

Opinie Analizy

Przepisy kodeksu spółek handlowych w ocenie Trybunału Konstytucyjnego

Przymusowy wykup akcji, czyli wycisk albo squeeze-out



Arkadiusz Radwan,
dr nauk prawnych, dyrektor prawniczego think-tanku Centrum C-Law.org.

Trybunał Konstytucyjny dokonał faktycznej ingerencji w działalność prawotwórczą ustawodawcy, który chciał uniezależnić dopuszczalność wyciskania od przesłanek materialnoprawnych.

Instytucja przymusowego wykupu (wyciśnięcie, squeeze-out) akcji od momentu jej wprowadzenia do polskiego porządku prawnego wzbudzała emocje wśród komentatorów oraz uczestników obrotu gospodarczego. Po pięciu latach akademicki spór o squeeze-out zwińczył wyrok Trybunału Konstytucyjnego z 21 czerwca 2005 r. (P 25/02). Zgłoszone przez inicjatorów postępowania (pytania sądów: Rejonowego w Tarnowie i Okręgowego w Poznaniu oraz wnioszek rzecznika praw obywatelskich) wątpliwości dotyczyły zgodności art. 418 w związku z art. 417 § 1 kodeksu spółek handlowych z normami konstytucyjnymi wyrażonymi w art. 2 (zasada państwa prawnego), 21 ust. 2 (przesłanki wyłączenia), 31 ust. 3 (przesłanki ograniczania konstytucyjnych wolności i praw), 45 ust. 1 (prawo do sądu), 64 ust. 1 – 3 (prawo własności), 176 ust. 1 (zasada dwuinstancyjności postępowania sądowego).

Salomonowy wyrok?

Na pierwszy rzut oka mogłoby się wydawać, że sentencja wyroku literalnie sugeruje brak sprzeczności z którymkolwiek z wzorców kontrolnych (tj. wskazanych przepisów konstytucji), co uzasadniałoby twierdzenie, że Trybunał zaaprobował przymusowy wykup. Rzeczywisty sens wyroku jest jednak zupełnie inny. Osłą sporu było zarzucane przez wnioskodawców oderwanie dopuszczalności wyciskania od zaistnienia przesłanek materialnoprawnych, a w konsekwencji niemożność merytorycznej kontroli ze strony sądu. Trybunał stwierdził, że podstawy zaskarżenia uchwały o przymusowym wykupie nie ograniczają się do

uchybień formalnych, ale obejmują także zarzut pokrzywdzenia akcjonariusza treścią uchwały.

Konkretyzując swoje stanowisko, Trybunał określa „cechy akcjonariusza pokrzywdzonego przymusowym wykupem”. Jest nim „osoba dotknięta uchwałą, o której mowa w art. 418 § 1 k. s. h., która została powzięta bez istnienia dostatecznie uzasadnionych przyczyn, to jest w szczególności bez wskazania, iż powzięcie tej uchwały nastąpiło na skutek potrzeby ochrony akcjonariuszy większościowych przed nadużyciem w spółce przez mniejszość praw korporacyjnych [...] w sposób uniemożliwiający sprawne funkcjonowanie spółki”.

Zdaniem Trybunału chodzi więc nie o działanie prewencyjne, lecz faktyczne działania utrudniające funkcjonowanie spółki. Dopiero ten passus z uzasadnienia wyroku pozwala w pełni odczytać intencję Trybunału wyrażoną w pierwszym zdaniu sentencji. Trybunał narzuca w

Wykładnia Trybunału oznacza zatarcie granic między przymusowym wykupem a wyłączeniem współnika z ważnych przyczyn (art. 266 i następne k.s.h. dla sp. z o.o.). Jak różne są to instytucje, pokazuje dobitnie przykład prawa belgijskiego, w którym jako dwie niezależne instytucje funkcjonują obok siebie squeeze-out oraz wykluczenie akcjonariusza z ważnych przyczyn. Nie mniej pouczający jest przykład Niemiec, gdzie ze względów pragmatycznych wykształcono w prawie akcyjnym zasadę dopuszczalności wykluczenia akcjonariusza z ważnych przyczyn, mimo braku po temu wyraźnej podstawy normatywnej; stało się to przed inkorporowaniem do Aktengesetz regulacji squeeze-out jako osobnej, kapitałowej instytucji prawnej.

Wątpliwe argumenty

Trybunał dokonał faktycznej ingerencji w działalność prawotwórczą ustawodawcy, który chciał uniezależnić dopuszczalność wyciskania od przesłanek materialnoprawnych. Ustawodawca posłużył się pewnym „ryczałtem” – opartym zresztą na ekonomicznej kalkulacji – że określone proporcje kapitałowe czynią pozostawanie mniejszości w spółce rozwiązaniem nieefektywnym ekonomicznie i zbyt uciążliwym w stosunku do zasługującego na ochronę interesu mniejszości. Od momentu osiągnięcia pewnych proporcji kapitałowych interes ten staje się przede wszystkim majątkowy; następuje tu pewna zmiana paradygmatów przez przesunięcie akcentu z ochrony statusu członkowskiego (wspólnik) na ochronę substratu majątkowego (inwestor). Tym samym ustawodawca wziął na siebie rozstrzygnięcie dopuszczalności wyciśnięcia in abstracto, redukując tym samym dyskretywność sądów.

Tymczasem Trybunał całkowicie zdeformował ten słuszny zamysł i de facto wyrugował przymusowy wykup. Część winy za takie rozstrzygnięcie muszą wziąć na siebie orędownicy wprowadzenia do polskiego prawa instytucji squeeze-out. Broniąc słusznej sprawy, sięgali niestety po wątpliwe argumenty, które w ostatecznej rozgrywce stały się wodą na młyn oponentów. Zwolennicy przymusowego wykupu zupełnie niepotrzebnie wysuwali na czoło możliwość sięgnięcia po squeeze-out jako oręż w walce z szantażystami korporacyjnymi, co spowodowało tylko zarzuty arbitralności, abstrakcyjności i nieproporcjonalności. Również chwytliwy slogan o „prymacie kapitału nad osobą” nie przyczynił się do ostudzenia emocji i sprowadzenia sporu na tory pogłębionej merytorycznej dyskusji. W końcu wątpliwe rozwiązania poszczególnych elementów regulacji, zwłaszcza zupełnie niezrozumiałe zawężenie squeeze-out do spółek niepublicznych połączone ze zdawkowym jedynie potraktowaniem nowej instytucji w oficjalnym uzasadnieniu do k.s.h. oraz niewiele więcej wnoszące wywody zawarte w komentarzach do niego, doprowadziły do wypaczenia instytucji i jej zupełnie niefortunnej recepcji na grunt naszego prawa.

Cywilizowanie wyciśnięcia

Nad zapadłym orzeczeniem należy ubolewać. Trybunał niewłaściwie pojmuje istotę przymusowego wykupu akcji, zdradzając przy tym poważne błędy w rozumieniu charakteru stosunków panujących w spółce akcyjnej, ekonomicznych uwarunkowań restrukturyzacji podmiotów gospodarczych oraz aktualnych tendencji w prawie europejskim.

Przedstawioną mu kwestię rozpatrywał jako problem wyważenia interesów mniejszości i większości. Błędnie jednak przyjął, iż konstytucyjna ochrona interesów mniejszości powinna polegać na ochronie statusu członkowskiego. Tym samym nie

uwzględnił należyte zmiany paradygmatów wspólnik → inwestor. Co więcej, nie wziął pod uwagę, że niejednokrotnie squeeze-out jest wręcz instrumentem chroniącym interesy majątkowe mniejszości, gdyż nie tylko tworzy klimat sprzyjający publicznym wezwaniom, ale również cywilizuje wyciskanie, które i tak byłoby możliwe innymi sposobami. Przykładem może być syngularne przeniesienie majątku spółki na spółkę nowo zawiązaną przez jednego bądź niektórych wspólników dotychczasowej spółki, połączone z jej rozwiązaniem, przy którym wspólnicy nie przystępujący do nowej spółki tracą członkostwo, a otrzymują jedynie wypłatę sumy likwidacyjnej.

Bardzo nieeuropejsko

Orzeczenie Trybunału rodzi też pytanie o jego implikacje dla regulacji przymusowego wykupu w art. 82 ust. 1 ustawy o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do publicznego obrotu oraz o spółkach publicznych. Ustawa ta (należy ubolewać, że nieskoordynowana z k.s.h.) powinna implementować trzynastą dyrektywę o przejęciach spółek publicznych. Zgodnie z art. 15 dyrektywy państwa członkowskie są zobowiązane do wprowadzenia squeeze-out przynajmniej w odniesieniu do spółek, których akcje dopuszczane są do obrotu na rynku regulowanym, jeżeli osiągnięcie wymaganego progu nastąpiło na skutek publicznego wezwania. Wynika stąd, że przynajmniej w odniesieniu do spółek publicznych interpretacja Trybunału pozostaje w sprzeczności z prawem wspólnotowym.

Jeszcze jedno: w ustawodawstwach innych państw przymusowy wykup jest oderwany od przesłanek materialnoprawnych. Regulacja taka nie stanowiła jednak problemu dla sądów konstytucyjnych tych państw; podobnie Europejska Komisja Praw Człowieka nie dopatrywała się naruszenia prawa własności przez regulację squeeze-out.

Co to jest wycisk

Instytucję tę określa przede wszystkim art. 418 kodeksu spółek handlowych. Stanowi on, że walne zgromadzenie może powziąć uchwałę o przymusowym wykupie akcji akcjonariuszy reprezentujących mniej niż 5 proc. kapitału zakładowego przez nie więcej niż pięciu akcjonariuszy, posiadających łącznie nie mniej niż 90 proc. kapitału zakładowego. Uchwała wymaga większości dziewięciu dziesiątych głosów oddanych. Statut może przewidywać surowsze warunki powzięcia uchwały.

Prawo o szkolnictwie wyższym: czy organizację uczelnianą rejestrować jako stowarzyszenie

Jak doktorant ze studentem



Katarzyna Witkowska,
doktorantka w Katedrze Prawa



Dawid Bunikowski,
doktorant w Katedrze Teorii Prawa

dziana w ustawie druga forma uczelnianych organizacji studenckich (tj. stowarzyszenie zrzeszające studentów lub studentów i nauczycieli akademickich, wskazane w art. 204 ust. 2 ustawy) również nie uprawnia doktoranta do zostania członkiem takiej organizacji. Uprawnienie do zrzeszania się doktorantów w uczelnianych organizacjach doktorantów

torantów podlegają rejestracji na uczelni, z wyłączeniem tych organizacji doktorantów, które działają na podstawie Ustawy – Prawo o stowarzyszeniach (podlegających rejestracji w Krajowym Rejestrze Sądowym lub u starosty). Biorąc pod uwagę charakter organizacji doktorantów, przewidzianych w art. 210 ustawy (tj. głównie uczelniane orga-

ntów, studentów i pracowników uczelni działających jako uczelniana organizacja naukowa byłoby stowarzyszenie działające na podstawie prawa o stowarzyszeniach, podlegające nadzorowi starosty. Wydaje się to oczywistym utrudnieniem w realizacji prawa doktorantów do zrzeszenia się w organizacjach uczelnianych o charakterze naukowym i m-

0385095/A/STEP1
munikacyjne S.A.
254 11 58,
zony sektorowy na
tomatycznych skrzyń biegów
pojazdów komunikacji miejskiej
A. w Krakowie”
cz okres 12 miesięcy od daty podpisa-
w „Specyfikacji istotnych warunków
Obsługi Klienta MPK S.A.
20,00 zł, w pokoju 18, w godz. 8.00-
ładania ofert do 26 kwietnia 2006 r.
ieniu znajduje się na stronie inter-

0384818/A/STEP1
munikacji Samochodowej
ilac Kasprowicza 5
Y NIEOGRANICZONY
ności do działki
il. Przemysłowej
go użytkowania gruntu stanowiącej
powierzchni 11293 m², położonej
w KW nr 15288, prowadzonej przez
czystych.
3 640,00 zł
ześćset czterdzieści złotych)

wardzoną i oddaloną od strefy śródcy-
acyjna jest korzystna z uwagi na po-
twardzona) z ul. Mickiewicza będą-
ymieniona w pkt. 1 jest zlokalizowa-
na.
st następujące:

odarczy.
żenie w terminie 30 dni od daty ukar-
kniętej kopercie z napisem „PRZE-
w Inowrocławiu, plac Kasprowicza 5,
ch 7.00 - 15.00, albo przesłanie jej
ływu do przedsiębiorstwa).

za,
warunkami przetargu i przyjmuje te
ioną osobę.
przedmiotem sprzedaży na miejscu
17 20 41 wew. 34, pokój nr 8. Okaza-
działek - piątek od 8.00 do 14.00, po

rgu odbędzie się w obecności oferend-
dnia ukazania się ogłoszenia o prze-
tego w budynku A, w sali narad nr 2,
ywoławczej, które należy wpłacić naj-
m na konto: Bank Zachodni WBK S.A.
1 3971. Za datę wpłaty wadium uzna-
u bankowego ogłaszającego.
ybrana będzie zaliczone na poczet ce-
wórocone oferentom bezpośrednio po
a na rzecz organizatora przetargu, je-
mowy sprzedaży w terminie podanym
n przepada na rzecz sprzedawcy, jeże-
i ceny nabycia równej co najmniej ce-
nieważnienie przetargu nie powoduje
lum. Dotyczy to także nabywcy.
zoferuje tę samą najwyższą cenę na-
ić, że pomiędzy tymi oferentami nie-
prowadzona zostanie licytacja ustna.
o licytacji którykolwiek z uprawnio-
ona postąpienia i zostanie udzielone
dzie 10 000,00 PLN (słownie: dziesięć
g będzie nierozstrzygnięty. Nieobec-
cznego otwarcia ofert, jak i w trakcie
ru na ważność przetargu.
przez cudzoziemca będzie uzyskanie
Administracji zgodnie z ustawą z dnia
ci przez cudzoziemców.
nia otwarcia ofert.
żomości będzie podlegała zaplacie
aktu notarialnego sprzedaży.
wy sprzedaży wraz z opłatą adiacen-

0384820/A/STEP1
munikacji Samochodowej
ilac Kasprowicza 5
Y NIEOGRANICZONY
ności do działki
rzy ul. Świerkowej.
oczynkowy - działka nr 342 o po-
zu przy ul. Świerkowej, objęta KW
w Mogilinie.

ampingami o konstrukcji drewnianej
w poczynkowy leży nad pięknym
nym Ostrowo - Wójcin. Ośrodek i ca-
poczynkowy wyposażony jest w inst-
nają i telefoniczną.

73 300,00 PLN
trzy tysiące trzysta złotych)
ne i prawne, które w terminie 30 dni
tę cenową w zamkniętych kopertach
siębiorstwa Państwowej Komunikacji
asprowicza 5, 88-100 Inowrocław,
h 7.00 - 15.00 albo przesłać na adres
cudzoziemca nieruchomości jest spel-
ia 24 marca 1920 r. o nabywaniu nie-
nr 54 z 1996 r., poz. 245 z późniejszy-
apoznać się z przedmiotem sprzedaży
nr. tel. (052) 357 20 41 wew. 43,
iwe w dniach poniedziałek - piątek,
u telefonicznym (tel. jw.).

cza, sposób i termin jej zapłaty,
warunkami przetargu i przyjmuje te