

*Wojciech Popiołek*

## **Przeprowadzenie przymusowego wykupu akcji w trybie art. 418 kodeksu spółek handlowych – zagadnienia wybrane**

### **I. Uwagi wstępne**

Institucja przymusowego wykupu akcji drobnych akcjonariuszy (tzw. *squeeze out*, „wyciśnięcie” akcjonariuszy), uregulowana w art. 418 ustawy z dnia 15.09.2000 r. – Kodeks spółek handlowych<sup>1</sup>, jest nową instytucją prawa polskiego<sup>2</sup>. Jej istota polega na tym, że akcjonariusze większościowi mogą doprowadzić do przymusowego wykupu na swoją rzecz, po oznaczonej zgodnie z przepisami kodeksu spółek handlowych cenie, akcji należących do akcjonariuszy mniejszościowych, pozbawiając ich w ten sposób, wbrew ich woli, statusu akcjonariuszy i przekształcając spółkę „otwartą” w spółkę „zamkniętą”.

Uregulowanie art. 418 k.s.h. wywołało ożywioną dyskusję w literaturze. W szczególności toczy się spór co do jego konstytucyjności.

---

<sup>1</sup> Dz.U. Nr 94, poz. 1037 z późn. zm.; dalej: k.s.h.

<sup>2</sup> Pojawiła się ona zresztą dopiero niedawno w prawach niektórych państw Unii Europejskiej; zob. A. Szumański, [w:] W. Pyziół, A. Szumański, I. Weiss, *Prawo spółek*, Bydgoszcz-Kraków 2002, s. 679; J. Warchoń, *Regulacja instytucji squeeze out i reverse squeeze out w Unii Europejskiej*, Przegląd Prawa Handlowego 2002, nr 12, s. 32; A. Radwan, *Przymusowy wykup akcji drobnych akcjonariuszy w prawie brytyjskim na tle k.s.h.*, Przegląd Prawa Handlowego 2003, nr 1, s. 41.

Wedle niektórych autorów uregulowanie narusza art. 21 ust. 1 Konstytucji RP, jako że przymusowy wykup prowadzi w istocie rzeczy do skutku wywłaszczenia, a to dopuszczalne jest tylko na cele publiczne i za słusznym odszkodowaniem (art. 21 ust. 2 Konstytucji RP), zatem przymusowy wykup stoi w sprzeczności z istotą prawa własności. Własność zaś może być ograniczona tylko w drodze ustawy i tylko w zakresie, w jakim nie narusza istoty prawa własności (art. 64 ust. 3 Konstytucji RP)<sup>3</sup>.

Poglądy te nie wydają się zasadne, jeżeli zważyć na naturę spółki akcyjnej i związaną z nią zasadę „rządów większości nad mniejszością”<sup>4</sup>. Akcjonariusz, uzyskujący prawa udziałowe w spółce akcyjnej, musi liczyć się z tym, że zakres jego uprawnień w spółce jest ściśle uzależniony od proporcji jego udziału w kapitale i z tym, że może być swoich praw podmiotowych pozbawiony wbrew swojej woli w przypadkach przewidzianych w ustawie (przymusowy wykup) lub w statucie (przymusowe umorzenie). Istotne jest jednak to, że pozbawienie go praw udziałowych poddane jest kontroli sądowej (art. 45 ust. 1 Konstytucji RP), jako że decyzje spółki w tym zakresie, wyrażone w uchwałach walnych zgromadzeń, podlegają takiej kontroli.

Przymusowy wykup może być zatem postrzegany, w opozycji do tradycyjnych w prawie spółek praw mniejszości, jako prawo większości<sup>5</sup>.

---

<sup>3</sup> Zob. w szczególności P. Bielecki, *Przymusowy wykup akcji drobnych akcjonariuszy a natura spółki akcyjnej*, Przegląd Prawa Handlowego 2001, nr 11, s. 11 i nast.; K. Kothutek, *Przymusowy wykup akcji w kodeksie spółek handlowych*, Kraków 2001; W.J. Kattner, *Prawa mniejszości w spółkach kapitałowych*, Przegląd Prawa Handlowego 2002, nr 4, cz. II, s. 26; zob. też J. Frąckowiak, [w:] *Kodeks spółek handlowych. Komentarz*, red. K. Kruczałak, Warszawa 2001, s. 675; R. Czerniawski, *Kodeks spółek handlowych. Przepisy o spółce akcyjnej*, Warszawa 2001, s. 396.

<sup>4</sup> Zob. w szczególności T. Stroński, *Cele oraz ryzyka przymusowego wykupu akcji w kodeksie spółek handlowych*, Przegląd Prawa Handlowego 2001, nr 12, s. 19 i nast.; A. Szumański, *Przymusowy wykup akcji drobnych akcjonariuszy*, Przegląd Prawa Handlowego 2001, nr 11, s. 1 i nast.; O. Lipińska, *Ochrona spółki akcyjnej przed nadużyciem praw wynikających z akcji*, Przegląd Prawa Handlowego 2002, nr 7, s. 47 i nast.; K. Oplustil, *Wykluczenie akcjonariuszy mniejszościowych ze spółki (tzw. squeeze out) w prawie europejskim, niemieckim i polskim*, Warszawa 2003, nr 1, s. 73.

<sup>5</sup> Bliżej zob. A. Szumański, *Prawo...*, s. 678, tamże o celach ustanawiania i realizowania praw „większości”; tenże, *Przymusowy...*, s. 1 i nast.; także T. Stroński, *Cele...*, s. 20 i nast.

Wprowadzając tę instytucję do kodeksu spółek handlowych, ustawodawca musiał więc wyważyć interesy tych dwóch grup akcjonariuszy. Nie ulega wątpliwości, że przy zezwoleniu na pozbawienie określonej grupy akcjonariuszy praw udziałowych wbrew ich woli, celem uregulowania instytucji przymusowego wykupu, jest przede wszystkim zapewnienie odpowiedniej ochrony praw tych akcjonariuszy, których prawa udziałowe stać się mają przedmiotem przymusowego wykupu. Tej okoliczności nie można nie brać pod uwagę przy wykładni przepisów regulujących *squeeze out*.

Przymusowy wykup uregulowany jest przede wszystkim w art. 418 k.s.h. Przepis ten jednak odsyła, w zakresie sposobu podjęcia i skuteczności uchwały walnego zgromadzenia o wykupie, do przepisów art. 416 § 2-5 k.s.h., dotyczących uchwały walnego zgromadzenia o istotnej zmianie przedmiotu działalności spółki oraz w zakresie wyceny wykupywanych akcji i sposobu dokonania wykupu do przepisów art. 417 § 1-3 k.s.h., dotyczących wykupu akcji akcjonariuszy nie zgadzających się na istotną zmianę przedmiotu działalności spółki. Przepis art. 417 § 1 k.s.h. z kolei odsyła do uregulowań art. 312 § 5, 6 i 8 k.s.h. Wszystkie odesłania mają charakter odpowiedni, z czym, jak wiadomo, wiążą się określone konsekwencje, gdy chodzi o zakres i sposób zastosowania przepisów, do których następuje odesłanie. Nie oznacza to jednak, oczywiście, całkowitej dowolności interpretacyjnej.

## **II. Przesłanki przymusowego wykupu**

Przeprowadzenie przymusowego wykupu wymaga spełnienia łącznie wielu przesłanek. Można je podzielić na przesłanki o charakterze ogólnym, które wyznaczają granice stosowania przymusowego wykupu (przez wskazanie takich akcji, które w ogóle nie mogą być przedmiotem wykupu<sup>6</sup>), oraz o charakterze szczególnym, które odnoszą się do warunków prze-

---

<sup>6</sup> W tej grupie przesłanek mieści się przede wszystkim uregulowanie art. 418 § 4 k.s.h., które nie zezwala na przeprowadzenie wykupu akcji spółek publicznych. Przepisów o przymusowym wykupie nie stosuje się do akcji Skarbu Państwa w spółkach powstałych w wyniku komercjalizacji (art. 5 ust. 3 ustawy z dnia 30 sierpnia 1996 r. o komercjalizacji i prywatyzacji, tekst jedn.: Dz.U. z 2002 r. Nr 171, poz. 1397 z późn. zm.) oraz akcji nabytych nieodpłatnie przez uprawnionych pracowników (rolników, rybaków) przez okres dwóch lat od daty zbycia pierwszych akcji przez Skarb Państwa na zasadach ogólnych

prowadzenia wykupu takich akcji, które co do zasady mogą być przedmiotem wykupu.

Przesłanki szczególne można podzielić na podmiotowe i przedmiotowe. Wypada zwrócić uwagę, że wśród przesłanek przymusowego wykupu przepisy kodeksu spółek handlowych nie wymieniają ani istnienia „ważnych powodów”<sup>7</sup>, ani nawet wymogu uzasadnienia uchwały o przymusowym wykupie. Motywy przeprowadzania wykupu pozostają wyłączną sprawą akcjonariuszy większościowych.

Przesłanki podmiotowe odnoszą się zarówno do akcjonariuszy dokonujących wykupu, jak i akcjonariuszy, których akcje stanowią przedmiot wykupu. Tych pierwszych nie może być więcej niż pięciu i muszą oni posiadać co najmniej 90% kapitału zakładowego. Wszyscy ci akcjonariusze, względnie niektórzy z nich, muszą się zobowiązać do wykupu<sup>8</sup>.

Wykup dotyczy wyłącznie akcjonariuszy posiadających mniej niż 5% kapitału zakładowego. Sporna jest kwestia, czy chodzi tu o akcjonariuszy, z których każdy z osobna posiada akcje przedstawiające mniej niż 5% kapitału, czy też o akcjonariuszy, którzy łącznie posiadają mniej niż 5% kapitału zakładowego. Stanowisko pierwsze, za którym się opowiadam<sup>9</sup>, umożliwia objęcie jedną uchwałą o przymusowym wykupie wszystkich akcjonariuszy mniejszościowych, oczywiście z zastrzeżeniem, że żaden z nich nie posiada akcji reprezentujących 5% lub więcej kapitału zakładowego. Wedle poglądu odmiennego<sup>10</sup>, wykup dopuszczalny jest tylko

---

(art. 38 ust. 3a teże ustawy). Nie jest także dopuszczalne przymusowe wykupienie akcji akcjonariuszy, którym równocześnie przysługują prawa o charakterze osobistym, przyznane na podstawie art. 354 k.s.h. (tak też A. S z u m a ń s k i, *Prawo...*, s. 681; t e n ż e, *Przymusowy...*, s. 6 i nast.).

<sup>7</sup> Por. art. 266 § 1 k.s.h., odnoszący się do instytucji wyłączenia wspólnika sp. z o.o.

<sup>8</sup> O istnieniu takiego zobowiązania przesądza art. 418 § 2 k.s.h., wedle którego uchwała o przymusowym wykupie określać winna m.in. akcjonariuszy, „którzy zobowiązują się wykupić akcje”. To zaś oznacza, że uruchomienie procedury wykupu nakłada na tych akcjonariuszy obowiązek uiszczenia ceny wykupu, chociażby cena ta, w następstwie weryfikacji w trybie art. 312 § 8 w związku z art. 417 § 1 w związku z art. 418 § 3 k.s.h., uległa zmianie (podwyższeniu).

<sup>9</sup> Na jego rzecz przemawia m.in. to, że przepisy kodeksu spółek handlowych, w przypadkach gdy wypowiedają się o przesłance łącznego posiadania przez akcjonariuszy określonej części kapitału, posługują się ułamkiem (jedna piąta, jedna dziesiąta kapitału zakładowego – por. art. 385 § 3, art. 400 § 1 k.s.h.).

<sup>10</sup> Por. np. A. S z u m a ń s k i, *Prawo...*, s. 684.

w odniesieniu do akcjonariuszy, których akcje łącznie reprezentują mniej niż 5% kapitału zakładowego. Zaakceptowanie tego poglądu prowadzi do pytania o dopuszczalność dokonywania przymusowego wykupu „na raty”, tj. w ten sposób, że akcjonariusze większościowi przeprowadzają kolejno kilka procedur przymusowego wykupu, obejmując nimi wszystkich akcjonariuszy mniejszościowych, którzy łącznie reprezentują więcej niż 5% kapitału zakładowego (w sumie do 10% kapitału zakładowego). Pogląd, że tak przeprowadzony wykup stanowi obejście przepisu art. 418 § 1 k.s.h.<sup>11</sup> nie wydaje się zasadny. Jeżeli nawet zgodzić się z poglądem, że 5% ograniczenie odnosi się łącznie do akcjonariuszy mniejszościowych, to trudno zgodzić się ze stanowiskiem, że istotą tego zakazu narusza przeprowadzenie kilku procedur przymusowego wykupu, odnoszących się do grup akcjonariuszy, z których żadna nie posiada więcej niż 5% kapitału zakładowego<sup>12</sup>.

Z dyspozycji art. 418 § 2 k.s.h. wynika, że akcje podlegające przymusowemu wykupowi muszą zostać określone w uchwale o przymusowym wykupie (wraz z „planem ich podziału” – art. 418 § 2 zd. 1 i § 3 zd. 1 k.s.h.).

Przesłanki przedmiotowe przymusowego wykupu są następujące:

1) uchwała walnego zgromadzenia o przymusowym wykupie została powzięta większością 9/10 głosów oddanych, chyba że statut ustanawia wymogi surowsze (art. 418 § 1 zd. 2 i 3 k.s.h.), z tym że każda akcja ma jeden głos bez przywilejów i ograniczeń (odpowiednie zastosowanie art. 416 § 2 k.s.h.),

2) uchwała o przymusowym wykupie została powzięta w drodze jawnego i imiennego głosowania i powinna być ogłoszona (odpowiednie zastosowanie art. 416 § 3 k.s.h.)<sup>13</sup>,

---

<sup>11</sup> *Op. cit.*, s. 684.

<sup>12</sup> Chodzi tu oczywiście o przeprowadzenie w całości procedur przymusowego wykupu, a nie tylko podjęcie przez walne zgromadzenie – w różnym czasie – dwóch czy więcej uchwał o przymusowym wykupie.

<sup>13</sup> Tak też np. A. K i d y b a, *Kodeks spółek handlowych*, t. II, *Komentarz do art. 301-633 k.s.h.*, Kraków 2003, s. 551. Odmiennie stanowisko zajmuje A. S z u m a Ń s k i, [w:] *Kodeks spółek handlowych*, t. III, *Komentarz do artykułów 301-458*, Warszawa 2003, s. 955, wedle którego uchwała ta nie podlega ogłoszeniu. Moim zdaniem, brak jest uzasadnienia dla takiego rozumienia „odpowiedniego” stosowania przepisu art. 416 § 4 k.s.h. do przymusowego wykupu.

3) uchwała o przymusowym wykupie określa akcje podlegające przymusowemu wykupowi (poprzez wskazanie serii i numerów) oraz akcjonariuszy, którzy zobowiązują się wykupić akcje, a także akcje przypadające każdemu z nabywców (tzw. „plan podziału akcji” – art. 418 § 3 zd. 1 k.s.h.),

4) przeprowadzenie wykupu akcji z zachowaniem wymogów określonych w art. 417 § 1-3 k.s.h., tj. określenie przez biegłego ceny wykupu akcji, uiszczenie sumy wykupu akcji przez akcjonariuszy większościowych, wykupienie przez spółkę akcji na rachunek akcjonariuszy większościowych,

5) wykupienie akcji musi nastąpić w terminie zawitym miesiąca od upływu terminu złożenia przez akcjonariuszy akcji stanowiących przedmiot wykupu, określonego zgodnie z art. 416 § 4 k.s.h., jednakże nie wcześniej niż po wpłaceniu przez zobowiązanych akcjonariuszy całej ceny wykupu (art. 417 § 3 w związku z art. 418 § 3 k.s.h.),

6) ponadto, skuteczność uchwały zależy od wykupienia akcji nie tylko tych akcjonariuszy, którzy wskazani zostali w uchwale, ale i wszystkich tych, którzy głosowali przeciwko uchwale oraz tych, którzy byli nieobecni na zgromadzeniu, i w terminie jednego miesiąca od dnia ogłoszenia uchwały złożyli swoje akcje do rozporządzenia spółce (odpowiednie zastosowanie art. 416 § 4 i 5 k.s.h.)<sup>14</sup>. Jeżeli w ten sposób akcjonariusze, którzy łącznie mają być wykupieni, przedstawiają więcej niż 5% kapitału, to wykup nadal jest możliwy, nawet jeżeli przyjąć, że 5% limit dotyczy łącznie akcjonariuszy, którzy mieli być przymusowo wykupieni.

### III. Przeprowadzenie przymusowego wykupu

Procedurę wykupu inicjuje uchwała o przymusowym wykupie, podjęta z zachowaniem określonych wyżej wymogów co do wymaganej większości i sposobu głosowania, o minimalnej treści określonej w art. 418 § 2 k.s.h.

---

<sup>14</sup> Tak też np. E. Marszałkowska-Krześ, [w:] J. Jacyszyn, S. Krześ, E. Marszałkowska-Krześ, *Spółka akcyjna. Komentarz*, red. J. Okolski, Warszawa 2001, s. 265; odmiennie, jak się wydaje, A. Szumański, *Prawo...*, s. 684.

Uchwała o przymusowym wykupie może być zaskarżona zarówno na podstawie art. 422<sup>15</sup>, jak i 425 k.s.h., tak przez akcjonariuszy, których wykup ma dotyczyć, jak i innych akcjonariuszy.

Ryzyko z tym związane wyznaczone jest zawitym terminem wniesienia powództwa o uchylenie względnie stwierdzenie nieważności uchwały (por. art. 424 § 1 i art. 425 § 2 k.s.h.) oraz, jeżeli takie powództwo zostanie wniesione, czasem trwania procesu do chwili jego prawomocnego rozstrzygnięcia. Zaskarżenie uchwały samo w sobie nie wstrzymuje procedury przymusowego wykupu, ale powodzenie powództwa wymusi na spółce przywrócenie takiego stanu rzeczy, jak gdyby nie doszło do przymusowego wykupu<sup>16</sup>. Akcjonariusze, na rzecz których dokonano wykupu, nie będą przy tym mogli powoływać się na swoją dobrą wiarę (art. 427 § 2 k.s.h.), chyba że powództwo o uchylenie (stwierdzenie nieważności) uchwały zostanie wniesione już po przeniesieniu wykupionych akcji na ich rzecz (choć taki przebieg wydarzeń jest mało prawdopodobny, bo z chwilą wykupu akcjonariusze mniejszościowi utracą legitymację czynną do zaskarżenia uchwały<sup>17</sup>).

Wskazane ryzyko nie wyłącza możliwości przeprowadzenia przez spółkę po podjęciu uchwały o przymusowym wykupie, ale przed przeprowadzeniem wykupu (czyli przed przejściem praw z akcji na rzecz akcjo-

---

<sup>15</sup> Tak też W. Popiołek, [w:] *Kodeks spółek handlowych. Komentarz. Orzecznictwo*, red. J.A. Strzępka, Warszawa 2003, s. 1209; K. Oplustil, *Wykluczenie...*, s. 85; odmiennie jednak E. Marszałkowska-Krześ, [w:] J. Jacyszyn, S. Krześ, E. Marszałkowska-Krześ, *Spółka...*, s. 265, która uznaje, że art. 418 k.s.h. stanowi *lex specialis* w stosunku do art. 422 k.s.h.; A. Szumanski, *Kodeks...*, s. 958 natomiast uznaje, że akcjonariusz nie może zaskarżyć uchwały, powołując się jedynie na zasadność samego faktu powzięcia uchwały.

<sup>16</sup> Sądzić można, że uchylenie (stwierdzenie nieważności uchwały) wyrokiem, który działa z mocą wsteczną, spowoduje nieważność czynności wykupu akcji *ab initio* (por. art. 427 § 1 *in princ. k.s.h.*). Nie powinno to mieć jednak wpływu na skuteczność wykonywania praw z akcji objętych przymusowym wykupem przez akcjonariuszy, na rzecz których dokonano wykupu, chociażby ze względu na uregulowanie art. 343 § 1 k.s.h.

<sup>17</sup> Praktycznie oznacza to, że ryzyko zaskarżenia uchwały przez akcjonariuszy mniejszościowych ustaje z chwilą dokonania wykupu ich akcji, co musi nastąpić (przy założeniu, że cała suma wykupu została już złożona w spółce) w ciągu miesiąca od upływu terminu na złożenie akcji w spółce (art. 417 § 3 k.s.h.) czyli – praktycznie rzecz biorąc – najwcześniej po upływie miesiąca od dnia ogłoszenia uchwały o przymusowym wykupie (por. art. 416 § 4 k.s.h.).

nariuszy większościowych), np. procedury podwyższenia kapitału zakładowego (podjęcie uchwały o podwyższeniu<sup>18</sup>, objęcie akcji podwyższenia, opłacenie ich i konstytutywny wpis podwyższenia do rejestru sądowego). Tym niemniej wskazane jest podjęcie uchwały o wyłączeniu prawa pierwszeństwa poboru (por. art. 433 § 2 k.s.h.).

Należy przy tym zauważyć, że w przypadku przymusowego wykupu możliwy jest proces stopniowej zmiany składu akcjonariuszy, rozumiany w ten sposób, że po wpłaceniu całej sumy wykupu i po nadejściu terminu, w którym wykupienie akcji poszczególnych akcjonariuszy staje się możliwe, może następować stopniowe wykupywanie akcjonariuszy mniejszościowych, bo wykup wszystkich akcjonariuszy nie musi nastąpić jednorazowo, jeżeli wpłacono już całą sumę wykupu.

Zgodnie z przepisem art. 417 § 1 k.s.h., znajdującym odpowiednie zastosowanie do przymusowego wykupu (art. 418 § 3 zd. 2 k.s.h.), cena wykupu musi być określona przez biegłego (nie musi to być biegły rewident) wybranego przez walne zgromadzenie albo wyznaczonego przez sąd rejestrowy, jeżeli odpowiedni wybór nie został dokonany<sup>19</sup>. Wybór biegłego musi być przeprowadzony na tym samym walnym zgromadzeniu, które podejmuje uchwałę o przymusowym wykupie<sup>20</sup>. Do takiego wniosku skłania brzmienie przepisu art. 417 § 1 zd. 2 *in princ.* k.s.h. Uchwała o wyznaczeniu biegłego (która może, ale moim zdaniem nie musi, stanowić elementu uchwały o przymusowym wykupie) może być zaskar-

---

<sup>18</sup> Akcjonariusze, których akcje stanowią przedmiot wykupu, są legitymowani do udziału w tym walnym zgromadzeniu, gdyż zachowują prawa z akcji aż do dnia wykupu, a ten nie może nastąpić wcześniej niż z chwilą wpłaty całej sumy wykupu i przeprowadzeniem, ewentualnie, postępowania opisanego w art. 358 w związku z art. 416 § 4 w związku z art. 418 § 1 k.s.h.; zob. też np. A. K i d y b a, *Komentarz...*, s. 553.

<sup>19</sup> W przepisie art. 417 § 1 k.s.h., do którego odsyła art. 418 § 3 k.s.h., przyjęto różną procedurę wyceny akcji notowanych i nie notowanych na rynku regulowanym. Cena wykupu albo jest ceną notowaną na rynku regulowanym albo ceną określoną przez biegłego, ale tylko wówczas, gdy akcje nie są notowane; por. J. F r a c k o w i a k, [w:] *Komentarz...*, red. K. Kruczalak, s. 673. Wobec wyłączenia instytucji przymusowego wykupu w stosunku do spółek publicznych, z natury rzeczy znaleźć może zastosowanie tylko procedura wyceny przez biegłego. Co do wyceny akcji będących przedmiotem wykupu zob. T. S t r o i ń s k i, *Cele...*, s. 26 i nast.

<sup>20</sup> Co nie oznacza, że biegły nie może podjąć odpowiednich czynności wcześniej, na zlecenie spółki reprezentowanej przez zarząd; zob. bliżej A. S z u m a ń s k i, *Kodeks...*, s. 953.



żona na podstawie art. 422 względnie 425 k.s.h. Cena akcji oznaczona przez biegłego musi zostać ogłoszona w Monitorze Sądowym i Gospodarczym (art. 5 § 3 w zw. z art. 417 § 2 k.s.h.) lub na walnym zgromadzeniu<sup>21</sup>.

Opinia biegłego winna być złożona w sądzie rejestrowym (art. 312 § 5 w zw. z art. 417 § 1 i art. 418 § 3 k.s.h.) i jest tą drogą dostępna dla osób trzecich (zgodnie z przepisami regulującymi funkcjonowanie przymusowego wykupu), stąd postulat składania w rejestrze „skróconej” wersji opinii<sup>22</sup>.

Od chwili ogłoszenia ceny wykupu (niezależnie od tego, jak tego ogłoszenia dokonano) biegnie trzytygodniowy termin na dokonanie przez wykupujących akcjonariuszy wpłaty całej ceny wykupu na rachunek spółki. Oczywiście, akcjonariusze ci mogą dokonać tej wpłaty niezwłocznie po ogłoszeniu (względnie nawet wcześniej).

Po ogłoszeniu ceny wykupu opinia biegłego, na podstawie której cena ta została określona, może być zakwestionowana w trybie art. 312 § 8 w zw. z art. 417 § 1 i art. 418 § 3 k.s.h. Uprawnienie do wszczęcia opisanego w tym przepisie postępowania przysługuje, jak się wydaje, zarówno spółce, jak i akcjonariuszom, tak większościowym, jak i mniejszościowym<sup>23</sup>.

---

<sup>21</sup> A. Szumanski, *Kodeks...*, s. 953 wskazuje, że może to być to samo walne zgromadzenie, na którym zapada uchwała o przymusowym wykupie. Stanowisko to pozostaje – moim zdaniem – w sprzeczności z literalnym brzmieniem przepisu art. 417 § 1 k.s.h., który zakłada następującą sekwencję wydarzeń: dokonanie wyboru biegłego przez walne zgromadzenie, na którym podjęto uchwałę o przymusowym wykupie (względnie, jeżeli takiego wyboru nie dokonano – i tylko wówczas – wyznaczenie biegłego przez sąd rejestrowy, na wniosek spółki), przeprowadzenie przez biegłego, mającego dopiero od chwili wyboru (wyznaczenia) odpowiednią legitymację, wyceny akcji, ogłoszenie ceny (w Monitorze Polskim lub na walnym zgromadzeniu). Zgodzić się natomiast trzeba z poglądem, że ogłoszenie ceny na walnym zgromadzeniu eliminuje potrzebę ogłaszania jej w MSiG (tak A. Szumanski, *Kodeks...*, s. 955).

<sup>22</sup> Tak np. A. Szumanski, *Kodeks...*, s. 954; K. Opłustil, *Wykluczenie...*, s. 83.

<sup>23</sup> Tak też A. Szumanski, *Kodeks...*, s. 954; W. Popiołek, [w:] *Kodeks...*, s. 1203. We wcześniejszej pracy A. Szumanski, *Prawo...*, s. 686 uprawnienie to przyznawał tylko spółce, stwierdzając, że akcjonariusze swoich racji dochodzić mogą poprzez powództwo o uchylenie uchwały walnego zgromadzenia. Rzecz jednak w tym, że ani uchwała o przymusowym wykupie nie musi określać ceny wykupu (i, zważając na procedurę wyznaczenia biegłego, zwykle jej nie określa), ani też nie zostanie ona określona w innej uchwale

Postępowanie wszczyna się na wniosek zainteresowanego (np. mniejszościowego akcjonariusza), wniesiony do sądu rejestrowego, w którym złożono opinię. Sąd rozstrzyga o wniosku postanowieniem, na które nie przysługuje środek odwoławczy (sąd może wyznaczyć nowego biegłego i oprzeć orzeczenie na jego opinii). Uregulowanie to może budzić różne wątpliwości interpretacyjne, z których najistotniejsze – z praktycznego punktu widzenia – są następujące:

1) jakie znaczenie ma wszczęcie postępowania i ewentualne odmienne ustalenie ceny przez sąd dla przeprowadzenia procedury wykupu?

2) czy możliwe jest wyznaczenie różnych cen przez sąd w kilku postępowaniach?

3) czy możliwość wniesienia wniosku w trybie art. 312 § 8 w zw. z art. 417 § 1 i art. 418 § 3 k.s.h. jest ograniczona jakimś terminem?

Ad 1) Uchwała o przymusowym wykupie nakłada na akcjonariuszy wykupujących obowiązek dokonania wykupu za cenę ogłoszoną przez spółkę (art. 418 § 2 i art. 417 § 2 zd. 1 w zw. z art. 418 § 3 zd. 2 k.s.h.). Cena ta może zostać zmodyfikowana przez sąd w postępowaniu, o którym mowa w art. 312 § 8 k.s.h. Oznacza to, moim zdaniem, że stan związania akcjonariuszy wykupujących obejmuje także cenę tak ustaloną. Ponadto, co istotniejsze, wydaje się, że do zawarcia umów wykupu od akcjonariuszy dojść może jeszcze przed zakończeniem postępowania w trybie art. 312 § 8 k.s.h. Prawa z akcji przejdą z chwilą zawarcia tych umów za cenę, która wynika albo z wyceny biegłego wybranego przez walne zgromadzenie (wyznaczonego przez sąd – art. 417 § 1 zd. 2 w zw. z art. 418 § 3 zd. 2 k.s.h.), albo też za cenę ustaloną przez sąd w trybie art. 312 § 8 k.s.h. W tym drugim przypadku na akcjonariuszach wykupujących, odpowiedzialnych solidarnie (art. 418 § 2 k.s.h.), będzie spoczywał obowiązek uiszczenia różnicy w stosunku do wpłaconej wcześniej ceny wykupu, na rachunek spółki. Ta z kolei obowiązana będzie dopłacić różnicę akcjonariuszom wykupionym<sup>24</sup>. Innymi słowy, uruchomiona już

---

(cena jest tylko ogłaszana na walnym zgromadzeniu). Z kolei P. B i e l s k i, *Przymusowy...*, s. 12 uprawnia to przyznaje tylko akcjonariuszom większościowym.

<sup>24</sup> Możliwa jest także taka interpretacja, że spółka przeprowadza wykup akcji na rachunek akcjonariuszy wykupujących dopiero po otrzymaniu całej, ostatecznie ustalonej (przez sąd) ceny wykupu. Praktycznie oznaczałoby to, że wniesienie wniosku w trybie

– uchwałą walnego zgromadzenia – procedura wykupu nie może być „zatrzymana”, nawet jeżeli okaże się, że cena wykupu będzie wyższa niż spodziewali się tego akcjonariusze wykupujący<sup>25</sup>. Interesy akcjonariuszy mniejszościowych są zatem dostatecznie chronione, bo istnieje zobowiązanie do wykupu ich akcji niezależnie od tego, jaka ostatecznie będzie cena wykupu. Wydaje się, że stanowi to także argument na rzecz stanowiska, iż zdarzenie określane jako „wpłacenie ceny wykupu” (art. 417 § 3 *in fine* k.s.h.) czy „uiszczenie całej sumy wykupu” (art. 418 § 3 zd. 1 k.s.h.), z którym w ramach procedury wykupu wiążą się istotne skutki prawne, ma miejsce już z chwilą dokonania przez wykupujących akcjonariuszy wpłaty całej kwoty wynikającej z wyceny sporządzonej w trybie art. 417 § 1 k.s.h., w terminie określonym w art. 417 § 2 zd. 1 k.s.h., a nie dopiero wówczas, gdy akcjonariusze ci dopłacą różnicę wynikającą z orzeczenia sądu wydanego w trybie art. 312 § 8 k.s.h.. Jak jednak zaznaczono, możliwa jest także interpretacja odmienna, która dopuszcza kontynuowanie procedury wykupu dopiero z chwilą wpłaty całej sumy wykupu, z uwzględnieniem ewentualnych modyfikacji w trybie art. 312 § 8 k.s.h.

Ad 2) Założenie, że z wnioskiem w trybie art. 312 § 8 k.s.h. może wystąpić każdy z zainteresowanych prowadzi do pytania, jak należy postąpić wówczas, gdy zapadnie już orzeczenie w trybie art. 312 § 8 k.s.h., np. na wniosek któregoś z akcjonariuszy mniejszościowych, a następnie wniosek taki zostanie złożony przez kolejnego akcjonariusza. Nie powinno, moim zdaniem, ulegać wątpliwości, że wniosek taki musi zostać oddalony, niezależnie od tego, jakie okoliczności uzasadniały jego złożenie. Na rzecz takiego stanowiska można m.in. przytoczyć następujące argumenty:

---

art. 312 § 8 k.s.h. powoduje do chwili prawomocnego rozstrzygnięcia wstrzymanie procedury wykupu (zarząd może dokonać wykupu akcji akcjonariuszy mniejszościowych dopiero po wpływie całej, ostatecznej „ceny wykupu”, art. 417 § 3 w związku z art. 418 § 3 zd. 2 k.s.h.). Ta interpretacja prowadzi wprawdzie do oddalenia w czasie momentu nabycia przez akcjonariuszy wykupujących praw z akcji, ale nie uchyla – moim zdaniem – wniosku, że na akcjonariuszach wykupujących spoczywa obowiązek uiszczenia ostatecznej ceny wykupu.

<sup>25</sup> Wątpliwa jest też dopuszczalność uchylecia uchwały walnego zgromadzenia o przymusowym wykupie.

a) przyjęcie odmiennego rozwiązania prowadziłoby do zaprzeczenia sensu rozwiązania art. 312 § 8 k.s.h., który nadaje decyzji sądu rejestrowego charakter orzeczenia ostatecznego. Możliwość ponownego prowadzenia postępowania w sprawie ceny wykupu (choć z wniosku innego uprawnionego) w istocie rzeczy prowadziłaby do obejścia tego uregulowania,

b) przedmiotem postępowania w trybie art. 312 § 8 k.s.h. jest ustalenie ceny wykupu akcji (a ściślej, zweryfikowanie wyceny przeprowadzonej w trybie art. 417 § 1 w zw. z art. 418 § 3 zd. 2 k.s.h.), a nie rozstrzygnięcie indywidualnej sprawy, np. akcjonariusza mniejszościowego, który uważa, że przymusowy wykup za kwestionowaną przez niego cenę jest krzywdzący (choć oczywiście, taki może być powód wniesienia wniosku). W konsekwencji rozstrzygnięcie sprawy ceny wykupu prawomocnym postanowieniem sądu rejestrowego, wydanym na podstawie art. 312 § 8 k.s.h., ma walor rzeczy osądzonej (*res iudicata*). Kolejny wniosek w tej sprawie nie może zatem być już rozpatrywany.

Ad 3) Przepisy kodeksu spółek handlowych (a także przepisy procesowe) nie wypowiedają się w kwestii terminu, w którym może być wniesiony wniosek w trybie art. 312 § 8 k.s.h.. Jest tak dlatego, że termin wniesienia takiego wniosku, w odniesieniu do sprawy wprost uregulowanej w art. 312 k.s.h., z natury rzeczy wyznaczony jest uregulowaniem art. 325 k.s.h. Z przepisu tego wynika, że jeżeli w terminie sześciu miesięcy od daty sporządzenia statutu spółka nie została zgłoszona do zarejestrowania, rejestracja nie może już nastąpić (i konieczna jest likwidacja spółki w organizacji). W interesie założycieli (jedynych legitymowanych do wystąpienia z wnioskiem) jest jak najszybsze rozpoznanie sprawy, stąd też brak wyznaczenia terminu złożenia wniosku nie ma praktycznie większego znaczenia.

Inaczej rzecz się przedstawia wówczas, gdy przepis art. 312 § 8 k.s.h. ma znaleźć zastosowanie w odniesieniu do zweryfikowania wyceny akcji, przeprowadzonej na podstawie art. 417 § 1 w zw. z art. 418 § 3 zd. 2 k.s.h.. Kwestia terminu wniesienia wniosku nabiera o tyle znaczenia, że im później zostanie przeprowadzona weryfikacja wyceny akcji, tym

większa niepewność akcjonariuszy wykupujących (a przez to i ponoszone przez nich ryzyko) co do ostatecznej, wiążącej ich ceny wykupu<sup>26</sup>.

Legitymacja do wniesienia wniosku przysługuje m.in. akcjonariuszom mniejszościowym. W praktyce to oni przede wszystkim będą zainteresowani wszczęciem postępowania w trybie art. 312 § 2 k.s.h. (choć oczywiście nie można wykluczyć, że wniosek taki będzie chciała złożyć sama spółka czy któryś z akcjonariuszy wykupujących). Jeżeli do złożenia wniosku legitymowany jest akcjonariusz, to trzeba przyjąć, że uprawnienie to przysługuje tak długo, jak długo przysługuje mu status akcjonariusza, czyli do chwili, w której nastąpi wykup jego akcji. Rozstrzygnięcie rozważanej tu kwestii wymaga zatem ustalenia, w jakiej chwili następuje „wykup”, czyli w jakiej chwili dotychczasowi akcjonariusze mniejszościowi tracą status akcjonariuszy (a ściślej, w jakiej chwili najwcześniej wykup ten może nastąpić, jeżeli akcjonariusze wykupujący dokonali już wpłaty całej sumy wykupu). Kwestia ta stanowi przedmiot dalszych rozważań.

W każdym jednak razie, przy założeniu, że zdarzeniem prowadzącym do wykupu jest wpłata całej sumy wykupu dokonana w terminie wskazanym w art. 417 § 2 k.s.h., przyjąć należy, że uprawnienie do wniesienia wniosku w trybie art. 312 § 8 k.s.h. nie może wygasnąć wcześniej nim upłynie trzytygodniowy termin, licząc od daty ogłoszenia ceny wykupu. W przeciwnym bowiem wypadku mogłoby się okazać, że akcjonariusze mniejszościowi zostaliby pozbawieni możliwości zrealizowania uprawnienia, o którym mowa w art. 312 § 8 k.s.h., bo cała cena wykupu zostałaby wpłacona niezwłocznie po ogłoszeniu ceny wykupu<sup>27</sup>.

---

<sup>26</sup> Należy tu jednak zdecydowanie podkreślić, że przedmiotem postępowania w trybie art. 312 § 8 k.s.h. jest tylko weryfikacja wyceny dokonanej w trybie art. 417 § 1 k.s.h. (rozstrzygnięcie rozbieżności zdań między biegłym a wnioskodawcą), a nie dokonanie ponownie takiej wyceny według stanu z chwili wydawania postanowienia. Z natury rzeczy zatem weryfikacja ta musi odnieść się do okoliczności (wartości spółki) istniejących w chwili dokonywania weryfikowanej wyceny. Bez znaczenia natomiast jest późniejsza zmiana okoliczności (i w konsekwencji wartości spółki). Nie sposób przyjąć, że w procedurze przymusowego wykupu, która – z różnych przyczyn – może przedłużać się, cena wykupu ustalona przez biegłego i ogłoszona, mogłaby ulegać zmianie w związku ze zmianą wartości spółki.

<sup>27</sup> Przy czym chodzi tu o idealną sytuację, w której wszyscy akcjonariusze wykupywani byli obecni na walnym zgromadzeniu i złożyli swoje akcje w ciągu dwóch dni od dnia zgromadzenia. Zwykle jest jednak tak, że część akcjonariuszy obecnych nie składa swoich

Po ustaleniu ceny wykupu i jej ogłoszeniu, akcjonariusze, którzy mają dokonać wykupu akcji, winni wpłacić całą sumę wykupu na rachunek spółki. Akcjonariusze powinni dokonać wpłat zgodnie z planem podziału akcji, jednakże wszyscy akcjonariusze, którzy mają nabyć akcje i głosowali za uchwałą, odpowiadają wobec spółki solidarnie za spłacenie całej sumy wykupu (art. 418 § 2 zd. 2 k.s.h.). Wpłata powinna być dokonana w terminie trzech tygodni od dnia ogłoszenia ceny wykupu (art. 417 § 2 w zw. z art. 418 § 3 k.s.h.).

Zarząd wydaje nabywcom wykupione akcje dopiero po uiszczeniu całej sumy wykupu (art. 418 § 3 zd. 1 k.s.h.). Nabywcami mogą być tylko dotychczasowi akcjonariusze (określeni w uchwale o przymusowym wykupie). Uregulowanie art. 418 k.s.h. zakłada, że zarząd „wyda nabyte akcje” nabywcom. Oznacza to, że dokumenty wykupionych akcji, po to, by mogły zostać „wydane”, muszą najpierw zostać złożone w spółce przez akcjonariuszy, od których mają być przymusowo wykupione. Jeżeli tak się nie stanie, znajdują zastosowanie przepisy art. 416 § 4 i 5 w związku z art. 418 § 1 zd. 4 k.s.h., przewidujące unieważnienie akcji, które nie zostały złożone w spółce, w trybie określonym w art. 358 k.s.h.<sup>28</sup> W takim przypadku zarząd wyda nabywcom nowe dokumenty akcji, ale pod tymi samymi numerami emisyjnymi.

#### **IV. Konstrukcja prawna nabycia akcji podlegających przymusowemu wykupowi**

Na tle uregulowania art. 418 (i 417) k.s.h. nie do końca jasna jest konstrukcja prawna nabycia akcji podlegających przymusowemu wyku-

---

akcji albo też nie uczestniczy w zgromadzeniu. W takim przypadku wykup może nastąpić najwcześniej (przy założeniu, że cała suma wykupu została już wpłacona) po upływie miesiąca od daty ogłoszenia uchwały o przymusowym wykupie (art. 416 § 4 *in fine* w zw. z art. 417 § 3 w zw. z art. 418 § 3 zd. 2 k.s.h.). W zakresie tego też terminu (mimo że cena wykupu wpłacona została wcześniej – art. 417 § 2 k.s.h.) akcjonariusze mniejszościowi, którzy nie złożyli akcji, mogą domagać się weryfikacji ceny.

<sup>28</sup> Odesłanie do tego trybu należy rozumieć, moim zdaniem, jako odesłanie tylko do przepisów § 2 i 3 art. 358 k.s.h. Nie ma bowiem powodu, zważając na konieczność ogłoszenia uchwały o przymusowym wykupie, brzmienie przepisu § 5 art. 416 k.s.h. („zarząd unieważnia”), wreszcie terminy wyznaczone w § 4 art. 416 k.s.h., by zarząd – po ich upływie – dokonywał ponownego wezwania do złożenia akcji w trybie § 1 art. 358 k.s.h.; odmiennie jednak np. R. C z e r n i a w s k i, *Kodeks...*, s. 390.

powi. W szczególności sporna może być kwestia na czyją rzecz akcje są wykupywane, w jakiej chwili (i na czyją rzecz) akcjonariusze mniejszościowi przenoszą prawa z akcji oraz w jakiej chwili akcje te nabywane są przez akcjonariuszy wykupujących.

Jeżeli chodzi o kwestię przejścia praw z akcji z akcjonariuszy mniejszościowych na inny podmiot, to może ona być rozstrzygana przynajmniej na dwa sposoby<sup>29</sup>.

Wedle pierwszego, spółka działa wobec akcjonariuszy mniejszościowym w imieniu akcjonariuszy wykupujących (jako swoisty przedstawiciel ustawowy), zatem nabycie akcji od akcjonariuszy mniejszościowych (wykup) jest równoznaczne z nabyciem ich przez akcjonariuszy wykupujących (prawa z akcji przechodzą z akcjonariuszy wykupywanych na akcjonariuszy wykupujących). Z treści przepisów art. 417 § 1 zd. 4 w zw. z art. 417 § 3 i art. 418 § 3 k.s.h. wynika, że nabycie akcji od akcjonariuszy w ramach przymusowego wykupu następuje „za pośrednictwem zarządu”, który winien „dokonać wykupu akcji” (art. 418 § 3 zd. 2 k.s.h.)<sup>30</sup>, działając na rachunek akcjonariuszy nabywających akcje. Wedle tego poglądu<sup>31</sup> zatem, spółka – z chwilą gdy ziszcza się przesłanki umożliwiające przeprowadzenie wykupu – nabywa akcje w imieniu i na rachunek akcjonariuszy wykupujących, a następnie obowiązana jest wydać nabywcom dokumenty akcji, czy to złożone w spółce przez akcjonariuszy mniejszościowych, czy to sporządzone przez spółkę w związku z unieważnieniem dokumentów akcji w trybie art. 358 w zw. z art. 416 § 5 w zw. z art. 418 § 1 zd. 4 k.s.h.

Stanowisko drugie zakłada, że to sama spółka nabywa akcje w imieniu własnym, lecz na rachunek akcjonariuszy wykupujących (na podstawie opartego na ustawie stosunku powiernictwa). Konsekwentnie należy

---

<sup>29</sup> W ramach każdego z tych sposobów – ze względów porządkowych – zarząd powinien podjąć, z chwilą spełnienia przesłanek umożliwiających przeprowadzenia wykupu, uchwałę o dokonaniu wykupu akcji na rachunek akcjonariuszy większościowych.

<sup>30</sup> Pod tymi, dosyć niezręcznymi określeniami, kryje się „pośrednictwo” spółki, bo przecież zarząd, nie posiadając podmiotowości prawnej, nie może być „pośrednikiem” ani też „dokonywać wykupu”.

<sup>31</sup> Tak, jak się wydaje, A. S z u m a n s k i, *Kodeks...*, s. 956.

wówczas przyjąć, że jest to jedna z dopuszczalnych sytuacji nabycia akcji własnych przez spółkę (por. art. 362 § 1 pkt 7 k.s.h.)<sup>32</sup>.

Przy takim ujęciu akcjonariusze zobowiązani do nabycia akcji nabywają akcje stanowiące przedmiot przymusowego wykupu „za pośrednictwem zarządu” w dwóch etapach. W pierwszym z nich, pomiędzy spółką a akcjonariuszami mniejszościowymi dochodzą do skutku umowy przeniesienia akcji, na podstawie których spółka nabywa akcje we własnym imieniu, ale na rachunek akcjonariuszy, którzy zobowiązali się nabyć akcje. Umowy te winny dojść do skutku w ciągu miesiąca od chwili złożenia akcji w spółce, zgodnie z art. 416 § 4 k.s.h., nie wcześniej jednakże niż po wpłaceniu przez akcjonariuszy większościowych całej ceny wykupu na rachunek bankowy spółki. Po zawarciu tych umów<sup>33</sup>, spółka winna z kolei przenieść nabyte akcje na rzecz akcjonariuszy zobowiązanych do nabycia akcji. Przeniesienie następuje z chwilą wydania tym akcjonariuszom odpowiednich dokumentów akcji.

Wedle art. 416 § 4 k.s.h., akcjonariusze wykupywani składają dokumenty akcji „do rozporządzenia spółki”. Odpowiednie stosowanie tego przepisu do przymusowego wykupu pozwala, jak się wydaje, przyjąć, że w ten sposób akcjonariusze ci przyjmują ofertę spółki nabycia ich akcji, złożoną na rachunek akcjonariuszy zobowiązanych do wykupu, a wyrażoną w uchwale o przymusowym wykupie. Kodeks spółek handlowych wymaga, aby akcjonariusze złożyli takie oświadczenia po to, aby spółka mogła rozporządzić nabytymi w ten sposób akcjami na rzecz akcjonariuszy zobowiązanych do wykupu. Uznać trzeba, że oświadczenie jest złożone przez i w chwili oddania przez akcjonariuszy dokumentów akcyjnych do dyspozycji spółce. Istotne postanowienia umowy o zbycie akcji, w tym cenę<sup>34</sup>, określają przepisy art. 417 § 1, 2 i 3 k.s.h., przy czym umowa ta (jej skutek rozporządzający) jest zawarta pod warunkiem

---

<sup>32</sup> Odmienne J. F r a c k o w i a k, [w:] *Komentarz...*, red. K. Kruczałak, s. 674, wedle którego istotą wykupu jest „utrata praw udziałowych przez dotychczasowych akcjonariuszy i objęcie akcji przez nową osobę”.

<sup>33</sup> Do tej chwili akcjonariusze mniejszościowi mogą wykonywać prawa z akcji, chociażby złożyli, zgodnie z przepisem art. 416 § 4 k.s.h., dokumenty akcji w spółce.

<sup>34</sup> A ściślej – sposób jej określenia (przez biegłego wyznaczonego w trybie art. 417 § 1 k.s.h., z ewentualną modyfikacją w wyniku przeprowadzenia postępowania w trybie art. 312 § 8 k.s.h.).



zawieszającym, a mianowicie, że cała cena wykupu zostanie zapłacona na rachunek spółki.

Wykupu akcji po cenie wynikającej z wyceny dokonuje spółka we własnym imieniu, ale na rachunek akcjonariuszy zobowiązanych do wykupu. Warunkiem dokonania wykupu, tj. przejścia praw z akcji z akcjonariuszy mniejszościowych na spółkę (a tym samym skuteczności uchwały o przymusowym wykupie), jest dokonanie wpłaty ceny wykupu na rachunek spółki (art. 417 § 3 w zw. z art. 418 § 3 k.s.h.), czyli należności równej cenie wszystkich przymusowo wykupywanych akcji (art. 417 § 2 w zw. z art. 418 § 3 k.s.h.). Jeżeli nie dojdzie do wykupu jakiegokolwiek liczby akcji, uchwała o przymusowym wykupie nie będzie skuteczna<sup>35</sup>.

Jeżeli natomiast chodzi o akcje, których dokumenty nie zostały złożone przez akcjonariuszy mniejszościowych „do rozporządzania spółki”, to zaznaczyć trzeba, że unieważnienie dokumentów tych akcji w trybie art. 358 k.s.h. jest tylko technicznoprawnym instrumentem umożliwiającym przeprowadzenie przymusowego wykupu akcji wobec akcjonariuszy mniejszościowych, którzy nie wykonali obowiązku złożenia dokumentów akcji w spółce. Podjęcie przez zarząd uchwały o unieważnieniu należy zatem traktować jako równoznaczne z nabyciem akcji (pod takim samym jak wyżej warunkiem zawieszającym) od akcjonariusza, który nie złożył w spółce dokumentu akcji (unieważnienie zastępuje niezbędny element nabycia praw z akcji, jakim jest złożenie przez akcjonariusza dokumentu akcji w spółce). Może to nastąpić nie wcześniej niż z upływem terminu złożenia akcji, określonego w art. 416 § 4 k.s.h., i po wpłaceniu całej ceny wykupu (art. 417 § 3 w zw. z art. 418 § 3 k.s.h.). Dopiero wówczas

---

<sup>35</sup> Zasadne wydaje się stanowisko, że wykupienie wszystkich akcji określonych w uchwale o przymusowym wykupie (złożonych zgodnie z art. 416 § 4 k.s.h. albo unieważnionych na podstawie art. 416 § 5 k.s.h.) stanowi warunek skuteczności tej uchwały. Przymusowy wykup zatem nie dochodzi do skutku, jeżeli jakaś (jakakolwiek) część akcji określonych w uchwale miałyby nie zostać wykupiona, bo nie została wpłacona cała „suma wykupu” (art. 416 § 1 k.s.h.). Zwrócić trzeba tu uwagę, że w takiej sytuacji nie wywołają skutku rozporządzającego także umowy nabycia akcji przez spółkę, a zatem i odpowiadające im zgłoszenia nabycia akcji przez akcjonariuszy zobowiązanych do wykupu (spółka zatem nie może dokonać częściowego wykupu). Wynika to wprost z przepisu art. 417 § 3 *in fine* k.s.h., który zakazuje dokonywania wykupu, dopóki nie zostanie wpłacona cena wykupu.

zarząd może unieważnić dokumenty akcji, wypłacić na rzecz akcjonariusza należną mu cenę wykupu, sporządzić nowe dokumenty akcji (pod numerami emisyjnymi akcji unieważnionych) i wydać je nabywcy.

Reguła, wedle której wykup może nastąpić dopiero po wpłaceniu całej ceny wykupu, prowadzi także do wniosku, że do akcji własnych spółki (nabytych od akcjonariuszy przymusowo wykupywanych) nie stosuje się co do zasady przepisów kodeksu spółek handlowych o zbywaniu akcji własnych (art. 363 § 4 k.s.h.) i możliwości ich umorzenia (art. 363 § 5 k.s.h.). Jest tak dlatego, że art. 417 w zw. z art. 418 k.s.h. zezwala spółce na nabycie własnych akcji, pod warunkiem, że istnieje pewność, że akcje te niezwłocznie zostaną zbyte nabywcom (bo cała cena wykupu została już zgromadzona).

Jak z powyższego wynika, w każdej z dwóch możliwych konstrukcji prawnych przymusowego wykupu akcjonariusz mniejszościowy przestaje być akcjonariuszem z chwilą nabycia jego akcji przez akcjonariusza wykupującego (wedle stanowiska pierwszego) względnie przez spółkę (wedle stanowiska drugiego), co ma miejsce:

1. Przy założeniu, że wpłacenie „całej sumy wykupu” następuje z chwilą wpłaty przez akcjonariuszy wykupujących kwot określonych zgodnie z wyceną bieglego sporządzoną w trybie art. 417 § 1 k.s.h.:

a) w przypadku akcji złożonych „do rozporządzenia spółki” przez akcjonariuszy obecnych na walnym zgromadzeniu (na którym podjęto uchwałę o przymusowym wykupie), niezwłocznie po ogłoszeniu ceny wykupu, ale nie wcześniej niż po wpłaceniu całej sumy wykupu,

b) w przypadku akcji złożonych „do rozporządzenia spółki” przez akcjonariuszy nieobecnych na walnym zgromadzeniu po upływie miesiąca, licząc od daty ogłoszenia uchwały o przymusowym wykupie, i ogłoszeniu ceny wykupu, ale nie wcześniej niż po wpłaceniu całej sumy wykupu,

c) w przypadku akcji nie złożonych „do rozporządzenia spółki” po upływie miesiąca, licząc od daty ogłoszenia uchwały o przymusowym wykupie, i ogłoszeniu ceny wykupu, ale nie wcześniej niż po wpłaceniu całej sumy wykupu, z chwilą podjęcia przez zarząd uchwały o unieważnieniu akcji.

2. Przy założeniu, że wpłacenie „całej sumy wykupu” następuje dopiero z chwilą wpłaty przez akcjonariuszy wykupujących kwot „uzupełniają-

cych”, określonych w trybie art. 312 § 8 k.s.h., a także przy założeniu, że upłynęły już wskazane wyżej terminy; w przypadku wszystkich akcji, niezwłocznie po wydaniu przez sąd postanowienia w trybie art. 312 § 8 k.s.h., ale nie wcześniej niż po wpłaceniu całej sumy wykupu<sup>36</sup>.

Jeżeli za poprawne uznać pierwsze rozwiązanie, wówczas, jak już o tym była mowa, należałoby uznać, że akcjonariusze mniejszościowi nie mogą utracić uprawnienia do wystąpienia z wnioskiem w trybie art. 312 § 8 k.s.h. przed upływem trzech tygodni, licząc od dnia ogłoszenia ceny wykupu.

---

<sup>36</sup> W przypadku akcji nie złożonych „do rozporządzenia spółce” zarząd może podjąć decyzję o unieważnieniu dokumentów akcji jeszcze przed zakończeniem postępowania, w trybie art. 312 § 8 k.s.h.