami będą spółki założone zgodnie z prawem polskim. Przyznanie domniemania do rzeczywistego wpływu na spółkę na poziomie wyższym niż 20% udziału kapitałowego sprawia jednak, że rozwiązanie Komisji i prawo polskie nie korespondują ze sobą, kreując wymagania surowsze po stronie unijnego prawa ochrony konkurencji. Chociaż w praktyce może zapewne zdarzyć się sytuacja, gdy taki udział sam wykreuje istotny lub nawet decydujący wpływ na spółkę, to jednak nie będzie to regułą. Pozostawienie takiego rozwiązania będzie z pewnością prowadzić do zakończenia postępowania przez Komisję, w większości przypadków, oceną pozytywną, przynajmniej w zakresie braku rzeczywistego wpływu na decyzje konkurenta.

VIII. Podsumowanie

Powyższe rozważania przeprowadzone zostały w świetle założenia, że Komisja przekonana jest do słuszności wprowadzenia obowiązku notyfikacji transakcji polegających na nabywaniu pakietów mniejszościowych, uznając dotychczasową praktykę ich oceny *a posteriori* na podstawie art. 101 i 102 TFUE za niewystarczającą. Podsumowując, w pierwszej kolejności należy zwrócić uwagę na dostosowanie przepisów polskiego prawa do zapobiegania możliwości wymiany informacji i powstania antykonkurencyjnych efektów koncentracji w rozumieniu testu istotnego ograniczenia skutecznej konkurencji (tj. efektów skoordynowanych i nieskoordynowanych), tak by poniżej poziomu udziałów kapitałowych, których nabycie będzie przedmiotem kontroli Komisji, ułatwić zarządom spółek zapobieganie wyciekowi informacji. Gdyby jednak wskazany wyżej brak korespondencji wpływu wielkości zaproponowanych udziałów kapitałowych na faktyczne oddziaływanie na decyzję przedsiębiorstw powtórzył się także w innych państwach członkowskich, cennym byłoby nakłanianie Komisji do dodatkowego przeanalizowania sztywnych progów wskazanych w Białej księdze, kosztem ekonomicznej analizy nabycia pakietu mniejszościowego, tak jak ma to miejsce w przypadku analizy „decydującego wpływu”, do której dochodzi przy ocenie przejmowania kontroli nad drugim przedsiębiorstwem (w przypadku prawa polskiego byłaby to umowa/statut spółki mogące przewidywać uzależnienie podejmowania określonych decyzji gospodarczych od zgody zgromadzeń lub szczególne uprawnienie wspólnika/akcjonariusza pozwalające m.in. na dostęp do informacji sensytywnych czy też na wpływ (nie decydujący) na działalność spółki). Takie rozbieżności niewątpliwie powinny zostać wyraźnie wskazane Komisji przez poszczególne państwa członkowskie na etapie konsultacji omawianej reformy. Niezależnie od powyższego, w drugiej kolejności należy także postulować wydanie, przez Komisję, w sytuacji wprowadzenia reformy,

⁵¹ M. Rodzyńkiewicz, *Uprawnienie do uzyskiwania informacji o stanie spraw niepublicznej spółki akcyjnej przez jej akcjonariuszy poza walnym zgromadzeniem – de lege lata i de lege ferenda*, „Przeгляд Prawa Handlowego” 2012, nr 11, s. 43–49: „Artykuł 428 § 6 k.s.h. pomyślany jest zasadniczo na potrzeby incydentalnego, a nie stałego (okresowego) przekazywania informacji akcjonariuszom. [Ta] regulacja prawna pozostaje w dość jaskrawej opozycji względem instrumentu prawnego, jakim z mocy art. 212 k.s.h. dysponują wspólnicy w spółce z o.o. Prawo każdego wspólnika takiej spółki do żądania informacji o sprawach spółki i skorelowany z tym obowiązek zarządu jej udzielania (jeżeli nie zachodzi wyjątek z art. 212 § 2 k.s.h.), sankcjonowany możliwością wymuszenia udzielenia informacji na drodze sądowej, konfrontuje się bowiem ze swobodnym uprawnieniem zarządu spółki akcyjnej do zadośćuczynienia bądź nie prośbie akcjonariusza o udzielenie informacji, przy czym przesłanki decyzji odmownej zarządu w ogóle nie podlegają kontroli niezawisłego sądu”.

podobnie jak w przypadku oceny przejęcia kontroli i pojęcia „decydującego wpływu”, stosownych wytycznych dotyczących oceny transakcji, które należy poddać notyfikacji. Takie wytyczne powinny w mojej ocenie zawierać także klarowne rozgraniczenie instytucji „decydującego wpływu” od „istotnego powiązania konkurencyjnego”. Istotnym jest również by wskazywały one nie tylko kiedy nabycie pakietu mniejszościowego podlega notyfikacji do organu ochrony konkurencji, lecz także kiedy może ono rodzić obawy organu antymonopolowego jako powodujące zakłócenia konkurencji (a przez to szkodę dla konsumentów). Przykładowo cenną wskazówką byłoby zastosowanie w takich wytycznych zmodyfikowanego wskaźnika herfindahla (MHHI) czy analizy presji cenowej przy badaniu koncentracji na rynkach produktów zróżnicowanych.