

Wyrok z 21 czerwca 2005 r., P 25/02
**PRZYMUSOWY WYKUP AKCJI NALEŻĄCYCH DO AKCJONARIUSZY
MNIejszościowych (SQUEEZE OUT)**

Rodzaj postępowania: pytania prawne sądów; kontrola abstrakcyjna Inicjatorzy: Sąd Rejonowy w Tarnowie; Sąd Okręgowy w Poznaniu; Rzecznik Praw Obywatelskich	Skład orzekający: 5 sędziów	Zdania odrębne: 2 sędziów
Przedmiot kontroli	Wzorce kontroli	
Dopuszczalność i reguły przymusowego wykupu akcji należących do mniejszościowych akcjonariuszy w spółce akcyjnej [Ustawa z 15 września 2000 r. Kodeks spółek handlowych: art. 418 § 1 i 2 (w brzmieniu pierwotnym, obowiązującym do 2004 r.) w związku z art. 417 § 1]	Zasada demokratycznego państwa prawnego Warunki dopuszczalności wywłaszczenia Warunki dopuszczalności ograniczania konstytucyjnych wolności i praw Prawo do sądu Ochrona własności Dwuinстанcyjność postępowania sądowego [Konstytucja: art. 2, art. 21 ust. 2, art. 31 ust. 3, art. 45 ust. 1, art. 64, art. 176 ust. 1]	

Przymusowy wykup akcji (ang. *squeeze out* – „wyciśnięcie”) jest instytucją znaną ustawodawstwu niektórych państw, polegającą na eliminacji mniejszościowych akcjonariuszy spółki akcyjnej w drodze przejęcia (wykupu) ich akcji przez akcjonariuszy większościowych. Służy ona usprawnieniu funkcjonowania spółki, przede wszystkim przez eliminowanie komplikacji, jakie wiążą się z wykonywaniem tzw. praw mniejszości (np. zaskarżania do sądu uchwał walnego zgromadzenia spółki), a przez to zwiększeniu atrakcyjności spółki dla inwestorów strategicznych bądź realizacji modelu „zamkniętej” czy „rodzinnej” spółki akcyjnej.

Procedurę przymusowego wykupu akcji wprowadził do polskiego systemu prawnego kodeks spółek handlowych z 15 września 2000 r. (k.s.h.), który zastąpił utrzymane w mocy przepisy kodeksu handlowego z 1934 r.

Przepis art. 418 § 1 k.s.h., w brzmieniu zaskarżonym w niniejszej sprawie (później zmienionym ustawą nowelizującą z 12 grudnia 2003 r., która weszła w życie 15 stycznia 2004 r.), przewidywał, że akcje, które mogą być wykupione w omawianym trybie, powinny należeć do akcjonariuszy reprezentujących mniej niż 5% kapitału zakładowego spółki. Wykup mógł przy tym być dokonany przez nie więcej niż pięciu akcjonariuszy reprezentujących łącznie nie mniej niż 90% kapitału zakładowego. Uchwała mogła zapaść większością 9/10 głosów, chyba że statut spółki przewidywał surowszy wymóg. Ponadto, zgodnie z § 2 wymienionego przepisu, uchwała powinna określać akcje podlegające wykupowi, akcjonariuszy, którzy zobowiązują się je wykupić, a także akcje przypadające każdemu z nabywców.

Cena akcji wykupywanych powinna być określona przez biegłego wybranego przez walne zgromadzenie spółki lub sąd (art. 418 § 3 w związku z art. 417 k.s.h.). W przypadku rozbieżności zdań między akcjonariuszami a biegłym, art. 312 § 8 k.s.h. (stosowany odpowiednio na mocy odesłania zawartego w art. 417 § 1) dopuszczał możliwość skierowania sporu na drogę sądową. Ustawodawca wyraźnie jednak wyłączył możliwość wniesienia środka odwoławczego na postanowienie sądu w tym przedmiocie.

Inicjatorzy postępowania w niniejszej sprawie – sądy, które wystąpiły z pytaniami prawnymi, oraz, w trybie kontroli abstrakcyjnej, Rzecznik Praw Obywatelskich – zarzucili niezgodność instytucji przymusowego wykupu akcji w kształcie nadanym przez polskiego ustawodawcę z licznymi przepisami Konstytucji (zob. tabele wyżej).

W szczególności wskazano, że akcjonariusze, którzy nabyli akcje przed wejściem w życie kodeksu spółek handlowych, czyli kiedy polskie prawo nie przewidywało instytucji *squeeze out*, nie liczyli się z możliwością przymusowego wykupu w przyszłości. W konsekwencji, wobec braku odpowiednich przepisów międzyczasowych, kwestionowane unormowanie narusza zasady ochrony praw nabytych oraz zaufania do państwa i stanowionego przez nie prawa, wynikające z klauzuli demokratycznego państwa prawnego (art. 2 Konstytucji).

Sędziowie Teresa Dębowska-Romanowska i Bohdan Zdziennicki złożyli wspólne zdanie odrębne, odnoszące się jedynie do uzasadnienia wyroku, w szczególności co do rozumienia punktu 1 sentencji (w związku z kategorią tzw. wyroków interpretacyjnych) oraz co do ciężaru dowodu w przypadku zaskarżenia uchwały o przymusowym wykupie akcji przez pokrzywdzonego akcjonariusza.

ROZSTRZYGNIECIE

1. Art. 418 § 1 k.s.h., rozumiany jako niewyluczający prawa akcjonariusza pokrzywdzonego przymusowym wykupem akcji do zaskarżenia uchwały o tym wykupie, jest zgodny z art. 2, art. 31 ust. 3, art. 45 ust. 1, art. 64 w związku z art. 31 ust. 3 i z art. 176 ust. 1 oraz nie jest niezgodny z art. 21 ust. 2 Konstytucji.

2. Art. 418 § 2 w związku z art. 417 § 1 k.s.h. jest zgodny z art. 2, art. 31 ust. 3, art. 45 ust. 1, art. 64 w związku z art. 31 ust. 3 i z art. 176 ust. 1 oraz nie jest niezgodny z art. 21 ust. 2 Konstytucji.

GŁÓWNE TEZY UZASADNIENIA

1. Zasada ochrony praw nabytych, związana z zasadą zaufania do państwa i stanowionego przez nie prawa, stanowiącą implikację klauzuli demokratycznego państwa prawnego (art. 2 Konstytucji), wyraża dążenie do zapewnienia jednostce bezpieczeństwa prawnego i umożliwienia jej racjonalnego planowania przyszłych działań, a także zakazuje arbitralnego znoszenia lub ograniczania przysługujących jednostce praw podmiotowych.
2. Badając dopuszczalność ograniczeń ochrony praw nabytych należy rozważyć: po pierwsze, czy znajdują one podstawę w wartościach konstytucyjnych; po drugie, czy istnieje

możliwość realizacji danej wartości konstytucyjnej bez naruszenia praw nabytych; po trzecie, czy wartościom konstytucyjnym, dla których realizacji ogranicza się ochronę praw nabytych, można w danej sytuacji przyznać pierwszeństwo przed wartościami leżącymi u podstaw tej ochrony; po czwarte, czy prawodawca podjął niezbędne działania mające na celu zapewnienie jednostce warunków do przystosowania się do nowej regulacji.

3. Okoliczność, że jednostka nie liczyła się z możliwością zmiany stanu prawnego, nie przesądza, iż w przypadku takiej zmiany automatycznie następuje naruszenie zasady zaufania obywatela do państwa czy zasady ochrony praw nabytych.
4. Uprawnienia wspólników spółek handlowych nabyte przed wejściem w życie nowego kodeksu spółek handlowych pozostają w mocy, a ich treść podlega przepisom dotychczasowym (art. 613 § 1 i § 2 k.s.h.). Do zmiany treści i rozporządzeń uprawnieniami akcjonariuszy, które zostały dokonane po wejściu w życie tego kodeksu, stosuje się przepisy tegoż (art. 613 § 3 k.s.h.). Ustawodawca wprowadził zatem jako zasadę stosowanie prawa dotychczasowego (czyli dawnego kodeksu handlowego), a wyraźnie określonym wyjątkiem jest stosowanie prawa nowego. Przyjęcie takiej koncepcji jest dopuszczalne i racjonalne, zatem nie narusza art. 2 Konstytucji.
5. W przypadku regulacji o dużym znaczeniu, na przykład kodeksu spółek handlowych, okres *vacatio legis* powinien być możliwie długi, aby dać adresatom stosowny czas na zapoznanie się z treścią nowej regulacji. Okres 50 dni, choć z tego punktu widzenia stosunkowo krótki, był zgodny z ustawowymi regułami ogłaszania aktów prawnych (por. art. 4 ustawy z dnia 20 lipca 2000 r. o ogłaszaniu aktów normatywnych i niektórych innych aktów prawnych). Nie doszło zatem do naruszenia art. 2 Konstytucji.
6. Instytucja wywłaszczenia, o której jest mowa w art. 21 ust. 2 Konstytucji, należy do sfery prawa publicznego i obejmuje przede wszystkim przymusowe wyzucie z własności na rzecz Skarbu Państwa lub innego podmiotu prawa publicznego. Unormowania z dziedziny prawa prywatnego przewidujące przejście prawa własności wbrew woli uprawnionego na inną osobę lub osoby nie powinny być natomiast oceniane na podstawie art. 21 ust. 2 Konstytucji.
7. Przepis ten ustanawia wzmożoną ochronę własności, dopuszczając wywłaszczenie „tylko za słusznym odszkodowaniem”. „Słuszne odszkodowanie” to odszkodowanie sprawiedliwe, czyli ekwiwalentne. Powinno ono umożliwiać właścicielowi odtworzenie rzeczy, którą utracił, lub, ujmując szerzej, sytuacji majątkowej w stanie sprzed wywłaszczenia. Odszkodowanie nie może być w żaden sposób uszczuplone przez sposób obliczania jego wysokości ani przez tryb wypłacania.
8. W art. 418 k.s.h. uregulowane jest przejście własności między podmiotami prywatnoprawnymi wbrew woli właściciela. Nie stanowi to wywłaszczenia w rozumieniu konstytucyjnym (por. tezę 6), natomiast wywołuje konsekwencje pozbawienia własności zbliżone do wywłaszczenia. Ustawodawca powinien uwzględnić tę okoliczność co najmniej takim zakresie, jak ma to miejsce w przypadku wywłaszczenia na cele publiczne. W szczególności osoba uzyskująca własność powinna spełnić świadczenie wzajemne.
9. Wartości wymienione w art. 31 ust. 3 Konstytucji, uzasadniające ograniczenie konstytucyjnych wolności i praw, wyrażają wszystkie koncepcje interesu publicznego jako ogólnego wyznacznika granic wolności i praw jednostki. Choć Konstytucja posługuje się pojęciem „interesu publicznego” (por. art. 22), to w przypadku art. 31 ust. 3 za właściwe uznano „rozpisanie” ogólnej kategorii interesu publicznego na sześć kategorii o bardziej szczegółowym charakterze (bezpieczeństwo państwa, porządek publiczny, ochrona śro-

dowiska, ochrona zdrowia, ochrona moralności publicznej, ochrona wolności i praw innych osób). Na tle art. 31 ust. 3 Konstytucji niezbędne jest również ustalenie, czy doszło do naruszenia zasady proporcjonalności, czyli czy istnieje odpowiednia relacja pomiędzy celem, którego osiągnięciu ma służyć kwestionowana regulacja prawna, a środkami prowadzącymi do osiągnięcia tego celu. Omawiany przepis dopuszcza możliwość ustalania tylko takich ograniczeń, które są konieczne dla osiągnięcia jednego z wymienionych w tym przepisie celów. Z art. 31 ust. 3 Konstytucji można wywieść wymaganie niezbędności, przydatności i proporcjonalności regulacji ograniczającej korzystanie z konstytucyjnych wolności i praw.

10. Motywem wprowadzenia instytucji przymusowego wykupu akcji jest ochrona interesów spółki. W świetle zasady rządów większości, dopuszczającej przewagę interesu wspólnego nad interesem jednostkowym, należy przyjąć, że interes spółki jest zbieżny z interesem akcjonariuszy większościowych. Omawiana instytucja jest zatem zgodna z naturą spółki akcyjnej.
11. W zakresie badanej regulacji interes spółki akcyjnej (interes wspólników większościowych), prawo spółki do rozwoju i prowadzenia efektywnej działalności gospodarczej są wartościami przeciwstawianymi prawu akcjonariuszy mniejszościowych. Istotne są zatem mechanizmy ochrony tych ostatnich, w szczególności dotyczące ekwiwalentu za utracone prawo majątkowe. Służy temu odpowiednia wycena akcji wykupywanych na podstawie art. 418 k.s.h.
12. Przepis ten nie wymaga wskazania w uchwale przyczyn przymusowego wykupu. Nie oznacza to jednak pozbawienia akcjonariuszy mniejszościowych prawa do ochrony sądowej ani do podnoszenia zarzutów pokrzywdzenia lub nadużycia prawa przez akcjonariuszy większościowych. Nie jest bowiem uzasadniony przyjęty w praktyce sądowej pogląd, że art. 418 k.s.h. stanowi *lex specialis* wobec art. 422 k.s.h. (powództwo o uchylenie uchwały). Oznacza to, że akcjonariusz, którego akcji dotyczy przymusowy wykup, może podnosić, iż uchwała narusza dobre obyczaje lub statut albo ma na celu pokrzywdzenie tegoż akcjonariusza. Może on również zaskarżyć uchwałę na podstawie art. 425 k.s.h. (powództwo o stwierdzenie nieważności uchwały). Ustawodawca wprowadził zatem pośredni mechanizm kontroli uchwały, a tym samym nie pozbawił akcjonariuszy mniejszościowych prawa do merytorycznego rozpoznania ich sprawy przez sąd i wydania rozstrzygającego orzeczenia. Nie doszło więc do naruszenia art. 45 ust. 1 Konstytucji.
13. Przepis art. 417 § 1 w związku z art. 418 § 3 k.s.h. odsyła do art. 312 § 8 kodeksu, który przewiduje możliwość sporu przed sądem rejestrowym między „założycielami a biegłym rewidentem” w przypadku rozbieżności zdań w zakresie wyceny wykupywanych akcji. Pod pojęciem „założyciela” należy rozumieć również akcjonariusza, którego akcje są wykupywane. Akcjonariusz ten uzyskuje w ten sposób prawo do kontroli sądowej wyceny akcji dokonanej przez biegłego. Stanowi to alternatywny mechanizm ochrony interesów tego akcjonariusza, obok możliwości zaskarżenia uchwały walnego zgromadzenia do sądu gospodarczego w trybie art. 422 § 1 i § 2 pkt 2 k.s.h., z powołaniem się na przesłankę pokrzywdzenia akcjonariusza wskutek zaniżonej ceny wykupu akcji.
14. W art. 78 Konstytucji zagwarantowane jest prawo jednostki, której statusu prawnego dotyczy określona sprawa, do zaskarżenia orzeczenia lub decyzji do organu wyższej instancji w celu skontrolowania prawidłowości rozstrzygnięcia. Chodzi tu o środki prawne, uruchamiające tzw. kontrolę instancyjną, a więc zwyczajne środki odwoławcze, w zasadzie o charakterze dewolutywnym. Konstytucyjna zasada instancyjności dotyczy zarówno postępowania sądowego, jak i administracyjnego. Nie ma ona jednak charakteru bezwzględ-

nego i dopuszcza ustawowe wyjątki. Rozwiązania ustawowe dotyczące postępowania sądowego muszą jednak uwzględniać wynikający z art. 176 ust. 1 Konstytucji nakaz ukształtowania postępowania sądowego jako co najmniej dwuinstancyjnego. Ostatnia z wymienionych gwarancji dwuinstancyjności postępowania odnosi się przy tym do tych tylko spraw, które od początku do końca podlegają kognicji sądownictwa.

15. W przypadku badanej regulacji powołanie biegłego jest pierwszym etapem postępowania. Od decyzji biegłego zainteresowany akcjonariusz może się odwołać do sądu rejestrowego. Sprawa wyceny akcji nie jest zatem od początku do końca rozpatrywana przez sąd. Ustawodawca nie naruszył zatem art. 176 ust. 1 Konstytucji.

Przepisy Konstytucji

Art. 2. Rzeczpospolita Polska jest demokratycznym państwem prawnym, urzeczywistniającym zasady sprawiedliwości społecznej.

Art. 21. [...] 2. Wyłączenie jest dopuszczalne jedynie wówczas, gdy jest dokonywane na cele publiczne i za słusznym odszkodowaniem.

Art. 22. Ograniczenie wolności działalności gospodarczej jest dopuszczalne tylko w drodze ustawy i tylko ze względu na ważny interes publiczny.

Art. 31. [...] 3. Ograniczenia w zakresie korzystania z konstytucyjnych wolności i praw mogą być ustanawiane tylko w ustawie i tylko wtedy, gdy są konieczne w demokratycznym państwie dla jego bezpieczeństwa lub porządku publicznego, bądź dla ochrony środowiska, zdrowia i moralności publicznej, albo wolności i praw innych osób. Ograniczenia te nie mogą naruszać istoty wolności i praw.

Art. 45. 1. Każdy ma prawo do sprawiedliwego i jawnego rozpatrzenia sprawy bez nieuzasadnionej zwłoki przez właściwy, niezależny, bezstronny i niezawisły sąd.

Art. 64. 1. Każdy ma prawo do własności, innych praw majątkowych oraz prawo dziedziczenia.

2. Własność, inne prawa majątkowe oraz prawo dziedziczenia podlegają równej dla wszystkich ochronie prawnej.

3. Własność może być ograniczona tylko w drodze ustawy i tylko w zakresie, w jakim nie narusza ona istoty prawa własności.

Art. 78. Każda ze stron ma prawo do zaskarżenia orzeczeń i decyzji wydanych w pierwszej instancji. Wyjątki od tej zasady oraz tryb zaskarżania określa ustawa.

Art. 176. 1. Postępowanie sądowe jest co najmniej dwuinstancyjne.

2. Ustrój i właściwość sądów oraz postępowanie przed sądami określają ustawy.