

Kacper BOŚ*

 <https://orcid.org/0000-0002-9207-7253>

ODPOWIEDZIALNOŚĆ AKCJONARIUSZY WIĘKSZOŚCIOWYCH WOBEC SPÓŁKI PRZY PRZYMUSOWYM ODKUPIE AKCJI NA PODSTAWIE ART. 418¹ § 4 K.S.H.

Abstrakt

Przedmiot badań: Przedmiotem badań jest uregulowana w art. 418¹ k.s.h. instytucja przymusowego odkupu akcji w spółce akcyjnej, ze szczególnym uwzględnieniem odpowiedzialności akcjonariuszy większościowych wobec spółki na podstawie art. 418¹ § 4 k.s.h.

Cel badawczy: Celem badawczym jest wskazanie charakteru odpowiedzialności akcjonariuszy większościowych wobec spółki przy przymusowym odkupie akcji. Zagadnienie to nie zostało bowiem sprecyzowane przez ustawodawcę i od wielu lat budzi uzasadnione wątpliwości wśród przedstawicieli doktryny prawniczej.

Metoda badawcza: W artykule zastosowana została metoda dogmatyczno-prawna i teoretyczno-prawna.

Wyniki: Odpowiedzialność akcjonariuszy większościowych wobec spółki na podstawie art. 418¹ § 4 k.s.h. ma charakter regresowy. Aktualna treść przepisów wyłącza możliwość zastosowania konstrukcji odpowiedzialności subsydiarnej. W świetle wykładni językowej za zbyt daleko idące należy uznać także poglądy zakładające konieczność dokonania bezpośredniej zapłaty przez akcjonariuszy większościowych na rzecz akcjonariuszy mniejszościowych, a także wymagające wniesienia sumy odkupu „z góry” na rachunek spółki, jeszcze przed dokonaniem przez nią odkupu.

Słowa kluczowe: przymusowy odkup akcji, odpowiedzialność akcjonariuszy, akcjonariusze większościowi, akcjonariusze mniejszościowi, prawa akcjonariuszy mniejszościowych.

1. Wstęp

W związku z ich statusem akcjonariuszom spółek akcyjnych przysługują określone prawa, które uregulowane zostały w ustawie z dnia 15 września 2000 r.

* Absolwent prawa na Wydziale Prawa i Administracji Uniwersytetu Jagiellońskiego i studiów LL.M. na The Catholic University of America, Columbus School of Law w Waszyngtonie. Student prawa własności intelektualnej i nowych mediów na Uniwersytecie Jagiellońskim; e-mail: kacper.bos@student.uj.edu.pl

– kodeks spółek handlowych¹. W doktrynie zaproponowanych zostało wiele sposobów podziału przysługujących akcjonariuszom praw. Do najpopularniejszych z nich należy podział na prawa majątkowe – takie jak prawo do dywidendy² czy prawo do udziału w podziale majątku spółki w razie jej likwidacji³, i korporacyjne – za które uważa się m.in. prawo do uczestnictwa i głosowania na walnym zgromadzeniu⁴ czy prawo do informacji⁵. W doktrynie⁶ wskazany został także podział na prawa większości – a więc przysługujące więcej niż połowie akcjonariatu, i prawa mniejszości – mające co do zasady zapewniać określone przywileje drobnym akcjonariuszom, niemogącym samodzielnie podejmować decyzji w ramach codziennej działalności spółki. Jednym z takich praw, które zostały uregulowane w k.s.h., jest prawo do przymusowego odkupu akcji należących do drobnych akcjonariuszy przez akcjonariuszy większościowych. Zgodnie treścią art. 418¹ k.s.h. akcje powinny zostać nabyte przez akcjonariuszy większościowych po powzięciu uchwały w tym zakresie na walnym zgromadzeniu. Regulacje k.s.h. chronią jednak interes drobnych akcjonariuszy także gdyby uchwała takiej treści – z różnych względów – nie została powzięta. W takich okolicznościach, zgodnie z art. 418¹ § 4 k.s.h., do nabycia akcji zobligowana będzie sama spółka, wobec której akcjonariusze większościowi będą odpowiadać za spłacenie całej sumy odkupu.

Przedmiotem niniejszego opracowania jest analiza odpowiedzialności akcjonariuszy większościowych wobec spółki, w przypadku gdy ta zostanie ustawowo zobligowana do nabycia akcji należących do drobnych akcjonariuszy na podstawie art. 418¹ § 4 k.s.h. Celem artykułu jest zaś przede wszystkim wskazanie charakteru tej odpowiedzialności. W doktrynie przedstawionych zostało bowiem kilka konkurencyjnych poglądów, dotyczących tej materii. Zgodnie z tezą szerzej zaprezentowaną w dalszej części opracowania odpowiedzialność akcjonariuszy wobec spółki dokonującej zapłaty za odkupywane akcje ma charakter regresowy.

W celu przeprowadzenia kompleksowej analizy podejmowanej materii w artykule w pierwszej kolejności opisane zostaną ogólne zagadnienia, doty-

¹ Ustawa z dnia 15 września 2000 r. – Kodeks spółek handlowych (t.j. Dz.U. z 2024 r., poz. 18, dalej: k.s.h.).

² Zob. art. 347 k.s.h.

³ Zob. art. 474 k.s.h.

⁴ Zob. art. 411 k.s.h.

⁵ Zob. art. 428–429 k.s.h. Szerzej na temat podziału na prawa majątkowe i korporacyjne zob. **A. Szumański**, w: **W. Pyziół**, **A. Szumański**, **I. Weiss**, *Pravo spółek*, Warszawa 2019, s. 846–898.

⁶ Zob. *ibidem*, s. 898–912.

czące instytucji przymusowego odkupu akcji, dokonywanego na podstawie przepisów k.s.h. Następnie omówione zostaną przesłanki i procedura przymusowego odkupu. W dalszej części artykułu przedstawione i poddane krytycznej analizie zostaną poglądy doktryny dotyczące charakteru odpowiedzialności akcjonariuszy większościowych wobec spółki przy przymusowym odkupie akcji na podstawie przepisów k.s.h. Rozważania te pozwolą wskazać najbardziej optymalne rozwiązanie problemu badawczego. W opracowaniu nie zostaną natomiast poruszone zagadnienia związane z przymusowym odkupem akcji w publicznych spółkach akcyjnych, uregulowanym w art. 83 ustawy z 29 lipca 2005 r., o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych⁷. Regulacja przymusowego wykupu w spółkach publicznych znacząco różni się bowiem od regulacji zawartej w art. 418¹ k.s.h.⁸ i powinna stanowić przedmiot osobnego opracowania.

2. Regulacja przymusowego odkupu akcji drobnych akcjonariuszy (*sell-out*) w k.s.h.

2.1. Przymusowy odkup akcji – zagadnienia ogólne

Przymusowy odkup akcji (*sell-out*) należących do akcjonariuszy mniejszościowych został wprowadzony do polskiego systemu prawnego ustawą z dnia 3 czerwca 2005 r. o szczególnych uprawnieniach Skarbu Państwa oraz ich wykonywaniu w spółkach kapitałowych o istotnym znaczeniu dla porządku publicznego lub bezpieczeństwa publicznego⁹, przez dodanie do kodeksu spółek handlowych art. 418¹. Jak zostało już wskazane, regulacja kodeksowa nie objęła

⁷ Ustawa z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych (t.j. Dz.U. z 2022 r., poz. 2554 z późn. zm.).

⁸ Szerzej na temat przymusowego odkupu akcji w spółkach publicznych zob. **M. Dyl**, w: **A. Chlopecki, M. Dyl**, *Ustawa o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych. Komentarz*, Warszawa 2014, s. 529–537. W doktrynie przedstawiony został pogląd, zgodnie z którym zupełnie różna regulacja instytucji przymusowego odkupu w spółkach prywatnych i publicznych tworzy nieuzasadniony systemowo dualizm regulacyjny – szerzej zob. **A. Szumański**, w: **W. Pyziół, A. Szumański, I. Weiss**, *Prawo spółek...*, s. 905–906.

⁹ Ustawa z dnia 3 czerwca 2005 r. o szczególnych uprawnieniach Skarbu Państwa oraz ich wykonywaniu w spółkach kapitałowych o istotnym znaczeniu dla porządku publicznego lub bezpieczeństwa publicznego (Dz.U. z 2005 r., nr 132, poz. 1108).

swoim zakresem spółek publicznych. Istotą przymusowego odkupu jest przyznanie drobnym akcjonariuszom – ze względu na zaistnienie odpowiedniego poziomu majoryzacji w spółce – bezwzględnie wiążącego uprawnienia do zakończenia stosunku członkostwa w spółce¹⁰. Drobni akcjonariusze uzyskują więc możliwość opuszczenia spółki w ramach procedury, która może być zrealizowana także wbrew woli akcjonariuszy większościowych, w sposób w pełni autonomiczny¹¹. Dodatkowo, przymusowy odkup umożliwia akcjonariuszom zbycie akcji za cenę określoną w sposób wskazany w ustawie, nawet jeżeli w danym momencie nie jest możliwe znalezienie ich potencjalnego nabywcy na rynku.

Warto w tym miejscu zaznaczyć, że w k.s.h. wskazane zostały cztery sytuacje, w których drobni akcjonariusze uzyskują możliwość szybkiego wyjścia ze spółki, w ramach tzw. „głosowania nogami”¹². Poza przymusowym odkupem akcji¹³, którego dotyczy niniejsze opracowanie, podobne instytucje mogą znaleźć zastosowanie w przypadku powzięcia przez walne zgromadzenie uchwały o istotnej zmianie przedmiotu działalności spółki¹⁴, na etapie łączenia się spółek kapitałowych¹⁵, a także w ramach odwróconego przymusowego wykupu akcji¹⁶, będącego następstwem rozpoczęcia przez akcjonariuszy większościowych procedury przymusowego wykupu akcji.

Wskazane powyżej regulacje stanowią przykłady praw mniejszości w spółce akcyjnej¹⁷. Prawa te mają na celu zabezpieczenie pozycji prawnej tych

¹⁰ Podobnie **R. Pabis**, w: **A. Opalski** (red.), *Kodeks spółek handlowych. Tom III B. Spółka akcyjna. Komentarz do art. 393–490*, Warszawa 2016, art. 418¹, nb. 2.

¹¹ Szerzej na temat autonomicznego charakteru przymusowego odkupu akcji i różnic w tym zakresie między przymusowym odkupem a odwróconym przymusowym wykupem (*Reverse squeeze out*) zob. **M. Dumkiewicz**, *Kodeks spółek handlowych. Komentarz*, Warszawa 2020, s. 1099; **J.P. Naworski**, w: **R. Potrzebszcz**, **T. Siemiątkowski** (red.), *Kodeks spółek handlowych. Komentarz. Tytuł III. Spółki kapitałowe. Dział II. Spółka akcyjna*, Warszawa 2012, art. 418¹, nb. 3; **A. Szumański**, w: **S. Sołtysiński** (red.), *Kodeks spółek handlowych. Spółka akcyjna. Komentarz do artykułów 301–490. Tom III*, Warszawa 2013, art. 418¹, nb. 8.

¹² Szerzej zob. **A. Szumański**, w: **W. Pyziol**, **A. Szumański**, **I. Weiss**, *Prawo spółek...*, s. 904–906.

¹³ W tym miejscu należy wskazać, że instytucja przymusowego odkupu akcji, zakładająca nieco zliberalizowane w stosunku do art. 418¹ k.s.h. przesłanki, została wprowadzona także w ramach regulacji dotyczącej grup spółek – zob. art. 21¹⁰ k.s.h. Szerzej na ten temat zob. **W. Gwizdek**, w: **M. Baran**, **A. Czarnecka** (red.), *Prawo holdingowe. Praktyczny komentarz*, Warszawa 2022, s. 117–123; **A. Szumański**, *Nowe prawo grup spółek w Polsce – koncepcja systemowa regulacji prawnej*, *Przegląd Prawa Handlowego* 2022/8, s. 13.

¹⁴ Zob. art. 416 § 1 k.s.h.

¹⁵ Zob. art. 516 § 1 k.s.h.

¹⁶ Zob. art. 418 § 2b k.s.h.

¹⁷ Do innych praw mniejszości należy m.in. prawo domagania się zwołania nadzwyczajnego walnego zgromadzenia oraz umieszczenia w porządku obrad określonych spraw (art. 400 § 1

akcjonariuszy, którzy z racji tego, że nie stanowią większości, mogą nie mieć wpływu na decyzje podejmowane przez organy spółki, realizujące przede wszystkim cele ekonomiczne akcjonariuszy większościowych posiadających w spółce tzw. pakiet kontrolny akcji¹⁸. Zasada rządów większości nad mniejszością może więc doprowadzić do sytuacji, w której interesy drobnych akcjonariuszy będą zagrożone. Prawa mniejszości pozwalają więc na ochronę tych interesów przez wprowadzenie określonych instrumentów, dzięki którym akcjonariusze mniejszościowi uzyskują możliwość współdecydowania o losach spółki lub – jeżeli nie jest to możliwe – wyjścia ze spółki na określonych ustawowo warunkach.

Należy przy tym wskazać, że instytucja przymusowego odkupu akcji stanowi „lustrzane odbicie”¹⁹ uregulowanego w art. 418 k.s.h. przymusowego wykupu akcji (*squeeze out*), będącego przykładem praw większości w spółce akcyjnej. *Squeeze out* umożliwia bowiem „wyciśnięcie” akcjonariuszy mniejszościowych – posiadających łącznie nie więcej niż 5% akcji w spółce – przez zmuszenie ich do zbycia posiadanych przez nich akcji na rzecz maksymalnie pięciu akcjonariuszy większościowych posiadających przynajmniej 95% akcji danej spółki. W przypadku powzięcia uchwały przez walne zgromadzenie drobni akcjonariusze nie mają więc żadnej możliwości ochrony przed utratą należących do nich akcji. Za *ratio legis* tej regulacji uznaje się ułatwienie konsolidacji spółki przez podmiot lub podmioty przejmujące nad nią kontrolę²⁰. Obecność drobnych akcjonariuszy posiadających nawet jedynie do 5% akcji spółki może znacząco utrudniać wewnętrzną integrację spółki, narażając właściciela pakietu kontrolnego na dodatkowe koszty i ryzyka, wynikające na przykład z nadużywania praw mniejszości i stosowania szantażu korporacyjnego²¹. Ze względu na bardzo specyficzną konstrukcję prawo do przymusowego wykupu akcji drobnych akcjonariuszy stanowiło przedmiot badań Trybunału Konstytucyjnego pod kątem jego zgodności z Konstytucją RP²², a w szczególności z jej

zd. 1 k.s.h.), prawo do ponownego sprawdzenia listy obecności uczestników walnego zgromadzenia (art. 410 § 2 k.s.h.) czy prawo do wyboru członków rady nadzorczej grupami (art. 385 k.s.h.).

¹⁸ Tak **A. Szumański**, w: **W. Pyziół**, **A. Szumański**, **I. Weiss**, *Prawo spółek...*, s. 898.

¹⁹ Tak wobec regulacji przymusowego odkupu w spółkach publicznych **M. Dyl**, w: **A. Chłopecki**, **M. Dyl**, *Ustawa o ofercie publicznej...*, s. 534; **A. Opalski**, *Europejskie prawo spółek*, Warszawa 2010, s. 518. Podobnie na temat regulacji przymusowego odkupu w spółkach prywatnych zob. **A. Kidyba**, **M. Michalski**, *Spółka akcyjna*, Warszawa 2014, s. 625; **R. Pabis**, w: **A. Opalski** (red.), *Kodeks...*, art. 418¹, nb. 2.

²⁰ Tak **A. Opalski**, *Europejskie prawo...*, s. 517.

²¹ *Ibidem*.

²² Konstytucja Rzeczypospolitej Polskiej z dnia 2 kwietnia 1997 r. (Dz.U., nr 78, poz. 483 z późn. zm.).

art. 21 ust. 2²³. W swoim orzeczeniu TK opowiedział się jednak za zgodnością z Konstytucją instytucji przymusowego wykupu, akcji, wskazując, że zasada władzy większości nad mniejszością stanowi zasadę konstytucyjną dla spółek kapitałowych i rozumiałe jest, że akcjonariusz o znikomym pakiecie akcji będzie posiadał o wiele mniejszy zakres uprawnień niż akcjonariusz dysponujący znacznie większą liczbą akcji. Z tego powodu zmiana składu osobowego akcjonariatu, dokonana w interesie spółki i akcjonariuszy większościowych, nie będzie naruszała żadnej z zasad konstytucyjnych, w tym także zasady równości²⁴.

2.2. Przesłanki i procedura przymusowego odkupu akcji (art. 418¹ k.s.h.)

Zgodnie z art. 418¹ § 1 k.s.h. procedura przymusowego odkupu może zostać zainicjowana przez akcjonariusza lub akcjonariuszy reprezentujących łącznie nie więcej niż 5% kapitału zakładowego. Podmioty te mogą żądać umieszczenia w porządku obrad najbliższego walnego zgromadzenia kwestii podjęcia uchwały o przymusowym odkupie ich akcji przez nie więcej niż pięciu akcjonariuszy większościowych – reprezentujących łącznie nie mniej niż 95% kapitału zakładowego, z których każdy posiada nie mniej niż 5% kapitału zakładowego. Żądanie to powinno zostać zgłoszone do zarządu najpóźniej na miesiąc przed proponowanym terminem walnego zgromadzenia. Co istotne, akcjonariusze mniejszościowi, którzy nie uczestniczyli w zgłoszeniu żądania z art. 418¹ § 1 k.s.h., mogą zostać objęci uchwałą o przymusowym odkupie, jeżeli w terminie tygodnia od dnia ogłoszenia porządku obrad walnego zgromadzenia zgłoszą do zarządu żądanie odkupu ich akcji.

Już na etapie inicjacji procedury przymusowego wykupu widoczna staje się pewna niedoskonałość opisywanej regulacji. Akcjonariusze mniejszościowi nie mają bowiem, co do zasady, możliwości „wymuszenia” zwołania walnego zgromadzenia²⁵. Uprawnienie do żądania zwołania nadzwyczajnego walnego zgromadzenia i umieszczenia określonych spraw w porządku obrad – zgodnie z art. 400 § 1 k.s.h. – przysługuje akcjonariuszom reprezentującym co najmniej jedną dwudziestą kapitału zakładowego. Akcjonariusze inicjujący procedurę przymusowego odkupu będą mogli więc skutecznie doprowadzić do zwołania

²³ Zob. wyrok Trybunału Konstytucyjnego z dnia 21 czerwca 2005 r., P 25/02, OTK-A 2005, nr 6, poz. 65.

²⁴ Szerzej na temat argumentacji Trybunału Konstytucyjnego, a także skutków wyroku – zob. **S. Byczko**, *Przymusowy wykup akcji akcjonariuszy mniejszościowych – uwagi w 10 lat po wyroku w sprawie P 25/02*, *Przegląd Prawa Handlowego* 2015/9, s. 32–36.

²⁵ Tak **M. Rodzyńkiewicz**, *Kodeks spółek handlowych. Komentarz*, Warszawa 2018, s. 1024.

walnego zgromadzenia jedynie w sytuacji, w której posiadają dokładnie 5% akcji. W innych okolicznościach zarząd spółki w żaden sposób nie będzie związany terminem zaproponowanym przez akcjonariuszy, którzy w niesprzyjających okolicznościach mogą zostać zmuszeni do oczekiwania na kolejne walne zgromadzenie nawet przez rok²⁶.

W związku z brakiem możliwości skutecznego zwołania walnego zgromadzenia przez drobnych akcjonariuszy niejasna staje się przesłanka zgłoszenia żądania umieszczenia w porządku obrad sprawy podjęcia uchwały o przymusowym odkupie akcji najpóźniej na miesiąc przed proponowanym przez nich terminem walnego zgromadzenia. Dosłowne rozumienie tego przepisu mogłoby sugerować, że w przypadku niezastosowania się przez zarząd spółki do żądania akcjonariuszy i zwołania walnego zgromadzenia w wybranym przez siebie terminie, inicjacja procedury przymusowego odkupu akcji w ogóle nie będzie skuteczna. Wydaje się, że art. 418¹ § 1 i 2 k.s.h. należy rozumieć w ten sposób, że akcjonariusze mniejszościowi, zgłaszając żądanie odkupu akcji, powinni zaproponować spółce termin walnego zgromadzenia przypadający co najmniej miesiąc po dokonaniu zgłoszenia. Termin ten nie będzie dla spółki wiążący, jednak w porządku obrad najbliższego walnego zgromadzenia – o ile odbędzie się ono przynajmniej miesiąc po zgłoszeniu żądania – zostanie umieszczona sprawa powzięcia uchwały o przymusowym odkupie akcji²⁷.

Uchwała o przymusowym odkupie akcji powinna określać akcje podlegające przymusowemu odkupowi oraz akcjonariuszy, którzy zostaną zobowiązani do ich odkupienia. Określenie liczby akcji nabywanych przez konkretne podmioty nie jest konieczne, ponieważ z braku takiej informacji akcjonariusze większościowi będą zobowiązani do nabycia akcji proporcjonalnie do liczby posiadanych akcji. Ustawa nie wymaga wskazania w treści uchwały akcjonariuszy, od których akcje mają zostać odkupione. Oznacza to, że za dopuszczalne należy uznać zbycie akcji przez akcjonariusza mniejszościowego nawet już po powzięciu uchwały o przymusowym odkupie²⁸. Wątpliwa wydaje się jedynie możliwość sprzedaży tych akcji jednemu z akcjonariuszy większościowych, który został zobligowany do nabycia akcji²⁹. W związku z koniecznością odpowiedniego zastosowania art. 416 § 2 i 3 k.s.h. uchwała o przymusowym

²⁶ Szerzej zob. **M. Dumkiewicz**, *Kodeks...*, s. 1100–1101.

²⁷ Tak **M. Rodzyńkiewicz**, *Kodeks...*, s. 1025. Inaczej zob. **M. Dumkiewicz**, *Kodeks...*, s. 1101. Autorka opowiada się za mniejszościowym poglądem, zgodnie z którym akcjonariusze mniejszościowi mają prawo wskazania wiążącego spółkę terminu odbycia walnego zgromadzenia.

²⁸ Tak **M. Rodzyńkiewicz**, *Kodeks...*, s. 1026.

²⁹ Szerzej na ten temat zob. *ibidem*, s. 1027.

odkupie akcji powinna zostać powzięta w drodze jawnego i imiennego głosowania, a każda akcja powinna mieć dokładnie jeden głos. Zasada ta będzie miała zastosowanie nie tylko do akcji uprzywilejowanych, ale także akcji niemych³⁰, które, co do zasady, nie umożliwiają skorzystania z prawa głosu. Ze względu na brak szczególnej regulacji uchwała o przymusowym odkupie akcji powinna – zgodnie z art. 414 k.s.h. – zapaść bezwzględną większością głosów³¹.

Cena odkupu akcji nie stanowi elementu uchwały dotyczącej odkupu, jako że ustawa dość szczegółowo wskazuje sposób jej określenia. Zgodnie z art. 418¹ § 6 k.s.h. cena odkupu akcji jest równa wartości przypadających na akcję aktywów netto, wykazanych w sprawozdaniu finansowym za ostatni rok obrotowy, pomniejszonych o kwotę przeznaczoną do podziału między akcjonariuszy. Jeżeli uczestnicząca w odkupie akcji spółka lub akcjonariusz – zarówno mniejszościowy, jak i większościowy – nie zgadzają się z ceną odkupu określoną we wskazany wyżej sposób, mają prawo zwrócić się do sądu o wyznaczenie bieglego rewidenta, który to określi cenę rynkową lub godziwą akcji podlegających odkupowi.

Po ustaleniu i ogłoszeniu ceny odkupu przez zarząd spółki akcjonariusze zobowiązani do nabycia akcji powinni wpłacić odpowiednią kwotę na rachunek bankowy spółki w terminie trzech tygodni od dnia ogłoszenia ceny odkupu³². Termin ten – inaczej niż w przypadku przymusowego wykupu akcji – nie ma charakteru zawitego³³. Po wpłaceniu całej kwoty przez akcjonariuszy większościowych uczestniczących w procedurze *sell-out* zarząd spółki powinien dokonać wykupu akcji na ich rachunek³⁴. Spółka jest więc swego rodzaju pośrednikiem w transakcji między akcjonariuszami większościami a mniejszościami³⁵.

³⁰ Tak **M. Dumkiewicz**, *Kodeks...*, s. 1102; **M. Michalski**, w: **A. Kidyba** (red.), *Kodeks spółek handlowych. Tom III. Komentarz do art. 301–490*, Warszawa 2020, s. 702; **M. Rodzynkiewicz**, *Kodeks...*, s. 1023.

³¹ Tak też **M. Dumkiewicz**, *Kodeks...*, s. 1102; **J. Frąckowiak i in.**, w: **A. Szumański** (red.), *Prawo spółek handlowych. Tom 2B. System Prawa Handlowego*, Warszawa 2019, nb. 382; **M. Rodzynkiewicz**, *Kodeks...*, s. 1024.

³² Zob. art. 417 § 2 w zw. z art. 418¹ § 6 zd. 3 k.s.h.

³³ Szerzej zob. **M. Rodzynkiewicz**, *Kodeks...*, s. 1033.

³⁴ Tak **M. Dumkiewicz**, *Kodeks...*, s. 1105; **J.P. Naworski**, w: **R. Potrzezecz**, **T. Siemiątkowski** (red.), *Kodeks...*, art. 418(1), nb. 27; **W. Popiołek**, w: **J. Strzępka** (red.), *Kodeks spółek handlowych. Komentarz*, Warszawa 2015, art. 418¹, nb. 14. Inaczej o tym, że spółka nabywa akcje nie tylko na rachunek, ale i w imieniu akcjonariuszy większościowych zob. **J. Frąckowiak**, w: **W. Pyziol** (red.), *Kodeks spółek handlowych. Komentarz*, Warszawa 2008, art. 418(1), nb. 9.

³⁵ Tak **M. Rodzynkiewicz**, *Kodeks...*, s. 1033.

Brak podjęcia uchwały o przymusowym odkupie nie wiąże się z fiaskiem procedury z art. 418¹ k.s.h. Taki stan rzeczy oznaczałby bowiem, że akcjonariusze uprawnieni do zainicjowania przymusowego odkupu – a więc ci posiadający łącznie maksymalnie 5% akcji danej spółki – nie są w stanie faktycznie doprowadzić tej procedury do skutku, jako że ich działania mogą każdorazowo zostać zablokowane przez akcjonariuszy większościowych dysponujących, co do zasady, bezwzględną większością głosów na walnym zgromadzeniu. Jak zostało już wskazane, celem praw mniejszości jest przecież zabezpieczenie interesów akcjonariuszy mniejszościowych. Z tego też powodu, w przypadku niepodjęcia uchwały o przymusowym odkupie, obowiązek nabycia akcji należących do akcjonariuszy mniejszościowych przechodzi na samą spółkę, która to powinna je nabyć w celu umorzenia w terminie trzech miesięcy od dnia walnego zgromadzenia. Umorzenie z art. 418¹ § 4 k.s.h. stanowi przykład umorzenia ustawowego, co oznacza, że jego dopuszczalność jest niezależna od zawarcia w statucie spółki klauzuli umorzeniowej z art. 359 § 1 k.s.h.³⁶ Zgodnie z wykładnią językową akcje nabyte przez spółkę na podstawie art. 418¹ § 4 k.s.h. nie mogą zostać przez nią zbyte³⁷. Akcjonariusze większościowi odpowiadają wobec spółki za spłacenie całej sumy odkupu. Charakter tej odpowiedzialności zostanie przeanalizowany w dalszej części opracowania.

3. Odpowiedzialność akcjonariuszy większościowych wobec spółki przy przymusowym odkupie akcji

3.1. Odkup akcji przez spółkę na podstawie art. 418¹ § 4 k.s.h.

Jak zostało już wskazane, w przypadku niepodjęcia przez walne zgromadzenie uchwały o przymusowym odkupie akcji obowiązek nabycia akcji akcjonariuszy mniejszościowych przechodzi na samą spółkę. Należy przy tym zaznaczyć, że przez brak podjęcia uchwały, o którym mowa w art. 418¹ § 4 k.s.h., nie należy rozumieć jedynie wąskiego katalogu sytuacji, w których uchwała nie zostanie powzięta ze względu na nieuzyskanie wymaganej większości czy brak

³⁶ Tak **M. Dumkiewicz**, *Kodeks...*, s. 1102; **W. Popiołek**, w: **J. Strzępka** (red.), *Kodeks...*, art. 418¹, nb. 17; **A. Szumański**, w: **S. Sołtysiński** (red.), *Kodeks...*, art. 418¹, nb. 85. Szerzej na temat rodzajów umorzenia akcji w spółce akcyjnej zob. **A. Szumański**, w: **W. Pyziol**, **A. Szumański**, **I. Weiss**, *Prawo spółek...*, s. 941–943.

³⁷ Tak **M. Rodzynkiewicz**, *Kodeks...*, s. 1030; **A. Szumański**, w: **S. Sołtysiński** (red.), *Kodeks...*, art. 418¹, nb. 86, który dodatkowo podnosi, że odsprzedaż zakupionych przez spółkę akcji w trybie art. 418¹ § 4 k.s.h. byłaby sprzeczna z naturą przymusowego odkupu akcji.

odpowiedniego kworum na walnym zgromadzeniu. Rozumienie opisywanego przepisu powinno być szerokie i obejmować swoim zakresem wszystkie sytuacje, w których mimo prawidłowego dokonania wszystkich wymaganych czynności przez akcjonariuszy mniejszościowych uchwała o przymusowym wykupie nie zostanie powzięta³⁸. Przykładem braku powzięcia uchwały w szerokim rozumieniu będzie sytuacja, w której zarząd zignoruje żądanie akcjonariuszy i w ogóle nie podda uchwały pod głosowanie w trakcie najbliższego walnego zgromadzenia³⁹.

Nabycie akcji na podstawie art. 418¹ § 4 k.s.h. następuje w celu ich umorzenia, bez możliwości ich dalszego zbycia przez spółkę. Zgodnie z art. 418¹ § 4 zd. 2 k.s.h. spółka powinna nabyć akcje w terminie trzech miesięcy od dnia walnego zgromadzenia, na którym miała zostać powzięta uchwała o przymusowym odkupie akcji. Z tego względu przy odkupie akcji przez spółkę nie znajdzie zastosowania art. 417 § 3 k.s.h. Jak zostało już wskazane, w przypadku nabycia akcji akcjonariuszy mniejszościowych w ramach przymusowego odkupu przez spółkę akcjonariusze większościowi spółki odpowiadają wobec niej za spłacenie całej sumy odkupu proporcjonalnie do akcji posiadanych w dniu walnego zgromadzenia, na którym miała zostać powzięta uchwała o przymusowym odkupie. Charakter tej odpowiedzialności nie został jednak sprecyzowany przez ustawodawcę, przez co zagadnienie to budzi w doktrynie uzasadnione wątpliwości. Z tego też powodu zaprezentowanych zostało kilka poglądów mających wyjaśnić sposób, w jaki odpowiedzialność akcjonariuszy wobec spółki na podstawie art. 418¹ § 4 k.s.h. powinna się kształtować.

3.2. Odpowiedzialność akcjonariuszy większościowych wobec spółki przy przymusowym odkupie akcji – poglądy doktryny

Na gruncie art. 418¹ § 4 k.s.h. wyróżnić można cztery potencjalne rozwiązania, dotyczące charakteru odpowiedzialności akcjonariuszy większościowych wobec spółki przy przymusowym odkupie akcji. Zgodnie z pierwszym z nich akcjonariusze zobowiązani są do zapłaty sumy odkupu bezpośrednio akcjonariuszom mniejszościowym, których akcje są nabywane i za to odpowiadają wobec spółki⁴⁰. Niejasne jest jednak, na czym w praktyce ta odpowiedzialność miałaby

³⁸ Podobnie **D. Delczyk**, *Reverse squeeze-out i sell-out w świetle przepisów Kodeksu spółek handlowych*, w: **P. Chmielnicki, J. Helios, W. Jedlecka** (red.), *Prawo wobec wyzwań współczesności: wybrane problemy teoretycznoprawne i dogmatycznoprawne*, Wrocław 2019, s. 45; **M. Rodzynkiewicz**, *Kodeks...*, s. 1025.

³⁹ Tak *ibidem*.

⁴⁰ Por. *ibidem*, s. 1029.

polegać, skoro spółka nie pełni w tej transakcji nawet roli pośrednika między akcjonariuszami większościowymi a mniejszościowymi. Drugie możliwe rozwiązanie zakłada, że w związku z koniecznością odpowiedniego stosowania art. 417 § 2 k.s.h., na podstawie art. 418¹ § 6 zd. 3 k.s.h., akcjonariusze odpowiadają „z góry” za spłacenie sumy odkupu i powinni wpłacić odpowiednią kwotę na konto spółki, która następnie za te środki nabędzie akcje od akcjonariuszy mniejszościowych⁴¹. Oznacza to, że zasadniczo obowiązki akcjonariuszy dotyczące zapłaty sumy odkupu są tożsame niezależnie od tego, czy odkup dokonywany jest przez nich na podstawie powziętej wcześniej uchwały czy przez samą spółkę – mimo tego, że w jednym przypadku akcje nabywane są przez akcjonariuszy większościowych, a w drugim przez spółkę w celu umorzenia. Zgodnie z trzecim poglądem akcjonariusze odpowiadają wobec spółki jedynie w przypadku, gdy ta nie dysponuje wystarczającymi środkami na spłacenie całej sumy odkupu⁴². Rozwiązanie to zakłada więc konstrukcję odpowiedzialności subsydiarnej akcjonariuszy, która zależeć będzie od posiadania przez spółkę „wystarczających środków”. Pojęcie to jest jednak bardzo nieostre, przez co praktyczne zastosowanie tego poglądu może budzić pewne wątpliwości⁴³.

Ostatnie rozwiązanie, dotyczące charakteru odpowiedzialności akcjonariuszy większościowych wobec spółki przy przymusowym odkupie akcji, zakłada zaś, że odpowiedzialność ta ma charakter regresowy (zwrotny)⁴⁴. Na gruncie kodeksu cywilnego⁴⁵ roszczenie regresowe może być rozumiane jako roszczenie o zwrot części świadczenia, które przysługuje dłużnikowi solidarnemu względem pozostałych współdłużników, jeżeli spełnił on świadczenie na rzecz wspólnego wierzyciela⁴⁶. Należy wskazać, że pojęcie regresu nie jest jednak jednolite⁴⁷. Jego powstanie w szczególności nie ogranicza się jedynie do stosunków pomiędzy dłużnikami lub wierzycielami solidarnymi⁴⁸. Dodatkowo,

⁴¹ *Ibidem*.

⁴² Tak **J.P. Naworski**, w: **R. Potrzeszcz, T. Siemiątkowski** (red.), *Kodeks...*, art. 418¹, nb. 22; **A. Szumański**, w: **S. Soltysiński** (red.), *Kodeks...*, art. 418¹, nb. 87.

⁴³ Tak **J. Frąckowiak i in.**, w: **A. Szumański** (red.), *Prawo...*, nb. 385.

⁴⁴ Tak **R. Pabis**, w: **A. Opalski** (red.), *Kodeks...*, art. 418¹, nb. 42; **M. Rodzynkiewicz**, *Kodeks...*, s. 1028–1029.

⁴⁵ Ustawa z dnia 23 kwietnia 1964 r. – Kodeks cywilny (t.j. Dz.U. z 2023 r., poz. 1610 z późn. zm., dalej: k.c.).

⁴⁶ Podobnie **B. Lackoroński**, w: **K. Osajda, W. Borysiak** (red.), *Kodeks cywilny. Komentarz*, Warszawa 2023, art. 376, nb. 1.

⁴⁷ Roszczenia regresowe mające nieco odmienny od siebie charakter pojawiają się m.in. na gruncie art. 376, 378, 828 czy 1034 k.c.

⁴⁸ Odpowiedzialność regresowa powstająca między dłużnikami lub wierzycielami solidarnymi bywa określana w doktrynie jako regres *sensu stricto*. Regres w znaczeniu szerszym

pod pojęciem roszczenia regresowego rozumieć można zarówno tzw. regres techniczny zakładający, że spełnienie świadczenia przez jednego z dłużników skutkować będzie powstaniem nowego roszczenia, które od początku przysługiwać będzie regresantowi⁴⁹, jak i subrogację, zgodnie z którą wierzycielowi regresowemu przysługuje to samo roszczenie, które przysługiwało wcześniej pierwotnemu wierzycielowi⁵⁰. Ze względu na odmienny moment powstania zakwalifikowanie danego roszczenia jako przykładu regresu technicznego bądź subrogacji ma kluczowe znaczenie przy określaniu jego wymagalności czy przedawnienia. Należy wskazać, że rozwiązaniem, które w polskim systemie prawnym ustawodawca zdecydował się zastosować jako domyślne w przypadku większości roszczeń regresowych, jest regres techniczny⁵¹. Konstrukcja subrogacji będzie więc znajdować zastosowanie jedynie w przypadkach, kiedy przepis szczególny wprost stanowi o przejściu roszczenia na podmiot spełniający świadczenie na rzecz pierwotnego wierzyciela. W ten sposób w kodeksie cywilnym uregulowany został regres ubezpieczeniowy⁵². Mimo wskazanych różnic odpowiedzialność regresowa każdorazowo wiąże się ze spełnieniem świadczenia pierwotnego przez dany podmiot, który na tej podstawie zyskuje prawo do żądania zwrotu spełnionego świadczenia od innego podmiotu. Pewien wyjątek w tym zakresie stanowi regres dotyczący wierzycieli solidarnych, z których jeden przyjął świadczenie od dłużnika i na tej podstawie jest odpowiedzialny względem pozostałych wierzycieli⁵³. W tym wypadku konstrukcja regresu zostaje więc w pewien sposób odwrócona. Należy wskazać, że przepisy stanowiące podstawę prawną do powstania odpowiedzialności regresowej – ze względu na jej niejednolity charakter – w wielu przypadkach zostały skonstruowane w odmienny od siebie sposób pod względem językowym. Tytułem przykładu, w art. 376 k.c. mowa jest o możliwości żądania zwrotu przez jednego z dłużników solidarnych od współdłużników; w art. 378 k.c. o odpowiedzialności wierzyciela solidarnego względem pozostałych wierzycieli; a w art. 828 k.c. o przejściu roszczenia ubezpieczającego z mocy prawa na ubezpieczyciela.

nie wymaga jednak istnienia takiego stosunku, czego przykładem może być uregulowany w art. 140 k.r.o. tzw. regres alimentacyjny – szerzej zob. **A. Sylwestrzak**, *Regres alimentacyjny – kilka uwag na temat art. 140 k.r.o.*, Gdańskie Studia Prawnicze 2018/XXXIX, s. 61–62 i cytowana tam literatura.

⁴⁹ Zob. **M. Berek**, w: **P. Machnikowski** (red.), *Zobowiązania. Część ogólna. Tom II. Komentarz*, Warszawa 2024, art. 376, nb. 6.

⁵⁰ *Ibidem*.

⁵¹ Szerzej zob. **M. Berek**, w: **P. Machnikowski** (red.), *Zobowiązania...*, art. 376, nb. 5–7.

⁵² Zob. art. 828 § 1 k.c.

⁵³ Zob. art. 378 k.c.

Wskazane różnice w sposobie uregulowania odpowiedzialności regresowej przez ustawodawcę mogą powodować istotne trudności z zaklasyfikowaniem danego roszczenia jako regresowego. Z pewnością niezbędne w tym zakresie jest dokonanie wykładni językowej badanych przepisów mające na celu wykazanie podobieństw konstrukcyjnych do innych przepisów, powszechnie uważanych w doktrynie za statuujące odpowiedzialność regresową. Wydaje się, że elementem niezbędnym każdego roszczenia regresowego jest wynikająca z treści ustawy konieczność dokonania zwrotu całości lub części danego świadczenia przez określone z góry podmioty (dłużników regresowych) innemu podmiotowi (wierzyciela regresowego), który świadczenie to wcześniej spełnił na rzecz pierwotnego wierzyciela⁵⁴. Zastosowanie konstrukcji odpowiedzialności regresowej na gruncie art. 418¹ § 4 k.s.h. oznaczałoby, że spółka musi z własnych środków nabyć akcje podlegające wykupowi poprzez zapłatę sumy odkupu i dopiero następnie może domagać się zwrotu całej zapłaconej kwoty od akcjonariuszy większościowych. Zgodnie z art. 418¹ § 6 *in fine* k.s.h. każdy z nich będzie odpowiadał za spłacenie sumy odkupu proporcjonalnie do akcji posiadanych w dniu walnego zgromadzenia, na którym miała zostać powzięta uchwała o przymusowym wykupie akcji.

Należy opowiedzieć się za ostatnim spośród przedstawionych powyżej poglądów. Na gruncie aktualnej treści art. 418¹ k.s.h. odpowiedzialność regresowa – rozumiana jako regres techniczny – akcjonariuszy większościowych wobec spółki przy przymusowym odkupie akcji na podstawie art. 418¹ § 4 k.s.h. wydaje się być najbardziej uzasadniona. Należy zauważyć, że z perspektywy językowej konstrukcja art. 418¹ § 4 k.s.h. jest zbliżona do treści art. 378 k.c. regulującego roszczenia regresowe powstałe między wierzycielami solidarnymi. W pierwszym z powyższych przepisów wskazano bowiem, że akcjonariusze *odpowiadają wobec spółki* za spłacenie całej sumy odkupu, a w drugim z nich, że treść stosunku prawnego istniejącego między wierzycielami decyduje o tym, czy i w jakich częściach wierzyciel, który przyjął świadczenie, jest *odpowiedzialny względem współwierzycieli*. Oba przepisy dotyczą odpowiedzialności określonych z góry podmiotów, która powstała w związku ze spełnionym wcześniej świadczeniem. Wydaje się więc, że w art. 418¹ § 4 k.s.h. został uregulowany obowiązek dokonania zwrotu świadczenia przez akcjonariuszy większościowych na rzecz spółki, która wcześniej spełniła to świadczenie, dokonując odkupu akcji należących do akcjonariuszy mniejszościowych. Jak zostało wcześniej

⁵⁴ Jak zostało wskazane, pewnym wyjątkiem w tym zakresie jest odpowiedzialność regresowa występująca między wierzycielami solidarnymi – zob. art. 378 k.c.

wskazane, konstrukcja ta wydaje się być elementem charakterystycznym właśnie dla roszczeń regresowych. Za błędny należy więc uznać w szczególności szeroko reprezentowany w doktrynie pogląd, zakładający subsydiarną odpowiedzialność akcjonariuszy wobec spółki. Treść art. 418¹ § 4 k.s.h. w żadnym miejscu nie ogranicza bowiem odpowiedzialności akcjonariuszy większościowych dodatkowymi przesłankami, takimi jak brak posiadania przez spółkę wystarczających środków⁵⁵. Dodatkowo wykładnia językowa przepisu wskazuje, że skoro akcjonariusze są odpowiedzialni wobec spółki za spłacenienie całej sumy odkupu, to spółka faktycznie może domagać się od akcjonariuszy zwrotu całości kwoty, która została przeznaczona na odkup akcji⁵⁶ – a nie jedynie wartości przekraczającej posiadane aktualnie przez spółkę środki.

Opowiedzenie się za poglądem zakładającym odpowiedzialność subsydiarną akcjonariuszy większościowych wobec spółki wydaje się być niezasadnione również na gruncie wykładni systemowej. Ten rodzaj odpowiedzialności kilkakrotnie został bowiem wskazany w przepisach kodeksu spółek handlowych⁵⁷, jednak każdorazowo w treści przepisu wprost wskazano, że odpowiedzialność danego podmiotu jest subsydiarna lub że aktualizuje się dopiero wtedy, gdy egzekucja przeciwko innemu dłużnikowi okaże się bezskuteczna. Jako że żaden z tych zwrotów nie został wykorzystany w treści art. 418¹ § 4 k.s.h., wykładnia *a contrario* prowadzi do wniosku, że przepis ten nie wprowadza odpowiedzialności subsydiarnej. Zastosowanie tej konstrukcji należy również uznać za wątpliwe ze względu na wskazaną już nieostrość zwrotu „braku posiadania wystarczających środków” przez spółkę. Dodatkowo wydaje się, że odpowiedzialność subsydiarna co do zasady powinna zaktualizować się dopiero po bezskutecznej egzekucji z majątku spółki⁵⁸. Na gruncie art. 418¹ k.s.h. takie rozwiązanie wydaje się być jednak skrajnie niekorzystne nie tylko z perspektywy spółki, ale także akcjonariuszy, których akcje podlegają odkupowi. Mogliby oni bowiem zostać zobowiązani do wytoczenia długotrwałego procesu w celu wykazania bezskuteczności egzekucji i dopiero po tym fakcie uzyskaliby możliwość dochodzenia swoich roszczeń od akcjonariuszy większościowych.

Wykładnia językowa art. 418¹ § 4 k.s.h. wyklucza również prawidłowość poglądu, zgodnie z którym akcjonariusze większościowi powinni dokonać zapłaty bezpośrednio na rzecz akcjonariuszy mniejszościowych będących właścicielami

⁵⁵ Podobnie **R. Pabis**, w: **A. Opalski** (red.), *Kodeks...*, art. 418¹, nb. 42.

⁵⁶ **W. Popiolek**, w: **J. Strzępka** (red.), *Kodeks...*, art. 418¹, nb. 16.

⁵⁷ Zob. art. 31 § 1, 299 § 1, 300¹³² § 1, 525 § 1 k.s.h.

⁵⁸ Zob. art. 31 § 1 k.s.h.

akcji podlegających odkupowi⁵⁹. W treści przepisu wprost bowiem wskazano, że akcjonariusze większościowi za spłacenie sumy odkupu odpowiadają wobec spółki, a nie wobec akcjonariuszy mniejszościowych. Wydaje się, że nie ma również wystarczających podstaw do stwierdzenia, że akcjonariusze powinni być zobowiązani do wniesienia wartości całej sumy odkupu na rachunek spółki „z góry”, jeszcze przed dokonaniem przez nią odkupu. Jak zostało już wskazane, w takim wypadku obowiązki akcjonariuszy zarówno przy odkupie akcji dokonywanym przez nich, jak i przez samą spółkę byłyby takie same.

Za zbyt daleko idący należy uznać przedstawiony w doktrynie argument, zgodnie z którym pogląd o odpowiedzialności regresowej akcjonariuszy wobec spółki miałby prowadzić do naruszenia zasady wolności gospodarczej z art. 22 Konstytucji RP ze względu na nałożenie na akcjonariuszy większościowych obowiązku nieprzewidzianego w ustawie i wynikającego jedynie z rozszerzającej interpretacji przepisu⁶⁰. Jak zostało bowiem wskazane, k.s.h. wprost przewiduje odpowiedzialność akcjonariuszy za spłacenie całej sumy odkupu, nie dając przy tym podstaw do wprowadzenia konstrukcji odpowiedzialności subsydiarnej. Dodatkowo należy zaznaczyć, że instytucja odwróconego odkupu stanowi „lustrzane odbicie” przymusowego wykupu akcji z art. 418 k.s.h. Przepis ten – uznany za zgodny z Konstytucją RP – nakłada na akcjonariuszy mniejszościowych obowiązek znoszenia wykonywania przez akcjonariuszy większościowych przymusowego wykupu ich akcji. Obowiązkowi temu na zasadzie symetrii powinno odpowiadać prawo akcjonariuszy mniejszościowych do zmuszenia akcjonariuszy większościowych do nabycia ich akcji lub przynajmniej zwrotu sumy odkupu spółce⁶¹. Należy przy tym zaznaczyć, że procedura odkupu akcji przez spółkę na podstawie art. 418¹ § 4 k.s.h. jest procedurą subsydiarną, jako że znajduje zastosowanie dopiero w sytuacji, gdy akcjonariusze większościowi nie podejmą uchwały o przymusowym odkupie akcji. Spółka wstępuje więc w miejsce akcjonariuszy większościowych ze względu na ich zaniechanie, co uzasadnia obciążenie ich kosztami odkupu⁶². Na marginesie warto także zauważyć, że po nabyciu akcji przez spółkę akcjonariusze większościowi co prawda nie nabywają akcji podlegających odkupowi, jednak ze względu na bardzo wąsko określone przesłanki podmiotowe skorzystania z przymusowego odkupu i konieczność umorzenia nabytych akcji przez spółkę, mogą oni osiągnąć bardzo podobną do nabycia akcji korzyść w znaczeniu

⁵⁹ Podobnie **W. Popiolek**, w: **J. Strzępka** (red.), *Kodeks...*, art. 418¹, nb. 16.

⁶⁰ Tak **A. Szumański**, w: **S. Soltysiński** (red.), *Kodeks...*, art. 418¹, nb. 87.

⁶¹ Podobnie **R. Pabis**, w: **A. Opalski** (red.), *Kodeks...*, art. 418¹, nb. 2.

⁶² Tak **W. Popiolek**, w: **J. Strzępka** (red.), *Kodeks...*, art. 418¹, nb. 16.

ekonomicznym. Jako że muszą posiadać oni co najmniej 95% akcji, umorzenie części lub całości pozostałych akcji doprowadzi do proporcjonalnego wzrostu ich udziału w spółce, a przez to do zwiększenia wartości ich pakietów akcji.

Roszczenie spółki wobec akcjonariuszy większościowych przy przymusowym odkupie akcji, dokonanym na podstawie art. 418¹ § 4 k.s.h. – jako przykład regresu technicznego – będzie powstawało wraz z dokonaniem zapłaty na rzecz akcjonariuszy mniejszościowych przez spółkę⁶³. Wymagalność tego roszczenia powinna być określana na podstawie zasad z art. 455 k.c., ponieważ termin jego spełnienia nie jest oznaczony ani nie wynika z właściwości zobowiązania⁶⁴. Termin przedawnienia roszczenia z art. 418¹ § 4 k.s.h. należy zaś ustalać na podstawie ogólnych zasad, uregulowanych w art. 117–125 k.c. Zgodnie z art. 120 § 1 zd. 2 k.c. bieg przedawnienia będzie rozpoczynał się od chwili, w której spółka mogła najwcześniej wezwać akcjonariuszy większościowych do zapłaty. Zwykle będzie to więc następowało niezwłocznie po dokonaniu spłaty akcjonariuszy mniejszościowych⁶⁵.

4. Zakończenie

Uregulowany w art. 418¹ k.s.h. przymusowy odkup akcji stanowi uprawnienie akcjonariuszy mniejszościowych do zbycia swoich akcji za ustaloną na podstawie ustawy cenę nawet wtedy, gdy na rynku żaden podmiot nie byłby zainteresowany ich nabyciem. Prawo do zainicjowania procedury przymusowego okupu jest dobrowolne i do swej realizacji nie wymaga żadnych działań ze strony akcjonariuszy większościowych. Przymusowy odkup co do zasady dokonywany jest na podstawie uchwały walnego zgromadzenia spółki określającej akcje podlegające odkupowi i akcjonariuszy zobowiązanych do ich nabycia. Brak powzięcia uchwały nie powoduje jednak zakończenia procedury z art. 418¹ k.s.h. Skutkuje on bowiem przejściem obowiązku nabycia akcji z akcjonariuszy większościowych na spółkę. Akcjonariusze większościowi odpowiadają wobec spółki za spłacenie całej sumy odkupu proporcjonalnie do akcji posiadanych w dniu walnego zgromadzenia, na którym miała zostać powzięta uchwała o przymusowym odkupie. Na podstawie przedstawionych w opracowaniu

⁶³ Szerzej na temat chwili powstania roszczeń regresowych zob. **B. Lackoroński**, w: **K. Osajda, W. Borysiak** (red.), *Kodeks...*, art. 376, nb. 4.

⁶⁴ Podobnie na temat wymagalności roszczeń regresowych z art. 376 k.c. zob. **M. Berek**, w: **P. Machnikowski** (red.), *Zobowiązania...*, art. 376, nb. 62.

⁶⁵ *Ibidem*.

rozważań należy uznać, że odpowiedzialność akcjonariuszy wobec spółki z art. 418¹ § 4 k.s.h. ma charakter regresowy. Przepisy nie przewidują bowiem żadnego ograniczenia tej odpowiedzialności, a także wprost wskazują, że odpowiedzialność ta dotyczy całej sumy odkupu, co wyłącza możliwość zastosowania konstrukcji odpowiedzialności subsydiarnej. Za zbyt daleko idące należy uznać także poglądy zakładające konieczność dokonania bezpośredniej zapłaty przez akcjonariuszy większościowych na rzecz akcjonariuszy mniejszościowych, a także wymagające wniesienia sumy odkupu „z góry” na rachunek spółki, jeszcze przed dokonaniem przez nią odkupu. Wykładnia zakładająca odpowiedzialność regresową akcjonariuszy wydaje się być w pełni zgodna z treścią art. 418¹ k.s.h., a także art. 22 Konstytucji RP. Rozwiązanie to pozwala również na zabezpieczenie w odpowiedni sposób interesów akcjonariuszy mniejszościowych.

Bibliografia

- Berek M.**, w: P. Machnikowski (red.), *Zobowiązania. Część ogólna. Tom II. Komentarz*, Warszawa 2024.
- Byczko S.**, *Przymusowy wykup akcji akcjonariuszy mniejszościowych – uwagi w 10 lat po wyroku w sprawie P 25/02*, Przegląd Prawa Handlowego 2015/9, s. 32–26.
- Chłopecki A., Dyl M.**, *Ustawa o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz spółkach publicznych. Komentarz*, Warszawa 2014.
- Delczyk D.**, *Reverse squeeze-out i sell-out w świetle przepisów Kodeksu spółek handlowych*, w: P. Chmielnicki, J. Helios, W. Jedlecka (red.), *Prawo wobec wyzwań współczesności: wybrane problemy teoretycznoprawne i dogmatycznoprawne*, Wrocław 2019.
- Dumkiewicz M.**, *Kodeks spółek handlowych. Komentarz*, Warszawa 2020.
- Frąckowiak J.**, w: W. Pyziół (red.), *Kodeks spółek handlowych. Komentarz*, Warszawa 2008.
- Frąckowiak J., Kidyba A., Popiołek W., Spyra M.**, w: A. Szumański (red.), *Prawo spółek handlowych. Tom 2B. System Prawa Handlowego*, Warszawa 2019.
- Gwizdek W.**, w: M. Baran, A. Czarnecka (red.), *Prawo holdingowe. Praktyczny komentarz*, Warszawa 2022.
- Kidyba A., Michalski M.**, *Spółka akcyjna*, Warszawa 2014.
- Lackoroński B.**, w: K. Osajda, W. Borysiak (red.), *Kodeks cywilny. Komentarz*, Warszawa 2023.
- Michalski M.**, w: A. Kidyba (red.), *Kodeks spółek handlowych. Tom III. Komentarz do art. 301–490*, Warszawa 2020.
- Naworski J.P.**, w: R. Potrzeszcz, T. Siemiątkowski (red.), *Kodeks spółek handlowych. Komentarz. Tytuł III. Spółki kapitałowe. Dział II. Spółka akcyjna*, Warszawa 2012.
- Opalski A.**, *Europejskie prawo spółek*, Warszawa 2010.
- Pabis R.**, w: A. Opalski (red.), *Kodeks spółek handlowych. Tom III B. Spółka akcyjna. Komentarz do art. 393–490*, Warszawa 2016.

- Popiołek W.**, w: J. Strzępka (red.), *Kodeks spółek handlowych. Komentarz*, Warszawa 2015.
- Pyziol W., Szumański A., Weiss I.**, *Prawo spółek*, Warszawa 2019.
- Rodzinkiewicz M.**, *Kodeks spółek handlowych. Komentarz*, Warszawa 2018.
- Sylwestrzak A.**, *Regres alimentacyjny – kilka uwag na temat art. 140 k.r.o.*, Gdańskie Studia Prawnicze 2018/XXXIX, s. 61–72.
- Szumański A.**, *Nowe prawo grup spółek w Polsce – koncepcja systemowa regulacji prawnej*, Przegląd Prawa Handlowego 2022/8, s. 4–14.
- Szumański A.**, w: S. Sołtysiński (red.), *Kodeks spółek handlowych. Spółka akcyjna. Komentarz do artykułów 301–490. Tom III*, Warszawa 2013.

Kacper BOŚ

LIABILITY OF MAJORITY SHAREHOLDERS TOWARDS THE COMPANY UPON THE SELL-OUT OF SHARES UNDER ARTICLE 418¹ § 4 OF THE CODE OF COMMERCIAL COMPANIES

Abstract

Background: The subject of the study is the institution of sell-out of shares in a joint-stock company regulated by Article 418¹ of the Commercial Companies Code, with particular emphasis on the liability of majority shareholders to the company under Article 418¹ § 4 of the Commercial Companies Code.

Research purpose: The purpose of the research is to identify the nature of majority shareholders' liability to the company in the sell-out of shares. This is because this issue has not been specified by the legislator, and for many years has raised reasonable doubts among representatives of legal doctrine.

Methods: The article uses the dogmatic-legal and theoretical-legal method.

Conclusions: Majority shareholders' liability to the company under Article 418¹ § 4 of the Code of Commercial Companies is regressive in nature. The current wording of the provisions will exclude the possibility of applying the construction of subsidiary liability. In light of linguistic interpretation, the approaches assuming the necessity of direct payment by majority shareholders to minority shareholders, as well as requiring the payment of the repurchase sum in advance to the company's account, even before the purchase by the company, should also be considered too far-reaching.

Keywords: sell-out, shareholder's liability, majority shareholders, minority shareholders, minority shareholders rights.