FOT. MAT. PRASOWE

Radosław L. Kwaśnicki
radca prawny, partner zarządzający w Kancelarii RKKW – Kwaśnicki, Wróbel & Partnerzy

Między mniejszością a większością

czyli uprawnienia mniejszości a zwalczanie szantażu korporacyjnego.

ZASKARŻANIE UCHWAŁ NARZĘDZIEM W RĘKACH SZANTAŻYSTY?

Ład korporacyjny opiera się na dwóch filarach. Pierwszym jest zasada rządów większości. Drugim natomiast przyznane mniejszości prawa, przede wszystkim do inicjowania sądowej kontroli legalności rozstrzygnięć większości, w tym w drodze zaskarżania uchwał. Prawa mniejszości mogą przy tym być nadużywane w celu przymuszenia spółki lub jej większościowego akcjonariatu do świadczeń, które nie wynikają z uczestnictwa akcjonariuszy mniejszościowych w spółce, przy czym określenie granicy między tym „co się należy" akcjonariuszom mniejszościowym a „zwykłym" szantażem korporacyjnym nieraz zależy od przyjętej optyki.

Część przypadków ma bowiem charakter oczywisty. Przykładowo, w praktyce można spotkać się z sytuacjami, kiedy mniejszościowy akcjonariusz usiłuje zablokować połączenie spółek, zaskarżając uchwałę połączeniową, co poprzedzone zostaje wnioskiem o zabezpieczenie, po czym taki akcjonariusz „wyposażony" już w postanowienie o zabezpieczeniu (zwykle uzyskane na podstawie niepełnych lub wręcz fałszywych informacji) zgłasza się do akcjonariuszy zainteresowanych połączeniem z propozycją, że wycofa roszczenia w zamian za znaczący „okup". Oprócz transformacji spółek inną okazją do przeprowadzenia szantażu korporacyjnego może być ich delisting (czyli wycofanie z giełdy). Tutaj można wskazać na kolejny przykład z praktyki, gdzie szantażysta po dowiedzeniu się o planach wycofania spółki z giełdy nabył po korzystnej cenie znaczny pakiet akcji tej spółki, po czym zgłosił się do akcjonariusza większościowego (co ciekawe, wysyłając formalne pismo z propozycją „nie do odrzucenia") w celu odkupienia tego pakietu, oczywiście za cenę wielokrotnie przewyższającą cenę „zainwestowaną" w jego nabycie.

Nie wszystkie sytuacje można jednak oceniać równie czarno-biało. Nieraz bowiem to racje większościowego akcjonariatu są wątpliwe. Tu można wskazać na przypadki, gdzie większościowy akcjonariat wykorzystał lub usiłował wykorzystać niską wycenę spółki na giełdzie (wiążącą się np. z minimalną płynnością danych walorów) dla przeprowadzenia „tanim" kosztem jej delistingu. Sądy w takich przypadkach nieraz stwierdzały, że nawet uchwała zgodna z prawem (tj. taka, w której cena wykupu akcjonariuszy mniejszościowych została określona zgodnie z ustawowym wzorem) mimo to może zostać uznana za sprzeczną z dobrymi obyczajami i zmierzającą do pokrzywdzenia akcjonariuszy mniejszościowych, jeśli wartość godziwa akcji danej spółki, np. wynikająca z ich wartości księgowej lub niezależnej wyceny, znacznie przewyższa ich aktualny kurs.

JAK MOŻNA PRZECIWDZIAŁAĆ SZANTAŻOWI – WZORY Z INNYCH PAŃSTW

Już wyżej opisane przykłady wskazują, że przeciwdziałanie szantażystom korporacyjnym może być trudne z uwagi na to, że nieraz trudno jest rozdzielić to zjawisko od uzasadnionej ochrony swoich praw przez mniejszość.

Dlatego też, jeśli chodzi o rozwiązania przyjmowane w obcych porządkach prawnych, to idą one zasadniczo w dwóch kierunkach.

Z jednej strony zagraniczny prawodawca stara się zmniejszyć liczbę „punktów zapalnych", mogących być źródłem sporu między akcjonariatem większościowym i akcjonariuszami mniejszościowymi. Dla przykładu, zgodnie z niemieckim prawem akcyjnym (Aktiengesetz) przy przymusowym wykupie (tzw. squeeze-out) pozwana spółka może zawnioskować o wpis uchwały walnego zgromadzenia do rejestru, zapewniając, że ewentualne uchybienia uchwały nie naruszą skuteczności wpisu. Sąd rejestrowy może dokonać wpisu takiej uchwały, jeśli stwierdzi, że działania powoda są w sposób oczywisty niezasadne lub gdy opóźnienie w przeprowadzaniu squeeze-out wiąże się ze zbyt dużą szkodą dla spółki oraz – co warto podkreślić – gdy powód nie udowodni w odpowiednim czasie, że posiada akcje spółki o wartości większej niż 1000 euro.

Z drugiej strony zgłaszane są pomysły generalnego uzależniania uprawnienia do zaskarżania uchwał od posiadania określonego pakietu akcji spółki. Przykładowo w Hiszpanii prawo do zaskarżania uchwał zostało ograniczone podmiotowo w ten sposób, że tylko akcjonariusze posiadający co najmniej 1 proc. w kapitale zakładowym mogą wystąpić do sądu o stwierdzenie nieważności uchwał. Wyjątkiem są tu uchwały sprzeczne z porządkiem publicznym – te mogą być zaskarżane w każdym czasie przez każdego akcjonariusza. Z kolei w Indiach tylko akcjonariusz posiadający minimum 10 proc. kapitału zakładowego spółki może kwestionować uchwały walnego zgromadzenia. Nie dotyczy to prawa do wniesienia tzw. derivative suit, rodzaju powództwa pochodnego wytoczonego w imieniu spółki przeciwko osobie trzeciej, gdyż to przysługuje każdemu akcjonariuszowi. Jeszcze większe obostrzenia obowiązują w Meksyku. W kraju tym jedynie akcjonariusze posiadający 20 proc., a w pewnych wypadkach nawet 25 proc. kapitału zakładowego spółki mogą skarżyć uchwały walnego zgromadzenia. Na tym tle rozwiązania z Hongkongu czy Włoch, które w niektórych sytuacjach przyznają prawo do kwestionowania uchwał tylko akcjonariuszom posiadającym minimum 5 proc. kapitału zakładowego spółki wydają się bardzo liberalne.

SZANTAŻ KORPORACYJNY W ŚWIETLE POLSKICH REGULACJI

Opisane rozwiązania nie są obce polskiemu porządkowi prawnemu. Art. 414 § 2 wprowadzony do kodeksu handlowego 4.01.1998 r. i obowiązujący do 1.01.2001 r. przewidywał mianowicie, że uchwały spółek publicznych godzące w dobre obyczaje kupieckie (i jednocześnie godzące w interes spółki lub mające na celu pokrzywdzenie akcjonariusza) mogły być zaskarżane wyłącznie przez akcjonariuszy posiadających akcje uprawniające do wykonywania co najmniej 1 proc. ogólnej liczby głosów. Przepis ten został jednak zakwestionowany przez Trybunał Konstytucyjny (wyrok z 8.03.2004 r., sygn. akt SK 23/03) i nie został transponowany do obecnie obowiązującego kodeksu spółek handlowych).

Uzależnienie prawa do zaskarżenia uchwały od posiadania określonego pakietu akcji, oprócz wątpliwości konstytucyjnych, może nie być najlepszym pomysłem również dlatego, że każdy próg tutaj mógłby zostać uznany za arbitralny, 1 proc. w spółce z o.o. z kapitałem zakładowym 5000 zł w żadnej bowiem mierze nie można porównywać z 1 proc. w spółce z WIG20. Zamiast tego być może warto zastanowić się nad innymi pomysłami. Wprawdzie już teraz obowiązuje art. 423 § 2 k.s.h., który przewiduje możliwość zasądzenia od powoda kwoty do dziesięciokrotnej wysokości kosztów sądowych oraz wynagrodzenia jednego adwokata lub radcy prawnego w przypadku wniesienia oczywiście bezzasadnego powództwa o uchylenie lub stwierdzenie nieważności uchwały walnego zgromadzenia, jednakże praktyczne znaczenie tej regulacji jest znikome z uwagi na to, że w praktyce trudno jest napisać powództwo, które sąd uznałby za oczywiście bezzasadne. Dlatego też może wskazana byłaby zmiana art. 423 § 2 k.s.h. w dwóch kierunkach: po pierwsze w celu podniesienia wysokości sankcji, a po drugie, poprzez dodanie, że sankcja ta mogłaby zostać nałożona również w razie wniesienia powództwa lub wniosku o zabezpieczenie w celu niegodziwym (na wzór art. 412 kodeksu cywilnego), tj. w praktyce sąd mógłby ją zasądzić, jeśliby spółka udowodniłaby zaistnienie szantażu korporacyjnego. W jakimś stopniu zmiana taka na pewno zniechęciłaby przynajmniej część z potencjalnych szantażystów. ©℗