

Prof. zw. dr hab. Mirosław Stec

Kraków 23 grudnia 2015 r.

Uniwersytet Jagielloński

Katedra Prawa Gospodarczego Prywatnego

## Recenzja

rozprawy doktorskiej mgr Katarzyny Klibisz pt.

„Status prawny akcjonariuszy mniejszościowych w publicznej spółce akcyjnej”

1. Nie ulega wątpliwości, że Kodeks spółek handlowych (Ksh) i zamieszczona w nim regulacja normatywna zagadnień prawa spółek stanowi najważniejszy punkt odniesienia dla wszystkich tych, którzy poddają analizie badawczej zasadnicze kwestie odnoszące się do teoretycznych konstrukcji i praktycznego funkcjonowania podstawowych instytucji systemu spółek prawa handlowego. Akt ten stanowi znakomity zbiór zagadnień badawczych, chociaż w ciągu piętnastu lat od chwili jego uchwalenia istotna ich część doczekała się bardzo pogłębionych studiów. Wciąż jednak wiele konstrukcji i pojęć w nim występujących nie doczekało się wnikliwych i dogłębnych analiz. Takim właśnie jest zagadnienie pozycji prawnej akcjonariuszy mniejszościowych w publicznej spółce akcyjnej, które wybrała Autorka jako temat dysertacji doktorskiej. Podjęcie tego tematu należy uznać za wszech miar trafne, choć niełatwe i wymagające dobrej orientacji w problematyce nie tylko prawa spółek, w tym zwłaszcza spółek publicznych, ale także innych powiązanych gałęzi prawa – postępowania cywilnego, prawa finansowego, czy prawa gospodarczego publicznego. W dotychczasowej polskiej literaturze przedmiotu występuje bowiem brak pełnego, monograficznego ujęcia tego zagadnienia, zaś w ciągu ostatnich kilku lat, poza wypowiedziami w komentarzach do Ksh, pojawiło się jedynie kilkanaście pozycji *sensu stricte* naukowych, ale tylko o charakterze artykułowym. Recenzowana rozprawa stanowi zatem pierwsze w polskiej doktrynie prawa handlowego gruntowne, monograficzne, bazujące

także na materiale empirycznym, przy uwzględnieniu reguł unijnych i wybranych trzech regulacji narodowych (Niemiec, Francji i Wielkiej Brytanii), opracowanie statusu prawnego akcjonariuszy mniejszościowych w publicznej spółce akcyjnej, którego to zagadnienia rozpracowanie posiada nie tylko znamiona o istotnej doniosłości i trudności teoretycznej, ale także wychodzi naprzeciw istniejącym i wciąż narastającym potrzebom praktyki rynku kapitałowego, bowiem kwestia ta jest coraz częściej przywoływana w bieżącej działalności spółek akcyjnych. Porządkując i uogólniając dotychczasowy dorobek nauki i praktyki, doktryna może przede wszystkim wpływać na jej dalszy rozwój, przyczyniając się także do istotnego doskonalenia prawa w tej materii. Bez wątplenia oceniana praca wpisuje się w taki nurt rozważań jurydycznych.

2. Pierwsza istotna kwestia wymagająca wymagającym krótkiego komentarza i oceny – to zakres przedmiotowy rozprawy wyznaczony jej tytułem. Wynika z niego niezbicie, że przedmiotem rozważań Autorki nie jest cała problematyka statusu prawnego akcjonariuszy mniejszościowych. Obszerność tego zagadnienia, jego doktrynalne omówienie doprowadziły Autorkę do podjęcia słusznej decyzji, aby w rozprawie skupić się na pewnym aspekcie tej problematyki, czyli poświęcić ją tylko spółkom publicznym, których specyfika wymaga właśnie odrębnego potraktowania. Jest jednak kwestia, która wymagałaby pewnej korekty. Otóż już w pierwszym zdaniu wprowadzenia Autorka zaznacza, że w sposób szczególny u potraktowana zostanie kwestia ochrony praw akcjonariuszy mniejszościowych, co oznacza, że w mniejszym zakresie uwzględniona zostanie zagadnienie obowiązków, jakie na nich spoczywają. I nieco dalej (s.12) wręcz stwierdza, że „w rozprawie zasadniczo pominięta zostanie kwestia obowiązków akcjonariuszy”. Do takiego ruchu Autorka ma prawo, uzasadniając go koniecznością zawężenia obszaru badawczego, w takim wszakże przypadku zmodyfikowany winien zostać tytuł rozprawy, bowiem w tym momencie jest on mylący, jako że jest zbyt szeroki. A wystarczyło pracę zatytułować „Ochrona praw mniejszości...” i adekwatność tytułu do jej konstrukcji i zawartości nie budziłaby u czytelników jakichkolwiek wątpliwości.

3. Kolejną kwestią wymagającą ustosunkowania się i oceny jest konstrukcja wewnętrzna rozprawy. Generalnie można stwierdzić, że dobrze wyraża ona, wynikający z tytułu pracy (z zastrzeżeniem wyrażonym wyżej), zakres przedmiotowy rozważań. Nie zostało pominięte żadne z istotnych zagadnień, mieszczące się w tak sformułowanym temacie badawczym. Także sekwencja omawianych kwestii jest logiczna, a wszystkie rozdziały pozostają względem siebie w prawidłowych proporcjach. Jednak konkretny kształt wewnętrznej



struktury tej pracy, a także zaproponowana i zastosowana w niej terminologia budzą kilka istotnych wątpliwości.

Po pierwsze – tytuł rozdziału I, który ma, jak to czyni się zwykle w monografiach, charakter wprowadzający do dalszych rozważań, co w tym przypadku oznacza przedstawienie przez Autorkę reżimu prawnego normującego uprawnienia akcjonariuszy (a nie ich status), wywodów na temat pojęcia akcjonariusza mniejszościowego i praw mniejszości, a także rozważań prawnoporównawczych. Te klarowne i oczywiste treści właściwe dla rozdziału wstępnego zaopatrzone zostały bardzo wyszukany, nie do końca jasnym i po części nietrafnym tytułem *Determinanty prawne pojęcia „akcjonariusz mniejszościowy” – implikacje prawnoporównawcze*. Autorka nie wyjaśnia, co oznacza termin „determinanty prawne”, w jakim znaczeniu on się tu pojawił, co więcej w drugiej części pojawia się z kolei termin „implikacje prawnoporównawcze”, który, zgodnie z regułami języka polskiego, oznacza związek logiczny pomiędzy dwoma zdaniem, z których drugie jest wynikiem pierwszego. Trudno dociec, o jaką implikację tu chodzi, jeżeli już – to można by mówić o wpływie rozwiązań ustawodawstw obcych na prawo polskie. Ale nie jest to żadna implikacja w rozumieniu pojęć logiki.

Podobnie – po drugie – przedstawia się kwestia tytułu rozdziału IV, w którym pojawia znowu termin „implikacje” tym razem w połączeniu z wyrazem „praktyczne” jako uzupełnienie tytułu *Instrumenty ochrony praw akcjonariuszy mniejszościowych*. Niezrozumiałe jest odwołanie do kwestii praktycznych, kiedy treść rozdziału – to klasyczna analiza dogmatyczna przepisów Ksh z uwzględnieniem orzecznictwa i kontekstu porównawczego. Także pierwsza część tytułu nie oddaje zakresu rozważanych problemów, gdyż jest sformułowana zdecydowanie zbyt ogólnie (wszystkie konstrukcje analizowane w rozprawie można zaliczyć do takich instrumentów), a w istocie swej rozdział ten poświęcony jest uprawnieniom przysługującym *ex post* wszystkim akcjonariuszom (czyli wnioskowania o uchylenie uchwał walnego zgromadzenia lub uznanie ich za nieważne), co w największym stopniu będzie chronić akcjonariuszy mniejszościowych. Zresztą sama Autorka tak charakteryzuje zawartość tego rozdziału we wprowadzeniu (s.20).

4. Konstrukcyjnie praca składa się z czterech rozdziałów oraz wprowadzenia i zakończenia mającego charakter syntetycznego podsumowania i finalnego określenia stanowiska Autorki zarówno na płaszczyźnie obowiązującego prawa, jak i *de lege ferenda*.

4.1. Przechodząc do merytorycznego omówienia poszczególnych elementów rozprawy rozpocznę od wprowadzenia. Winno się w nim w szczególności znaleźć zarówno określenie głównego celu badawczego, jak i syntetyczne uzasadnienie wyboru tematu, przyjętego zakresu rozważań, wewnętrznej konstrukcji rozprawy, a także zastosowanej metody (metod) badawczych. Tak sformułowane oczekiwania nie w pełni zostały zaspokojone, a to ze względu na dość chaotyczny charakter wprowadzenia, w którym znalazły się już elementy właściwych wywodów (zwłaszcza z rozdziału I). Jako w pełni prawidłowe należy uznać uzasadnienie wyboru tematu i wykazanie braku monografii w tym zakresie, jak też ograniczenie zakresu poprzez wyraźne wyłączenie z niego rozważań problematyki grup spółek (s.10). Zbyt powierzchowne są jednak rozważania dotyczące sytuacji akcjonariusza mniejszościowego w kontekście możliwego nadużywania przez niego uprawnień, a z drugiej naruszania tychże praw przez większość (jak należy rozumieć sformułowanie – „przyjmując, że prawa mniejszości są naruszane...” s.13, czy to jest część hipotezy badawczej?), co nie dziwi, bo wprowadzenie nie jest miejscem na tego rodzaju wywody, wymagające dużo dłuższego i pogłębionego przeanalizowania. Nie można też zakończyć tegoż fragmentu nic niemówiącym zdaniem „...wydaje się niezbędne gwarantowanie optymalnej (tzn. jakiej? MS) ochrony uprawnień akcjonariuszy mniejszościowych.” (s.14). Jako lapsus traktuję stwierdzenie (s.14, w.11 od góry), że „ochrona akcjonariuszy jest normatywnie **uzasadniona...**”, gdy w istocie chodzi Autorce w tym zdaniu, że jest ona przez przepisy Ksh gwarantowana. W dalszej części wprowadzenia omawia Autorka układ pracy i jej podział na rozdziały. Efektem pośpiechu, bo tak to chcę traktować, jest dwukrotne wyraźne (s.15) przytoczenie cyfry pięć jako liczby rozdziałów, kiedy w samej monografii, jej spisie treści, jak i w dalszej prezentacji we wprowadzeniu skonstruowane zostały 4 rozdziały. Autorka wzmiankuje też (s.15) o metodach badawczych zastosowanych w rozprawie słusznie dając pierwszeństwo metodzie dogmatycznej.

4.2. Jak powiedziałem wyżej układ rozdziałów jest przekonujący, gdy chodzi o ich zawartość treściową. I tak w rozdziale I swe rozważania rozpoczyna Autorka od przedstawienia kwestii pojęcia praw akcjonariuszy o charakterze majątkowym i osobistym a dokonuje tego w sposób przejrzysty odwołując się do literatury przedmiotu, jednak nie uchodzi, i to w odstępnie kilku stron, korzystać z poleceń „kopiuj – wklej” (akapit 1. s.17 i akapit 2. s.23). Trafnie też zauważa (s.28), że prawa kolektywne nie tworzą trzeciej grupy należąc do praw korporacyjnych. Ciekawy i przekonujący jest wywód (s.34) dotyczący możliwej interpretacji art.354 Ksh, prowadzącej do wniosku *de lege ferenda* w tej kwestii, jak również dotyczący



ustania uprawnień i konsekwencji z niego wynikających. Następnie omawiając pojęcie akcjonariusza mniejszościowego proponuje wprowadzenie zasadniczego dla całej rozprawy i jej konstrukcji rozróżnienia tzw. akcjonariusza mniejszościowego *sensu stricto* i akcjonariusza mniejszościowego *sensu largo*, przy czym autorskim pomysłem Doktorantki jest dokonanie dalszego podziału w ramach pierwszej kategorii na akcjonariusza mniejszościowego drobnego i dominującego (s.40 i n.). Kryterium jakie zostało zaproponowane odwołuje się do możliwości realizacji praw mniejszości. I tak w przypadku tego pierwszego dysponowanie przez niego uprawnieniami indywidualnym nie daje prawa do wykonania praw mniejszości, dlatego jest porównywany często do „inwestora portfelowego”, natomiast ten drugi („dominujący”), dzięki dysponowaniu prawami indywidualnymi lub kolektywnymi, jest w stanie skutecznie realizować prawa mniejszości. To ciekawe i, jak się wydaje, pomocne w charakteryzowaniu poszczególnych kategorii wspólników wymagałoby szerszego wyjaśnienia, bowiem wywód Autorki po wskazaniu tego zasadniczego kryterium rozróżnienia i zaprezentowaniu podglądów doktryny sprowadza się do konkluzji, że „mniejszość w spółce znamionuje brak możliwości faktycznego decydowania o jej losach – wspólnicy tacy mają status tzw. korporacyjnych outsiderów” (s.43). Jak rozumieć to sformułowanie w kontekście poprzednich rozważań, że właśnie tak być nie musi, gdy w spółce pojawi się dominujący wspólnik mniejszościowy, który przecież sam nie musi posiadać odpowiedniego pakietu akcji, lecz może się „urodzić” poprzez połączenie działań wielu drobnych akcjonariuszy mniejszościowych. W kilku też miejscach tekst od strony językowo – stylistycznej budzi pewne wątpliwości.

Kolejny fragment tego rozdziału poświęcony został analizie prawno-porównawczej obejmującej prawo unijne, francuskie, angielskie i niemieckie. Syntetyczna prezentacja pokazuje istotne elementy regulacji kwestii ochrony praw mniejszości, choć w przypadku Wielkiej Brytanii i Niemiec analiza ta jest dość powierzchowna, bo np. w prawie angielskim wspomniana została jedynie kwestia grup spółek i projektu ich dotyczącego, który nie wszedł w ogóle w życie, zaś w prezentacji niemieckich unormowań skoncentrowała się Autorka tylko na prawie koncernowym. Nie bardzo też wiadomo, jak się te wywody mają przydać do dalszych rozważań na temat prawa polskiego (a taki jest podstawowy sens zamieszczania tego typu uwag). Ostatni punkt tego rozdziału zatytułowany został „Zasadność ochrony praw akcjonariuszy w aspekcie funkcjonalnym”. Nie jest on czytelny, bowiem dopiero po zaznajomieniu się z jego tekstem okazuje się, że chodzi w nim o badania empiryczne przeprowadzone przez Autorkę (co godne jest pełnej aprobaty), a dotyczące statystycznego

przeanalizowania 140 spółek notowanych na giełdzie pod kątem rozłożenia występowania w nich akcjonariuszy mniejszościowych wobec większościowych. Te ciekawe spostrzeżenia są jednak dość lakoniczne, a kilka istotnych stwierdzeń zostało ujętych tylko w przypisach, kiedy posiadają one istotne znaczenie dla całej pracy (jak np. konkluzja z przypisu 152 na s.59). W pewnym też miejscu (s.60) pojawia się, zupełnie niewyjaśnione, pojęcie "spółki zamkniętej".

**4.3.** Rozdział III „Systematyka prawa akcjonariuszy mniejszościowych sensu stricto”, uznany przez Autorkę za najistotniejszy (s.18), zawiera usystematyzowaną analizę praw akcjonariuszy mniejszościowych *sensu stricto*, w istocie swej sprowadzoną do praw tej kategorii tych akcjonariuszy, która określana przez Doktorantkę mianem dominujących. Takie pozostawienie poza sferą rozważań prawa akcjonariuszy drobnych nie dziwi, gdyż tylko dysponowanie odpowiednim ułamkiem kapitału pozwala wpływać na funkcjonowanie spółki. Po skrótowym przedstawieniu przepisów unijnych (w tym zwłaszcza dyrektywy z 2007 r. nr 36) i jej implementacji we Francji, Wielkiej Brytanii i Niemczech znajduje się zasadnicza część tego rozdziału (obejmująca ponad 80% jego tekstu) poświęcona prawom dominujących akcjonariuszy mniejszościowych zależnym od dysponowania przez nich określonym ułamkiem kapitału zakładowego. To są te zagadnienia, które decydują, według Autorki, o treści odpowiedzi na fundamentalne pytanie tej pracy – czy obecne normy Ksh w sposób wystarczający chronią uzasadnione prawa akcjonariuszy mniejszościowych w spółkach publicznych?

Ich prezentację rozpoczyna (s.68) od uprawnienia do żądania wyboru rady nadzorczej grupami (art.385 § 1) wskazując trafnie funkcję tego rozwiązania, choć wniosek końcowy o nieefektywności wniosku, skierowanego do sądu w przypadku odmowy powoływania rady nadzorczej grupami, polegającej na powstaniu zawsze straty po stronie spółki (ostatni w. na s.70), nie jest przekonująco uzasadniony. Pojawił się też błąd leksykalny – wprowadzenie do składu rady przedstawiciela mniejszości to nie „legitymizacja” mniejszości lecz posiadanie przez tę osobę „legitymacji” do jej reprezentowania. Następnie omawia uprawnienie do żądania zwołania nadzwyczajnego walnego zgromadzenia i umieszczenia określonych spraw w jego porządku obrad (s.71) dobrze rozkładając akcenty pomiędzy kwestie składające się na ten punkt, a jedynie w odniesieniu do propozycji (s.72) *de lege ferenda* przeniesienia do prawa polskiego rozwiązania alternatywnego (wobec 5%) obowiązującego w Wielkiej Brytanii (100 akcjonariuszy o średnim kapitale 100 funtów na jednego) należy stwierdzić, że taki postulat należy dużo bardziej gruntownie uzasadnić. Z kolei w punkcie 4. dokonana



została analiza uprawnienia do żądania umieszczenia określonych spraw w porządku obrad walnego zgromadzenia (art.401), przy czym interesująca jest sugestia, by wzorem prawa niemieckiego umożliwić akcjonariuszowi, któremu zarząd odmówił wprowadzenia zaproponowanego punktu porządku obrad, zwrócić się do sądu rejestrowego o upoważnienie do samodzielnego uzupełnienia porządku obrad (s.85). Bardziej sprawozdawczo potraktowane zostały kolejne uprawnienia, a to:

- 1) do zgłaszania projektów uchwał (przewidziane w art.400 § 4),
- 2) do zwołania walnego zgromadzenia z upoważnienia sądu rejestrowego, kiedy uprawnienie omówione w punkcie 2 tego rozdziału okazało się nieskuteczne (art. 400 § 3),
- 3) do wyboru rewidenta do spraw szczególnych; niestety w tym zakresie Autorka popełniła istotne błędy: po pierwsze – na s.92 mylnie podano, że instytucja ta wprowadzona została w nowelizacji ustawy *Prawo o publicznym ...* z 22 marca 1991 r., kiedy chodzi o ustawę z 21 sierpnia 1997 r. o tym tytule, bowiem w 2000 r. – roku nowelizacji – ustawa z 1991 r. już nie obowiązywała, po drugie – trudno też zrozumieć, jak w 2000 r. można było implementować dyrektywę nr 36 z 2007 r., po trzecie – i najważniejsze – ustawa z 1997 r. została uchylona w 2005 r. i od tego czasu rewident ds. szczególnych może zostać ustanowiony jedynie na podstawie art.84 ustawy *o ofercie publicznej...* z 2005 r.; warto też byłoby postawić pytanie – czy ta instytucja w ogóle zaistniała w polskiej praktyce?
- 4) do żądania uzupełnienia listy likwidatorów przez sąd (art.463 § 2).

W ostatnim punkcie tego rozdziału zajęła się tymi uprawnieniami dominujących akcjonariuszy mniejszościowych, które zależne są od wielkości udziału w kapitale reprezentowanym na walnym zgromadzeniu i tym samym odnoszą się do działań tego gremium. Autorka wyróżniła dwa takie uprawnienia. Pierwsze z nich polega na prawie do kontroli listy obecności (art.410 § 1), zaś drugie oznacza prawo do wyboru rady nadzorczej grupami (art.385 § 5), jeżeli grupa tych akcjonariuszy dysponuje taką częścią akcji, która przypada z podziału ogólnej liczby reprezentowanych na zgromadzeniu akcji przez liczbę członków rady. Wywody w tym fragmencie mają charakter sprawozdawczy, jednak szkoda, że w żaden sposób nie zostały połączone rozważaniami na temat uprawnienia wcześniej omówionego, pozwalającego żądać wyboru rady nadzorczej grupami (art.385 § 3). A przecież oba te uprawnienia są ze sobą powiązane i warto byłoby je skonfrontować i ocenić, jak jedno

oddziałuje na drugie. Na s.96 pojawiło się niedociągnięcie polegające na niezamieszczeniu przypisu 255.

**4.4.** Naturalną konsekwencją przyjętej konstrukcji rozprawy jest zamieszczenie w rozdziale III wywodów dotyczących uprawnień akcjonariuszy mniejszościowych, określanych mianem *sensu largo*. Są to zatem te uprawnienia, które przysługują wszystkim akcjonariuszom bez względu na wielkość ich zaangażowania w kapitale zakładowym spółki, a zatem także tym, których udział kapitałowy jest minimalny. Po krótkim, dobrze „skrojonym” wprowadzeniu Autorka przedstawia prawnoporównawczy obraz występowania tych uprawnień w kilku systemach prawnych rozpoczynając od prawodawstwa unijnego, w tym zwłaszcza Drugiej Dyrektywy. Zwraca uwagę na niektóre jej fragmenty uwypuklając te, które odnoszą się do zabezpieczania uzasadnionych interesów akcjonariuszy mniejszościowych (np. nakaz równego ich traktowania wykluczający dyskryminację przy, chociażby, ustalaniu wysokości dywidendy czy zaliczki na jej poczet). Po analizie dyrektywy przechodzi do prezentacji prawa francuskiego, niemieckiego i angielskiego oraz instrumentów tej ochrony tam sformułowanych, jednak przedstawienie, zwłaszcza prawa angielskiego, ma charakter bardzo zdawkowy (s. 107).

Analizę konkretnych uprawnień rozpoczyna Autorka od prawa do dywidendy akcentując względny jego charakter, przy czym przekonująco wyjaśnia, na czym ta względność polega i wykazuje, że w należyty sposób są w Ksh oraz w orzecznictwie SN (s.115) zabezpieczone interesy akcjonariuszy mniejszościowych. Odrębnie omawia prawo do dywidendy z akcji własnych (s.115-117), jednak w żaden sposób nie nawiązuje do kwestii ewentualnego wpływu przyjęcia jednego z dwóch możliwych ujęć tego prawa (zakazu jego wykonywania albo uznania, że jest to tylko techniczny sposób postępowania przy obliczaniu zysku do podziału) na sytuację akcjonariuszy mniejszościowych. A to jest niezbędna przesłanka poruszania określonych zagadnień w ramach tej rozprawy.

Kolejnym uprawnieniem poruszonym w tym rozdziale jest ustawowe prawo poboru. Po krótkiej prezentacji celu i istoty tego prawa przechodzi Autorka do przedstawienia newralgicznej kwestii związanej z tym prawem, czyli możliwości jego wyłączenia wobec określonych, dotychczasowych akcjonariuszy ze względu na interes spółki, co może prowadzić do znanego efektu tzw. rozwodnienia praw udziałowych, a w konsekwencji do obniżenia wartości akcji przez nich posiadanych. Dotyczy to zwłaszcza akcjonariuszy mniejszościowych. Tym samym, jak słusznie zauważa Autorka, to nie prawa rynku



kapitałowego, lecz decyzje organów spółki dotyczące kontrolowanego rozmnożenia akcji będą decydować o wartości akcji (s.120). Dlatego zasadne jest, zdaniem Doktorantki, wprowadzenie większych obostrzeń chroniących przed tym zjawiskiem. I proponuje, *de lege ferenda*, dwa zupełnie nowe instrumenty, które miałyby zapobiegać negatywnym skutkom owego rozwodnienia kapitału. Są to „hibernacja akcji”, czyli wprowadzenie zakazu ich zbywania przez określony, dłuższy okres czasu (Autorka proponuje 10 lat, uzasadniając tę liczbę badaniami ekonomistów w zakresie trendów długoterminowych, w tym statystycznych ruchów cenowych) przez tych, którzy je nabyli „kosztem” akcjonariuszy wyłączonych z prawa poboru, przy pełnym zachowaniu wszystkich innych praw wynikających z faktu posiadania takich akcji oraz wyłączenie od prawa poboru za odszkodowaniem. To drugie rozwiązanie polegałoby z kolei na wypłacie rekompensaty akcjonariuszom wyłączonym od prawa poboru za straty powstałe w związku z „rozwodnieniem” akcji. W ten sposób możliwe byłoby, zdaniem Autorki (s.124), realizowanie interesu spółki bez naruszania praw tychże akcjonariuszy, do których, z uwagi na niewielką „moc decyzyjną”, należą przede wszystkim akcjonariusze mniejszościowi. Są to bardzo interesujące propozycje, na pierwszy rzut oka przekonujące, jednak wymagające dalszego rozpracowania i uszczegółowienia, bowiem rodzi się sporo pytań, tak natury jurydycznej (czy byłoby to rzeczywiście odszkodowanie?), jak i ekonomicznej (choćaby o ekonomiczne skutki tego typu rozwiązań dla spółki i realizacji jej interesu). Niewątpliwie jest to jednak bardzo autorski, ciekawy i inspirujący fragment rozprawy.

Ostatni krótki punkt tego rozdziału poświęcony został omówieniu prawa do udziału w masie likwidacyjnej w kontekście rozporządzania akcją, jednak, tak jak w przypadku prawa do dywidendy, nie zostało w wywodach zaznaczone – jakie to szczególne kwestie wiążą się z sytuacją prawną akcjonariusza mniejszościowego.

**4.5.** W ostatnim rozdziale, dość niefortunnie zatytułowanym (o czym wyżej była mowa), Autorka poddaje analizie instrumenty *ex post* przysługujące akcjonariuszom, którzy nie zgadzają się na podjęte uchwały walnego zgromadzenia. Przechodzi od razu (bez rozważań wstępnych wyjaśniających kształt i tytuł rozdziału, choć w tym przypadku byłoby to zasadne, bowiem uwagi we wprowadzeniu nie wyjaśniają tych kwestii), mimo tytułu 1. punktu, do przedstawienia problemu tzw. szantażu korporacyjnego mogącego wystąpić zwłaszcza ze strony akcjonariuszy mniejszościowych i środki zaradcze, jakie w tym zakresie zapewnia Ksh (s.128). Jednak zasadnicze wywody dotyczą uprawnienia do zaskarżania uchwał walnego zgromadzenia w drodze powództwa o ich uchylenie albo o stwierdzenie nieważności, co w

sposób szczególnie ma znaczenie dla akcjonariuszy mniejszościowych. Rozpoczyna je dość szeroki przegląd ujęć normatywnych w ustawodawstwach: unijnym oraz 3 państw Europy zachodniej. W Drugiej Dyrektywie – przy jednoznacznym przesądzeniu zasady jednakowego (równego) traktowania akcjonariuszy – formułuje się środki ochrony właśnie w postaci prawa do wniesienia odpowiednich powództw. Są one dalej omawiane w prawie francuskim, angielskim oraz niemieckim.

W 3. punkcie powraca Autorka do prezentacji prawa polskiego i wskazuje jakie podmioty są uprawnione do zaskarżania uchwał (w tym fragmencie na s.143 u góry błąd gramatyczny), zaś w punkcie 4. rozpoczyna właściwe wywody na temat pierwszej instytucji, czyli uchylenia uchwały. Analizuje, wskazane w Ksh, przyczyny jej zaskarżenia w sposób szczególnie traktując kwestie klauzul generalnych (w tym dobrych obyczajów, pokrzywdzenia akcjonariusza czy interesów spółki – s.145), także w kontekście krytycznie ocenianych wyroków SN, a następnie bardziej konkretnie omawia zaskarżenie uchwały przez akcjonariusza uczestniczącego w przedmiotowym walnym zgromadzeniu (na s.150 u dołu także błąd gramatyczny). W ostatnim (5.) punkcie przedmiotem analizy jest stwierdzenie nieważności uchwały, przy czym w pierwszym fragmencie przypomina jak ta kwestia była unormowana w Kh (nierozróżnianie uchwał zaskarżalnych i bezwzględnie nieważnych) i jakie na tym tle występowały kontrowersje, skutkujące wieloma wyrokami SN (łącznie z uchwałą siedmiu sędziów). Później (s.154) przytacza aktualne poglądy doktryny i orzecznictwo na temat przyczyn uznania uchwały za nieważną, pokazując kontrowersje w tej kwestii, jednak ponownie powstaje pytanie – na ile są one niezbędne dla wykazania zasadniczej tezy rozprawy?

**4.6.** Pracę wieńczy zakończenie, w którym Autorka stwierdza, że wprowadzone normatywnie liczne ograniczenia powodują uzależnienie od woli większości kapitałowej realizację uprawnień mających zabezpieczać interes mniejszości. Tym samym można mówić o naruszeniu tych uprawnień, a przecież – jak to ujmuje Doktorantka (s.160) – „mniejszość stanowi w spółce ważną grupę, która ma za zadanie chronić w pewnym sensie prawidłowe funkcjonowanie mechanizmów korporacyjnych spółki”. Ponieważ w polskiej rzeczywistości gospodarczej struktura akcjonariatu jest wysoce rozporoszona a akcjonariusze mniejszościowi stanowią 40% ogółu akcjonariuszy tak ważną jest ich ochrona przed nadużyciami. W konkluzji formułuje wniosek, że „gdyby ratio rozwiązań normatywnych mających służyć ochronie drobnych i dominujących akcjonariuszy mniejszościowych było ich faktyczne zabezpieczenie, to omówione w dysertacji poszczególne regulacje prawne zostałyby



skonstruowane w inny sposób, gwarantujący możliwość ich realizacji”. Czyli dzisiejsze unormowanie nie zabezpiecza interesów tychże akcjonariuszy. Co więcej Autorka sugeruje, że wręcz nie takie były intencje ustawodawcy. Z tak daleko idącym wnioskiem trudno się zgodzić, zwłaszcza, że w tekście rozprawy takiej konkluzji Autorka nie formułuje. Jest kwestią do dyskusji na ile aktualne rozwiązania są z tego punktu widzenia wystarczające i można poprzeć tezę, że nie w stopniu odpowiednim, ale sugestia, że przepisy te w ogóle nie chronią ich interesów a motywy prawodawcy były odmienne niż deklarowane nie może się spotkać z akceptacją.

5. Oceniając płaszczyznę warsztatową pragnę podkreślić znaczący wysiłek Autorki w zebraniu literatury przedmiotu i bardzo dobry rezultat uzyskany w tym zakresie. Obejmuje ona ponad 320 pozycji polskiej doktryny oraz 35 opracowań obcojęzycznych. Ponadto uwzględniła blisko 40 orzeczeń sądowych. Z uznaniem trzeba podkreślić umiejętność Autorki swobodnego poruszania się w literaturze prawa gospodarczego prywatnego. Dowodem na nią są także rozbudowane, w znacznej części o charakterze merytorycznym, przypisy (w liczbie ponad 450), w których dokonuje krytycznego omówienia doktrynalnych lub normatywnych stanowisk.

6. Podsumowując powyższe rozważania stwierdzam, że rozprawa doktorska będąca przedmiotem tej recenzji stanowi samodzielne i oryginalne rozwiązanie zagadnienia naukowego. Autorka – wykazując dobrą znajomość problematyki prawa gospodarczego prywatnego – przedstawiła monografię dotyczącą zagadnienia aktualnego, a w literaturze polskiej dotąd nie opracowanego monograficznie. Poruszane kwestie są wielopłaszczyznowe i tak skomplikowane, iż z natury rzeczy muszą pobudzić do dyskusji i wyrażania sądów krytycznych, wątpliwości czy odmiennych poglądów. Zastrzeżenia i uwagi, przedstawione w powyższych wywodach, mają na celu wydobycie i zaakcentowanie tych kwestii, co do których konstrukcyjne ujęcie lub argumentacja Autorki mogłyby być bardziej pogłębione i dlatego nie są w pełni przekonujące. Nie stoją one wszakże w sprzeczności z zasadniczą konkluzją tej recenzji, czyli stwierdzeniem, że Doktorantka wywiązała się z podjętego i zarysowanego we wprowadzeniu do rozprawy zadania w sposób należyty i przygotowała poważną monografię prawniczą. Wnioski i konkluzje zawarte w pracy są rezultatem samodzielnych przemyśleń Autorki i dowodzą dobrej orientacji w ustawodawstwie polskim, wybranych państwach i unijnym oraz w doktrynie polskiego i obcego prawa gospodarczego prywatnego.

7. W konsekwencji rozprawa ta odpowiada wszystkim warunkom przewidzianym dla rozpraw doktorskich w art.13 ust.1 ustawy *o stopniach naukowych i tytule naukowym oraz o stopniach i tytule w zakresie sztuki* z 2003 r. i dlatego może stanowić podstawę dalszych stadiów przewodu doktorskiego. Dlatego stawiam wniosek o dopuszczenie jej do publicznej obrony.

A handwritten signature in blue ink, consisting of several fluid, connected strokes. The signature is positioned in the lower right quadrant of the page.