



Instytut Wymiaru Sprawiedliwości



Ustąpienie wspólnika mniejszościowego ze spółki kapitałowej

dr Ariel Mucha



Prawo prywatne
Warszawa 2025



Spis treści

Streszczenie raportu	5
I. Uwagi wprowadzające	9
1. Przedmiot opracowania	9
2. Mechanizmy wyjścia ze spółki (<i>exit mechanisms</i>)	11
2.1. Dobrowolne wyjście wspólnika – prawo ustąpienia	12
2.2. Prawo żądania odkupu (<i>sell-out/appraisal right</i>)	13
2.3. Rozwiązanie spółki (<i>dissolution</i>)	13
2.4. Podsumowanie mechanizmów wyjścia	14
3. Pozostałe mechanizmy rozwiązywania konfliktów (synteza)	15
3.1. Przymusowe wykluczenie wspólnika (<i>expulsion</i>)	15
3.2. Korzystanie z prawa głosu (<i>voice</i>)	16
3.3. Zakres obowiązków między wspólnikami (<i>duties</i>)	16
3.4. Uwagi podsumowujące	17
II. Prawo ustąpienia wspólnika w prawie polskim	18
1. Zróżnicowanie obowiązujących regulacji prawnych dotyczących wyjścia wspólnika ze spółki w prawie polskim	18
2. Analiza zasadności zróżnicowania	19
2.1. Konflikty większościowo-mniejszościowe jako pięta achillesowa zamkniętych spółek kapitałowych	19
2.2. Brak regulacji w spółce z o.o. – argumenty za i przeciw	21
3. Wnioski	23
III. Analiza porównawcza	24
1. Francja	24
1.1. Szczególne przypadki prawa wyjścia	24
1.2. Alternatywne mechanizmy ochrony wspólników mniejszościowych	25
1.3. Brak prawa ustąpienia w spółkach kapitałowych	26
1.4. Podsumowanie	28

2. Hiszpania	28
3. Niemcy	31
3.1. Kontekst instytucjonalny	31
3.2. Historyczny rozwój prawa wystąpienia wspólnika	31
3.3. Koncepcja <i>wichtiger Grund</i>	32
3.4. Procedura ustąpienia	35
3.5. Szczególne problemy wynikające z realizacji prawa ustąpienia	36
3.6. Wnioski	36
4. Włochy	37
4.1. Ogólne założenia włoskiego systemu praw wyjścia	37
4.2. Procedura realizacji prawa wyjścia w S.p.A.	40
4.3. Prawo ustąpienia w S.r.l.	40
4.4. Szczególne koncernowe prawo wyjścia	41
4.5. Wnioski	41
5. Podsumowanie	41
IV. Propozycja legislacyjna prawa ustąpienia w sp. z o.o. i ocena skutków	44
1. Zasadność wprowadzenia prawa wyjścia w spółce z o.o.	44
2. Założenia regulacji prawa ustąpienia	46
3. Potencjalne rozwiązania legislacyjne	53
3.1. Treść propozycji	53
3.2. Porównanie propozycji	55
3.3. Zalety i wady propozycji	56
3.4. Ocena skutków propozycji	57
V. Szczególne przypadki prawa wyjścia wspólników	59
1. Prawo wyjścia w spółkach giełdowych (wykluczenie sankcyjne)	59
1.1. Kontekst problemu	59
1.2. Kwestia czasowego rozszerzenia zakresu zastosowania art. 83a–83b u.o.p.	59
1.3. Zasada <i>lex retro non agit</i> a ochrona akcjonariuszy	60
1.4. Możliwość wprowadzenia ochrony akcjonariuszy spółek sankcyjnie usuniętych z rynku regulowanego	62
2. Prawo odkupu w przepisach prawa koncernowego	64
2.1. Przepisy dotyczące prawa odkupu	64
2.2. Problemy wynikające z obecnego sposobu ustalania ceny odkupu	65
2.3. Propozycja zmian	67
Bibliografia	68

Streszczenie raportu

- 1) Opracowanie analizuje zasadność wprowadzenia prawa ustąpienia wspólnika w spółce z ograniczoną odpowiedzialnością (sp. z o.o.), którego obecnie brak w polskim prawie. Odwołuje się do rozwiązań stosowanych w prostej spółce akcyjnej (PSA) i spółce akcyjnej (SA), a także omawia inne kwestie wymagające regulacji, m.in. prawo wyjścia akcjonariusza w przypadku wykluczenia spółki akcyjnej z obrotu na rynku regulowanym lub w alternatywnym systemie obrotu oraz zagadnienie odkupu udziałów lub akcji w ramach prawa grup spółek.
- 2) W ramach regulacji prawnych można wyróżnić różne sposoby zakończenia uczestnictwa wspólnika w spółce (prawo wyjścia), które nie wynikają ze sprzedaży udziałów. Są to trzy główne mechanizmy:
 - a. ustąpienie wspólnika (*withdrawal*) – dobrowolne wyjście z udziałem na wariant bezwarunkowy i zależny od (generalnej) ważnej przyczyny;
 - b. prawo do żądania odkupu (*sell-out/appraisal rights*) – możliwość sprzedaży udziałów spółce w określonych sytuacjach, np. reorganizacji spółki, zmajoryzowanie spółki;
 - c. rozwiązanie spółki (*dissolution*) – likwidacja jako środek ostateczny, stosowany w przypadku braku możliwości dalszego funkcjonowania spółki.
- 3) Pozostałe mechanizmy rozwiązywania konfliktów w spółce, które mogą stanowić metody alternatywne wobec wyjścia wspólnika ze spółki, to:
 - a. przymusowe wykluczenie wspólnika – mające zastosowanie w przypadku rażącego naruszenia interesów spółki;
 - b. strategia głosu (*voice*) – aktywne korzystanie z praw korporacyjnych w celu wpływania na decyzje spółki;
 - c. obowiązki lojalnościowe (*duties*) – nałożenie na wspólników wymogu działania zgodnego z interesem spółki oraz lojalnie względem pozostałych wspólników.
- 4) Ostateczny wybór mechanizmu rozwiązania konfliktu zależy od struktury spółki i gotowości stron do kompromisu. W sytuacjach skrajnych prawo ustąpienia może być kluczowe dla ochrony interesów wspólników mniejszościowych.

- 5) Analizą porównawczą regulacji prawa wyjścia wspólników w wybranych państwach Unii Europejskiej objęto przepisy obowiązujące we Francji, w Hiszpanii, Niemczech i we Włoszech. Każde z tych państw przyjmuje odmienne podejście do instytucji prawa ustąpienia wspólnika, co wynika z różnic w systemach prawnych oraz priorytetów w zakresie ochrony wspólników mniejszościowych.
- 6) We Francji prawo wyjścia (*droit de retrait*) jest stosowane tylko w ściśle określonych przypadkach. Generalnie, francuskie prawo spółek nie traktuje go jako kluczowego narzędzia ochrony wspólników mniejszościowych. Prawo wyjścia występuje głównie w spółkach z kapitałem zmiennym oraz w kontekście publicznych ofert nabycia akcji (*sell-out*). Alternatywnymi mechanizmami ochrony mniejszości są doktryna nadużycia większości oraz wymóg jednomyślności przy niektórych decyzjach. Francuski Sąd Kasacyjny potwierdził w 2024 r., że brak generalnego prawa ustąpienia ze spółki z ograniczoną odpowiedzialnością (SARL) nie narusza fundamentalnych zasad prawa i wynika z natury spółki z ograniczoną odpowiedzialnością prawa francuskiego.
- 7) Hiszpańskie prawo spółek oferuje bardziej rozbudowane regulacje w zakresie prawa wyjścia wspólników. Reforma z 2010 r. skodyfikowała przesłanki ustąpienia w ustawie *Ley de Sociedades de Capital* (LSC), zapewniając szeroki katalog szczególnych sytuacji, w których wspólnik może wystąpić ze spółki. Do najważniejszych należą: istotna zmiana przedmiotu działalności spółki, przedłużenie jej trwania, cofnięcie decyzji o likwidacji, zmiana obowiązków wspólnika, ograniczenie zbywalności udziałów oraz brak wypłacania dywidend przez spółkę przez pięć lat. Procedura ustąpienia przewiduje wycenę udziałów przez niezależnego eksperta w razie sporu i obowiązek wypłaty wartości udziałów w określonym terminie.
- 8) Niemieckie prawo spółek, w odniesieniu do spółki z ograniczoną odpowiedzialnością (GmbH), nie przewiduje ustawowego prawa ustąpienia wspólnika. Instytucja ta została jednak rozwinięta w drodze orzecznictwa i poglądów doktryny, opierając się na koncepcji „ważnego powodu” (*wichtiger Grund*). Wspólnik może wystąpić, jeśli dalsze uczestnictwo w spółce stało się dla niego nieakceptowalne np. w wyniku nadużyć większości lub istotnych zmian w funkcjonowaniu spółki. W przypadku sporu wspólnik musi dochodzić swoich praw w sądzie, a wycena udziałów opiera się na metodzie dochodowej. Wypłata odszkodowania nie może naruszać kapitału zakładowego spółki, co w praktyce może prowadzić do trudności w egzekwowaniu należności.
- 9) Włoskie prawo spółek zawiera szczegółowe regulacje dotyczące prawa wyjścia zarówno w spółkach akcyjnych (S.p.A.), jak i spółkach z ograniczoną odpowiedzialnością (S.r.l.), ujęte we włoskim Kodeksie cywilnym. Przesłanki ustąpienia obejmują m.in. zmianę celu działalności, reorganizację, uchylenie likwidacji, zmianę praw głosowych i ograniczenia w obrocie udziałami. Istnieje również możliwość ustąpienia bez podania przyczyny

(*ad nutum*) w przypadku spółek o nieokreślonym czasie trwania, z zachowaniem okresu wypowiedzenia (180 dni). Procedura wyjścia przewiduje obowiązek wykupu udziałów przez spółkę lub wspólników, a w razie braku możliwości – redukcję kapitału lub likwidację spółki. Włoskie prawo zapewnia także szczególne prawo wyjścia w ramach grup kapitałowych.

- 10) Istotne argumenty przemawiają za zasadnością wprowadzenia instytucji prawa ustąpienia z ważnych powodów wspólnika w polskiej spółce z o.o. Wynikają one z trudności przewidzenia wszystkich możliwych konfliktów między wspólnikami, co może skutkować całkowitą zależnością mniejszości od większości, a także z konieczności umożliwienia wspólnikowi wyjścia w przypadku, gdy dalsza współpraca staje się nieefektywna. Wprowadzenie prawa ustąpienia w spółce z o.o. mogłoby przyczynić się do zwiększenia atrakcyjności inwestycji i lepszej ochrony wspólników, jednakże konieczne jest wyważenie tego instrumentu, aby nie doprowadzić do destabilizacji funkcjonowania spółek.
- 11) Prawo ustąpienia powinno być stosowane wyłącznie w przypadku pojawienia się ważnych przyczyn, tj. rażącego pokrzywdzenia wspólnika, co stanowi oś wspólną z rozwiązaniami przyjętymi na gruncie prostej spółki akcyjnej. W przypadku spółki z o.o. zalecane jest wprowadzenie możliwości modyfikacji tego prawa przez wspólników – w szczególności poprzez wyłączenie lub ograniczenie prawa ustąpienia w umowie spółki, co miałoby na celu zwiększenie stabilności funkcjonowania przedsiębiorstwa spółki.
- 12) Przy konstruowaniu regulacji prawa odkupu z ważnych powodów w spółce z o.o. warunki skorzystania z prawa ustąpienia powinny uwzględniać nieefektywność tej instytucji w sytuacjach, gdy procedura sądowa i konieczność wykazywania ważnych przyczyn mogą odstraszać mniejszych wspólników. W ten sposób proponuje się wprowadzenie uproszczonej procedury odkupu dla wspólników posiadających niewielki udział w kapitale spółki.
- 13) Przeprowadzona analiza pozwala na przedstawienie dwóch propozycji:
 - a. propozycja I – prostsza, jednolita regulacja wzorowana na przepisach dla prostej spółki akcyjnej, przewidująca ustąpienie wyłącznie z ważnych powodów w przypadku rażącego pokrzywdzenia wspólnika;
 - b. propozycja II – bardziej elastyczne rozwiązanie, które oprócz standardowego ustąpienia umożliwia częściowe ustąpienie (za zgodą spółki i pozostałych wspólników) oraz przewiduje uproszczoną procedurę wykupu dla wspólników posiadających mniejszy udział w kapitale spółki (1/20), a także możliwość czasowego ograniczenia prawa ustąpienia.
- 14) W części dotyczącej analizy specyficznych przypadków prawa wyjścia omawiana jest nowelizacja z 16 października 2019 r. ustawy o ofercie publicznej, która poprzez art. 83a i 83b wprowadziła ochronę mniejszościowych akcjonariuszy w sytuacjach sankcyjnego

wykluczenia akcji spółki z rynku regulowanego. Przepisy te nie objęły akcjonariuszy, których akcje zostały wykluczone przed wejściem w życie wspomnianej ustawy. Nie wydaje się, żeby zasady konstytucyjne, w tym zasada *lex retro non agit*, stały na przeszkodzie wprowadzeniu norm retrospektywnych, które przyznawałyby akcjonariuszom prawo odkupu w przypadku wykluczeń, które miały miejsce przed 16 października 2019 r. Jednakże taka zmiana istotnie podważałaby stabilność funkcjonowania polskiego rynku kapitałowego i z tego względu wydaje się, że ustawodawca powinien zaniechać działań legislacyjnych w tym kierunku.

- 15) W części dotyczącej prawa koncernowego omówiono obowiązujące mechanizmy przymusowego odkupu udziałów (*sell-out*) przez spółkę dominującą w sytuacji przystąpienia spółki zależnej do grupy (art. 21¹⁰ k.s.h. oraz art. 22 ustawy z dnia 9 lutego 2022 r.). Obecne regulacje zdają się nieefektywne z uwagi na pojawiające się wątpliwości interpretacyjne, łatwość w omijaniu niektórych wymogów ustawowych, a także w ograniczony sposób uzasadniony powód przyznania niektórym udziałowcom szczególnego prawa odkupu, jeżeli posiadali oni akcje lub udziały w chwili wejścia w życie nowelizacji z 9 lutego 2022 r. Z tego względu niezbędne stają się stosowne zmiany w Kodeksie spółek handlowych. Proponowane zmiany legislacyjne zakładają ujednolicenie przepisów o prawie odkupu, w szczególności poprzez modyfikację art. 21¹⁰ k.s.h. i w rezultacie również usunięcie art. 22 ustawy z dnia 9 lutego 2022 r. Zmiany te miałyby przede wszystkim ograniczyć prawo odkupu do sytuacji związanych z podjęciem uchwały o przystąpieniu do grupy, a także uprościć warunki skorzystania z prawa odkupu w takich sytuacjach. Jednocześnie nie wyklucza się możliwości wprowadzenia prawa ustąpienia wspólnika lub akcjonariusza w trakcie funkcjonowania grupy spółek; musi to jednak następować z ważnych i doprecyzowanych przez ustawodawcę powodów. Całość propozycji ma na celu zapewnienie uczciwych i przejrzystych warunków wyjścia z inwestycji, gwarantujących mniejszościowym wspólnikom lub akcjonariuszom odzyskanie rynkowej wartości swoich udziałów lub akcji, przy jednoczesnym zachowaniu stabilności stosunków prawnych i gospodarczych.

I. Uwagi wprowadzające

1. Przedmiot opracowania

Przedmiotem opracowania jest ocena zasadności ustanowienia prawa ustąpienia wspólnika w spółce z ograniczoną odpowiedzialnością oraz ewentualnego zaproponowania rozwiązań prawnych w tym zakresie. Obowiązujące przepisy nie przewidują możliwości żądania przez wspólnika w spółce z o.o. wykupienia jego udziałów przez pozostałych wspólników. Tymczasem tego rodzaju rozwiązania istnieją na gruncie przepisów o prostej spółce akcyjnej. W efekcie powstaje pytanie, czy taka sytuacja ma swoje wystarczające podstawy i czy przyznanie stosownego uprawnienia wspólnikom mniejszościowym w spółce z o.o. byłoby ogólnie zasadne. Analogiczny instrument prawny, przewidziany w odniesieniu do prostej spółki akcyjnej, nie został dotychczas wprowadzony do regulacji spółki z o.o., co może być postrzegane jako luka ochronna w systemie prawa handlowego. Tego rodzaju asymetria staje się szczególnie istotna w kontekście rosnącej świadomości potrzeby wzmacniania pozycji wspólnika mniejszościowego wobec potencjalnie dominujących działań większości, które mogą w istotny sposób ingerować w jego interes prawny i ekonomiczny. W obecnym stanie prawnym wspólnik mniejszościowy, nawet w przypadku istotnych zmian sytuacji gospodarczej spółki lub kierunku jej działalności, nie ma realnego instrumentu umożliwiającego wycofanie się ze spółki, z jednoczesnym uzyskaniem ekwiwalentu wartości posiadanych udziałów. Wprowadzenie takiego prawa – np. w postaci ustawowego uprawnienia do żądania przymusowego odkupu udziałów przez spółkę lub przez pozostałych wspólników – mogłoby stanowić istotny element wzmocnienia pozycji wspólnika mniejszościowego i zwiększenia atrakcyjności formy spółki z o.o., zwłaszcza dla inwestorów pasywnych. Należy jednak rozważyć, czy przyznanie tego rodzaju uprawnienia nie prowadziłoby do destabilizacji stosunków wewnętrznych spółki i nie generowałoby ryzyka nadużyć ze strony wspólników traktujących spółkę jako inwestycję krótkoterminową. Istotne jest również to, że obecny brak takiego rozwiązania może wynikać z uznania, iż konstrukcja spółki z o.o. – z założenia o bardziej osobowym charakterze więzi wspólników – nie wymaga wprowadzania takich instytucji, które mogłyby zakłócić trwałość składu osobowego spółki.

Ponadto przedstawione zostały dwa inne zagadnienia, które potencjalnie wymagają interwencji polskiego ustawodawcy. Po pierwsze, chodzi tutaj o przyznanie szczególnego prawa wyjścia akcjonariusza spółki w sytuacji tzw. wykluczenia sankcyjnego z obrotu na rynku regulowanym lub w alternatywnym systemie obrotu. Nowelizacja z dnia 16 października 2019 r.¹, wprowadzająca art. 83a i 83b ustawy o ofercie publicznej (dalej jako: u.o.p. lub ustawa o ofercie publicznej)², przewidywała tego rodzaju uprawnienie, ale wyłącznie wobec przypadków wykluczenia akcji spółki z obrotu po dniu wejścia w życie ustawy. Powstaje zatem pytanie, czy istnieje możliwość ustanowienia regulacji, które dałyby równoważne uprawnienia akcjonariuszom spółek wykluczonych przed dniem wejścia w życie wspomnianej nowelizacji. Po drugie, art. 22 ustawy z dnia 9 lutego 2022 r.³, nowelizującej Kodeks spółek handlowych, zawiera szczególne prawo wyjścia – żądanie przymusowego odkupu udziałów lub akcji w momencie, gdy spółka zależna podejmuje uchwałę o uczestnictwie w grupie spółek. Uprawnienie to jest zatem częścią nowych regulacji polskiego prawa koncernowego. Uprawnienie to przysługuje wspólnikowi lub akcjonariuszowi spółki zależnej, który nie zgodził się lub z określonych powodów nie brał udziału w głosowaniu nad uchwałą dotyczącą przynależności spółki do grupy, a ponadto był wspólnikiem lub akcjonariuszem w dniu wejścia w życie ww. nowelizacji, tj. 13 października 2022 r. Równocześnie wprowadzony do Kodeksu spółek handlowych art. 21¹⁰ ustawy z dnia 15 września 2000 r. – Kodeks spółek handlowych⁴ (dalej jako: k.s.h.) ustanawia prawo wspólnika lub akcjonariusza reprezentującego nie więcej niż 10% udziałów, pozwalające wymusić na spółce dominującej wykup udziałów lub akcji w związku z przystąpieniem do grupy lub funkcjonowaniem grupy spółek. Istotne wątpliwości związane z interpretacją tych przepisów oraz samą potrzebą istnienia dwóch odrębnych podstaw żądania odkupu skłania ku refleksji nad ewentualnymi zmianami legislacyjnymi w tym obszarze.

Część z powyższych problemów wynika ze specyfiki polskiego prawa i jego rozwoju w ostatnich latach, w szczególności w zakresie delistingu i regulacji grup spółek. Nie zmienia to faktu, że ogólny problem istnienia i zakresu prawa wyjścia wspólników jest obecny również na gruncie innych porządków prawnych. Z tego względu celowe wydaje się być dokonanie analizy porównawczej regulacji występujących w kluczowych jurysdykcjach europejskich, takich jak Niemcy, Francja, Hiszpania i Włochy. Warto bowiem dodać, że kwestia prawa wyjścia nie jest przedmiotem kompleksowej unijnej harmonizacji przepisów krajów

¹ Ustawa z dnia 16 października 2019 r. o zmianie ustawy o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych oraz niektórych innych ustaw, Dz.U. poz. 2217 ze zm.; dalej jako: Nowelizacja I.

² Ustawa z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych, Dz.U. z 2019 r. poz. 623 ze zm.

³ Ustawa z dnia 9 lutego 2022 r. o zmianie ustawy – Kodeks spółek handlowych oraz niektórych innych ustaw, Dz.U. z 2022 r. poz. 807.

⁴ T.j. Dz.U. z 2024 r. poz. 18, 96.

członkowskich. Dlatego analiza porównawcza wybranych jurysdykcji europejskich pozwoli określić standard regulacyjny w odniesieniu do przyznania lub braku prawa żądania wykupienia udziałów przez wspólników.

Zasadnicza część opracowania dotyczy prawa ustąpienia wspólnika w spółce z ograniczoną odpowiedzialnością. W tym zakresie przedstawione zostaną uwagi ogólne o istocie mechanizmu wyjścia wspólnika ze spółki i problemu, z którego wynika potrzeba wprowadzenia tego mechanizmu. Następnie przedstawiona zostanie analiza porównawcza wybranych systemów prawa obcego – Hiszpanii, Włoch, Francji i Niemiec. Kolejna część opracowania przedstawia potencjalne rozwiązania zarysowanego problemu prawa ustąpienia wraz z określeniem skutków jego wprowadzenia do prawa polskiego. Ostatnia część poświęcona jest szczególnym sytuacjom prawa wyjścia w związku z wykluczeniem sankcyjnym akcji spółki publicznej z obrotu oraz przystąpieniem i funkcjonowaniem spółki w ramach grupy koncernowej.

2. Mechanizmy wyjścia ze spółki (*exit mechanisms*)

Mechanizmy wyjścia to zbiór prawnych rozwiązań umożliwiających wspólnikowi zakończenie przynależności do spółki oraz związanych z tym relacji (zarówno względem spółki, jak i pozostałych wspólników). Zakończenie tych relacji nie wynika z dobrowolnej transakcji sprzedaży udziałów na warunkach rynkowych (tj. przede wszystkim z uwzględnieniem zgodnej woli stron co do samej sprzedaży i warunków tej sprzedaży)⁵. Na podstawie propozycji przedstawionych w literaturze przedmiotu wyróżnić można dwa główne typy wyjścia, które będą istotne z perspektywy niniejszego opracowania⁶:

- a. ustąpienie – wyjście dobrowolne (*withdrawal*);
- b. prawo do żądania odkupu w szczególnych sytuacjach (*sell-out/appraisal rights*).

Każdy z tych mechanizmów ma odmienny charakter, zakres stosowania oraz konsekwencje zarówno dla wychodzącego wspólnika, jak i dla funkcjonowania samej spółki. Ponadto można wskazać na mechanizm wyjścia, polegający na wykorzystaniu uprawnienia do żądania rozwiązania spółki (*dissolution*). Rozwiązanie to ma charakter ostateczny i zasadniczo różni się od pozostałych typów wyjścia. Niemniej z uwagi na to, że w obecnym kształcie polskiego prawa spółek (por. art. 271 pkt 1 k.s.h.) żądanie likwidacji spółki można uznać za instrument ochrony wspólnika⁷, zasadne jest omówienie likwidacji spółki i porównanie jej z innymi mechanizmami wyjścia.

⁵ Szerzej: A. Koh, *Shareholder Protection in Close Corporations*, Cambridge 2022, s. 27–28.

⁶ Na temat klasyfikacji i typologii prawa wyjścia ze spółki por.: A. Radwan, *Ius dissentium: granice konsensusu korporacyjnego i władzy większości w spółkach kapitałowych*, Warszawa 2016, s. 133–167.

⁷ Zob.: P. Popardowski, *Zagadnienia problemowe dotyczące spółek handlowych w bieżącym orzecznictwie Sądu Najwyższego*, „Glosa” 2020, nr 1, s. 16–18.

2.1. Dobrowolne wyjście wspólnika – prawo ustąpienia

Mechanizm dobrowolnego wyjścia – ustąpienia⁸ polega na decyzji wspólnika o zakończeniu uczestnictwa w spółce. W wyniku takiego wyjścia następuje zakończenie wszystkich relacji prawnych między wspólnikiem a spółką oraz między nim a pozostałymi wspólnikami. W zamian wspólnik uzyskuje prawo do otrzymania od spółki lub od pozostałych wspólników kwoty odpowiadającej wartości udziałów, a więc kwoty rekompensującej utratę statusu, praw oraz innych interesów wynikających z przynależności do spółki⁹.

Mechanizm dobrowolnego wyjścia można podzielić na dwa warianty:

- c. wyjście/ustąpienie *ad nutum* (bezwarunkowe) – wspólnik może zainicjować proces wyjścia ze spółki według własnej woli, bez konieczności wykazywania przyczyn swojej decyzji;
- d. wyjście/ustąpienie zależne od ważnej przyczyny (*on grounds*)¹⁰ – w tym wariantcie wyjście ze spółki staje się możliwe tylko w określonych sytuacjach, które zwykle dotyczą istotnych nieprawidłowości związanych z wewnątrzkorporacyjną sytuacją, np. gdy dochodzi do nadużyć ze strony większości czy innych form nieuczciwego postępowania albo nawet niezawinionej przez żadną ze stron utraty zaufania. Regułą jest to, że przepisy nie precyzują, kiedy dokładnie dochodzi do powstania uprawnienia do wyjścia; decyzja co do istnienia uzasadnionych powodów na gruncie okoliczności konkretnej sprawy wymaga oceny przez sąd lub inny powołany do tego organ na podstawie nieostrego sformułowania (klauzuli generalnej), odwołującego się do wartości moralnych lub ekonomicznych.

Mechanizm dobrowolnego wyjścia zapobiega dalszemu eskalowaniu sporów przy utrzymaniu spółki jako podmiotu gospodarczego. Na skutek powołania się na prawo ustąpienia jeden ze wspólników opuszcza spółkę, która nie jest jednak likwidowana. Dzięki temu zachowana jest jej wartość jako funkcjonującego dalej przedsiębiorstwa (*going concern*). Z perspektywy samego wspólnika mniejszościowego mechanizm ten daje realną możliwość wyjścia, gdy kompromis nie jest możliwy, a inne środki prawne nie zapewniają mu odpowiedniej ochrony.

W niektórych sytuacjach prawo ustąpienia może być ograniczone przez postanowienia umowy spółki lub regulacje ustawowe, które mogą wyłączyć lub zawęzić prawo do dobrowolnego wyjścia *ad nutum*. Wariant ustąpienia zależny od ważnej przyczyny wymaga wykazania określonych przesłanek (np. nadużyć lub utraty zaufania). Dzięki temu ogranicza się negatywny wpływ prawa ustąpienia na stabilność funkcjonowania spółki i jednocześnie zmniejsza ryzyko stosowania szantażu przez wspólników mniejszościowych. Wyjście

⁸ A. Radwan, *Ius dissidentium...*, op. cit., s. 134–137.

⁹ Szerzej: A. Koh, *Shareholder...*, op. cit., s. 25.

¹⁰ A. Radwan, *Ius dissidentium...*, op. cit., s. 136.

on grounds może wiązać się jednak z długotrwałym procesem sądowym i niepewnością co do wyniku postępowania, osłabiając w ten sposób zdolność wspólnika mniejszościowego do ochrony swoich uprawnień.

2.2. Prawo żądania odkupu (*sell-out/appraisal right*)

Prawo do odkupu, często określane jako *dissenters' rights* lub *appraisal rights*, przysługuje wspólnikom, którzy nie zgadzają się z fundamentalnymi zmianami w strukturze spółki (np. łączeniem, podziałem, przekształceniem, zmianą przedmiotu działalności spółki)¹¹ i w związku z tym decydują się na wyjście ze spółki¹². W ramach tego mechanizmu wspólnik, który sprzeciwia się określonym zmianom, może żądać, aby spółka (lub inny wskazany nabywca) odkupiła jego udziały. Wartość odkupu ustalana jest w drodze specjalnej procedury wyceny (często sądowej), która ma określić wartość godziwą udziałów.

Mechanizm odkupu umożliwia ochronę interesów wspólników, którzy nie chcą akceptować istotnych zmian w strukturze (majątkowej lub udziałowej) lub strategii spółki. Proces ten jest regulowany przepisami ustawowymi, co zapewnia pewną przewidywalność oraz przejrzystość wyceny udziałów. Prawo do odkupu uruchamiane jest jedynie w określonych, nadzwyczajnych i często wąsko określonych przez przepisy sytuacjach. Zdarzenia te na tyle istotnie wpływają na sytuację ekonomiczną i prawną wspólników mniejszościowych, że przymuszenie ich do dalszego pozostawania w spółce ze względu na trwałość relacji korporacyjnej byłoby nieuzasadnione. Prawo do odkupu godzi potrzebę spółki do dokonywania radykalnych zmian w sposobie jej funkcjonowania z ochroną uzasadnionych oczekiwań niektórych inwestorów, którzy nigdy nie zdecydowaliby się na inwestycję, wiedząc, że w przyszłości w spółce dokonają się tego rodzaju zmiany.

2.3. Rozwiązanie spółki (*dissolution*)

Rozwiązanie spółki polega na całkowitym zakończeniu jej istnienia. Proces ten wiąże się z likwidacją spółki – sprzedażą aktywów, spłatą zobowiązań oraz podziałem pozostałych środków między wspólników. Wśród sposobów rozwiązania spółki związanych z konfliktem w spółce można wyróżnić:

- e. dobrowolne rozwiązanie – wspólnicy mogą wspólnie zdecydować o likwidacji spółki, jeśli uznają, że dalsza działalność pozbawiona jest sensu gospodarczego;

¹¹ Zob. przykłady w prawie polskim oraz obcym: A. Radwan, *Ius dissidentium...*, op. cit., s. 137–40.

¹² S. Levmore, H. Kanda, *The Appraisal Remedy and the Goals of Corporate Law*, „UCLA Law Review” 1985, Vol. 32(429).

- f. przymusowe rozwiązanie (sądowe) – w sytuacjach konfliktowych, szczególnie gdy mniejszość doświadcza nadużyć ze strony większości i nie ma innych skutecznych środków ochrony, możliwe jest wystąpienie do sądu o rozwiązanie spółki, nawet wbrew woli większości.

Rozwiązanie spółki może być sposobem na zakończenie konfliktu między wspólnikami, gdyż eliminuje problem współistnienia stron o sprzecznych interesach. W przypadku, gdy dalsze funkcjonowanie spółki przynosi więcej szkód niż korzyści, rozwiązanie umożliwia przeprowadzenie likwidacji i odzyskanie części wartości przez wspólników. Proces likwidacji często wiąże się jednak z utratą wartości przedsiębiorstwa jako całości. Innymi słowy, wartość uzyskana z likwidacji (wartość likwidacyjna) może być niższa niż wartość spółki jako działającego podmiotu gospodarczego (*going concern*)¹³. Ponadto rozwiązanie spółki niesie za sobą skutki nie tylko dla wspólników, ale również pracowników, kontrahentów oraz innych interesariuszy, co może mieć negatywne konsekwencje społeczno-gospodarcze. Ze względu na te powody rozwiązanie spółki jest zazwyczaj traktowane jako środek ostateczny¹⁴, gdy nie ma możliwości naprawy relacji między wspólnikami przy zachowaniu ciągłości działalności. Podobnie w tym zakresie wypowiedział się chociażby polski Sąd Najwyższy, wskazując: „[u]stanie bytu prawnego spółki kapitałowej z inicjatywy jej wspólnika należy traktować jako rozwiązanie ostateczne, kiedy zastosowanie innych środków, które mogłyby uzdrowić sytuację w spółce, jest niemożliwe lub bardzo utrudnione”¹⁵.

2.4. Podsumowanie mechanizmów wyjścia

Mechanizmy wyjścia ze spółki stanowią istotne narzędzia ochrony interesów wspólników, zwłaszcza w kontekście konfliktów między większością a mniejszością. Wybór konkretnego mechanizmu wyjścia zależy od charakteru konfliktu, struktury spółki oraz specyfiki relacji między wspólnikami. Dobrowolne wyjście (*withdrawal*) z ważnych powodów wydaje się być rozwiązaniem odpowiednim w spółkach zamkniętych, umożliwiającym zakończenie współistnienia stron przy zachowaniu przedsiębiorstwa spółki w stanie niezmienionym¹⁶. Rozwiązanie spółki (*dissolution*), choć skuteczne w przypadku głębokich kryzysów, niesie ze sobą ryzyko utraty wartości przedsiębiorstwa i negatywnego wpływu na szersze otoczenie społeczno-gospodarcze. Prawo żądania odkupu zapewnia alternatywny sposób wyjścia

¹³ Zob.: S. Bugno, M. Rodzyńkiewicz, *Wyłączenie ze spółki z o.o. wspólnika mniejszościowego spółki dwuosobowej*, „Przegląd Prawa Handlowego” 2019, nr 6, s. 48.

¹⁴ Zob.: wyrok SA w Warszawie z dnia 17 lutego 2015 r., I ACa 1214/14, Legalis.

¹⁵ Zob.: wyrok SN z dnia 16 kwietnia 2019 r., II CSK 66/18, OSNC-ZD 2020, nr 3, poz. 41.

¹⁶ A. Radwan, *Ius dissidentium...*, op. cit., s. 136, powołuje się na powszechne występowanie tego rozwiązania w różnych systemach prawnych.

w obliczu fundamentalnych zmian, ale jest ograniczone ściśle określonymi przesłankami i procedurami.

3. Pozostałe mechanizmy rozwiązywania konfliktów (synteza)

Poniżej przedstawiono omówienie pozostałych istotnych metod rozwiązywania konfliktów w spółce, które nie polegają na wyjściu zainicjowanym dobrowolną decyzją wspólnika¹⁷. Metody te mogą stanowić alternatywne rozwiązania lub uzupełniać uprawnienie do wyjścia wspólnika ze spółki. Można wyróżnić trzy grupy takich rozwiązań, wskazane w kolejnych punktach.

3.1. Przymusowe wykluczenie wspólnika (*expulsion*)

Wykluczenie to mechanizm, w którym to nie wspólnik decyduje się na opuszczenie spółki, lecz jest on zmuszony do odejścia przez pozostałych udziałowców lub przez decyzję określonego organu spółki (por. w prawie polskim – art. 266 i n. k.s.h.)¹⁸. Podstawą wykluczenia jest stwierdzenie, że zachowanie danego wspólnika (np. działania naruszające relacje wewnętrzne korporacyjne, związane z szantażem korporacyjnym) jest tak szkodliwe dla spółki, że dalsze efektywne funkcjonowanie spółki jest możliwe jedynie pod warunkiem usunięcia wspólnika. Nie jest przy tym istotne, czy działanie wspólnika było wyłącznie reakcją na naruszenia dokonywane przez osoby kontrolujące spółkę. Sam obiektywny stan konfliktu pozwala na wykluczenie wspólnika¹⁹.

Zastosowanie mechanizmu przymusowego wykluczenia prowadzi często do długotrwałego i kosztownego sporu, który ma wysoce negatywne skutki dla wspólników i samej spółki. Mechanizm ten może wywołać niepewność prawną co do ostatecznego wyniku postępowania, zwłaszcza gdy granica między nieodpowiednim zachowaniem a zwykłą różnicą zdań jest trudna do precyzyjnego określenia. Dodatkowo wykluczenie wymaga zrekompensowania wspólnikowi wartości jego udziałów, co może negatywnie oddziaływać na sytuację finansową spółki lub innych wspólników. Wykluczenie jako forma pozbawienia własności udziałów powinno być jednocześnie traktowane jako ostateczność oraz stosowane w sytuacjach skrajnych, gdy inne środki ochrony interesów mniejszościowych nie przyniosły oczekiwanego

¹⁷ Zob. szerzej: A. Koh, *Shareholder...*, op. cit., s. 32–38.

¹⁸ Zob.: A. Opalski (red.), *Kodeks spółek handlowych. Tom IIB. Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością. Komentarz do art. 227–300*, Warszawa 2018, komentarz do art. 266, nb. 1–2.

¹⁹ Zob.: S. Bugno, M. Rodzyńkiewicz, *Wyłączenie...*, op. cit., s. 51–52.

rezultatu²⁰. Zaletą wykluczenia jest natomiast definitywne zakończenie destrukcyjnego konfliktu wewnętrznego i przywrócenie równowagi w zarządzaniu spółką.

3.2. Korzystanie z prawa głosu (*voice*)

„Strategia głosu” to szerokie pojęcie, obejmujące wszelkie działania zmierzające do zmiany sytuacji wewnątrz spółki²¹. Stanowią one przeciwieństwo realizacji strategii wyjścia (tzw. „głosowanie nogami”). Mechanizm ten opiera się na aktywnym wyrażaniu sprzeciwu i dążeniu do modyfikacji decyzji lub praktyk, które budzą zastrzeżenia. Wspólnicy mogą korzystać z prawa głosu podczas zgromadzeń, gdzie mogą zgłaszać swoje zastrzeżenia, proponować zmiany w strategii spółki czy też domagać się zastosowania specjalnych rozwiązań, takich jak wymóg kwalifikowanej większości przy podejmowaniu kluczowych decyzji. W ramach mechanizmu *voice* wspólnicy mogą wnosić skargi do sądu (środki zaskarżenia nieprawidłowo podjętych decyzji), które mają na celu unieważnienie decyzji podjętych przez większość, jeśli te są sprzeczne z zasadami uczciwości, prawem materialnym lub procedurą podejmowania decyzji (por. w prawie polskim dla spółki z ograniczoną odpowiedzialnością: art. 249 § 1 i art. 252 § 1 k.s.h.). Podjęte działania sądowe mogą jednak prowadzić do długotrwałych i kosztownych sporów, które nie gwarantują trwałego rozwiązania konfliktu.

Korzystanie z prawa głosu pozwala na zachowanie ciągłości działania spółki. Może też zapobiec eskalacji konfliktu, umożliwiając wypracowanie kompromisu. Efektywność *voice* jest silnie uzależniona od struktury władzy wewnątrz spółki. W sytuacji, gdy wspólnik większościowy posiada stabilną większość i celowo marginalizuje mniejszość, wyrażanie sprzeciwu może nie przynieść realnych zmian.

3.3. Zakres obowiązków między wspólnikami (*duties*)

Określenie treści relacji prawnej między wspólnikami może prowadzić do nałożenia na nich (szczególnie na tych sprawujących kontrolę) specjalnych obowiązków, które mają chronić interesy mniejszości. W praktyce chodzi tu o tzw. obowiązki lojalnościowe (*gesellschaftsrechtliche Treuepflicht* lub *fiduciary duties*), które wymagają, aby działania większości były podejmowane z myślą o dobru całej spółki, a nie wyłącznie o prywatnych interesach. Wspólnicy mogą dochodzić swoich roszczeń na drodze sądowej, gdy uznają, że doszło do naruszenia obowiązków (np. poprzez działanie na szkodę spółki lub mniejszości).

²⁰ Por.: wyrok SA w Szczecinie z dnia 24 kwietnia 2013 r., I ACa 704/12, Legalis; A. Opalski (red.), *Kodeks...*, op. cit., nb. 9 i wskazana tam literatura.

²¹ Zob. szerzej: K. Oplustil, *Instrumenty nadzoru korporacyjnego (corporate governance) w spółce akcyjnej*, Warszawa 2010, s. 25–29.

Tego rodzaju zobowiązania mogą budować większe zaufanie między wspólnikami i stanowić prewencyjny mechanizm przed eskalacją konfliktów. Mogą służyć jako narzędzie naprawy sytuacji, gdy konflikt dotyczy konkretnego działania lub decyzji większości, bez konieczności drastycznych rozwiązań związanych z opuszczeniem spółki przez wspólnika. W praktyce egzekwowanie obowiązków lojalnościowych bywa trudne – procedury sądowe mogą być długotrwałe, a ich wynik nie zawsze gwarantuje długoterminowe rozwiązanie problemu. Nawet jeśli sąd stwierdzi naruszenie obowiązków, przyznane odszkodowanie często nie eliminuje źródła konfliktu, a jedynie rekompensuje straty poniesione przez mniejszość.

3.4. Uwagi podsumowujące

Metody rozwiązywania konfliktów, które nie opierają się na dobrowolnym wyjściu wspólnika ze spółki, mają na celu zachowanie ciągłości działania przedsiębiorstwa przy jednoczesnym zarządzaniu napięciami między wspólnikami. Każdy z omówionych mechanizmów ma swoje zalety, ale również istotne ograniczenia:

- a. wykluczenie jest drastycznym rozwiązaniem, stosowanym w sytuacjach skrajnych, i wiąże się z wymogami prawnymi, których wykazanie przed właściwym organem tworzy ryzyko przedłużającego się postępowania i niepewności co do ostatecznego rezultatu;
- b. strategia głosu umożliwia aktywne działanie i wyrażenie sprzeciwu, lecz mechanizm ten może być nieskuteczny w przypadku zdominowania spółki przez wspólnika większościowego;
- c. zobowiązania lojalnościowe wspólników stanowią narzędzie prewencyjne, ale ich egzekwowanie bywa utrudnione i nie zawsze przynosi trwałe rezultaty.

W praktyce wybór odpowiedniej metody lub kombinacji metod zależy od specyfiki konfliktu, struktury spółki, gotowości stron do rozwiązania konfliktu, a także stanu instytucji publicznych, w szczególności sądów, w zakresie zdolności do sprawnego rozwiązywania sporów. Często jednak okazuje się, że ostatecznym rozwiązaniem konfliktu – gdy inne mechanizmy zawodzą – pozostaje wyjście wspólnika ze spółki.

II. Prawo ustąpienia wspólnika w prawie polskim

1. Zróżnicowanie obowiązujących regulacji prawnych dotyczących wyjścia wspólnika ze spółki w prawie polskim

Aktualne przepisy ustawy – Kodeks spółek handlowych przewidują w przypadku spółek kapitałowych zróżnicowane podejście do prawa wyjścia wspólnika ze spółki, tj. możliwości wymuszenia wobec spółki nabycia akcji za odpowiednim wynagrodzeniem. Akcjonariusze spółki akcyjnej i prostej spółki akcyjnej²² mają wyraźnie uregulowaną możliwość wyjścia ze spółki. W szczególności w przypadku:

- a. prostej spółki akcyjnej art. 300⁵⁰ k.s.h. daje każdemu akcjonariuszowi – niezależnie od wielkości jego udziału w kapitale – możliwość zwrócenia się do sądu z żądaniem orzeczenia jego ustąpienia ze spółki, jeżeli zachodzi ważna przyczyna uzasadniona stosunkami między akcjonariuszami lub między spółką a akcjonariuszem ustępującym, skutkująca rażącym pokrzywdzeniem akcjonariusza ustępującego;
- b. spółki akcyjnej:
 - art. 416–417 k.s.h. przyznają akcjonariuszowi prawo odkupu w związku z istotną zmianą przedmiotu działalności spółki;
 - art. 418¹ § 1 k.s.h. pozwala na wyjście akcjonariuszy mniejszościowych (*sell-out*); regulacja ta obejmuje wyłącznie akcjonariuszy reprezentujących nie więcej niż 5% kapitału zakładowego;
 - art. 418 § 2b k.s.h. umożliwia niektórym akcjonariuszom mniejszościowym dołączenie do wykupu akcji (*tag along*).

W spółce z ograniczoną odpowiedzialnością brak jest analogicznych przepisów, które umożliwiałyby wspólnikowi mniejszościowemu spółki z ograniczoną odpowiedzialnością wyjście ze spółki. W przypadku, gdy umowa spółki nie przewiduje automatycznego umorzenia udziałów lub innej formuły wyjścia (również w ramach odrębnej umowy między wspólnikami), wspólnik pozostaje w niej bez możliwości efektywnego, tj. za odpowiednim wynagrodzeniem za swoje udziały, zakończenia swojej relacji ze spółką. Próby poszukiwania

²² Prosta spółka akcyjna została dodana do polskiego systemu prawnego 1 lipca 2021 r. ustawą z dnia 19 lipca 2019 r. o zmianie ustawy – Kodeks spółek handlowych oraz niektórych innych ustaw (Dz.U. z 2019 r. poz. 1655).

rozwiązania tego problemu na tle obecnie obowiązujących regulacji nie przyniosły efektów. W szczególności tyczy się to postulatów dopuszczalności wypowiedzenia udziału w spółce przez wspólnika spółki z o.o.²³

Chociaż powód powyższego zróżnicowania nie został nigdy wskazany, to można doszukiwać się go przede wszystkim w traktowaniu spółki z o.o. jako formy przejściowej pomiędzy spółkami kapitałowymi a osobowymi²⁴. W rezultacie zakładać można, że większe zaangażowanie wspólników w spółce z o.o., osobowe i kapitałowe, nie doprowadzi do powstania problemów porównywalnych do tych występujących w spółce akcyjnej. W tej ostatniej bowiem zaangażowanie akcjonariuszy mniejszościowych ma charakter głównie inwestycyjny, a wynikający z tego brak możliwości (i często motywacji) wpływu na sprawy spółki należy powiązać z prawem wyjścia ze spółki, w szczególności gdy akcje takiej spółki nie są przedmiotem obrotu na zorganizowanym rynku. Wówczas prawo wyjścia gwarantuje uzyskanie odpowiedniej płynności akcji.

Powyższe założenie o braku potrzeby ustanowienia prawa ustąpienia w spółce z o.o. zostało negatywnie zweryfikowane przez praktykę gospodarczą, która stosunkowo często sięga po mechanizm ustąpienia w ramach umowy spółki lub odrębnych porozumień zawieranych pomiędzy wspólnikami spółki z o.o.²⁵ Stąd też prace nad prostą spółką akcyjną, zbliżoną w swej konstrukcji i głównych założeniach do spółki z o.o., doprowadziły do wyraźnego uregulowania prawa ustąpienia akcjonariuszy z ważnych powodów. Fakt, że rozwiązanie to nie zostało już wtedy wprowadzone na gruncie spółki z o.o., należy tłumaczyć tym, że zakres prac legislacyjnych był w tym przypadku ograniczony do uregulowania nowej formy prawnej bez reformowania ogółu przepisów Kodeksu spółek handlowych. Stąd też w utrzymaniu braku regulacji prawa wyjścia wspólnika na gruncie spółki z o.o. nie należy doszukiwać się świadomej decyzji ustawodawcy, która potwierdzałaby słuszność obecnych rozwiązań prawnych.

2. Analiza zasadności zróżnicowania

2.1. Konflikty większościowo-mniejszościowe jako pięta achillesowa zamkniętych spółek kapitałowych

Fakt braku regulacji prawa żądania ustąpienia lub odkupu przez wspólnika mniejszościowego w spółce z o.o., w porównaniu z unormowaniami obowiązującymi w PSA i SA, można analizować przez pryzmat problematyki konfliktów między wspólnikami większościowymi

²³ Zob.: A. Radwan, *Ius dissidentium...*, op. cit., s. 61–63; A. Opalski, *KSH. Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością. Komentarz do art. 151–300. Tom IIA–IIB*, Warszawa 2018, komentarz do art. 266, nb. 4.

²⁴ P. Moskała, *W sprawie dopuszczalności wypowiedzenia umowy spółki z o.o.*, „Przegląd Prawa Handlowego” 2021, nr 12, s. 31.

²⁵ *Ibidem*, s. 33.

a mniejszościowymi, której istotę opisano szeroko w literaturze przedmiotu²⁶. Kluczowe jest tutaj uwzględnienie różnic strukturalnych między wymienionymi typami spółek oraz aksjologicznych, ekonomicznych i praktycznych implikacji ich funkcjonowania.

W literaturze wskazuje się, że jednym z głównych problemów w spółkach zamkniętych (w Polsce za takie uważa się przede wszystkim przedsiębiorstwa działające w formie sp. z o.o. lub PSA) są konflikty między wspólnikami lub akcjonariuszami większościowymi a mniejszościowymi²⁷. Konflikty takie mogą mieć różne źródła – od różnic w strategii prowadzenia biznesu po nadużywanie pozycji przez wspólników lub akcjonariuszy większościowych, co prowadzi do marginalizacji mniejszości²⁸. W spółkach zamkniętych, gdzie brak jest płynnego rynku udziałów lub akcji, a zbywalność udziałów lub akcji często podlega ograniczeniom (np. umownym), wspólnik lub akcjonariusz mniejszościowy nie ma praktycznej lub prawnej możliwości wyjścia z inwestycji (tzw. *lock-in effect*), stając się w ten sposób „więźniem” relacji korporacyjnej²⁹. W takich przypadkach rozwiązaniem konfliktów może być regulacja umożliwiająca odkup udziałów lub akcji wspólnika lub akcjonariusza mniejszościowego przez większość lub spółkę na warunkach godziwego wynagrodzenia za udziały³⁰. Tego rodzaju mechanizmy, jak np. prawo ustąpienia w PSA z ważnych przyczyn lub prawo odkupu w przypadku zmiany istotnych warunków funkcjonowania spółki w SA, są obecne także w innych reżimach prawnych³¹. W polskiej spółce z o.o. takich regulacji brak, co może dziwić, gdyż podstawowym problemem w spółkach zamkniętych są właśnie wewnętrzne konflikty między wspólnikami większościowymi i mniejszościowymi³². Kiedy konflikt – niezależnie od tego, czy będący efektem oportunistyki większości wobec mniejszości, czy sporu w sprawach biznesowych – prowadzi do niemożliwej do odbudowania utraty zaufania między wspólnikami, za zasadne uznać trzeba rozwiązanie prawne, umożliwiające w odpowiednich okolicznościach wspólnikowi dobrowolne wyjście ze spółki³³. Nawet w przypadku braku konfliktu wspólnicy mniejszościowi mogą wykorzystywać swoje prawo do wyjścia, aby wywierać presję na pozostałych wspólnikach i inne osoby podejmujące decyzje w spółce, aby skutecznie zarządzali działalnością spółki. Z drugiej strony, takie uprawnienie może zagrażać stabilności finansowej spółki, wspólników oraz zachęcać mniejszość do podejmowania

²⁶ Zob.: R. Kraakman, J. Armour, P. Davies, L. Enriques, H. Hansmann, G. Hertig, K. Hopt, H. Kanda, M. Pargendler, R. Wolf-Georg, E. Rock, *The Anatomy of Corporate Law: A Comparative and Functional Approach*, Oxford 2017, s. 88, 152; w kontekście prawa wyjścia: A.K. Koh, *Shareholder...*, op. cit., s. 20.

²⁷ R. Kraakman i in., *The Anatomy...*, op. cit., s. 79.

²⁸ A.K. Koh, *Shareholder...*, op. cit., s. 23.

²⁹ A. Kappes, *Uwolnienie „więźnia korporacyjnego” spółki z o.o. przez wypowiedzenie udziału w spółce*, „Przegląd Prawa Handlowego” 2015, nr 10, s. 38.

³⁰ R. Kraakman i in., *The Anatomy...*, op. cit., s. 88.

³¹ *Ibidem*, s. 152.

³² H. Fleischer, *Shareholder Conflicts in Closed Corporations*, [w:] G. Bachmann, H. Eidenmüller, A. Engert, H. Fleischer, W. Schön (ed.), *Regulating the Closed Corporation*, Berlin 2014, s. 29 i n.

³³ A.K. Koh, *Shareholder...*, op. cit., s. 1.

działań abuzywnych. Kwestie te jednak nie powinny prowadzić do całkowitego wyłączenia prawa ustąpienia, a jedynie do stosownego ograniczenia zastosowania tego uprawnienia przez mniejszość³⁴.

2.2. Brak regulacji w spółce z o.o. – argumenty za i przeciw

Poniżej w sposób zwięzły przedstawione zostaną argumenty za i przeciw zróżnicowaniu regulacji dotyczących prawa wyjścia wspólników w spółkach kapitałowych w Polsce.

Argumenty aksjologiczne – brak regulacji prawa odkupu w spółce z o.o. może być postrzegany jako zgodny z zasadą autonomii wspólników, która jest fundamentalną cechą tej formy prawnej. Wspólnicy sami mogą uregulować kwestie odkupu w umowie spółki³⁵. Spółka z o.o. tradycyjnie posiada bardziej osobowy charakter (*intuitu personae*) niż spółki akcyjne³⁶. Relacje między wspólnikami są zazwyczaj bliższe, a członkostwo w spółce opiera się często na wzajemnym zaufaniu. Możliwość swobodnego wystąpienia mogłaby zaburzyć stabilność takich relacji, szczególnie w małych i średnich przedsiębiorstwach. Prawo wyjścia mogłoby być nadużywane przez wspólników mniejszościowych, którzy – korzystając z możliwości wyjścia – wymuszaliby niekorzystne warunki na wspólnikach większościowych, destabilizując spółkę (ochrona przed oportunistami wspólników). Z drugiej strony, brak takich regulacji i (mniej lub bardziej racjonalna³⁷) inercja wspólników mniejszościowych na etapie formowania umowy spółki³⁸ mogą prowadzić do naruszenia równowagi między wspólnikami, szczególnie w sytuacjach konfliktów i nadużyć większości. Brak prawa do wyjścia wspólników mniejszościowych w spółkach z o.o. ogranicza ich możliwość obrony przed nadużyciami ze strony wspólników większościowych. Może to prowadzić do sytuacji, w której wspólnicy mniejszościowi są „uwięzieni” w spółce, co jest niezgodne z zasadami sprawiedliwości i efektywności zaangażowania kapitałowego mniejszości.

Względy konstytucyjne – brak regulacji prawa ustąpienia w spółce z ograniczoną odpowiedzialnością może być postrzegany jako naruszenie zasady ochrony własności, gdyż wspólnik mniejszościowy pozbawiony mechanizmów ochrony, jest narażony na arbitralne działania większości. Niemniej trzeba dodać, że taka sytuacja gwarantuje stabilność relacji gospodarczych w ramach spółek kapitałowych, stąd nie można przesądzić, że zaniechanie

³⁴ H. Fleischer, *Shareholder Conflicts...*, op. cit., s. 67–68.

³⁵ P. Moskała, *W sprawie...*, op. cit., s. 34.

³⁶ *Ibidem*, s. 31.

³⁷ Przykładowo, bierność w zakresie szczegółowego uregulowania umowy spółki może być wynikiem strategii budowania zaufania między wspólnikami.

³⁸ Na temat problemu *incomplete contracting* w kontekście prawa odkupu zob. A.K. Koh, *Shareholder...*, op. cit., s. 40 i n.

uregulowania kwestii wyjścia wspólników z tego rodzaju spółek jest z perspektywy konstytucji wadliwe³⁹.

Argumenty ekonomiczne – wprowadzenie prawa ustąpienia mogłoby obciążać finansowo spółkę lub wspólników⁴⁰, co w mniejszych podmiotach (MŚP) może być trudne do zrealizowania (zapobieganie odpływowi kapitału). Prawo wyjścia mogłoby prowadzić do odpływu kapitału ze spółek, co w polskiej gospodarce, cechującej się relatywnie słabym dostępem do kapitału, mogłoby negatywnie wpłynąć na funkcjonowanie wielu przedsiębiorstw i gospodarki, zwłaszcza w sektorze MŚP. Brak takiego prawa wymusza na wspólnikach utrzymywanie zaangażowanych środków i przeciwdziała destabilizacji kapitałowej spółki. W przypadku małych i średnich przedsiębiorstw prawo wyjścia mogłoby prowadzić do destabilizacji, co w dużych korporacjach nie ma najczęściej miejsca wobec skali roszczeń mniejszości. Brak prawa wyjścia może jednak zniechęcać potencjalnych inwestorów do angażowania się w spółki z o.o., szczególnie tych, którzy szukają elastycznych form inwestowania i możliwości wycofania się z przedsięwzięcia (promocja inwestycji i bezpieczeństwa kapitału). Regulacje dotyczące ustąpienia mogą wpłynąć pozytywnie na atrakcyjność inwestycyjną spółek z o.o., zmniejszając ryzyko „uwięzienia” kapitału mniejszościowego.

Historyczne i ekonomiczne uwarunkowania – w polskiej gospodarce spółka z o.o. była przez dekady jedną z najczęściej wybieranych form działalności gospodarczej. Wprowadzenie prawa ustąpienia mogłoby zwiększyć elastyczność tych spółek, ale również narazić je na odpływ kapitału. Polskie spółki z o.o. powstawały często jako struktury rodzinne lub wspólnotowe (np. partnerzy biznesowi). W takich przypadkach wprowadzenie prawa ustąpienia mogłoby stworzyć generator sporów i konfliktów, które osłabiłyby te relacje oraz przedsiębiorstwa. Polskie korporacje, których zdecydowaną większość stanowią sp. z o.o., coraz częściej działają jednak w warunkach globalnej konkurencji. Wprowadzenie możliwości wyjścia wspólnika spółki z o.o. na wzór przepisów dotyczących prostych spółek akcyjnych mogłoby lepiej odpowiadać na potrzeby współczesnych przedsiębiorców i trendy regulacyjne w obszarze spółek zamkniętych.

Prosta spółka akcyjna jako alternatywa – wprowadzenie prostej spółki akcyjnej daje inwestorom, potrzebującym większej elastyczności w ramach funkcjonowania spółki, możliwość wyboru tej formy prowadzenia działalności. Pozostawienie spółki z o.o. z bardziej restrykcyjnymi zasadami wyjścia zachowuje różnorodność form prawnych w polskim prawie gospodarczym. Różnice w regulacjach mogą być jednak postrzegane jako nieuzasadnione (unifikacja ochrony wspólników w spółkach kapitałowych). Akcjonariusze mniejszościowi prostych spółek akcyjnych czy spółek akcyjnych mają większą ochronę niż wspólnicy spółek z o.o., mimo że wszystkie te spółki są spółkami kapitałowymi i duża ich część ma

³⁹ Por. uwagi na gruncie prawa francuskiego w tym zakresie – rozdz. III, pkt 1.

⁴⁰ P. Moskała, *W sprawie...*, op. cit., s. 34–35.

charakter zamknięty. W przeciwieństwie do spółek akcyjnych w spółce z o.o. brak jest symetryczności uprawnień pomiędzy wspólnikami większościowymi i mniejszościowymi⁴¹. Tylko wspólnik większościowy ma możliwość wyeliminowania ze spółki wspólnika mniejszościowego (por. art. 266 § 1 k.s.h.). Polscy przedsiębiorcy są coraz bardziej świadomi praw korporacyjnych i globalnych standardów. Ograniczenia w prawie wyjścia mogą być postrzegane jako archaiczne i nieadekwatne do współczesnych realiów. Zamykanie wspólników w spółce wbrew ich woli może prowadzić do demotywacji i konfliktów, które utrudniają efektywne zarządzanie. Możliwość wyjścia mogłaby stanowić zabezpieczenie przed eskalacją takich sytuacji.

3. Wnioski

Zróżnicowanie regulacji prawa ustąpienia i odkupu w polskich spółkach kapitałowych wynika z historycznego rozwoju polskiego prawa handlowego oraz specyfiki polskiej gospodarki, jednak w kontekście dynamicznie zmieniających się realiów biznesowych warto rozważyć przynajmniej częściowe dostosowanie przepisów umożliwiających wyjście wspólnikom spółek z o.o. np. w formie ograniczonego prawa ustąpienia w ściśle określonych sytuacjach. Wiele argumentów przemawia za tym, że takie rozwiązanie przyczyniłoby się do zwiększenia atrakcyjności spółki z ograniczoną odpowiedzialnością jako formy prowadzenia działalności gospodarczej. Środki uzyskane dzięki odejściu wspólników mniejszościowych mogłyby zostać przeznaczone na inwestycje w inne przedsiębiorstwa, które często charakteryzują się lepszym zarządzaniem, zwiększając w ten sposób efektywność alokacji kapitału w polskiej gospodarce.

⁴¹ A. Kappes, *Uwolnienie...*, op. cit., s. 43.

III. Analiza porównawcza

Przed przedstawieniem propozycji zmian legislacyjnych w prawie polskim poniższe uwagi dotyczyć będą regulacji wybranych państw unijnych, tj. Francji, Hiszpani, Niemiec i Włoch. Analiza tych systemów pozwoli na rozważenie potencjalnych rozwiązań i dostosowanie ich do specyfiki polskiego prawa spółek. Odniesienie do wskazanych państw powinno w sposób wystarczający ukazać podejście innych porządków prawnych do prawa wyjścia wspólników⁴². Wybór tych krajów wynika również z ich rozwiniętych systemów prawa korporacyjnego oraz różnorodnych regulacji dotyczących prawa odkupu lub ustąpienia wspólnika ze spółki. Prawo niemieckie reprezentuje system kontynentalny prawa spółek i już wielokrotnie w przeszłości stanowiło punkt odniesienia dla polskiego legislatora. Prawo francuskie tworzy przykład ścisłego podejścia do prawa ustąpienia, opierając się na innych instrumentach ochrony mniejszości. Prawo włoskie oferuje rozwiązania oparte na elastycznych mechanizmach dostosowanych do specyfiki różnych rodzajów spółek. Z kolei Hiszpania jest krajem najbardziej zbliżonym pod względem gospodarczym i rozwojowym do Polski, a także wyróżnia się interesującymi instrumentami umożliwiającymi wspólnikom opuszczenie spółki przy jednoczesnym uwzględnieniu ich praw majątkowych.

1. Francja

1.1. Szczególne przypadki prawa wyjścia

Francuskie prawo spółek charakteryzuje się generalną powściągliwością w przyznawaniu prawa wyjścia wspólnikom (*droit de retrait*), ograniczając jego zastosowanie do ściśle określonych sytuacji⁴³. W tradycyjnym ujęciu różnego rodzaju uprawnienia do wyjścia nie

⁴² Analizę porównawczą prawa wyjścia w innych systemach prawnych można odnaleźć w: A. Radwan, *Ius dissidentium...*, op. cit., s. 405–535.

⁴³ *Ibidem*, s. 435.

odgrywają roli kluczowego mechanizmu ochrony wspólników mniejszościowych, a tym bardziej narzędzia rozwiązywania konfliktów korporacyjnych czy przeciwdziałania opresji większości. Wyjątek stanowi prawo do sprzedaży udziałów w przypadku winkulacji udziałów, co jest uzasadnione ochroną indywidualnych praw własności (art. L. 228-24 francuskiego Kodeksu handlowego – *Code de Commerce*⁴⁴)⁴⁵. Innym środkiem ochrony jest możliwość sądowego rozwiązania spółki z ważnych powodów (*dissolution judiciaire*), jednak może to nastąpić jedynie w wyjątkowych okolicznościach (*des justes motifs*), aby zapobiec sytuacji, w której wspólnik staje się „więźniem” spółki (*prisonnier de la société*)⁴⁶.

Prawo wyjścia znajduje zastosowanie głównie w dwóch przypadkach:

- a. w spółkach z kapitałem zmiennym (*sociétés à capital variable*);
- b. w kontekście publicznych ofert nabycia lub zamiany akcji (*offre publique d'achat*), co zapewnia ochronę mniejszościowym akcjonariuszom w przypadku zmiany kontroli nad spółką; jest to powiązane z przymusowym odkupem akcji (*sell-out*), co regulują art. L. 433-4 i art. L. 236-11-1 *Code de Commerce* oraz przepisy *Règlement Général de l'Autorité des Marchés Financiers* (*RègGénAMF*)⁴⁷.

W spółkach notowanych na rynku regulowanym prawo wyjścia jest dodatkowo gwarantowane w przypadku istotnych reorganizacji lub zmian ustrojowych spółki. Zgodnie z art. 236-5 *RègGénAMF*, jeżeli spółka akcyjna (*société anonyme*) przekształca się w spółkę komandytowo-akcyjną (SCA), osoby kontrolujące tę spółkę lub komplementariusze są zobowiązani do złożenia oferty wykupu akcji drobnych akcjonariuszy. Dodatkowo, zgodnie z art. 236-6 *RègGénAMF*, osoba fizyczna lub prawna kontrolująca spółkę musi poinformować nadzorcę (Autorité des Marchés Financiers – AMF) o zamiarze poddania pod głosowanie istotnych zmian w statucie spółki, takich jak zmiana formy prawnej, zbywalności akcji, połączenie z inną spółką, sprzedaż większości aktywów lub zmiana celu działalności. W takich przypadkach AMF ocenia wpływ zmian na prawa inwestorów i może nałożyć obowiązek złożenia oferty wykupu ich akcji⁴⁸.

1.2. Alternatywne mechanizmy ochrony wspólników mniejszościowych

We francuskich przepisach o spółkach niepublicznych brak jest rozwiniętych przepisów dotyczących prawa wyjścia wspólnika. Zamiast tego istnieją inne mechanizmy ochrony mniejszości, np.:

⁴⁴ https://www.legifrance.gouv.fr/codes/texte_lc/LEGITEXT000005634379/ [dostęp: 15.03.2025].

⁴⁵ M.M. Siems, *Convergence in Shareholders Law*, Cambridge 2008, s. 207.

⁴⁶ G.H. Roth, P. Kindler, *The Spirit of Corporate Law. Core Principles of Corporate Law in Continental Europe*, Munich 2013, s. 145.

⁴⁷ *Le règlement général de l'Autorité des marchés financiers*; https://www.legifrance.gouv.fr/codes/section_lc/JORFTEXT000000606599/LEGISCTA000025347548/ [dostęp: 15.03.2025].

⁴⁸ A. Radwan, *Ius dissidentium...*, op. cit., s. 436.

- a. doktryna nadużycia władzy większości (fr. *abus de majorité*) – stanowi ona podstawę unieważnienia uchwał wspólników lub dochodzenia odszkodowań, gdy większość działa na szkodę mniejszości⁴⁹;
- b. wymóg jednomyślności lub zgody określonych wspólników – wiele decyzji korporacyjnych wymaga jednomyślnej zgody wspólników, co *de facto* pełni funkcję zabezpieczenia mniejszości (np. art. L. 236-5 w zw. z art. L. 236-2 *Code de Commerce* przy restrukturyzacji, która zwiększa zobowiązania wspólników, oraz art. L. 237-6 *Code de Commerce* przy przeniesieniu majątku likwidowanej spółki); inne przykłady wymogu jednomyślności obejmują:
 - i. zmianę celu spółki na nienastawiony na zysk (*à but non lucratif*);
 - ii. wprowadzenie ograniczeń zbywalności akcji w spółkach uproszczonych (*société par actions simplifiée*)⁵⁰.

Prawo francuskie przewiduje również wyłączenie od głosowania na walnym zgromadzeniu podmiotów zainteresowanych określonym rozstrzygnięciem w celu ochrony pozostałych wspólników⁵¹. Przykłady takich przepisów to art. L. 225-138, art. L. 225-228, art. L. 226-4 i art. L. 223-19 *Code de Commerce*, które wzmacniają pozycję mniejszości w sytuacjach konfliktu interesów.

1.3. Brak prawa ustąpienia w spółkach kapitałowych

W prawie francuskim przepisy dotyczące niektórych form spółek kapitałowych przewidują prawo wspólnika do wystąpienia ze spółki. Dotyczy to w szczególności wspólnika spółki cywilnej (art. 1869 *Code civil*⁵²), każdego wspólnika spółki o zmiennym kapitale (art. L. 231-6⁵³ w zw. z art. L. 231-1 *Code de Commerce*). Nie można jednak z tego rodzaju przepisów wnioskować, że istnieje ogólne prawo do ustąpienia przez wspólnika jakiejkolwiek spółki ani *ad nutum*, ani z ważnych powodów.

Powyższe potwierdziła w ostatnim czasie w swoim wyroku z 13 marca 2024 r. Izba Handlowa Sądu Kasacyjnego⁵⁴. Zasadniczo sprawa dotyczyła wspólnika mniejszościowego posiada-

⁴⁹ I. Hykawy, *Ochrona akcjonariuszy mniejszościowych w prawie francuskim*, „Przegląd Prawa Handlowego” 2001, nr 8, s. 22 i n.

⁵⁰ G.H. Roth, P. Kindler, *The Spirit...*, op. cit., s. 116.

⁵¹ A. Radwan, *Ius dissidentium...*, op. cit., s. 438.

⁵² Bez uszczerbku dla praw osób trzecich wspólnik może wystąpić ze spółki w całości lub w części, na warunkach przewidzianych w umowie spółki, a w razie ich braku – po uzyskaniu upoważnienia wyrażonego jednomyślną uchwałą pozostałych wspólników. Wycofanie takie może być również wynikiem decyzji sądu na podstawie stwierdzenia wystąpienia uzasadnionych powodów; https://www.legifrance.gouv.fr/codes/article_lc/LEGIARTI000006444422 [dostęp: 15.03.2025].

⁵³ Każdy wspólnik może wystąpić ze spółki, kiedy uzna to za stosowne, chyba że uzgodniono inaczej i z zastrzeżeniem art. L. 231-5 ust. 1 *Code de Commerce*.

⁵⁴ Orzeczenie z 13 marca 2024 r., oznaczone jako F-P, nr 23-20.199 QPC, dotyczy priorytetowego pytania o zgodność z Konstytucją (QPC – *question prioritaire de constitutionnalité*) [Com. 13 mars 2024, F-P, n° 23-20.199 QPC]; <https://surl.li/yddpie> [dostęp: 15.03.2025]. Powództwo w sprawie zostało oddalone przez sąd niższej

jącego 30% udziałów w spółce. Na skutek decyzji pozostałych wspólników doszło do zmiany strategii spółki i wspólnik nie otrzymał dywidendy. W rezultacie wniósł on do sądu żądanie odkupienia jego udziałów przez spółkę z ważnych powodów. W sprawie podniesiona została m.in. kwestia konstytucyjności pozbawienia generalnego prawa wspólników spółki kapitałowej (SARL) do żądania odkupu jego udziałów w przeciwieństwie do wspólników spółek cywilnych i innych form spółek handlowych⁵⁵. Sąd Kasacyjny wyjaśnił, że brak przepisu prawnego zezwalającego wspólnikowi na opuszczenie spółki z ograniczoną odpowiedzialnością nie narusza prawa własności, ponieważ wspólnik ma, zgodnie z art. L. 223-14 § 1 francuskiego Kodeksu handlowego⁵⁶, możliwość przeniesienia swoich udziałów na osobę trzecią, a zgodnie z § 3 tego przepisu, w przypadku odmowy wyrażenia zgody na osobę nabywcy, nałożono na wspólników lub spółkę obowiązek nabycia lub odkupienia udziałów po cenie ustalonej na warunkach przewidzianych w art. 1843-4 francuskiego Kodeksu cywilnego. Ponadto Sąd Kasacyjny przypomniał, że zasada równości nie zabrania ustawodawcy regulowania różnych sytuacji w odmienny sposób lub odstępowania od zasady równości ze względu na interes ogólny, pod warunkiem że w obu przypadkach wynikająca z tego różnica w traktowaniu jest bezpośrednio związana z celem ustawy wprowadzającej zróżnicowanie. W szczególności fakt, że przepisy mające zastosowanie do niektórych form spółek przewidują prawo ustąpienia na rzecz wspólników, podczas gdy przepisy mające zastosowanie do innych, w tym SARL, nie przewidują takiego prawa, znajduje swoje uzasadnienie w cechach właściwych dla każdej formy spółki. Istotą spółek o zmiennym kapitale jest umożliwienie swobodnego wycofywania się wspólników; podobnie, prawo ustąpienia przewidziane w przepisach prawa dla spółek publicznych ma na celu zagwarantowanie płynności papierów wartościowych. Z kolei prawo ustąpienia od umowy w spółkach cywilnych znajduje swoje uzasadnienie w charakteryzującej tę formę zasadzie *intuitu personae* oraz w nieograniczonej odpowiedzialności za długi spółki, jaka ciąży na każdym ze wspólników. Zdaniem francuskiego Sądu Kasacyjnego brak

instancji: wyrok z dnia 29 czerwca 2023 r. Sądu Apelacyjnego (CA) w Montpellier, nr 23/00228; <https://www.lexbase.fr/jurisprudence/97563658-ca-montpellier-29062023-n-2300228-confirmation> [dostęp: 15.03.2025].

⁵⁵ Wniosek o skierowany do Rady Konstytucyjnej zawierał pytania: „Czy artykuły L. 223-12, L. 223-13 i L. 223-14 francuskiego Kodeksu handlowego, które pozbawiają wspólnika spółki z ograniczoną odpowiedzialnością prawa wystąpienia ze spółki, w przeciwieństwie do wspólników spółek cywilnych i innych form spółek handlowych, na korzyść których przepisy ustawowe ustanawiają i regulują prawo wystąpienia, stanowią zaniechanie legislacyjne (*L'incompétence négative*) naruszające prawo własności i zasadę równości wobec prawa, gwarantowane konstytucyjnie przez artykuły 2, 6 i 17 Deklaracji Praw Człowieka z 1789 r.?”

⁵⁶ Wersja obowiązująca od 27 marca 2004 r.: „Akcje mogą być przeniesione na rzecz osób trzecich spoza spółki tylko za zgodą większości wspólników reprezentujących co najmniej połowę akcji, chyba że umowa spółki przewiduje wyższą większość. Jeżeli spółka ma więcej niż jednego wspólnika, o zamiarze zbycia akcji powiadamia się spółkę oraz każdego ze wspólników. Jeżeli spółka nie podejmie decyzji w terminie trzech miesięcy od dnia otrzymania ostatniego z powiadomień przewidzianych w niniejszym ustępie, zgoda na przeniesienie będzie uważana za udzieloną. Jeżeli spółka odmówiła wyrażenia zgody na przeniesienie, wspólnicy są obowiązani w terminie trzech miesięcy od tej odmowy nabyć lub zlecić nabycie akcji po cenie ustalonej na warunkach przewidzianych w art. 1843-4 francuskiego Kodeksu cywilnego, (...) Wszelkie klauzule sprzeczne z postanowieniami niniejszego artykułu będą uważane za niepisane”.

przepisów przyznających prawo ustąpienia wspólnikom *société à responsabilité limitée* nie narusza zasady równości wobec prawa, ponieważ wspólnicy spółek z ograniczoną odpowiedzialnością nie znajdują się w sytuacjach równoważnych z tymi, w których wprowadzone zostało prawo ustąpienia wspólnika.

1.4. Podsumowanie

Specyfika prawa wyjścia we francuskich spółkach wskazuje, że prawo to jest przyznawane jedynie w ściśle określonych przypadkach, głównie w spółkach osobowych, z kapitałem zmiennym, lub publicznych. W tych ostatnich, przy reorganizacjach lub zmianach strukturalnych, obowiązują dodatkowe mechanizmy ochrony mniejszościowych akcjonariuszy, takie jak obowiązek wykupu akcji drobnych inwestorów czy zgłaszanie istotnych zmian do AMF.

Dodatkowo, alternatywne środki ochrony mniejszości, jak doktryna nadużycia większości czy wymogi jednomyślności przy podejmowaniu decyzji, kompensują brak ogólnego prawa wyjścia w niektórych formach spółek. Wyrok Sądu Kasacyjnego z marca 2024 r. utrwała w prawie francuskim rygorystyczne podejście do generalnego prawa ustąpienia wspólnika ze spółki kapitałowej. Odmienne regulacje dla spółek z ograniczoną odpowiedzialnością (SARL) są zgodne z francuskim porządkiem konstytucyjnym, gdyż przewidują alternatywne możliwości wycofania się wspólników, dostosowane do specyfiki tej formy prawnej.

2. Hiszpania

Hiszpańskie prawo spółek (zarówno dla spółek akcyjnych – S.A., jak i spółek z ograniczoną odpowiedzialnością – SRL) przewiduje szereg szczegółowych ustawowych klauzul wyjścia, które mają na celu ochronę mniejszościowych wspólników. Instytucja wyjścia ze spółki, znana pod hiszpańską nazwą *separación de socios*, stanowi jeden z głównych mechanizmów ochrony interesów mniejszości⁵⁷. Po reformie z 2 lipca 2010 r. oraz rekodyfikacji hiszpańskiego prawa spółek, która doprowadziła do unifikacji ustaw częściowych w ramach kompleksowej ustawy o spółkach kapitałowych (*Ley de Sociedades de Capital* – LSC⁵⁸), większość przypadków prawa wyjścia została skoncentrowana w tytule IX tej ustawy (*Separación y exclusión de socios*), dotyczącym separacji i wykluczenia wspólników. Przepisy te opierają się na założeniu, że wspólnik nie powinien być zmuszony do znoszenia fundamentalnych zmian umownych, które naruszają pierwotne założenia konsensu korporacyjnego.

⁵⁷ M. Gimeno Ribes, J. Liefke, [w:] S. Jung (Red.), *Gesellschaftsrecht in Europa*, Munich 2019, s. 1368–1369.

⁵⁸ Królewski dekret ustawodawczy nr 1/2010 z dnia 2 lipca 2010 r. zatwierdzający zmieniony tekst ustawy o spółkach kapitałowych; <https://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-2010-10544> [dostęp: 15.03.2025].

Wśród najważniejszych przesłanek uzasadniających prawo wyjścia wyróżnia się istotną zmianę przedmiotu działalności spółki (*sustitución o modificación sustancial*). Zmiana ta, uregulowana w art. 346 ust. 1 lit. a LSC, ma długą tradycję w hiszpańskim prawie, a jej celem jest zabezpieczenie wspólnika przed sytuacją, w której spółka w wyniku modyfikacji traci swoją podstawową działalność lub zmienia przeznaczenie części majątku, co skutkuje przejściem do odmiennej rzeczywistości prawnej lub ekonomicznej. Kolejną przesłanką jest przedłużenie czasu trwania spółki (*prórroga de la sociedad*), co zostało ujęte w art. 346 ust. 1 lit. b LSC. Rozwiązanie to ma chronić wspólników, którzy oczekiwali określonego horyzontu czasowego działalności spółki, a nagle przedłużenie tego okresu stanowi naruszenie ich oczekiwań. Podobnie, prawo do ustąpienia przysługuje w sytuacji „cofnięcia” rozwiązania spółki, czyli reaktywacji spółki poddanej likwidacji (*reactivación de la sociedad disuelta*) – instytucja ta, zawarta w art. 346 ust. 1 lit. c LSC, wynika z faktu, że ponowne uruchomienie działalności spółki po jej rozwiązaniu zmienia dotychczasowy układ organizacyjny oraz zobowiązuje wspólników do dalszego uczestnictwa, mimo że uprzednio uzasadniona była wypłata sumy likwidacyjnej. Prawo wyjścia obejmuje również sytuacje, w których dochodzi do wprowadzenia zmiany lub eliminacji dodatkowych obowiązków wspólnika wobec spółki (*prestaciones accesorias*) – przypadek uregulowany w art. 346 ust. 1 lit. d LSC.

Kolejną istotną kwestią jest zmiana reżimu obrotu prawami udziałowymi. Artykuł 346 ustęp 2 LSC przewiduje, że modyfikacje w zasadach zbywalności udziałów mogą skutkować powstaniem prawa odkupu, zwłaszcza gdy zmiany te wprowadzają utrudnienia, a w pewnych przypadkach nawet wówczas, gdy umożliwiają łatwiejszy obrót. W sytuacji, gdy umowa spółki całkowicie wyłącza możliwość swobodnego zbywania udziałów, ustąpienie wspólnika powinno być jednocześnie przewidziane w umowie, a jego modyfikacja wymaga jednomyślności wszystkich wspólników, co ma zapobiec sytuacjom, w których jeden z udziałowców zostaje „uwięziony” w spółce.

Dodatkowo prawo odkupu przysługuje również w związku z reorganizacjami spółki, czyli krajowym lub transgranicznym⁵⁹ przekształceniem, łączeniem lub podziałem spółki (art. 12 dekretu nr 5/2023⁶⁰, w zależności od rodzaju i charakteru reorganizacji, w zw. z art. 24 oraz art. 86 dekretu nr 5/2023, w zw. z art. 346 ust. 3 LSC)⁶¹. Co do zasady wspólnicy, którzy nie poparli uchwały o reorganizacji lub nie mają prawa głosu, mają prawo do

⁵⁹ Pod warunkiem, że transgraniczna reorganizacja doprowadziłaby do uczestnictwa wspólnika w spółce podlegającej prawu innemu niż hiszpańskie.

⁶⁰ Królewski dekret ustawodawczy nr 5/2023 z dnia 28 czerwca 2023 r.; <https://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-2023-15135> [dostęp: 15.03.2025]. Poprzednio art. 15 ustawy nr 3/2009 z dnia 3 kwietnia 2009 r. o zmianach strukturalnych spółek prawa handlowego; <https://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-2009-5614> [dostęp: 15.03.2025].

⁶¹ Zob. szerzej: S. Rodríguez Sánchez, *El acuerdo de la Junta General en las modificaciones estructurales*, [w:] A. Rojo, A. Belén Campuzano, L. Javier Cortés, A. Pérez Troya (coord.), *Las modificaciones Estructurales de las Sociedades mercantiles*, Madrid 2024, s. 389–445.

zbycia swoich udziałów. Pewnym szczególnym przypadkiem jest sytuacja, gdy dochodzi do przekształcenia krajowego, które skutkuje przypisaniem osobistej odpowiedzialności wspólnikowi za zobowiązania nowej spółki. Wówczas ustąpienie następuje automatycznie, chyba że wspólnik w określonym terminie wyrazi chęć pozostania w spółce (art. 24 ust. 2 dekretu nr 5/2023).

Charakterystyczną dla prawa hiszpańskiego sytuacją, wywołującą powstanie szczególnego uprawnienia do ustąpienia ze spółki, jest niewypłacanie dywidend, o czym mowa w art. 348bis LSC. Uzasadnieniem tej reguły jest fakt, że oczekiwanie wspólnika związane z osiągnięciem zysku jest jednym z podstawowych elementów uczestnictwa w spółce. O ile statut spółki nie stanowi inaczej, po upływie piątego roku obrotowego liczonego od wpisu spółki do rejestru wspólnik, który zgłosił w protokole swój sprzeciw z powodu niewystarczającej wypłaty dywidendy w tym okresie, ma prawo ustąpienia w przypadku, gdy walne zgromadzenie nie wyrazi zgody na podział w formie dywidendy co najmniej 25% zysku osiągniętego w poprzednim roku obrotowym, który podlega podziałowi, pod warunkiem że zysk został osiągnięty w ciągu trzech poprzednich lat obrotowych. Jednakże nawet jeśli wystąpi powyższa okoliczność, prawo do odstąpienia nie powstanie, jeżeli łączna suma dywidend wypłaconych w ciągu ostatnich pięciu lat będzie równa co najmniej 25% podlegającym podziałowi zysków odnotowanych w tym okresie.

Oprócz ustawowych uprawnień przewidzianych w LSC hiszpańskie prawo *expressis verbis* dopuszcza także możliwość wprowadzenia kontraktowych klauzul wyjścia do statutu spółki. Takie postanowienia w odniesieniu do *Sociedad Anónima* muszą precyzyjnie określać przesłanki oraz tryb realizacji prawa wyjścia⁶², a wszelkie zmiany w tych klauzulach wymagają jednomyślności wszystkich wspólników.

Jeśli akcjonariusz skorzysta z prawa odkupu lub prawa do ustąpienia ze spółki, powinien uzgodnić ze spółką cenę, którą spółka płaci za nabycie udziałów. Jeśli nie zostanie osiągnięte porozumienie, każda ze stron może złożyć wniosek do rejestru handlowego o wyznaczenie niezależnego eksperta (art. 353 ust. 1 LSC). Ten ostatni następnie, w ciągu dwóch miesięcy w raporcie (*informe del experto independiente*), na podstawie informacji udostępnionych przez spółkę, określa wartości udziałów będących przedmiotem odkupu (art. 354 ust. 1 i 2 LSC) dokonywanego przez spółkę (art. 355 ust. 1 LSC). Cena odkupu wypłacana jest w ciągu następnych dwóch miesięcy (art. 356 ust. 1 II LSC).

Podsumowując, hiszpański system prawny w zakresie prawa wyjścia charakteryzuje się uporządkowanym i stosunkowo bogatym katalogiem przesłanek umożliwiających ustąpienie ze spółki, co ma na celu ochronę mniejszości przed naruszeniem fundamentalnych założeń

⁶² Zob. odmienne w przypadku SRL: Trybunał Najwyższy (Tribunal Supremo) w wyroku nr 796 z dnia 15 listopada 2011 r.; <https://vlex.es/vid/339871070> [dostęp: 15.03.2025]; zob.: P. Rodas Paredes, *La separación del socio en la Ley de sociedades de capital*, Madrid 2013, s. 89–92.

konsensu korporacyjnego. Skoncentrowanie przepisów w ramach jednej jednostki redakcyjnej *Ley de Sociedades de Capital*, wraz z określeniem precyzyjnych procedur realizacji tych uprawnień, pozwala na łatwe odnalezienie i przeanalizowanie podstaw wyjścia wspólnika ze spółki. Prawo hiszpańskie nie przewiduje jednak innych podstaw wyjścia niż te odwołujące się do szczególnych zdarzeń wymienionych w ustawie. W szczególności prawo to nie zna ogólnego prawa ustąpienia z ważnych powodów, a więc podstawy opartej na klauzuli generalnej wyrażonej w ustawie.

3. Niemcy

3.1. Kontekst instytucjonalny

Poniższa analiza skupia się na prawie wyjścia (*Austritt*) – ustąpienia wspólnika w niemieckim prawie korporacyjnym, w kontekście spółki z ograniczoną odpowiedzialnością prawa niemieckiego (*Gesellschaft mit beschränkter Haftung* – GmbH)⁶³. Prawo ustąpienia wspólnika w spółce GmbH stanowi przykład instytucji rozwiniętej przede wszystkim przez orzecznictwo oraz doktrynę prawniczą⁶⁴. Początkowo ustawodawca niemiecki nie przewidział możliwości jednostronnego wyjścia wspólnika z uwagi na ściśle osobisty charakter relacji korporacyjnych w tego rodzaju spółkach⁶⁵. Jednakże z upływem czasu, w odpowiedzi na zmieniające się warunki gospodarcze oraz wewnętrzne konflikty między wspólnikami, sądy zaczęły wprowadzać rozwiązania umożliwiające odstąpienie od stosunku członkostwa w spółce.

3.2. Historyczny rozwój prawa wystąpienia wspólnika

W pierwotnej wersji ustawy o GmbH nie przewidziano prawa do jednostronnego wyjścia wspólnika. Już w uwagach do projektu z 1891 r. wyraźnie odrzucano możliwość takiego rozwiązania⁶⁶. Jednakże już pierwsze orzeczenia sądowe (m.in. z lat 1920–1930) wskazy-

⁶³ Poza tym w prawie niemieckim można odnaleźć szczególne przypadki uprawnienia do wyjścia wspólnika, np. w sytuacji reorganizacji spółki § 29 i n., 36, 125, 176–177, 207 i n. niemieckiej ustawy o przekształceniach spółek (*Umwandlungsgesetz* – UmwG), opublikowanej w niemieckim Dzienniku Ustaw, poz. 3210 (*Bundesgesetzblatt Teil I* (BGBl. I)) z 28 października 1994 r.; zob.: L. Strohn, *Einziehung von Geschäftsanteilen*, [w:] H. Fleischer, W. Goette (Red.), *Münchener Kommentar zum Gesetz betreffend die Gesellschaften mit beschränkter Haftung*, Munich 2022, § 113, 204–205.

⁶⁴ Zob.: A. Koh, *Shareholder...*, op. cit., s. 91.

⁶⁵ Zob.: M. Goette, *Der Exit der Minderheit aus der GmbH*, Cologne 2014, s. 97.

⁶⁶ Zob.: *Entwurf eines Gesetzes betreffend die Gesellschaften mit beschränkter Haftung nebst Begründung und Anlagen* [Projekt ustawy dotyczącej spółek z ograniczoną odpowiedzialnością wraz z uzasadnieniem i załącznikami], 1891, s. 86; L. Strohn, *Einziehung...*, op. cit., § 113.

wały na potrzebę zastosowania ogólnych zasad prawa cywilnego – zwłaszcza zasady dobrej wiary – w celu umożliwienia wspólnikowi odstąpienia od dalszych zobowiązań, gdy dalsze uczestnictwo w spółce wiązało się z nadmiernymi obciążeniami⁶⁷.

Zarówno w okresie międzywojennym, w tym za czasów reżimu nazistowskiego, jak i w powojennych projektach legislacyjnych (m.in. projekty z lat 1969–1973)⁶⁸ podejmowano próby wprowadzenia ustawowego prawa ustąpienia. Mimo to żaden z tych projektów nie został ostatecznie uchwalony. W efekcie, prawo do ustąpienia wspólnika (często określane jako *Austritt aus wichtigem Grund*, czyli ustąpienia z ważnego powodu) rozwinęło się głównie w drodze decyzji sądowych, które stopniowo akceptowały możliwość wyjścia z GmbH na podstawie wyważonej oceny sytuacji⁶⁹.

3.3. Koncepcja *wichtiger Grund*

Prawo ustąpienia z GmbH z ważnych powodów, wykształcone na podstawie różnych argumentów wyrażonych w doktrynie⁷⁰ i orzecznictwie⁷¹, rozwijało się poprzez analogię do prawa ustąpienia z innych form organizacyjnych⁷², takich jak stowarzyszenia (*Verein*)⁷³ czy spółdzielnie (*Genossenschaft*)⁷⁴. Podobnie jak w tych przypadkach, członkowie spółki mogą skorzystać z prawa do jednostronnego ustąpienia zgodnie z zasadą, że stosunki zobowiązaniowe o charakterze ciągłym (*Dauerschuldverhältnis*), które nakładają na stronę określone obowiązki, mogą być rozwiązane, szczególnie gdy dalsze trwanie relacji prawnej staje się

⁶⁷ Orzeczenie Reichsgericht (RG) z dnia 7 lutego 1930 r., opublikowane w Reichsgericht in Zivilsachen (RGZ), tom 128, s. 1, 16 i n.; <https://rgz.staatsbibliothek-berlin.de/judgments/128%2Frgre128001001> [dostęp: 15.03.2025]; orzeczenie dotyczyło ustąpienia wspólnika na skutek nałożenia na niego dodatkowych obowiązków w ramach umowy spółki; fragment orzeczenia: „Z drugiej strony możliwe jest takie ukształtowanie stosunków, w którym obowiązki świadczeń dodatkowych z biegiem czasu prowadzą do ekonomicznej ruiny lub przynajmniej do poważnego zagrożenia gospodarczego rozwoju wspólnika, bez możliwości przeciwdziałania temu zagrożeniu poprzez zbycie udziałów, co mogłoby się wiązać z poważnymi stratami finansowymi – czy to z powodu braku nabywcy właśnie ze względu na te świadczenia, czy też dlatego, że nabywca istnieje, ale spółka odmawia wymaganej zgody na zbycie. W takich szczególnych przypadkach spółek z obowiązkami świadczeń dodatkowych nie można całkowicie odmówić wspólnikom jednostronnego prawa do wypowiedzenia tych obowiązków. Myśl, że w przypadku wszystkich stosunków zobowiązaniowych o charakterze ciągłym musi istnieć możliwość jednostronnego rozwiązania zobowiązania przez stronę zobowiązaną, w ten czy inny sposób przenika całe współczesne prawo cywilne. Znalazło to wyraz ustawowy w różnych formach prawnych (wypowiedzenie, prawo do wycofania się, prawo do rezygnacji itp.) i ma szczególne znaczenie również w prawie spółek, które w szczególnie sposób podlega zasadom dobrej wiary i lojalności”.

⁶⁸ Np. Bundestag, druk VI/3088, s. 57 i n.

⁶⁹ Zob.: A. Koh, *Shareholder...*, op. cit., s. 99–101.

⁷⁰ Zob.: L. Strohn, *Einziehung...*, op. cit., § 113, z przywołaną tam literaturą.

⁷¹ Federalny Trybunał Sprawiedliwości (BGH), wyrok z dnia 16 grudnia 1991 r., opublikowany w zbiorze orzeczeń BGHZ, tom 116, s. 359, istotna część na s. 369: „Wspólnik GmbH ma generalnie prawo do wystąpienia ze spółki, gdy istnieje ważny powód (*wichtiger Grund*). Prawo to jako podstawowa zasada prawa spółek należy do bezwzględnych i niezbywalnych praw członkowskich”.

⁷² Zob.: A. Koh, *Shareholder...*, op. cit., s. 102–103.

⁷³ Zob.: § 39 ust. 1 *Bürgerliches Gesetzbuch* (BGB) – niemieckiego Kodeksu cywilnego.

⁷⁴ Zob.: § 65 ust. 1 *Genossenschaftsgesetz* (GenG) – niemieckiej ustawy o spółdzielniach.

trudne do przyjęcia⁷⁵. Ponadto uprawnienie do ustąpienia wywodzi się również z zasady lojalności (*gesellschaftsrechtliche Treuepflicht*), w tym wypadku naruszenia obowiązku wzajemnego poszanowania interesów między wspólnikami⁷⁶. Takie rozumienie prawa ustąpienia umożliwia jednostronne zerwanie stosunku członkostwa przez wspólnika, kiedy dalsze uczestnictwo w spółce staje się dla niego nieakceptowalne. Na podstawie wskazanych instytucji i reguł prawnych, mimo rozbieżności doktrynalnych⁷⁷, prawo ustąpienia bez zgody spółki i wspólników na podstawie ważnego powodu rozwinęło się w wyraźnie rozpoznawalną instytucję prawną⁷⁸.

Centralnym elementem uprawnienia do ustąpienia jest koncepcja *wichtiger Grund* – „ważnego powodu” lub „dobrego powodu”. Jest to elastyczna formuła, oparta na wieloczynnikowej analizie okoliczności faktycznych, która pozwala na jednostronne zerwanie stosunku członkostwa, stanowiące środek o charakterze *ultima ratio*⁷⁹, w szczególności gdy⁸⁰:

- a. wystąpiło trwałe naruszenie obowiązków i nadużycie władzy ze strony większości (*Verhalten der Mitgesellschafter*)⁸¹ – sytuacje, w których większość wykorzystuje swoją pozycję do systematycznego działania na niekorzyść mniejszości (np. poprzez odmowę wypłat dywidend, stosowanie polityki *Aushungern* – istotne ograniczenie mniejszości dostępu do korzyści finansowych wynikających z członkostwa w spółce)⁸²; pojedyncze naruszenia nie kwalifikują się jako ważne powody, zwłaszcza gdy można im przeciwdziałać za pomocą konwencjonalnych metod ochrony, jak chociażby zaskarżenie uchwały zgromadzenia wspólników⁸³;

⁷⁵ Federalny Trybunał Sprawiedliwości (BGH), wyrok z dnia 1 kwietnia 1953 r., opublikowany w zbiorze orzeczeń BGHZ, tom 9, s. 157, istotna część na s. 162–163: „W przypadku, gdy istnieje powód do wykluczenia wspólnika ze spółki z ograniczoną odpowiedzialnością (GmbH), nawet jeśli umowa spółki tego nie reguluje, możliwe jest wykluczenie na drodze sądowej. W takim przypadku wyrok sądowy powinien być uzależniony od warunku, że wspólnik otrzyma odpowiednią wartość za swój udział w spółce zgodnie z określoną w wyroku kwotą”.

⁷⁶ Istnienie obowiązku lojalności w tym wymiarze potwierdza: Federalny Trybunał Sprawiedliwości (BGH), wyrok z dnia 5 czerwca 1975 r. w sprawie „ITT”, opublikowany w zbiorze orzeczeń BGHZ, tom 65, s. 15, istotna część na s. 18.

⁷⁷ Kontrowersje te dotyczą obecnie konieczności wykazania ważnych powodów lub braku takiego wymogu, a nie samego prawa do ustąpienia; L. Strohn, *Einziehung...*, op. cit., § 191, z przywołaną tam literaturą.

⁷⁸ Federalny Trybunał Sprawiedliwości (BGH), wyrok z dnia 18 lutego 2014 r., opublikowany w NZG 2014, s. 541, istotna część na s. 542; ponadto w orzeczeniu wskazano, że: „Wspólnik spółki z ograniczoną odpowiedzialnością może skutecznie wystąpić ze spółki niezależnie od istnienia ważnego powodu, jeżeli spółka zaakceptuje wystąpienie”.

⁷⁹ Wyższy Sąd Krajowy w Monachium (Oberlandesgericht München, OLG), wyrok z dnia 9 czerwca 1989 r., opublikowany w GmbHR 1990, s. 221, istotna część na s. 222: „Wyjście wspólnika z GmbH jest możliwe tylko z ważnego powodu. Niskie wypłaty zysków nie są wystarczającym powodem do uznania go za «ważny powód». Wyjście z GmbH powinno być rozważane tylko jako ostateczność. W pierwszej kolejności wspólnik, który chce opuścić spółkę, powinien podjąć próbę sprzedaży swojego udziału. W przypadku niezadowolenia z polityki gospodarczej (np. w zakresie podziału zysków) powinien on, jako łagodniejsze rozwiązanie, zaskarżyć odpowiednio uchwały wspólników”.

⁸⁰ Zob.: A. Koh, *Shareholder...*, op. cit., s. 105.

⁸¹ Zob.: L. Strohn, *Einziehung...*, op. cit., § 199.

⁸² *Ibidem*, § 200.

⁸³ *Ibidem*, § 199.

- b. doszło do zmiany sytuacji spółki (*Verhältnisse der Gesellschaft*) – gdy następują radykalne zmiany w strukturze właścicielskiej (np. wykluczenie określonego wspólnika lub zmiana wspólnika większościowego)⁸⁴, celach (w przedmiocie działalności, w tym rozszerzenie działalności skutkujące zwiększeniem ryzyka gospodarczego)⁸⁵, sytuacji finansowej spółki (ciągły brak przynoszenia zysków; *Ertragslosigkeit*)⁸⁶, kapitale spółki poprzez jego zwiększenie bez zgody określonych wspólników⁸⁷, które uniemożliwiają utrzymanie równowagi pomiędzy interesami wspólników;
- c. pojawiają się osobiste przesłanki (*Persönliche Gründe*) – występowanie nadmiernie obciążających wspólnika zobowiązań osobistych (*Nebenleistung*) lub inne okoliczności uniemożliwiające dalsze działanie w roli wspólnika (np. choroba, zmiana miejsca zamieszkania)⁸⁸ mogą sprawić, że dalsze uczestnictwo w spółce staje się ekonomicznie lub moralnie nie do przyjęcia.

Na potrzeby rozstrzygnięcia, czy dany przypadek kwalifikuje się jako sytuacja dająca podstawy ustąpienia, sądy dokonują wyważenia wszystkich okoliczności, biorąc pod uwagę zarówno charakter spółki, jak i indywidualne cechy sytuacji danego wspólnika. Wina wspólnika ustępującego, pozostałych wspólników lub samej spółki nie jest wymagana do skorzystania z omawianego tu uprawnienia⁸⁹. Ciężar udowodnienia przyczyny ustąpienia spoczywa na wspólniku, który złożył żądanie nabycia jego udziałów⁹⁰.

Ponadto inne czynniki mają istotne znaczenie przy ocenie istnienia *wichtiger Grund*⁹¹, np.:

- a. struktura spółki w GmbH o charakterze silnie kapitałowym, gdzie relacje między wspólnikami są bardziej formalne – uznanie ważnego powodu do ustąpienia może być trudniejsze niż w spółkach o bardziej personalistycznym charakterze, gdzie relacje osobiste i dodatkowe zobowiązania (*Nebenleistung*) odgrywają znaczącą rolę⁹²;
- b. możliwość zbycia udziału – jeśli wspólnik napotyka trudności lub prawne ograniczenia w zbyciu swojego udziału, co powoduje, że jego dalsze uczestnictwo w spółce wiąże się z długotrwałym obciążeniem, sytuacja taka może stanowić podstawę uznania *wichtiger Grund*⁹³.

⁸⁴ *Ibidem*, § 197.

⁸⁵ *Ibidem*, § 196.

⁸⁶ *Ibidem*, § 195.

⁸⁷ Orzeczenie Federalnego Trybunału Sprawiedliwości Niemiec (Bundesgerichtshof – BGH) z dnia 25 września 1986 r., BGHZ, t. 98, s. 276, 279.

⁸⁸ Zob.: L. Strohn, *Einziehung...*, op. cit., § 194.

⁸⁹ *Ibidem*, § 191.

⁹⁰ *Ibidem*, § 193.

⁹¹ Zob.: A. Koh, *Shareholder...*, op. cit., s. 111.

⁹² Zob.: L. Strohn, *Einziehung...*, op. cit., § 115.

⁹³ *Ibidem*, § 203.

3.4. Procedura ustąpienia

Proces wyjścia wspólnika z GmbH obejmuje dwa główne etapy: jednostronne, bezwarunkowe oświadczenie o ustąpieniu (*Austrittserklärung*) oraz ustalenie i wypłatę należnego odszkodowania (*Abfindung*)⁹⁴. Oświadczenie, które nie wymaga określonej formy, staje się skuteczne z chwilą otrzymania go przez spółkę i jest nieodwołalne, chyba że spółka wyrazi zgodę na jego zmianę⁹⁵.

Samo oświadczenie nie kończy procesu wyjścia – otwiera jedynie prawo wspólnika, w przypadku stwierdzenia „ważnego powodu” (*wichtiger Grund*), do żądania odszkodowania w zamian za wykupienie lub zbycie udziału⁹⁶. Do momentu ostatecznego zakończenia procedury, poprzez umorzenie lub zbycie udziałów, wspólnik zachowuje status pełnoprawnego członka spółki⁹⁷, choć jego prawa, takie jak prawo głosu, mogą być ograniczone, a kwestia udziału w zyskach budzi kontrowersje⁹⁸.

Wycena odszkodowania opiera się na pełnej wartości rynkowej udziału (*Verkehrswert*)⁹⁹, która ustalana jest na podstawie wartości przedsiębiorstwa jako kontynuującego działalność (a nie wartości samych udziałów wspólnika ustępującego) zazwyczaj przy użyciu metody dochodowej (*Ertragswertmethode*), a w wyjątkowych przypadkach – metody wyceny wartości netto aktywów¹⁰⁰.

To ostatnie ma miejsce np. przy słabych wynikach finansowych, w spółkach holdingowych lub przy działalności zależnej od indywidualnych kompetencji wspólników. Wówczas możliwe jest zastosowanie metody wartości netto aktywów (*Substanzwertmethode*)¹⁰¹. Wartość zbywanego udziału wyznacza się jako iloczyn wartości całego przedsiębiorstwa i procentowego udziału wspólnika, przy czym ograniczenia w zbywaniu, obowiązujące wszystkich wspólników, nie powinny skutkować dyskontem, chyba że indywidualne cechy danego udziału wymagają korekty w postaci premii lub dyskonta¹⁰². W sytuacjach spornych wycena dokonywana jest zazwyczaj przez biegłego¹⁰³. Data wyceny (*Bewertungsstichtag*) odpowiada dacie otrzymania oświadczenia¹⁰⁴.

⁹⁴ Zob.: A. Koh, *Shareholder...*, op. cit., s. 113.

⁹⁵ Zob.: L. Strohn, *Einziehung...*, op. cit., § 210.

⁹⁶ *Ibidem*, § 211.

⁹⁷ Federalny Trybunał Sprawiedliwości (BGH), wyrok z dnia 30 listopada 2009 r., opublikowany w zbiorze „*Neue Juristische Wochenschrift*” (NJW) 2010, s. 1206.

⁹⁸ Zob.: L. Strohn, *Einziehung...*, op. cit., § 212.

⁹⁹ *Ibidem*, § 218.

¹⁰⁰ *Ibidem*, § 222–227.

¹⁰¹ *Ibidem*, § 225.

¹⁰² *Ibidem*, § 221.

¹⁰³ *Ibidem*, § 229.

¹⁰⁴ *Ibidem*, § 228.

3.5. Szczególne problemy wynikające z realizacji prawa ustąpienia

W procesie egzekwowania prawa do ustąpienia z GmbH wyróżnić można dwa główne problemy¹⁰⁵. Pierwszy dotyczy sytuacji, w której spółka kwestionuje istnienie *wichtiger Grund*. W takim przypadku to na wspólniku, który chce wystąpić, spoczywa obowiązek wniesienia powództwa o zapłatę odszkodowania przeciwko spółce (*Zahlungsklage*) oraz uzyskania orzeczenia sądowego potwierdzającego istnienie ważnego powodu¹⁰⁶. Druga kwestia związana jest z przeszkodami prawnymi w wypłacie odszkodowania przez spółkę, a zwłaszcza tymi wynikającymi z ochrony kapitału zakładowego (*Stammkapital*). Zgodnie z § 30 § 1 GmbHG¹⁰⁷ dystrybucja środków spółki może nastąpić jedynie z nadwyżki aktywów ponad kapitał zakładowy. W praktyce oznacza to, że wspólnik ustępujący o znaczącym udziale w kapitale spółki może napotkać problem, gdyż należne mu odszkodowanie przekroczy limit dystrybuowalnych środków. W takich sytuacjach, mimo że spółka może teoretycznie zorganizować nabycie udziału przez innego wspólnika lub osobę trzecią, wspólnik występujący nie ma prawa zmuszać konkretnej strony do nabycia udziału ani żądać odszkodowania od pozostałych wspólników¹⁰⁸. Jediną alternatywą pozostaje droga roszczeń przeciwko samej spółce, np. poprzez wniosek o rozwiązanie spółki drogą sądową¹⁰⁹.

3.6. Wnioski

Podsumowując, prawo ustąpienia wspólnika w niemieckim prawie spółek (GmbH) jest przykładem instytucji, która mimo braku wyraźnych regulacji ustawowych została skutecznie rozwinięta przez orzecznictwo i doktrynę. Kluczowym elementem tego prawa jest zasada *wichtiger Grund*, która umożliwia wspólnikowi jednostronne wyjście ze spółki w sytuacjach, gdy dalsze uczestnictwo staje się dla niego niemożliwe do przyjęcia – czy to z powodu nadużywania przez innych wspólników swoich praw lub faktycznej siły oddziaływania na decyzje w spółce, czy też w wyniku zasadniczych zmian w funkcjonowaniu spółki lub przesłanek osobistych. Rozwiązanie to stanowi istotne narzędzie ochrony praw mniejszościowych oraz elastyczny mechanizm adaptacyjny w dynamicznie zmieniającym się otoczeniu gospodarczym spółki oraz samego wspólnika mniejszościowego.

¹⁰⁵ Zob.: A. Koh, *Shareholder...*, op. cit., s. 118.

¹⁰⁶ Zob.: L. Strohn, *Einziehung...*, op. cit., § 217.

¹⁰⁷ *Gesetz betreffend die Gesellschaften mit beschränkter Haftung (GmbHG)* – ustawa o spółkach z ograniczoną odpowiedzialnością, ogłoszona dnia 20 kwietnia 1892 r. (RGBl. S. 477).

¹⁰⁸ Zob.: L. Strohn, *Einziehung...*, § 220.

¹⁰⁹ *Ibidem*, § 217.

4. Włochy

4.1. Ogólne założenia włoskiego systemu praw wyjścia

Włoski system prawny wyróżnia się zbiorczym ujęciem głównych podstaw skorzystania z uprawnienia wspólnika do wyjścia ze spółki (*Recesso del socio*), zarówno dla spółek akcyjnych (S.p.A.), jak i spółek z ograniczoną odpowiedzialnością (S.r.l.). Stosowny katalog uprawnień został przewidziany odpowiednio w art. 2437 włoskiego Kodeksu cywilnego dla S.p.A. oraz art. 2473 Kodeksu cywilnego dla S.r.l.:

„**Artykuł 2437.** Prawo żądania wykupu całości lub części swoich udziałów mają wspólnicy, którzy nie głosowali za uchwałą dotyczącą:

- a) zmiany klauzuli odnoszącej się do celu korporacyjnego, gdy prowadzi to do istotnej zmiany działalności przedsiębiorstwa spółki;
- b) reorganizacji spółki;
- (...)
- d) uchylenia likwidacji spółki;
- e) ustania jednej lub więcej przyczyn ustąpienia wspólnika, przewidzianych w następnym ustępie lub w umowie spółki;
- f) zmiany kryteriów ustalania wartości udziału w przypadku ustąpienia wspólnika;
- g) zmiany umowy spółki w zakresie praw głosu.

Jeżeli umowa spółki nie stanowi inaczej, prawo ustąpienia mają wspólnicy, którzy nie brali udziału w podejmowaniu uchwał dotyczących:

- a) przedłużenia czasu trwania spółki;
- b) wprowadzenia lub zniesienia ograniczeń w obrocie świadectwami udziałowymi.

Jeżeli spółka została utworzona na czas nieokreślony, a akcje nie są notowane na rynku regulowanym, wspólnik może wystąpić z niej z zachowaniem co najmniej 180-dniowego okresu wypowiedzenia; statut spółki może przewidywać dłuższy okres wypowiedzenia, nie dłuższy jednak niż rok.

Umowa spółki (...) może przewidywać dodatkowe przyczyny ustąpienia (...). Wszelkie umowy mające na celu wyłączenie lub uczynienie bardziej uciążliwym wykonywania prawa wyjścia w przypadkach przewidzianych w ust. 1 niniejszego przepisu są nieważne.

(...)

Artykuł 2473. Statut spółki określa, kiedy wspólnik może wystąpić ze spółki, a także związaną z tym procedurę. Prawo wystąpienia przysługuje w każdym razie wspólnikom, którzy nie wyrazili zgody na zmianę celu lub formy spółki, na jej połączenie lub podział, na uchylene likwidacji (...), na usunięcie jednej lub więcej przyczyn ustąpienia przewidzianych w statucie oraz na przeprowadzenie operacji pociągających za sobą istotną zmianę celu spółki określonego w statucie lub istotną zmianę praw przyznanych wspólnikom zgodnie z art. 2468 ust. 4. Przepisy dotyczące wystąpienia ze spółek podlegających czynnościom zarządzania i koordynacji pozostają w mocy.

W przypadku spółki zawartej na czas nieokreślony prawo wystąpienia ze spółki przysługuje wspólnikowi w każdym czasie i może zostać wykonane z zachowaniem co najmniej 180-dniowego okresu wypowiedzenia; statut spółki może przewidywać dłuższy okres wypowiedzenia, pod warunkiem że nie przekroczy on jednego roku.

Wspólnicy, którzy wystąpili ze spółki, mają prawo do otrzymania wartości swoich udziałów proporcjonalnie do majątku spółki. W tym celu ustala się ją, biorąc pod uwagę wartość rynkową majątku spółki w chwili złożenia oświadczenia o ustąpieniu; w razie sporu ustalenia dokonuje się na podstawie opinii biegłego powołanego przez sąd, który rozstrzyga również o kosztach, na wniosek strony jednej ze stron; w tym przypadku stosuje się art. 1349 ust. 1.

Nabycie akcji, co do których wykonano prawo wystąpienia, powinno zostać dokonane w ciągu 180 dni od dnia powiadomienia o tym spółki. Może to również nastąpić w drodze nabycia przez pozostałych wspólników proporcjonalnie do posiadanych przez nich udziałów lub przez osobę trzecią wspólnie wskazaną przez wspólników. Jeżeli to nie nastąpi, zapłata za udziały wspólnika występującego następuje z rezerw kapitałowych, a w razie ich braku – poprzez odpowiednie obniżenie kapitału zakładowego; w drugim przypadku stosuje się art. 2482 [postępowanie konwokacyjne], a jeżeli na jego podstawie nie można zapłacić za udziały występującego wspólnika, spółkę stawia się w stan likwidacji.

Prawo wypowiedzenia umowy spółki nie może być wykonane, a jeżeli zostało wykonane, jest bezskuteczne, jeżeli spółka odwoła uchwałę stanowiącą podstawę wystąpienia lub jeżeli dojdzie do rozwiązania spółki”.

Kluczową rolę we wprowadzeniu wyżej wskazanych reguł odegrała reforma włoskiego prawa spółek z 2003 r., która, z jednej strony, zwiększyła elastyczność i swobodę w kształtowaniu

relacji korporacyjnych, a z drugiej – wzmocniła ochronę mniejszości poprzez wprowadzenie imperatywnych oraz dyspozytywnych uprawnień wyjścia dla wspólników¹¹⁰. Ustąpienie jest jednostronną czynnością prawną¹¹¹, której celem jest rozwiązanie stosunku korporacyjnego istniejącego pomiędzy spółką a określonym wspólnikiem. Funkcja ustąpienia sprowadza się do ochrony interesów mniejszości w przypadku decyzji większości, która może zmienić warunki inwestycji w wehikuł korporacyjny. Ponadto przyznanie takiego prawa miało służyć promowaniu i wzmacnianiu dialogu wewnątrz korporacyjnego pomiędzy mniejszością, większością i osobami zarządzającymi spółką (strategia głosu)¹¹².

Podstawy wyjścia wspólnika ze spółki w prawie włoskim można podzielić na¹¹³:

- a. nieodwołalne (mandatoryjne) – ustawodawca nie dopuszcza ich zmiany lub ograniczenia ich skuteczności;
- b. podlegające wyłączeniu – mogą być wyraźnie wyłączone lub zmienione przez statut spółki;
- c. umowne – są to sytuacje nieprzewidziane przez ustawodawcę, które mogą być swobodnie wprowadzane za pomocą wyraźnej klauzuli w statucie spółki;
- d. oparte na decyzji wspólnika o wypowiedzeniu swojego udziału (*ad nutum*).

Prawo wyjścia w spółce akcyjnej (S.p.A.) obejmuje katalog przyczyn uprawniających do ustąpienia, określony w art. 2437 ust. 1 włoskiego Kodeksu cywilnego. Przepisy dotyczące prawa wyjścia mają charakter bezwzględny – wszelkie próby wyłączenia lub ograniczenia tego prawa są nieważne (art. 2437 ust. 6 włoskiego Kodeksu cywilnego). Dodatkowo, art. 2437 ust. 2 włoskiego Kodeksu cywilnego zawiera klauzule wyjścia względnie wiążące (*ius dispositivum*), które dotyczą takich przypadków, jak przedłużenie czasu trwania spółki lub wprowadzenie albo modyfikacja ograniczeń zbywalności akcji. W przypadku spółek notowanych na rynku regulowanym art. 2437-*quinquies* włoskiego Kodeksu cywilnego przewiduje prawo odkupu dla akcjonariuszy, którzy nie głosowali za uchwałą skutkującą wykluczeniem akcji z notowań. Dla spółek, których akcje nie są notowane na rynku regulowanym, istnieje również możliwość skorzystania z prawa ustąpienia za wypowiedzeniem zwyczajnym (*ad nutum*), przy czym minimalny okres wypowiedzenia wynosi 180 dni. Możliwe jest wydłużenie tego okresu, lecz nie może on przekroczyć roku.

¹¹⁰ Zob.: A. Radwan, *Ius dissidentium...*, op. cit., s. 439–449.

¹¹¹ Zob. włoski Sąd Kasacyjny – Izba Cywilna, sekcja VI-1, postanowienie nr 21036 z dnia 11 września 2017 r.

¹¹² Uzasadnienie do Dekretu Ustawodawczego 6/2003, s. 33–34; https://www.tuttocamere.it/files/dirsoc/RDS_RELAZIONE_Cod_Civ.pdf [dostęp: 15.03.2025]: „Uważa się bowiem, że udział wspólnika w spółce z ograniczoną odpowiedzialnością jest bardzo trudno zbywalny na rynku, przez co w przypadku ucisku ze strony większości środki odszkodowawcze lub unieważniające mają ograniczone działanie praktyczne. Wypowiedzenie umowy spółki umożliwia wspólnikowi zarówno uniknięcie decyzji sprzecznych z jego interesami, jak i – choć wiąże się z obciążeniem finansowym dla spółki i pozostałych wspólników – stanowi narzędzie negocjacyjne wobec innych wspólników oraz większości. W praktyce konieczność poniesienia tego zobowiązania finansowego wpływa na kalkulację kosztów i korzyści przy podejmowaniu decyzji między wspólnikami”.

¹¹³ Uzasadnienie do Dekretu Ustawodawczego 6/2003, s. 33–34.

4.2. Procedura realizacji prawa wyjścia w S.p.A.

Realizacja prawa wyjścia rozpoczyna się procedurą zgłaszania, w której akcjonariusz składa oświadczenie do spółki (art. 2437 bis i n. włoskiego Kodeksu cywilnego). Zarząd spółki jest zobowiązany do zaoferowania nabycia akcji pozostałym akcjonariuszom proporcjonalnie do posiadanych przez nich akcji w spółce. Jeśli oferta nie zostanie zrealizowana w ciągu 180 dni, spółka ma obowiązek nabycia akcji, wykorzystując przy tym środki z kapitału rezerwowego.

Cena nabycia ustalana jest na podstawie metod wskazanych w art. 2437 ter włoskiego Kodeksu cywilnego. Wartość ustalana jest na podstawie aktywów spółki, jej perspektyw dochodowych oraz, o ile jest dostępna, wartości rynkowej akcji. Dla spółek notowanych opiera się ona na średniej arytmetycznej kursów zamknięcia z ostatnich sześciu miesięcy przed ogłoszeniem o zwołaniu zgromadzenia akcjonariuszy. Zgodnie z wyrokiem włoskiego Sądu Kasacyjnego nr 16168 z dnia 15 lipca 2014 r. „wartość akcji należy ocenić według kryterium uwzględniającego wykorzystanie aktywów z perspektywy ciągłości działalności gospodarczej (tzw. «kontynuacji działalności»), (...) kryterium to wydaje się zgodne ze stanem aktywów zorganizowanych w spółce, których ogólna wartość nie rozstrzyga się w sumie statycznej wartości poszczególnych aktywów, ale jest nieuchronnie uwarunkowana perspektywą kontynuacji działalności gospodarczej”. Statut spółki może przewidywać także alternatywne sposoby wyceny, oparte na analizie pozycji bilansowych. W przypadku sporu dotyczącego wartości akcji ostateczną wartość ustala biegły powołany przez sąd.

4.3. Prawo ustąpienia w S.r.l.

W przypadku spółki z ograniczoną odpowiedzialnością (S.r.l.) katalog przyczyn wyjścia określa ww. art. 2473 włoskiego Kodeksu cywilnego. Analogicznie do niepublicznych spółek akcyjnych, wspólnicy S.r.l. mają prawo do ustąpienia ze spółki za wypowiedzeniem, przy zachowaniu minimalnego okresu 180 dni, który może być wydłużony do 1 roku na gruncie umowy spółki. Regulacja ta zawarta w trzecim akapicie art. 2473 włoskiego Kodeksu cywilnego zmierza do zapewnienia, że likwidacja udziału odbywa się możliwie najwierniej według jego wartości rynkowej. Ostatni akapit art. 2473 włoskiego Kodeksu cywilnego zakłada, że w przypadku, gdy pozostali w spółce wspólnicy nie zamierzają nabyć udziału wspólnika ustępującego za ustaloną kwotę i nie są w stanie znaleźć osoby trzeciej zdecydowanej nabyć udziały, a także nie ma możliwości zapłacenia za udziały przy wykorzystaniu dostępnych środków spółki, spółka może wypłacić środki wspólnikowi po obniżeniu kapitału zakładowego. To ostatnie wymaga jednak przeprowadzenia postępowania konwokacyjnego (art. 2482

włoskiego Kodeksu cywilnego). „W sytuacji, gdy wierzyciele zgłaszają sprzeciw, powstaje stan, w którym ani wspólnicy, ani osoby trzecie nie widzą uzasadnienia dalszego finansowego wspierania spółki. Świadczy to o postrzeganiu spółki jako nieefektywnej, co uzasadnia jej likwidację bez szkody dla gospodarki jako całości”¹¹⁴.

4.4. Szczególne koncernowe prawo wyjścia

Włoskie prawo przewiduje również tzw. koncernowe prawo wyjścia, stosowane w przypadku koncentracji spółek lub określonych praktyk w grupach kapitałowych (art. 2497-*quater* włoskiego Kodeksu cywilnego). Rozwiązanie to umożliwia mniejszościowym wspólnikom spółki zależnej ustąpienie w sytuacjach, gdy dochodzi dodatkowo do znaczącej zmiany celu spółki lub jej sytuacji finansowej, gdy wydany zostanie wyrok sądowy zobowiązujący do zapłaty odszkodowania lub gdy zmienia się profil ryzyka inwestycji w spółkę zależną. Procedura odkupu w ramach koncernowego prawa wyjścia odbywa się na zasadach ogólnych przewidzianych dla innych przypadków wyjścia wspólnika, choć istnieją tu pewne odmienności, np. wymagane jest wyzbycie się wszystkich posiadanych udziałów przez wspólnika¹¹⁵.

4.5. Wnioski

Włoski system prawny w zakresie uprawnienia wspólnika do wyjścia ze spółki wyróżnia się uporządkowanym katalogiem uprawnień zarówno dla spółek akcyjnych, jak i spółek z ograniczoną odpowiedzialnością. Dzięki zastosowaniu norm imperatywnych i dyspozytywnych włoskie prawo gwarantuje wysoki poziom ochrony mniejszościowych akcjonariuszy lub wspólników, umożliwiając im wyjście ze spółki na korzystnych, rynkowych warunkach w sytuacjach kluczowych zmian korporacyjnych. Prawo do ustąpienia za wypowiedzeniem (*ad nutum*) stanowi unikalne rozwiązanie, które pozwala akcjonariuszowi lub wspólnikowi wypowiedzenie swojego udziału w spółce bez podawania żadnej przyczyny.

5. Podsumowanie

Tabela 1 zawiera porównanie prawa wyjścia, a w szczególności ustąpienia, wspólnika we Francji, w Hiszpanii, Niemczech i we Włoszech.

¹¹⁴ Uzasadnienie do Dekretu Ustawodawczego nr 6/2003, s. 38.

¹¹⁵ A. Radwan, *Ius dissidentium...*, op. cit., s. 446.

Tabela 1. Prawo ustąpienia wspólnika w wybranych państwach europejskich – porównanie

Kraj	Podstawy prawne	Podstawy wyjścia	Procedura	Wycena udziałów	Szczególne cechy
Francja	<i>Code de Commerce</i> (art. I. 228-24, art. I. 433-4, art. I. 236-11-1)	W spółkach z kapitałem zmiennym, w ramach oferty publicznej nabycia akcji, przy przekształceniach w spółkach publicznych	Ograniczone do określonych sytuacji, brak ogólnego prawa do ustąpienia	Wycena w przypadku przymusowego odkupu akcji	Doktryna nadużycia władzy większości, ochrona poprzez wymóg jednomyślności przy zmianach ustrojowych
Hiszpania	<i>Ley de sociedades de capital</i> (LSC)	Istotna zmiana działalności, przedłużenie czasu trwania spółki, cofnięcie likwidacji, zmiana obowiązków wspólnika, ograniczenie zbywalności udziałów, przekształcenie spółki, migracja siedziby, brak dywidend przez 5 lat	Zgłoszenie spółce, jeśli brak porozumienia co do wyceny – biegły wyznaczony przez sąd	Wycena przez niezależnego eksperta, cena wypłacana w ciągu 2 miesięcy	Szeroki katalog szczególnych podstaw ustąpienia, możliwość kontraktowych klauzul wyjścia
Niemcy	GmbHG (brak ustawowej regulacji), orzecznictwo	Ważny powód (<i>wichtiger Grund</i>) – nadużycia większości, istotne zmiany w spółce, przesłanki osobiste	Wspólnik składa oświadczenie, możliwy spór sądowy o ważność powodów	Wartość rynkowa udziałów, wycena metodą dochodową, w razie sporu – biegły	Brak ustawowego prawa ustąpienia, rozwój przez orzecznictwo, ochrona kapitału zakładowego ogranicza wypłaty
Włochy	<i>Codice Civile</i> (art. 2437 dla S.p.A., art. 2473 dla S.r.l.)	Zmiana celu działalności, reorganizacja, uchylene likwidacji, zmiana praw głosu, ograniczenie zbywalności udziałów, dla spółek założonych na czas nieokreślony – ustąpienie ze 180-dniowym wypowiedzeniem	Wspólnik składa wniosek, jeśli spółka lub inni wspólnicy nie odkupią udziałów – redukcja kapitału lub likwidacja spółki	Wycena przez biegłego na podstawie wartości rynkowej, uwzględnienie przyszłych dochodów	Rozwinięta ochrona mniejszości, szczególne regulacje dla spółek publicznych i grup spółek

Źródło: opracowanie własne.

Podstawy prawne i ramy instytucjonalne. W Hiszpani opuszczenie spółki przez wspólnika jest uregulowane w ramach ustawy *Ley de Sociedades de Capital* (LSC). Przepisy te koncentrują się na ochronie mniejszości wspólników, umożliwiając im wyjście w przypadku fundamentalnych zmian w spółce. Zasady te obejmują zarówno ustawowe przesłanki, jak i możliwość wprowadzenia klauzul kontraktowych, co daje dużą elastyczność przy projektowaniu relacji korporacyjnych. Włoski system opiera się na przepisach Kodeksu cywilnego (art. 2437 dla spółek akcyjnych oraz art. 2473 dla spółek z ograniczoną odpowiedzialnością). System ten zapewnia ochronę mniejszości, a także precyzuje, w jakich sytuacjach wspólnik może ustąpić – np. przy zmianie celu działalności czy reorganizacji. Prawo wyjścia ma charakter zarówno imperatywny, jak i dyspozytywny, co pozwala na wprowadzenie dodatkowych postanowień w umowie spółki. We francuskim systemie prawo wyjścia występuje w ściśle określonych przypadkach. Ogólne prawo ustąpienia nie jest powszechnie dostępne, a jego stosowanie ogranicza się głównie do spółek z kapitałem zmiennym oraz sytuacji związanych z ofertami publicznymi. Francuskie przepisy kładą nacisk na ochronę mniejszości poprzez mechanizmy alternatywne, takie jak wymóg jednomyślności przy podejmowaniu decyzji czy procedury związane z wykupem akcji drobnych inwestorów. W niemieckim prawie ustąpienie wspólnika nie jest wyraźnie uregulowane ustawowo. Instytucja ta wykształciła

się głównie w drodze orzecznictwa i poglądów doktryny, opierając się na koncepcji *wichtiger Grund* („ważnego powodu”). W praktyce oznacza to, że wspólnik może odstąpić, gdy dalsze uczestnictwo w spółce wiąże się z naruszeniem jego interesów – np. w wyniku nadużyć większości czy zasadniczych zmian w funkcjonowaniu spółki.

Procedura wyjścia i wycena udziałów. W Hiszpanii procedura wyjścia obejmuje złożenie żądania odkupu i uzgodnienie ceny nabycia udziałów. W przypadku braku porozumienia stosowany jest mechanizm wyceny przez niezależnego eksperta, a cena powinna zostać wypłacona w określonym terminie. Włoskie przepisy przewidują określony okres wypowiedzenia udziału w spółce, bez podawania przyczyny (minimum 180 dni, do roku). Wycena udziałów opiera się na wartości rynkowej spółki, przy czym ewentualne spory rozstrzygane są przez biegłego. We Francji podstawy wyjścia są ograniczone i mają miejsce jedynie w wyznaczonych sytuacjach, np. przy fuzjach czy ofertach publicznych. Wycena udziałów odbywa się w sytuacjach przymusowego wykupu, przy czym szczegółowe mechanizmy wyceny są regulowane przepisami rynku kapitałowego. W przypadku żądania odkupu przez wspólnika procedura zaczyna się od jednostronnego oświadczenia o wyjściu, a następnie dochodzi do ustalenia należnego odszkodowania. Wycena opiera się głównie na wartości rynkowej udziałów, przy czym metody wyceny mogą różnić się w zależności od specyfiki spółki i sądowej interpretacji sytuacji. W Niemczech procedura ustąpienia wspólnika z GmbH wymaga istnienia ważnego powodu, który musi zostać uznany przez spółkę lub potwierdzony orzeczeniem sądowym. Wspólnik, który chce wystąpić, musi wnieść powództwo o zapłatę odszkodowania (*Zahlungssklage*) i uzyskać stosowne orzeczenie. Odszkodowanie dla ustępującego wspólnika nie może naruszać reguł chroniących kapitał zakładowy spółki (§ 30 ust. 1 GmbHG), co oznacza, że wypłata może nastąpić jedynie z nadwyżki aktywów ponad kapitał zakładowy. Jeśli spółka nie posiada wystarczających środków, wspólnik może napotkać trudności w egzekwowaniu należności. Wycena udziałów w GmbH zależy od sytuacji finansowej spółki oraz metodologii stosowanej przez biegłych. W przypadku sporu dotyczącego wartości udziałów sąd może powołać niezależnego eksperta do ustalenia ich rzeczywistej wartości. Spółka może również próbować zorganizować nabycie udziałów przez innego wspólnika lub osobę trzecią, choć ustępujący wspólnik nie ma prawa do wymuszenia takiej transakcji. Jeśli nie ma możliwości wypłaty odszkodowania, jedyną alternatywą pozostaje dochodzenie roszczeń wobec spółki, a w ostateczności wniesienie wniosku o jej rozwiązanie na drodze sądowej.

IV. Propozycja legislacyjna prawa ustąpienia w sp. z o.o. i ocena skutków

1. Zasadność wprowadzenia prawa wyjścia w spółce z o.o.

Wprowadzenie do polskiego prawa instytucji prawa do jednostronnego wyjścia (ustąpienia) wspólnika ze spółki z o.o. jest celowe z kilku istotnych powodów. Przede wszystkim relacje między wspólnikami w spółce mają charakter długoterminowy i nie można spodziewać się, że wspólnicy będą w stanie w pełni uregulować je w umowie spółki. W praktyce nie da się przewidzieć wszystkich możliwych sytuacji konfliktowych ani określić, jak dokładnie powinny być one rozwiązywane. Mechanizm prawa ustąpienia pełni zatem funkcję zabezpieczającą, umożliwiającą wspólnikowi opuszczenie spółki w sytuacji, gdy dalsza współpraca staje się niemożliwa lub zaangażowanie kapitału w inne przedsięwzięcie może być obiektywnie bardziej efektywne. Bez takiej regulacji wspólnik mniejszościowy może znaleźć się w sytuacji całkowitej zależności od większości, co prowadzi do ryzyka nadużyć i konfliktów wewnętrznych. System decyzyjny w spółkach kapitałowych opiera się na zasadzie większości, co oznacza, że mniejszościowi wspólnicy mogą być przegłosowywani w odniesieniu do decyzji, które są dla nich niekorzystne. Brak możliwości wyjścia ze spółki może skutkować sytuacją, w której wspólnik mniejszościowy jest zmuszony pozostawać w spółce, mimo że nie ma realnego wpływu na jej działania i może ponosić negatywne konsekwencje decyzji podejmowanych przez większość. Prawne zagwarantowanie możliwości wyjścia daje mniejszości ochronę przed takimi sytuacjami (funkcja ochronna), a jednocześnie nie narusza zasady rządów większości, ponieważ większość może kontynuować działalność spółki, tyle że na warunkach zapewniających sprawiedliwą rekompensatę dla odchodzącego wspólnika. Inne mechanizmy, które potencjalnie mogłyby prowadzić do rozwiązania konfliktów na korzyść wspólnika mniejszościowego (np. mechanizmy zaskarżania decyzji w spółce), mogą wypaczać istotę spółek kapitałowych, przede wszystkim wspomnianą zasadę rządów większości.

Z perspektywy ekonomicznej brak prawa ustąpienia może prowadzić do negatywnych konsekwencji, takich jak blokowanie kapitału wspólników, który mógłby zostać zainwestowany w inne przedsięwzięcie. Może to również zniechęcać potencjalnych inwestorów do angażowania się w spółki z o.o. z obawy przed brakiem mechanizmów pozwalających

na opuszczenie spółki w przypadku problemów w relacji z innymi współnikami lub na odzyskanie zainwestowanych środków z przyczyn nieznanych w chwili zawierania umowy spółki. Wprowadzenie prawa ustąpienia w spółce z o.o. zwiększyłoby atrakcyjność prowadzenia działalności w tej formie prawnej, a jednocześnie zapewniłoby większą elastyczność i bezpieczeństwo dla współników.

Warto zauważyć, że wśród przeanalizowanych powyżej systemów prawnych w Unii Europejskiej¹¹⁶ można zaobserwować różne formy prawa wyjścia – zarówno w postaci swobodnego ustąpienia (*ad nutum*), np. Włochy, jak i ustąpienia z uzasadnionych powodów (*on grounds, aus wichtigem Grund*), np. Niemcy. Występuje również inne podejście ograniczające prawo wyjścia do ściśle określonych podstaw ustawowych, np. w prawie hiszpańskim. Trzeba jednak dodać, że wśród tych podstaw można odnaleźć przykłady nadużyć ze strony większości, które prowadziłyby do uznania prawa ustąpienia współnika z ważnych powodów, np. prawo wyjścia w sytuacji braku wypłaty dywidendy. Powściągliwość co do przyznania generalnego uprawnienia do ustąpienia ze spółki w prawie francuskim tłumaczona jest natomiast odmiennym podejściem do ochrony praw mniejszości, które koncentruje się na możliwości zaskarżenia konkretnych decyzji podejmowanych w spółce. Analiza porównawcza nie pozwala zatem na jednoznaczne przesądzenie o konieczności wprowadzenia prawa ustąpienia do prawa polskiego. Chociaż tradycyjnie uznaje się system niemieckiego prawa spółek za najbardziej zbliżony do polskiego z uwagi na inspirowanie się tym porządkiem w ramach prawa spółek przez polskiego ustawodawcę w przeszłości, to jednak uwzględnienie wymiaru gospodarczego nakazuje zwrócenie się bardziej ku systemom takim, jak chociażby hiszpański. W szczególności ze względu na relatywnie niskie dokapitalizowanie polskich spółek prywatnych należałoby zalecać powściągliwość we wprowadzaniu mechanizmów umożliwiających odpływ kapitału ze spółek lub pogorszenie sytuacji majątkowej współników pozostających w spółce.

W związku z powyższym kluczowe jest takie ukształtowanie regulacji prawa do ustąpienia, aby zabezpieczyć zarówno interesy współników, jak i stabilność spółki. Wprowadzenie mechanizmu ustąpienia w polskim prawie mogłoby polegać na określeniu katalogu generalnych przesłanek, przy zaistnieniu których współnik miałby prawo do żądania wyjścia ze spółki, oraz mechanizmu ustalania wartości godziwej jego udziałów. Dzięki temu spory między współnikami mogłyby być rozwiązywane w sposób bardziej przewidywalny i sprawiedliwy, co sprzyjałoby stabilności obrotu gospodarczego. Podstawowym problemem polskiego systemu prawnego jest jednak brak sądów wyspecjalizowanych w rozstrzyganiu sporów korporacyjnych i efektywnej procedury sądowej dostosowanej do takich sporów¹¹⁷. Dzieje się tak,

¹¹⁶ Zob.: rozdz. III.

¹¹⁷ Postulaty w zakresie specjalistycznego sądu dla podmiotów korporacyjnych pojawiają się od pewnego czasu w Polsce; zob. na temat koncepcji Sądu Rynku Kapitałowego: A. Radwan, *Założenia do ustawy o sądzie rynku kapitałowego*, „Głos Prawa” 2019, nr 1, s. 95 i n.

pomimo że do tego rodzaju instytucji należy sprawowanie „nadzoru” nad długoterminowymi relacjami prawnymi o charakterze ciągłym, takimi jak te między wspólnikami spółki (*residual lawmaking and law enforcement powers*)¹¹⁸. W rezultacie założenie o traktowaniu ustąpienia wspólnika jako mechanizmu efektywnego rozwiązywania konfliktów korporacyjnych może być błędne w polskich realiach. Spory wewnątrzkorporacyjne przerodzić się mogą bowiem w wieloletnie spory sądowe, które wywoływać będą dodatkowe koszty i prowadzić będą do pogłębiania się konfliktu korporacyjnego. W szczególności uwaga ta jest aktualna przy wprowadzeniu ustąpienia z ważnych powodów. To ostatnie determinuje bowiem zakres rozpoznania sprawy, który może dotyczyć wszelakich okoliczności. W efekcie strony mogą zaoferować sądowi szerokie spektrum środków dowodowych, które sąd będzie zmuszony rozpoznać. Jest to jednak generalny problem instytucjonalny w Polsce i nie należy go traktować jako warunku koniecznego wprowadzenia prawa ustąpienia wspólnika w spółce z o.o.

2. Założenia regulacji prawa ustąpienia

Spójność regulacji. Najprostszym sposobem wprowadzenia prawa do ustąpienia w spółce z ograniczoną odpowiedzialnością byłoby wykorzystanie obecnie obowiązujących reguł prawa ustąpienia na gruncie prostej spółki akcyjnej – art. 300⁵⁰ k.s.h. Zapewniałoby to spójność normatywnego podejścia do tego prawa w spółkach prywatnych, niezależnie od przyjętej formy prawnej, gwarantując podobny poziom ochrony wspólników lub akcjonariuszy. Taka sytuacja nie wzbudzałaby potencjalnych wątpliwości po stronie organów stosujących prawo na gruncie systemowej wykładni przepisów. Dodatkowo, decyzje sądowe dotyczące jednego rodzaju spółki stanowiłyby dorobek orzeczniczy możliwy do wykorzystania przy wykładni przepisów określających funkcjonowanie innej formy korporacyjnej. Trzeba jednak dodać, że na ten moment brak jest takiego dorobku judykatury dotyczącego prostej spółki akcyjnej, co wynika z relatywnie ograniczonego zainteresowania praktyki tą formą prawną, a przede wszystkim z krótkiego czasu obowiązywania tej formy spółki w polskim porządku prawnym.

Przyczyny ustąpienia. Prawo ustąpienia powinno przysługiwać tylko w razie zajścia ważnych przyczyn, które uzasadniają odejście od zasady trwałości relacji korporacyjnej właściwej dla nowożytnych konstrukcji spółek kapitałowych. Ryzyko destabilizacji spółki wpływałoby niekorzystnie na sytuację większościowych wspólników, nawet jeśli ich zachowanie nie cechowało się wrogością względem mniejszości. Teoretycznie ważne powody mogą obejmować osobiste okoliczności dotyczące samego wspólnika ustępującego, takie jak ciężka choroba, rozwód między dwoma wspólnikami w rodzinnej spółce lub zmiana miejsca zamieszkania,

¹¹⁸ Zob.: K. Pistor, Ch. Xu, *Incomplete Law*, „New York University Journal of International Law and Politics” 2003, Vol. 35, No. 4, s. 933–934.

uniemożliwiające realne wykonywanie praw udziałowych. Inne okoliczności mogą być związane z sytuacją wewnętrzną spółki, w tym relacjami między wspólnikami. Porównując to do brzmienia art. 300⁵⁰ k.s.h., należy zauważyć, że na gruncie prostej spółki akcyjnej ustawodawca za uzasadnione uznaje ustąpienie, gdy uzasadniają je okoliczności wynikające ze stosunku między akcjonariuszami lub między spółką a akcjonariuszem ustępującym, które dodatkowo prowadzą do rażącego pokrzywdzenia akcjonariusza ustępującego. Za ważną przyczynę wynikającą z relacji korporacyjnej uznaje się, chociażby na gruncie wyłączenia wspólnika w spółce z o.o., utratę zaufania między wspólnikami¹¹⁹. Wykazanie tej z natury subiektywnej okoliczności nie będzie trudne, gdy dochodzi do rażącego naruszenia interesów akcjonariusza, a więc wystąpienia drugiej przesłanki uzasadniającej ustąpienie. W istocie zatem w polskich realiach rażące pokrzywdzenie akcjonariusza będzie główną przesłanką ustąpienia akcjonariusza, która będzie przesądzać o wystąpieniu ważnych przyczyn. Istotne jest tylko to, aby taka sytuacja wynikała formalnie z relacji wewnątrzkorporacyjnej. Stąd chociażby choroba akcjonariusza lub potrzeba upłynnienia przez niego udziałów w spółce będzie niewystarczająca do ustąpienia ze spółki. Dodatkowo i nie wchodząc w tym miejscu w szczegóły, należy wskazać, że użycie słowa „rażące” zakłada pewną naganność zachowania pozostałych akcjonariuszy lub funkcjonariuszy spółki. Ustawodawca łączy zatem element obiektywnego pokrzywdzenia wspólnika z negatywną oceną moralną postępowania względem akcjonariusza ustępującego. Wydaje się to zbędne z tego względu, że długotrwały konflikt, niezależnie od swojej przyczyny (chyba że celowo wywołany przez akcjonariusza ustępującego), daje podstawy podjęcia próby naprawy tej sytuacji właśnie poprzez prawo ustąpienia. Nie jest również wyjaśnione na gruncie obecnego przepisu, czy słowo „rażące” zakłada, że akcjonariusz ustępujący powinien wykazać się aktywnością w ochronie swoich praw, w szczególności poprzez wykorzystanie dostępnych środków ochrony (np. zaskarżenia uchwał walnego zgromadzenia akcjonariuszy).

Powyższe ujęcie podstaw ustąpienia, nawet z wątpliwościami, które mogą wywoływać, można uznać za możliwe do przeniesienia na grunt spółki z ograniczoną odpowiedzialnością. Natura tej spółki, polegająca na wąskim kręgu udziałowców oraz istnieniu między nimi osobistej relacji opartej na zaufaniu (przynajmniej w momencie zakładania spółki), pozwala na ograniczenie podstaw ustąpienia w sposób analogiczny, jak ma to miejsce w prostej spółce akcyjnej. Nie oznacza to jednak, że takie podejście wolne jest od potencjalnej krytyki. Prawo ustąpienia nie sprowadza się wyłącznie do funkcji kompensacyjnej (ochronnej), która ma umożliwiać wspólnikowi wyjście z inwestycji z jego perspektywy całkowicie nieopłacalnej. Drugim celem prawa ustąpienia jest funkcja gwarancyjna, sprowadzająca się do zapewnienia

¹¹⁹ Por.: rozumienie pojęcia „ważna przyczyna” na gruncie art. 266 k.s.h. (wyłączenie wspólnika); A. Opalski (red.), *Kodeks spółek handlowych. Tom IIB. Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością. Komentarz do art. 151–300*, op. cit., komentarz do art. 266, nb. 8.

wspólnikowi możliwości wyjścia, gdy obiektywne i uzasadnione okoliczności wymuszają na nim zaangażowanie kapitału i swojego czasu w inne sprawy. Uwzględnienie w ramach podstaw ustąpienia tego rodzaju sytuacji zachęca do inwestowania w spółki prywatne, gdyż zapewnia – w razie zajścia nadzwyczajnych okoliczności – wyjście ze spółki. Zdarzenia takie, jak choroba czy problemy finansowe wspólnika, mogą być określone jako uzasadnione powody wyjścia ze spółki, jednak z uwagi na wysokie koszty transakcyjne i ograniczenia wynikające z niepełnych umów wspólnicy nie są w stanie przewidzieć i uregulować w umowie wszystkich potencjalnych zdarzeń tego rodzaju. Z uwagi jednak na brak uwzględnienia przez ustawodawcę tego typu postulatów na gruncie prostej spółki akcyjnej brak jest argumentów pozwalających na odmienne uregulowanie ważnych powodów ustąpienia ze spółki z o.o., w szczególności szerszego określenia zakresu tego pojęcia w ramach tej formy korporacyjnej.

Charakter reguł ustąpienia. Samo przeniesienie reguł obowiązujących w prostej spółce akcyjnej do spółki z ograniczoną odpowiedzialnością nie wydaje się jednak w pełni prawidłowe. W ujęciu systemowym podawałoby to w wątpliwość istnienie różnych form prawnych spółek prywatnych, dlatego pewne odmienności w regułach realizacji prawa ustąpienia byłyby wskazane. W szczególności prawo ustąpienia w spółce z ograniczoną odpowiedzialnością, z uwagi na silnie osobowe relacje pomiędzy wspólnikami tej formy spółki kapitałowej¹²⁰, powinno cechować się, przynajmniej w pewnych okolicznościach i na określonych warunkach, możliwością wyłączenia tego prawa przez wspólników¹²¹. Dzięki takiemu rozwiązaniu spółka z ograniczoną odpowiedzialnością mogłaby stanowić formę odpowiednią dla przedsięwzięć wymagających większej stabilności w zakresie finansowym i osobowym. Generalne wprowadzenie ustawowego modelu prawa ustąpienia nigdy nie będzie dostosowane do uwarunkowań konkretnej spółki. Konieczność ograniczenia prawa do wyjścia może być wynikiem szeregu czynników – od specyfiki działalności i potrzeb biznesowych, przez ochronę przed nadużyciami, po czynniki psychologiczne i behawioralne decydentów. Każdy z tych elementów wpływa na to, jak wspólnicy ustalają warunki funkcjonowania spółki, aby zapewnić zarówno stabilność, jak i efektywność w obliczu potencjalnych konfliktów. Generalne prawo ustąpienia jako reguła domyślna powinno stanowić uzupełnienie ochrony wspólników w sytuacji, gdy nie było możliwe ustalenie reguł wyjścia przez samych wspólników. Wspólnicy mogą dobrowolnie zgodzić się na ograniczenie prawa do wyjścia, uznając, że pełna dostępność tego prawa mogłaby prowadzić do niestabilności przedsiębiorstwa. Jest to szczególnie ważne, gdy powstaje potrzeba długoterminowego zaangażowania i budowania wartości przedsiębiorstwa. W spółkach o niewielkiej liczbie wspólników i ich relatywnie znacznym zaangażowaniu kapitałowym (np. spółki typu joint venture) wcześnie

¹²⁰ Por.: wyrok SA w Poznaniu z dnia 21 kwietnia 2010 r., I ACa 282/10, Legalis.

¹²¹ Na gruncie prostej spółki akcyjnej takie wyłączenie wydaje się niedopuszczalne z uwagi na bezwzględny charakter przepisu o ustąpieniu akcjonariusza, wynikający z jego ochronnego charakteru, oraz brak wyraźnego dopuszczenia takiego wyłączenia przez ustawodawcę; zob.: M. Mazgaj, [w:] Z. Jara (red.), *Kodeks spółek handlowych. Komentarz*, Warszawa 2024, komentarz do art. 300⁵⁰, nb. 2.

skorzystanie z prawa ustąpienia może być katastrofalne i praktycznie jednoznaczne z koniecznością likwidacji przedsiębiorstwa oraz zakończenia przedsięwzięcia. W takich wypadkach ustawowe prawo ustąpienia może być zastąpione przez bardziej precyzyjne, umowne ustalenia dostosowane do specyfiki tego rodzaju podmiotów. Umowy spółek lub odrębne umowy między wspólnikami już obecnie często przewidują specjalistyczne mechanizmy wyjścia (np. klauzule *shoot-out* lub rosyjskiej ruletki), które lepiej odpowiadają ich potrzebom.

Nie należy również zapominać, że prawo ustąpienia w prostej spółce akcyjnej zostało wprowadzone wraz z całym pakietem regulacyjnym, dotyczącym tej formy prawnej. W efekcie osoby zakładające prostą spółkę akcyjną mogły zapoznać się i w sposób dorozumiany zaakceptować istnienie tego rodzaju uprawnienia na gruncie ustawowym. Sytuacja ta różni się od potencjalnego wprowadzenia prawa ustąpienia do już istniejących ram prawnych funkcjonujących spółek z ograniczoną odpowiedzialnością. Zalecić należy tu daleko idącą ostrożność w określaniu zakresu prawa ustąpienia i przede wszystkim umożliwić wspólnikom podjęcie decyzji w kwestii wyłączenia lub ograniczenia prawa ustąpienia z uwagi na istotne przyczyny związane z konkretną spółką (np. ze względu na konieczność związania założycieli start-upu ze spółką do momentu komercjalizacji przedmiotu działalności spółki). W takim kontekście ograniczenie prawa do wyjścia zapobiega sytuacjom, w których mniejszość mogłaby wykorzystywać swoje uprawnienia w sposób szkodliwy dla funkcjonowania spółki. Trzeba jednak pamiętać, że zbyt łatwe wyłączenie tego prawa może uczynić ochronę mniejszości iluzoryczną. Ustanowienie prawa ustąpienia jako reguły dyspozytywnej nie jest zatem optymalne, ponieważ mogłoby być łatwo wyłączane przez większość. Z kolei uczynienie prawa ustąpienia regułą bezwzględnie obowiązującą rodzi problemy niedostosowania ram prawnych spółek prywatnych do potrzeb obrotu. Niektóre spółki wymagają bowiem, przynajmniej w pewnym okresie swojego funkcjonowania, stabilności i dostępu do kapitału. Powyższe założenia o podstawach ustąpienia (tak jak ma to miejsce na gruncie przepisów o prostej spółce akcyjnej) determinują do pewnego stopnia ewentualne rozważania na temat potencjalnych możliwości wyłączenia lub ograniczenia uprawnienia do ustąpienia. Trudno bowiem uznać za dopuszczalne akceptowanie sytuacji, w których interesy akcjonariusza lub wspólnika są w sposób rażący naruszane. Niemniej do tej pory taka sytuacja była tolerowana przez polskiego ustawodawcę, który nie wprowadził prawa ustąpienia ze spółki z ograniczoną odpowiedzialnością. Nadal jednak takie zaniechanie legislacyjne, mniej lub bardziej świadome, trudno porównywać z pełną akceptacją wyrażoną przepisem pozwalającym na wyłączenie prawa ustąpienia w sytuacji rażącego pokrzywdzenia wspólnika. Wydaje się zatem, że wprowadzenie opcji całkowitego wyłączenia prawa ustąpienia byłoby wysoce wątpliwe. Mniej wątpliwości natomiast powinno wzbudzać dopuszczenie czasowego wyłączenia prawa ustąpienia. Wynika to już chociażby z faktu, że przesłanka rażącego pokrzywdzenia zakłada upływ czasu i wielokrotność pewnych zachowań, stąd nawet przy braku ograniczenia czasowego ustanowionego na gruncie umo-

wy spółki wspólnik mniejszościowy uprawniony byłby do skorzystania z prawa ustąpienia dopiero po upływie pewnej jednostki czasu. Oczywisty problem, który się tutaj pojawia, to określenie, na jak długo możliwe jest wyłączenie lub ograniczenie prawa ustąpienia. Każde przyjęte w ustawie rozwiązanie będzie narażone na zarzut arbitralności i braku wystarczających podstaw. Mimo to maksymalny okres 3 lat z możliwością przedłużenia o kolejny okres 3 lat nie powinien wzbudzać nadmiernych wątpliwości.

Ostateczność. Celem procesu ustąpienia wspólnika jest rozwiązanie konfliktu, a nie jego eskalacja, stąd skorzystanie z prawa ustąpienia zazwyczaj doprowadza do całkowitego pozbawienia wspólnika ustępującego udziałów w spółce. Można jednak wyobrazić sobie, że w niektórych sytuacjach wspólnik mniejszościowy byłby zdecydowany pozostawić część swojego zaangażowania finansowego w spółce. Takie rozwiązanie przewidują włoskie przepisy, co jednak wynika z przyznania wspólnikowi dużej swobody w zakresie decydowania *ad nutum* o ustąpieniu ze spółki. Umożliwienie wspólnikowi pozostawienia nawet minimalnego udziału mogłoby służyć mu wyłącznie do działań obstrukcyjnych względem dotychczasowej większości, stąd można dopuścić częściowe ustąpienie wspólnika, ale jedynie pod warunkiem zgody wyrażonej przez spółkę lub pozostałych wspólników, w umowie spółki lub na etapie procesu o ustąpienie.

Ciężar dowodu. Wspólnik, powołując się na podstawy ustąpienia, powinien wykazać ich wystąpienie w danej sprawie. Co do zasady wspólnik nie powinien mieć trudnych do przezwyciężenia problemów, które uzasadniałyby odwrócenie reguł ciężaru dowodu, w zakresie wykazania podstaw ustąpienia poprzez środki dowodowe pozostające w jego dyspozycji, w szczególności z uwagi na możliwość skorzystania z prawa do informacji (art. 212 k.s.h.). Ewentualne problemy w uzyskaniu informacji już same w sobie mogą świadczyć o wystąpieniu ważnych powodów połączonych z rażącym pokrzywdzeniem wspólnika w danej spółce.

Wartość godziwa udziałów. Wycena udziałów to najbardziej techniczny aspekt prawa ustąpienia lub odkupu wspólnika. Opiera się ona w znacznej mierze na opinii eksperckiej osób posiadających wiedzę z zakresu rachunkowości. Ustawodawca nie powinien przesądzać metody wyceny, ponieważ różne typy przedsiębiorstw na różnych etapach cyklu życia gospodarczego najlepiej wyceniać przy użyciu różnych metod. Rola ustawodawcy sprowadza się jedynie do sformułowania ogólnej dyrektywy poszukiwania metody, która pozwoli ustalić potencjalną rynkową (godziwą) wartość udziałów z uwzględnieniem wszelkich cech istotnych danego przedsiębiorstwa. Wybór metody wyceny i jej przeprowadzenie powinny ostatecznie być efektem pracy i wkładu intelektualnego niezależnego eksperta. Przy określaniu całkowitej wartości spółki zamkniętej należy zastosować dowolną powszechnie akceptowaną metodę wyceny, uwzględniając charakter działalności, strukturę aktywów i pasywów oraz wszelkie inne aspekty spółki, które biegły uzna za istotne. Zasadniczo wycena opiera się na podejściu dochodowym wyceny przedsiębiorstw, w którym biegły ocenia wartość przedsiębiorstwa poprzez

prognozę i analizę przyszłych dochodów wycenianej spółki. Sama wartość udziału wspólnika ustępującego opiera się na proporcjonalnej wartości godziwej całego przedsiębiorstwa, przy czym udział kapitałowy skarżącego nie podlega dyskontowaniu z tytułu udziału mniejszościowego albo braku płynnego rynku udziałów. Z założenia taka wycena dotyczy indywidualnego przypadku i kreowanie tutaj precyzyjnych ustawowych kryteriów lub metod byłoby niecelowe. Regulacja ustąpienia nie zawiera zatem szczegółowego omówienia metodologii wyceny ani innych technicznych aspektów, odwołując się jedynie do konieczności poszukiwania wartości godziwej. Daty wyceny powinny być wyznaczone przez moment skutecznego wniesienia żądania ustalenia podstaw ustąpienia do sądu (ewentualnie w chwili złożenia stosownego oświadczenia spółce w przypadku procedury uproszczonej, o czym poniżej).

Ochrona kapitału spółki. Reżim ochrony kapitału i reżim ochrony wierzycieli stanowią istotne przeszkody dla egzekwowania roszczeń pieniężnych wobec spółki zamkniętej przez wspólnika ustępującego. Obecne ramy prawne prostej spółki akcyjnej przewidują, że nabycia akcji dokonuje spółka na rachunek pozostałych akcjonariuszy. Za zapłatę ceny spółka i akcjonariusze odpowiadają solidarnie (art. 300⁵⁰ § 4 k.s.h.). W każdym wypadku spółce przysługuje roszczenie, wobec akcjonariuszy pozostających w spółce, o zwrot środków przeznaczonych na nabycie akcji. W efekcie majątek spółki nie powinien ulec uszczupleniu na skutek nabycia akcji akcjonariusza ustępującego, chociaż pewne ryzyko związane z ewentualną niewypłacalnością akcjonariuszy istnieje w przypadku dochodzenia przez spółkę roszczenia o zwrot wypłaconych środków. Analogiczne uregulowanie zobowiązania spółki do nabycia udziałów na rzecz wspólników pozostających w ramach spółki z o.o. nie powinno budzić tutaj wątpliwości z perspektywy samej natury takiej spółki. Na marginesie należy jedynie wskazać, że metoda nabycia udziałów przez spółkę na rzecz wspólników i związana z tym solidarna odpowiedzialność wszystkich podmiotów po stronie nabywających jest pewną osobliwością polskiego prawa spółek zamkniętych (prywatnych). W innych zbadanych systemach prawnych (choćby niemieckim i włoskim) kwestia wyboru podmiotu finansującego nabycie udziałów pozostaje w gestii spółki i wspólników pozostających w spółce. W przypadku braku decyzji za taki podmiot domyślnie uważa się spółkę. W tej sytuacji przepisy przewidują (z uwagi na system ochrony kapitału spółki), że wykup następuje z tzw. „czystego zysku” lub że konieczne staje się przeprowadzenie postępowania konwokacyjnego. Jeżeli spółka nie posiada środków i żaden ze wspólników pozostających w spółce nie zdecyduje się sfinansować nabycia udziałów, spółka ulega likwidacji. W polskim modelu natomiast to spółka w pierwszej kolejności ponosi ciężar sfinansowania nabycia praw udziałowych. Dopiero następnie może ona domagać się zwrotu od wspólników pozostających, ponosząc w ten sposób ryzyko ewentualnej niewypłacalności tych ostatnich¹²².

¹²² Na marginesie można dodać, że taki sposób wykupu determinuje również konieczność pozywania spółki i wspólników w ramach pozwu o ustalenie ustąpienia (por. w PSA – art. 300⁵⁰ § 2 k.s.h.), co generuje istotne koszty czyniące prawo ustąpienia w niektórych wypadkach iluzorycznym.

Tytułem przykładu można sobie wyobrazić sytuację, że wspólnik posiadający 2/3 udziałów w kapitale spółki składa pozew o ustalenie podstaw ustąpienia, który uznają jednocześnie pozostali wspólnicy. Sąd orzeka o ustąpieniu wspólnika i spółka z kasy wypłaca wspólnikowi kwotę równoważną wartości jego praw udziałowych. Zwrot tej kwoty nie jest możliwy, gdyż pozostali wspólnicy są całkowicie niewypłacalni. Sytuacja ta pokazuje, że instytucja ustąpienia może służyć do procederu wyprowadzenia majątku ze spółki, legitymizowanego wyrokiem sądu powszechnego. Niezależnie od tego, również solidarna odpowiedzialność wspólników pozostających może budzić wątpliwości, ostatecznie bowiem to jeden ze wspólników może zostać obciążony w całości finansowaniem wykupu. Z tych względów, przy założeniu możliwości szerszej reformy prawa ustąpienia w polskim prawie korporacyjnym, w pierwszej kolejności należałoby się zastanowić nad koniecznością zmiany art. 300⁵⁰ § 4 k.s.h., tj. sposobu nabycia akcji akcjonariusza ustępującego.

Efektywność. Wprowadzenie prawa ustąpienia do spółki z o.o. może być w niektórych sytuacjach nieefektywne jako środek ochrony mniejszości. Konieczność dowodzenia wystąpienia ważnych powodów i ustalania wartości udziałów wspólnika ustępującego przed sądami powszechnymi będzie działała odstraszaюще w wypadku wspólników posiadających niewielki udział w spółce, stąd należy rozważyć uproszczoną procedurę ustąpienia ze spółki, która oparta będzie na innych przesłankach. Wydaje się, że przede wszystkim w takiej sytuacji należałoby odstąpić od wymogu wykazywania ważnych powodów i zdecydować się na opcję ustąpienia *ad nutum*. Dzięki temu nie będzie konieczne odwoływanie się do zewnętrznego arbitra – sądu, którego obowiązkiem w sytuacjach spornych jest ustalenie istnienia ważnych przyczyn. Kolejnym elementem koniecznym dla przyspieszenia procedury ustąpienia jest zmiana warunków wyceny udziałów. Metoda, która pozwala uniknąć postępowania sądowego, to metoda bilansowa. Jej zastosowanie opiera się na wiedzy posiadanej przez spółkę o swoim majątku (sprawozdanie finansowe) i dlatego pozwala uniknąć odwoływania się do wiedzy eksperckiej – biegłego. Wady tej metody, z perspektywy wspólnika mniejszościowego, są powszechnie znane. Z uwagi na historyczny charakter danych znajdujących się w sprawozdaniu finansowym, o ile w ogóle zostało sporządzone, co w praktyce nie jest takie oczywiste, wycena udziałów może być zaniżona. Uproszczona procedura jest jednak tylko opcją, z której wspólnik nie musi korzystać. Ustąpienie *ad nutum* powinno dotyczyć wyłącznie wspólników posiadających niewielki udział w kapitale spółki. Jedynie wówczas wspólnicy pozostający i do pewnego stopnia sama spółka nie zostaną narażeni na ewentualne wysokie koszty wykupu udziałów. Wskazanie konkretnej wielkości granicznej posiadanego udziału zawsze jest w takich wypadkach kwestią arbitralną, ale wydaje się, że ustalenie poziomu 5-procentowego udziału w kapitale zakładowym spółki powinno stanowić odpowiednie rozwiązanie. Podobnie jak w prawie włoskim, ustąpienie powinno następować w trybie wypowiedzenia udziału, z okresem wypowiedzenia wynoszącym 180 dni.

3. Potencjalne rozwiązania legislacyjne

3.1. Treść propozycji

W tej części opracowania przedstawiona zostanie propozycja przepisów, które uwzględniają powyższe założenia regulacji dotyczących ustąpienia wspólnika. Z racji tego, że założenia te dopuszczają różne rozwiązania, poniżej zostaną przedstawione dwie opcje regulacji prawa ustąpienia, przy czym pierwsza z nich będzie najbardziej zbliżona do obecnej regulacji prawa ustąpienia w prostej spółce akcyjnej. Punktem łączącym obie propozycje jest umiejscowienie nowych przepisów. Nie powinno stanowić kontrowersji to, że nowy przepis najlepiej umiejscowić w bezpośrednim sąsiedztwie obowiązujących przepisów o wyłączeniu wspólnika (art. 266–269 k.s.h.). W konsekwencji nowa reguła ustąpienia wspólnika powinna znaleźć się w art. 269¹ k.s.h. Równocześnie zmianie powinien ulec tytuł rozdziału 5, tj. z „Wyłączenie wspólnika” na „Wyłączenie i ustąpienie wspólnika”. Podobnie sytuacja wygląda w przypadku prostej spółki akcyjnej.

Propozycja I kształtuje się w następujący sposób:

„Artykuł 269¹.

§ 1. Na żądanie wspólnika sąd może orzec jego ustąpienie ze spółki, jeżeli zachodzi ważna przyczyna uzasadniona stosunkami między wspólnikami lub między spółką a wspólnikiem ustępującym, skutkująca rażącym pokrzywdzeniem wspólnika ustępującego.

§ 2. Powództwo o ustąpienie wspólnika ze spółki wytacza się przeciwko spółce oraz wszystkim pozostałym wspólnikom według miejsca siedziby spółki.

§ 3. Udziały posiadane przez wspólnika ustępującego podlegają wykupowi po cenie odpowiadającej wartości godziwej, ustalonej przez sąd na dzień doręczenia pozwu. Orzekając o ustąpieniu wspólnika, sąd określa również termin, w jakim cena wykupu powinna zostać zapłacona na rzecz wspólnika ustępującego wraz z odsetkami od dnia doręczenia pozwu.

§ 4. Wykupu udziałów posiadanych przez wspólnika ustępującego dokonuje spółka na rachunek pozostałych wspólników, proporcjonalnie do liczby posiadanych przez nich udziałów. Za zapłatę ceny wykupu spółka i wspólnicy, przeciwko którym wytoczono powództwo, odpowiadają solidarnie”.

Propozycja II kształtuje się w następujący sposób:

„Artykuł 269¹.

§ 1. Na żądanie wspólnika sąd może orzec jego ustąpienie ze spółki, jeżeli zachodzi ważna przyczyna uzasadniona stosunkami między wspólnikami lub między spółką a wspólnikiem ustępującym, skutkująca rażącym pokrzywdzeniem wspólnika ustępującego. W przypadkach, gdy wspólnik wyrazi wolę częściowego ustąpienia, konieczna jest zgoda spółki i pozostałych wspólników. Wspólnik nie może żądać orzeczenia jego ustąpienia ze spółki, jeżeli inne środki ochrony umożliwiały mu ochronę jego interesów.

§ 2. Powództwo o ustąpienie wspólnika ze spółki wytacza się przeciwko spółce oraz wszystkim pozostałym wspólnikom według miejsca siedziby spółki.

§ 3. Udziały posiadane przez wspólnika ustępującego podlegają wykupowi po cenie odpowiadającej wartości godziwej, ustalonej przez sąd na dzień doręczenia pozwu. Orzekając o ustąpieniu wspólnika, sąd określa również termin, w jakim cena wykupu powinna zostać zapłacona na rzecz wspólnika ustępującego wraz z odsetkami od dnia doręczenia pozwu. Przejście udziałów na spółkę następuje z chwilą uprawomocnienia się orzeczenia o ustąpieniu wspólnika.

§ 4. Wspólnik reprezentujący nie więcej niż 1/20 kapitału zakładowego może zażądać wykupienia jego udziałów bez podawania przyczyny w terminie 180 dni od dnia złożenia żądania. Wykup następuje po cenie odpowiadającej wartości przypadających na wykupowane udziały aktywów netto, wykazanych w sprawozdaniu finansowym za ostatni rok obrotowy, pomniejszonych o kwotę przeznaczoną do podziału między wspólników, wraz z odsetkami. Przejście udziałów na spółkę następuje z chwilą zapłaty ceny wykupu.

§ 5. Spółka dokonuje wykupu udziałów posiadanych przez wspólnika ustępującego na rachunek pozostałych wspólników, proporcjonalnie do liczby posiadanych przez nich udziałów. Za zapłatę ceny wykupu spółka i wspólnicy, przeciwko którym wytoczono powództwo, odpowiadają solidarnie.

§ 6. Umowa spółki może przewidywać czasowe wyłączenie lub ograniczenie prawa ustąpienia na okres maksymalnie 3 lat z możliwością jednorazowego przedłużenia na kolejne 3 lata”.

3.2. Porównanie propozycji

Propozycja I stanowi prostsze, jednolite rozwiązanie, wzorowane w dużej mierze na przepisach dotyczących prostej spółki akcyjnej. Może ono jednak nie w pełni odpowiadać złożonym potrzebom ochrony mniejszości oraz zapewnienia stabilności spółki, szczególnie w kontekście niskiego dokapitalizowania, zdolności wspólników do dofinansowania spółki i specyfiki spółek z o.o. w polskich realiach gospodarczych.

Propozycja II wprowadza szereg rozwiązań dodatkowych – instytucję częściowego ustąpienia, uproszczoną procedurę ustąpienia dla mniejszych udziałów, precyzyjne określenie momentu przejścia udziałów oraz możliwość czasowego ograniczenia prawa ustąpienia. Te mechanizmy lepiej odpowiadają założeniom regulacyjnym przedstawionym powyżej, gdzie kluczową rolę odgrywa równowaga między ochroną interesów mniejszości a zachowaniem stabilności funkcjonowania spółki. W efekcie, propozycja II wydaje się bardziej dopasowana do specyfiki spółki z ograniczoną odpowiedzialnością i wymogów wynikających z analizy przyczyn i skutków wprowadzenia prawa ustąpienia, choć jednocześnie jej złożoność może utrudnić interpretację niektórych postanowień.

W tabeli 2 zaprezentowano szczegółowe porównanie obu propozycji wraz z odniesieniem do założeń przedstawionych powyżej.

Tabela 2. Porównanie propozycji wprowadzenia prawa ustąpienia

Propozycja I	Propozycja II
Zakres stosowania i wymogi formalne	
• Jednolity mechanizm: propozycja I przyjmuje jednolity mechanizm ustąpienia – na żądanie wspólnika, jeżeli wystąpi ważna przyczyna powodująca rażąco pokrzywdzenie • Brak instytucji częściowego ustąpienia: przepis nie zawiera możliwości odstąpienia od całkowitego wyjścia ze spółki	• Uregulowanie instytucji częściowego ustąpienia: oprócz standardowego ustąpienia dopuszcza się możliwość częściowego ustąpienia, ale wyłącznie za zgodą spółki i pozostałych wspólników. To ostatnie zastrzeżenie ma na celu zapobieżenie wykorzystywaniu instytucji wyjścia do celów obstrukcyjnych, co odpowiada założeniom mówiącym o konieczności ochrony zarówno interesów mniejszości, jak i stabilności spółki • Ograniczenie stosowania prawa ustąpienia: propozycja II wprost wyklucza możliwość żądania ustąpienia, jeśli wspólnik mógłby skorzystać z innych środków ochrony swoich interesów, co wpisuje się w koncepcję prawa ustąpienia jako środka ostatecznego (<i>ultima ratio</i>)
Mechanizm nabycia i sposób wyceny udziałów	
• Wycena udziałów: udziały ustępującego wykupuje się po cenie odpowiadającej wartości godziwej, ustalonej przez sąd na dzień doręczenia pozwu • Terminy i odpowiedzialność: sąd określa termin zapłaty wraz z odsetkami, a wykup odbywa się przez spółkę na rachunek pozostałych wspólników – przy solidarnej odpowiedzialności za zapłatę	• Dodatkowe momenty przejścia udziałów: oprócz ustalonej wyceny przez sąd, w § 3 wskazuje się, że przejście udziałów na spółkę następuje z chwilą uprawomocnienia się orzeczenia, co ma na celu zwiększenie pewności prawnej • Alternatywna procedura dla mniejszych udziałów: wprowadza się odrębne rozwiązanie dla wspólników posiadających nie więcej niż 1/20 kapitału – mogą oni żądać odkupu bez podawania przyczyny, w terminie 180 dni, przy czym wycena opiera się na wartości aktywów netto wykazanych w sprawozdaniu finansowym za ostatni rok obrotowy. Taka instytucja ma ułatwić wyjście mniejszości, co zgodne jest z założeniami zwiększenia ochrony mniejszości, ale jednocześnie ogranicza koszty wykupu

Propozycja I	Propozycja II
Możliwość ograniczenia prawa ustąpienia	
• Brak możliwości wyłączenia lub ograniczenia prawa: treść propozycji I, na wzór rozwiązań przyjętych w PSA, nie przewiduje żadnych klauzul dotyczących czasowego ograniczenia lub wyłączenia prawa ustąpienia	• Klauzula czasowego ograniczenia: umowa spółki może przewidywać czasowe wyłączenie lub ograniczenie prawa ustąpienia na okres do 3 lat (z możliwością jednorazowego przedłużenia o kolejne 3 lata). To rozwiązanie jest zgodne z założeniami dotyczącymi konieczności zachowania stabilności spółki, szczególnie w sytuacjach, gdy zbyt łatwy dostęp do prawa ustąpienia mógłby doprowadzić do destabilizacji relacji korporacyjnych

Źródło: opracowanie własne.

Propozycja II, dzięki wprowadzeniu mechanizmu częściowego ustąpienia i możliwości czasowego ograniczenia prawa, zabezpiecza interesy mniejszości oraz chroni spółkę przed nadmierną niestabilnością (również w kontekście dobrobytu samych wspólników). Dla wspólników posiadających niewielki procent kapitału (maksymalnie 5%) przewidziano uproszczoną procedurę ustąpienia, co odpowiada założeniom mówiącym o potrzebie uproszczenia procedury dla mniejszych inwestorów i zniwelowania kosztów postępowania sądowego. Obie propozycje wskazują na konieczność wyceny udziałów po wartości godziwej, jednak propozycja II dodatkowo precyzuje moment przejścia udziałów (z chwilą uprawomocnienia się orzeczenia lub zapłaty ceny wykupu), co pozwala na większą przewidywalność procedury. Propozycja II dodatkowo zastrzega, że ustąpienie nie może być żądane, gdy dostępne są inne środki ochrony, co odpowiada koncepcji prawa ustąpienia jako mechanizmu *ultima ratio*, podkreślanego w założeniach. Wskazane doprecyzowania, które nie pojawiają się w przypadku regulacji PSA, mają na celu zwiększenie pewności prawnej, co jest ważne w szczególności dlatego, że prawo ustąpienia z (generalnych) ważnych powodów jest mechanizmem nowym na gruncie polskiego prawa spółek.

3.3. Zalety i wady propozycji

W tabeli 3 przedstawiono zalety i wady obu propozycji.

Tabela 3. Ocena zalet i wad propozycji regulacji ustąpienia wspólnika

Propozycja	Zalety	Wady
Propozycja I	• Prostota i jednolitość: mechanizm ustąpienia opiera się na jednej, spójnej procedurze inspirowanej regulacjami dla prostej spółki akcyjnej • Łatwość interpretacji: mniej rozbudowane postanowienia ułatwiają stosowanie przepisu	• Brak elastyczności: nie przewiduje możliwości częściowego ustąpienia, co może ograniczać ochronę interesów wspólników o niewielkim zaangażowaniu kapitałowym w spółce
Propozycja II	• Elastyczność rozwiązania: umożliwia częściowe ustąpienie za zgodą spółki i wspólników, co może chronić przed obstrukcyjnymi działaniami • Wyważenie interesów: dodatkowe mechanizmy (np. uproszczony ustąpienia dla mniejszych udziałów) wspierają interesy mniejszości przy jednoczesnym zabezpieczeniu stabilności spółki i wspólników pozostających w spółce (okres wypowiedzenia i bilansowa metoda wyceny udziałów) • Precyzyjne określenie momentu przejścia udziałów ułatwia przewidywalność procedury • Możliwość czasowego ograniczenia prawa zapewnia stabilność spółki w szczególnych okresach dla spółki	• Większa złożoność: rozbudowana treść propozycji może prowadzić do trudności interpretacyjnych i sporów dotyczących stosowania przepisów; ponadto treść przepisu odbiega od rozwiązań przyjętych na gruncie prostej spółki, co może prowadzić do niespójności w interpretacji tych przepisów • Ograniczenie prawa ustąpienia może czynić prawo ustąpienia iluzorycznym dla wspólników mniejszościowych

Źródło: opracowanie własne.

3.4. Ocena skutków propozycji

Wprowadzenie regulacji prawa ustąpienia wspólnika w spółce z o.o. niesie za sobą szereg skutków, które należy rozpatrywać zarówno z perspektywy stabilności spółki, jak i ochrony interesów wspólników oraz efektywności samej procedury nabycia udziałów.

Z jednej strony, uregulowanie mechanizmu ustąpienia przyczynia się do zwiększenia atrakcyjności inwestycji. Łatwiejszy dostęp do narzędzi wyjścia z inwestycji sprzyja alokacji kapitału – inwestorzy, szczególnie ci mniejszościowi, będą bardziej skłonni angażować swoje środki, wiedząc, że mają możliwość odejścia w sytuacjach konfliktowych. Dzięki temu kapitał może być efektywniej przekierowywany do nowych, perspektywicznych przedsięwzięć, co wspiera rozwój innowacji i wzrost gospodarczy. Dodatkowo, lepsza ochrona interesów mniejszościowych wspólników zwiększa ogólne zaufanie do rynku kapitałowego (inwestycji w spółki typu zamkniętego) i stabilizuje relacje wewnątrz przedsiębiorstw.

Z drugiej strony, wprowadzenie mechanizmów ustąpienia, zwłaszcza tych o charakterze generalnym i bez możliwości wyłączenia, niesie ze sobą ryzyko destabilizacji spółek. Zbyt łatwe lub nieodpowiednio wyważone prawo do ustąpienia może prowadzić do zmian w strukturze kapitałowej przedsiębiorstw, co w skrajnych przypadkach może zakłócić ich funkcjonowanie i rozwój¹²³. Dodatkowo, bardziej złożone procedury, związane np. z wyceną udziałów czy koniecznością stosowania szczegółowych mechanizmów nabycia, mogą zwiększyć koszty operacyjne i koszty administracyjne spółek, co w konsekwencji może wpłynąć negatywnie na efektywność ich działalności. Istnieje również ryzyko nadużyć – prawo ustąpienia może być wykorzystywane przez mniejszość do wywierania presji na większościowych wspólników, co z kolei może generować długotrwałe konflikty wewnętrzne i utrudniać strategiczne planowanie.

W przypadku propozycji I, opierającej się na jednolitym mechanizmie ustąpienia w porównaniu z regulacją PSA, sądom powinno być łatwiej stosować ten przepis, bez konieczności analizowania różnic w treści prawa ustąpienia z ważnych przyczyn. Ogólny charakter prawa ustąpienia, bez możliwości wyłączenia, w ramach tej propozycji rodzi jednak ryzyko wzrostu liczby sporów sądowych, co w dłuższej perspektywie może destabilizować funkcjonowanie wielu spółek w zakresie zarządzania spółką (zmiana struktury spółki, zaognienie konfliktów korporacyjnych). Ponadto prawo ustąpienia z ważnych powodów, przy niskim dokapitalizowaniu przedsiębiorstwa, w niektórych spółkach może prowadzić do destabilizacji sytuacji finansowej i operacyjnej (nawet jeżeli wykup odbywa się na rzecz wspólników, którzy ostatecznie ponoszą ciężar zapłaty za wykupowane udiały; środki te bowiem mogły zostać zainwestowane w samą spółkę w dowolnym momencie w przyszłości). Z kolei propo-

¹²³ W polskich realiach finansowanie przez wspólników wykupu może powodować uszczuplenie ich zdolności do zainwestowania dodatkowych środków w spółkę w przyszłości.

zycja II, choć bardziej złożona, wprowadza szereg elastycznych rozwiązań, które zwiększają ochronę interesów mniejszości przy uwzględnieniu wymogu stabilności funkcjonowania spółki z o.o. Ta ostatnia kwestia jest o tyle istotna, że wprowadzenie prawa ustąpienia w tym wypadku dotyczy funkcjonujących podmiotów, a nie – jak w odniesieniu do PSA – nowej formy prawnej. Ponadto spółka z o.o. jest najbardziej popularnym wehikułem korporacyjnym w Polsce. W rezultacie z dużą ostrożnością należy wprowadzić mechanizm, który pozwoli na odpływ kapitału od osób zaangażowanych w działalność spółki, zmniejszając ich zdolność do ewentualnego zainwestowania dodatkowych środków w samą spółkę. Dlatego propozycja II wprowadza możliwość częściowego ustąpienia ze spółki i przede wszystkim wyłączenia na określony czas prawa ustąpienia wspólnika w sp. z o.o. Umożliwienie częściowego ustąpienia – wyłącznie za zgodą spółki i pozostałych wspólników – pozwala na stopniowe dostosowywanie struktury kapitałowej, a możliwość czasowego ograniczenia prawa ustąpienia (do 3 lat z możliwością przedłużenia) zwiększa przewidywalność i stabilność funkcjonowania spółki. Tego rodzaju mechanizmy mogą poprawić atrakcyjność spółki dla inwestorów, gdyż chronią mniejszość przed nadmiernym ryzykiem w dłuższym okresie zamrożenia środków kapitałowych w nieefektywnym przedsięwzięciu, a także zabezpieczają interesy pozostałych wspólników i samej spółki.

V. Szczególne przypadki prawa wyjścia wspólników

1. Prawo wyjścia w spółkach giełdowych (wykluczenie sankcyjne)

1.1. Kontekst problemu

Nowelizacja z 16 października 2019 r., wprowadzająca art. 83a i 83b u.o.p., miała na celu ochronę interesów akcjonariuszy mniejszościowych spółek publicznych poprzez umożliwienie im zbycia akcji w sytuacji, gdy spółka nie jest już notowana na rynku regulowanym na skutek sankcyjnego wykluczenia tego podmiotu z obrotu na tym rynku przez Komisję Nadzoru Finansowego (dalej: Komisja) lub Giełdę Papierów Wartościowych (dalej: GPW)¹²⁴. Przedmiotowa nowelizacja i przepisy art. 83a i 83b u.o.p. nie obejmują jednak akcjonariuszy mniejszościowych spółek publicznych, których akcje zostały wykluczone sankcyjnie z obrotu z rynku regulowanego¹²⁵ przed wejściem w życie nowelizacji oraz z obrotu w alternatywnym systemie obrotu w chwili wejścia ustawy z 16 sierpnia 2023 r.¹²⁶, tj. 29 września 2023 r. W rezultacie ci akcjonariusze pozostają pozbawieni możliwości skorzystania z mechanizmu umożliwiającego zbycie akcji po cenie odpowiadającej rynkowej. Jest to szczególnie istotne w sytuacji wykluczenia z obrotu akcji, które prowadzi do utraty płynności i braku bieżącej wyceny rynkowej praw udziałowych. W praktyce oznacza to, że obecne przepisy nie dają wyraźnej podstawy wyjścia ze spółki na sprawiedliwych warunkach, co rodzi istotne obawy o niedostateczną ochronę tych podmiotów.

1.2. Kwestia czasowego rozszerzenia zakresu zastosowania art. 83a–83b u.o.p.

Wobec powyższych uwag powstaje pytanie o rozszerzenie skutków nowych przepisów na akcjonariuszy, których akcje zostały wykluczone z obrotu przed wejściem w życie Noweli-

¹²⁴ Szerzej: M. Grześków, *Procedura odkupu akcji wykluczonych z obrotu na rynku regulowanym*, cz. 1, „Przegląd Prawa Handlowego” 2020, nr 5, s. 47–57; oraz M. Grześków, *Procedura odkupu akcji wykluczonych na rynku regulowanym*, cz. 2, „Przegląd Prawa Handlowego” 2020, nr 9, s. 48–58.

¹²⁵ Zob.: krytyczne uwagi dotyczące początkowego ograniczenia przepisu do rynku regulowanego i nieobjęcia nim akcji notowanych w alternatywnym systemie obrotu: M. Grześków, *Procedura...*, cz. 1, *op. cit.*, s. 49–50.

¹²⁶ Zob.: art. 15 pkt 19 ustawy o zmianie niektórych ustaw w związku z zapewnieniem rozwoju rynku finansowego oraz ochrony inwestorów na tym rynku, Dz.U. z 2023 r. poz. 172; dalej jako: Nowelizacja II.

zacji I i II. Obecnie brak możliwości wyjścia ze spółki na warunkach odpowiadających cenie rynkowej powoduje, że akcjonariusze mniejszościowi ponoszą ekonomiczny ciężar sankcji (np. ograniczenie płynności i wyceny akcji). Wprowadzenie takiego rozszerzenia zapewniłoby im możliwość ochrony ich interesów, co jest również zbieżne z celami nowelizacji. W przypadku wykluczenia akcji z obrotu akcjonariusze tracą możliwość obrotu, co oznacza utratę płynności oraz bieżącej rynkowej wyceny posiadanych akcji. Tym samym nieuregulowany mechanizm umożliwiający wyjście ze spółki naraża mniejszościowych akcjonariuszy na ekonomiczne niekorzyści, gdyż sankcja wykluczenia z obrotu realnie uderza właśnie w tych inwestorów¹²⁷.

1.3. Zasada *lex retro non agit* a ochrona akcjonariuszy

Główna trudność w doprowadzeniu do stosowania przepisów o prawie ustąpienia akcjonariusza ze spółki wykluczonej przed wejściem w życie nowelizacji jest związana z zasadą *lex retro non agit* („prawo nie działa wstecz”). Ogólnie rzecz ujmując, zasada ta oznacza, że nowe przepisy nie powinny mieć zastosowania do zdarzeń lub sytuacji, które miały miejsce przed ich wejściem w życie¹²⁸. Z założenia zatem ochrona przewidziana w art. 83a i 83b u.o.p. nie ma zastosowania do wykluczenia akcji, które nastąpiło przed wejściem w życie nowelizacji. W wyroku Sądu Najwyższego z dnia 24 stycznia 2014 r. (sprawa V CSK 93/13) podkreślono, że odstąpienie od zasady *lex retro non agit* może nastąpić jedynie z bardzo ważnych powodów i musi wynikać bezpośrednio z treści nowych przepisów. W omawianym przypadku ochrona mniejszościowych akcjonariuszy, których akcje zostały wykluczone z obrotu przed nowelizacją, mogłaby być uznana za ważny powód, zwłaszcza że nie mają oni innej możliwości wyjścia ze spółki na uczciwych warunkach. Ustawodawca jednak nie wprowadził wraz z nowelizacją przepisu, który wyraźnie wskazywałby na retroaktywne zastosowanie szczególnego prawa ustąpienia. W rezultacie konieczne jest rozważenie, co najwyżej, kwestii uchwalenia nowych przepisów ustanawiających prawo ustąpienia dla akcjonariuszy mniejszościowych spółek wykluczonych sankcyjnie z obrotu przed dniem wejścia w życie nowelizacji.

Pogłębiona analiza problemu retroaktywności prawa w polskim systemie prawnym wymaga rozważenia kilku kluczowych aspektów. Przede wszystkim należy zauważyć, że zasada niedziałania prawa wstecz, choć niesformułowana wprost w Konstytucji RP, została uznana przez najwyższe organy sądownicze za fundamentalny element systemu prawnego, gwarantujący stabilność stosunków społecznych i gospodarczych. Dodatkowo, na gruncie stosunków prywatnoprawnych znajduje ona potwierdzenie w art. 3 Kodeksu cywilnego. Istotą tej zasady jest przekonanie, iż normy prawne powinny regulować przyszłość, a nie ingerować w już ustalone fakty prawne, co ma na celu ochronę zaufania obywateli do porządku prawnego

¹²⁷ Zob.: art. 1 pkt 67 uzasadnienia do Nowelizacji (Sejm VIII kadencji, druk sejmowy nr 3755).

¹²⁸ Orzeczenie TK z dnia 22 sierpnia 1990 r., K 7/90, OTK 1990, Nr 1, poz. 5, s. 51.

oraz bezpieczeństwa obrotu prawnego¹²⁹. W efekcie można mówić o konflikcie między potrzebą wprowadzania niezbędnych zmian legislacyjnych a zachowaniem stabilności prawnej, w tym ochroną uzasadnionych oczekiwań określonych osób i praw nabytych. Z jednej strony, ustawodawca ma obowiązek dostosowywania prawa do zmieniających się warunków społecznych, gospodarczych czy technologicznych. Z drugiej strony, nadanie normom mocy wstecznej mogłoby naruszyć zaufanie obywateli do systemu prawnego, co prowadziłoby do destabilizacji stosunków prawnych oraz pogorszenia sytuacji podmiotów już działających na podstawie wcześniejszych przepisów.

Szczególną uwagę należy zwrócić na konstytucyjny wymiar zasady niedziałania prawa wstecz. Zasada ta wynika z fundamentalnych dyrektyw demokratycznego państwa prawnego (art. 2 Konstytucji RP), takich jak ochrona zaufania obywateli i stabilność obrotu prawnego. Tym samym każda decyzja o odstąpieniu od tej zasady musi być starannie uzasadniona i ograniczona do sytuacji, w których nowe przepisy są korzystniejsze dla adresatów, nie powodując jednocześnie pogorszenia sytuacji prawnej już uregulowanych podmiotów. W wyroku z dnia 10 grudnia 2007 r.¹³⁰ TK uznał, że: „zasada *lex retro non agit*, wywodzona z art. 2 Konstytucji, stanowi istotny składnik zasady zaufania obywateli do państwa. (...) Odstępstwo od tej zasady dopuszczalne jest wtedy, gdy jest to konieczne w celu realizacji wartości konstytucyjnej, ocenionej jako ważniejsza od wartości chronionej zakazem retroakcji, a także jeżeli przemawia za tym konieczność realizacji innej zasady konstytucyjnej, a realizacja tej zasady nie jest możliwa bez wstecznego działania prawa”. Zgodnie z orzecznictwem Trybunału Konstytucyjnego zasada ta nie jest jednak absolutna i można od niej odstąpić np. w przypadku, gdy inna zasada konstytucyjna, jak sprawiedliwość społeczna, wymaga takiej zmiany¹³¹. Trybunał dopuszcza możliwość zmiany norm prawnych w stosunkach prawnych będących w toku, pod warunkiem że zmiana ta nie ma retroaktywnego charakteru, lecz wprowadza jedynie modyfikacje na przyszłość¹³². Wzmocnieniem tej perspektywy są stwierdzenia TK, które wskazują, że zakaz retroakcji prowadziłby do braku jakichkolwiek zmian, nawet już tych przychylnych adresatom norm prawnych¹³³.

Analiza problemu retroaktywności musi uwzględniać zatem zróżnicowanie jej form – tzw. retroakcję *ex tunc* i retroakcję *ex nunc*¹³⁴. W pierwszym przypadku zmiana skutków prawnych dotyczy całej przeszłości danego zdarzenia, co może mieć drastyczne konsekwencje dla osób, które już podjęły swoje działania, opierając się na wcześniejszym prawie. Natomiast w mo-

¹²⁹ Por.: uchwała NSA z dnia 10 kwietnia 2006 r., I OPS 1/06, ONSAiWSA 2006, Nr 3, poz. 71, oraz orzeczenia tam przywołane.

¹³⁰ P 43/07, OTK-A 2007, Nr 11, poz. 155.

¹³¹ Por. orzeczenia TK: z dnia 28 maja 1986 r., U 1/86, OTK 1986, Nr 1, poz. 2; z dnia 8 listopada 1989 r., K 7/89, OTK 1989, Nr 1, poz. 8.

¹³² Wyrok TK z dnia 13 kwietnia 1999 r., K 36/98, OTK 1999, Nr 3, poz. 40.

¹³³ Wyrok TK z dnia 13 kwietnia 1999 r., K 36/98, OTK 1999, Nr 3, poz. 40.

¹³⁴ Zob.: T. Pietrzykowski, [w:] M. Safjan (red.), *System Prawa Prywatnego*, t. 1, 2012, nb. 33, s. 740.

delu retroakcji *ex nunc* (retrospektywność) nowe przepisy zaczynają oddziaływać jedynie od momentu ich wejścia w życie, co pozwala na stopniowe wdrażanie zmian bez zakłócania już ukształtowanych stosunków prawnych. Jak zwrócił uwagę SN w uchwale z dnia 17 kwietnia 2009 r.¹³⁵: „W doktrynie i judykaturze odróżnia się skutek retroaktywny od skutku retrospektywnego nowej regulacji prawnej. W pierwszym przypadku nowa ustawa ma zastosowanie do zdarzeń prawnych mających miejsce przed jej wejściem w życie, w drugim zaś przypadku nową ustawę stosuje się do stosunku prawnego, który powstał i trwa w następstwie zdarzenia prawnego zaistniałego w czasie obowiązywania starej ustawy. Innymi słowy, retrospektywność ustawy ma miejsce wtedy, gdy nowa ustawa jest stosowana od chwili jej wejścia w życie do sytuacji *w toku*”. Przykładem jednej z wielu norm retroaktywnych *ex nunc* w polskim porządku prawnym jest art. 30 OchrLokU¹³⁶, który stanowi, że osoba zajmująca lokal bez tytułu prawnego przez co najmniej 10 lat przed wejściem w życie ustawy nabywała z mocy prawa stosunek najmu po 12 miesiącach od tej daty, o ile właściciel w tym czasie nie złożył pozwu o opróżnienie lokalu lub ustalenie nieistnienia najmu.

Podsumowując, problem retroaktywności w polskim systemie prawnym jest zagadnieniem wielowymiarowym, w którym ustawodawca oraz organy sądowe muszą balansować między potrzebą wprowadzania zmian a koniecznością zachowania stabilności i pewności prawa. Kluczowe w tej analizie jest zrozumienie, że zasada niedziałania prawa wstecz służy ochronie nabytych praw i budowaniu zaufania do systemu prawnego, co stanowi fundament demokratycznego państwa prawa. Jednocześnie, przy zachowaniu tej zasady, dopuszczalne są wyjątki, które muszą być precyzyjnie określone, aby nie prowadziły do arbitralnych zmian skutków prawnych i nie destabilizowały istniejących stosunków prawnych. Ponadto powszechnie przyjmuje się, że prawo może zmieniać treść stosunków prawnych, które powstały w przeszłości i mają charakter ciągły.

1.4. Możliwość wprowadzenia ochrony akcjonariuszy spółek sankcyjnie usuniętych z rynku regulowanego

Przeprowadzona analiza wskazuje na potrzebę dodatkowej ochrony akcjonariuszy spółek, które zostały sankcyjnie wykluczone z rynku regulowanego lub alternatywnego systemu obrotu. W obecnym stanie prawnym brakuje skutecznego mechanizmu, który pozwalałby akcjonariuszom mniejszościowym na wyjście ze spółki na uczciwych warunkach, szczególnie w sytuacjach, gdy wykluczenie akcji z obrotu nastąpiło przed wejściem w życie art. 83a i 83b u.o.p. i ich późniejszych nowelizacji. Dlatego rozważyć należy wprowadzenie regulacji analogicznej do art. 83a–83b u.o.p., działającej w sposób retrospektywny, co oznaczałoby przyznanie

¹³⁵ III CZP 16/09, OSNC 2010, Nr 1, poz. 6.

¹³⁶ Ustawa z dnia 21 czerwca 2001 r. o ochronie praw lokatorów, mieszkaniowym zasobie gminy i o zmianie Kodeksu cywilnego (t.j. Dz.U. z 2005 r. Nr 31, poz. 266).

ochrony akcjonariuszom spółek wykluczonych z rynku przed wejściem w życie Nowelizacji I i II. Takie rozwiązanie zapewniłoby spójność regulacyjną i eliminowałoby lukę prawną powodującą nierówne traktowanie akcjonariuszy w zależności od momentu wykluczenia spółki z obrotu i rodzaju rynku, na którym przedmiotem obrotu były akcje. Akcjonariusze mniejszościowi niepublicznej spółki wykluczonej nie mają realnej możliwości zakończenia relacji korporacyjnej o charakterze ciągłym (brak generalnego prawa ustąpienia; z wyjątkiem art. 418¹ k.s.h., którego zakres zastosowania został ograniczony do spółek zmagoryzowanych – przymusowy odkup przez akcjonariusza posiadającego co najmniej 95% udziałów w kapitale zakładowym). Jednocześnie ich możliwość wpływania na decyzje podejmowane w spółce jest znikoma. Dopuszczalność przyznania im szczególnego prawa odkupu wynika również z tego, że trudno w tej sytuacji mówić o ochronie uzasadnionych oczekiwań lub praw nabytych przez spółkę. Wykluczenie sankcyjne nie kreuje żadnych uprawnień po stronie spółki ani oczekiwań co do przyszłej sytuacji ekonomicznej lub prawnej, stąd zasadniczo brak jest możliwości przeciwstawienia ochronie interesów majątkowych akcjonariuszy mniejszościowych innej wartości chronionej prawnie, na którą mogłaby się powołać spółka wykluczona. Można jedynie zasygnalizować, że realizacja odkupu nie powinna wpływać na interesy osób trzecich, np. wierzycieli spółki. Z tego powodu należy wykluczyć odkup, gdyby miał on doprowadzić bezpośrednio do utraty płynności spółki (upadłości) lub w przypadku spółek będących w upadłości (por. art. 83b u.o.p.).

Powyższe generalne założenie o potrzebie i możliwości wprowadzenia ochrony mniejszości w sposób retrospektywny nie oznacza, że taka regulacja na poziomie szczegółowym powinna zostać rozważona przez polskiego ustawodawcę. Warto bowiem wskazać na problemy, które będą związane z taką regulacją. Technicznie przepis, który umożliwiałby złożenie żądania odkupu, sprowadzałby się do wyraźnego wskazania na stosowanie art. 83a i 83b u.o.p. odpowiednio do wykluczeń sankcyjnych akcji sprzed wejścia w życie Nowelizacji I oraz Nowelizacji II. Przepis ten obejmowałby zatem akcjonariusza mniejszościowego, który posiada mniej niż 5% ogólnej liczby głosów w spółce publicznej na dzień wskazany w art. art. 83a ust. 1 pkt 1–3 u.o.p., a więc spójnie z obecną regulacją wykluczenia sankcyjnego. Z racji tego, że nowelizacja odnosiłaby się do wykluczenia z rynku, które miało już miejsce, konieczne byłoby przewidzenie okresu po wejściu w życie ustawy, który uprawniałby do złożenia żądania odkupu; okres ten mógłby być analogiczny do obecnego, tj. 3 miesiące od wejścia w życie nowych przepisów. Kolejna kwestia to mechanizm ustalenia ceny odkupu. Cena ta powinna być określana na podstawie historycznych wartości ustalonych na moment wykluczenia spółki z obrotu. Takie rozwiązanie gwarantuje ochronę praw majątkowych akcjonariuszy, których wartość akcji mogła spaść na skutek wykluczenia spółki. Jednocześnie pozwala wykluczyć ewentualne przypadki spółek, których akcje wzrosły po dniu wykluczenia; w tej sytuacji akcjonariusze ze względów czysto ekonomicznych nie skorzystają z prawa odkupu w związku z wykluczeniem spółki w przeszłości.

Powyższe nie rozwiązuje pewnych problemów, które nadal będą wywoływały wątpliwości. Po pierwsze, retrospektywne przyznanie prawa odkupu może prowadzić do znacznych trudności praktycznych i prawnych związanych z ustaleniem wartości odkupu akcji. Chodzi tu przede wszystkim o ustalenie wartości godziwej, o której wspomina art. 79 ust. 1 pkt 2, 3a i 3b u.o.p.

Dokonanie powyżej zasugerowanych zmian nie rozwiązuje całkowicie problemu niesprawnego potraktowania niektórych akcjonariuszy. Ewentualna zmiana prawa rozszerzająca wstecz prawo odkupu akcjonariuszy mniejszościowych nie naprawia szkody akcjonariuszom, którzy zdecydowali się sprzedać swoje akcje po wykluczeniu za cenę niższą od możliwej do uzyskania na podstawie wyceny dokonanej na dzień wykluczenia. Podobnie wygląda sytuacja akcjonariuszy spółek, które mogły zostać rozwiązane, a akcjonariusze uzyskali wyłącznie udział w majątku likwidacyjnym. Ustawodawca nie ma możliwości naprawienia tej szkody, a jedynie może pogłębić poczucie pokrzywdzenia wśród wskazanych inwestorów, wprowadzając retrospektywną regulację, którą nie będą objęci z uwagi na zbycie swoich akcji.

Kolejnym problemem jest ryzyko tworzenia precedensu, który mógłby wpłynąć na postrzeganie inwestowania w spółki notowane na rynku regulowanym i w szczególności w alternatywnym systemie obrotu. Inwestorzy i spółki mogą obawiać się, że w przyszłości podobne regulacje będą stosowane retroaktywnie, co zwiększy niepewność i potencjalnie osłabi atrakcyjność polskiego rynku kapitałowego. W związku z tym niezbędne będą szerokie konsultacje społeczne i eksperckie, które pozwolą zminimalizować ryzyko niezamierzonych efektów ubocznych.

Ostatecznie, pomimo że retroaktywna ochrona akcjonariuszy mniejszościowych może przyczynić się do zwiększenia sprawiedliwości i przejrzystości na rynku, jej wdrożenie wymagałoby bardzo starannego wyważenia interesów wszystkich stron. Niezbędne jest przeprowadzenie szczegółowych analiz skutków prawnych, ekonomicznych i społecznych w przypadkach konkretnych spółek wykluczonych w przeszłości z obrotu, aby upewnić się, że wprowadzenie takiej regulacji nie będzie miało istotnie negatywnego wpływu na funkcjonowanie rynku.

2. Prawo odkupu w przepisach prawa koncernowego

2.1. Przepisy dotyczące prawa odkupu

Artykuł 22 ustawy z dnia 9 lutego 2022 r.¹³⁷ nowelizującej Kodeks spółek handlowych w zakresie regulacji prawa koncernowego wprowadza instytucję żądania przymusowego odkupu udziałów lub akcji przez spółkę dominującą (*sell-out*) w momencie, gdy spółka zależna pode-

¹³⁷ Ustawa o zmianie ustawy – Kodeks spółek handlowych oraz niektórych innych ustaw, Dz.U. z 2022 r. poz. 807.

muje uchwałę o uczestnictwie w grupie spółek (art. 21¹ § 2 k.s.h.). Uprawnienie to przysługuje wspólnikowi lub akcjonariuszowi spółki zależnej, który nie zgodził się lub z określonych powodów nie brał udziału w głosowaniu nad uchwałą dotyczącą przynależności spółki do grupy¹³⁸, a ponadto był wspólnikiem lub akcjonariuszem w dniu wejścia w życie ww. nowelizacji, tj. 13 października 2022 r. Przepis ten wyznacza dla tej kategorii wspólników lub akcjonariuszy stosunkowo krótki, miesięczny termin na złożenie żądania odkupu.

Równocześnie wprowadzony do Kodeksu spółek handlowych art. 21¹⁰ ustanawia prawo wspólnika lub akcjonariusza reprezentującego nie więcej niż 10% kapitału zakładowego spółki zależnej do żądania umieszczenia w porządku obrad najbliższego zgromadzenia wspólników albo walnego zgromadzenia sprawy podjęcia uchwały o przymusowym odkupie udziałów albo akcji przez spółkę dominującą, która reprezentuje bezpośrednio, pośrednio lub na podstawie porozumień z innymi osobami co najmniej 90% kapitału zakładowego spółki zależnej uczestniczącej w grupie spółek.

Poza zakresem podmiotowym uprawnienia do żądania odkupu oraz samej procedury prowadzącej do wykupu udziałów lub akcji powyższe regulacje wykazują pewne różnice w zakresie procedury wyceny praw udziałowych będących przedmiotem odkupu. Chodzi tu głównie o kolejność zastosowanych metod wyceny oraz moment i sposób wyznaczenia biegłego (art. 417 § 1 k.s.h., art. 418¹ § 6 zdanie pierwsze i drugie k.s.h.). Ostatecznie jednak każda z tych procedur gwarantuje wspólnikowi lub akcjonariuszowi otrzymanie wyceny na podstawie wartości rynkowej wskazanej przez biegłego (art. 417 § 1 k.s.h. oraz art. 418¹ § 7 zdanie pierwsze k.s.h.)¹³⁹. Dodatkowo różny jest sposób złożenia żądania wobec spółki dominującej – w trybie podjęcia uchwały lub złożenia oświadczenia przez zainteresowanego wspólnika lub akcjonariusza. W obu jednak przypadkach wykup następuje za pośrednictwem spółki zależnej, do której, bezpośrednio lub pośrednio, składane jest żądanie odkupu względnie żądanie umieszczenia w porządku obrad najbliższego zgromadzenia wspólników albo walnego zgromadzenia sprawy podjęcia uchwały o przymusowym odkupie ich udziałów lub akcji przez spółkę dominującą¹⁴⁰, stąd ewentualny wymóg podania adresu do doręczeń przez spółkę dominującą nie jest w tym wypadku konieczny.

2.2. Problemy wynikające z obecnego sposobu ustalania ceny odkupu

Dwie podstawy odkupu praw udziałowych wydają się wynikać z założenia o konieczności przyznania dodatkowej ochrony wspólnikom lub akcjonariuszom spółki zależnej, którzy

¹³⁸ Katalog uprawnionych wyznaczają przepisy art. 250 pkt 2–5 k.s.h. oraz art. 422 § 2 pkt 2–4 k.s.h.

¹³⁹ Zob.: P. Błaszczuk, [w:] A. Szumański, R.L. Kwaśnicki, F. Ostrowski (red.), *Kodeks spółek handlowych. Komentarz do zmian (tzw. prawo holdingowe)*, Warszawa 2022, komentarz do art. 22 ZmKSH, nb. 3.

¹⁴⁰ P. Błaszczuk, [w:] A. Szumański, R.L. Kwaśnicki, F. Ostrowski (red.), *Kodeks spółek handlowych...*, op. cit.

przed wejściem w życie regulacji prawa koncernowego mogli nie brać pod uwagę ryzyka związanego z możliwością przystępowania spółki do grupy na podstawie nowych przepisów, tj. po 13 października 2022 r. Nie zapominając o pewnych wątpliwościach, które mogą się pojawić przy ocenie zasadności takiego założenia¹⁴¹, trzeba zauważyć, że wprowadzenie regulacji różnicującej przez ustawodawcę sytuację wspólników lub akcjonariuszy spółek zależnych w zależności od tego, czy uzyskali ten status przed wejściem w życie ustawy z 9 lutego 2022 r., czy też miało to miejsce już po tym dniu, uznać należy za dopuszczalne w świetle (minimalnego) standardu oceny konstytucyjności tego rodzaju uregulowań¹⁴². Stąd ewentualne, mogące się pojawić zastrzeżenia dotyczące równości ochrony praw wspólników lub akcjonariuszy w świetle Konstytucji RP trzeba uznać za zbyt daleko idące, chociaż nie można im odmówić pewnych podstaw¹⁴³.

Wyróżnienie dwóch rodzajów prawa odkupu przejawia jeszcze inne mankamenty, które powinny skłaniać do zmian legislacyjnych. Przede wszystkim obecny model domyślny prawa odkupu, wyrażony w art. 21¹⁰ k.s.h., należy uznać za dysfunkcyjny. W literaturze przedmiotu szeroko zostały przedstawione jego wady, które uznać trzeba za zasadniczo trafnie opisane¹⁴⁴. Po pierwsze, stosunkowo łatwo można przerzucić obowiązek zapłaty za udziały odkupowane ze spółki dominującej na spółkę zależną, wcześniej „wydrenowaną” z majątku, a więc w istocie obejść regulację prawa odkupu. Po drugie, przy założeniu dosyć powściągliwego podejścia polskiego ustawodawcy do prawa odkupu z zaskoczeniem należy przyjąć istnienie dosyć szeroko ujętego uprawnienia mniejszości, wyrażonego w art. 21¹⁰ k.s.h. W istocie pozwala ono skorzystać z wyjścia ze spółki na podstawie samego faktu bycia wspólnikiem lub akcjonariuszem spółki zależnej, bez podawania żadnej dodatkowej okoliczności¹⁴⁵. Takie uprawnienie zbliżone jest konstrukcją do ustąpienia *ad nutum* i nie podlega żadnej kontroli pod względem zasadności powodów ustąpienia ze spółki. Istnienie ustąpienia *ad nutum* tylko w przypadku funkcjonowania wspólnika lub akcjonariusza w reżimie prawa koncernowego sugeruje, że rozwiązania przyjęte przez polskiego ustawodawcę w art. 21¹ i n. k.s.h. cechują się jakimś rodzajem podwyższonego ryzyka pokrzywdzenia mniejszości, stąd zadać sobie należało najpierw pytanie, czy taki system prawa koncernowego powinien w ogóle istnieć w prawie polskim, albo uznać, że wprowadzenie art. 21¹⁰ k.s.h. było co najmniej pochopne. Po

¹⁴¹ Przede wszystkim faktu, że grupy spółek funkcjonowały, a ryzyka związane z nimi dla wspólników lub akcjonariuszy istniały również przed wejściem w życie ustawy z 9 lutego 2022 r.

¹⁴² Na temat konstytucyjnego standardu oceny zasady równości zob.: W. Borysiak, L. Bosek, [w:] M. Safjan, L. Bosek (red.), *Konstytucja RP. Tom I. Komentarz do art. 1–86*, Warszawa 2016, komentarz do art. 32, nb. 103–106.

¹⁴³ Por. P. Moskała, [w:] A. Opalski (red.), *Kodeks spółek handlowych. Tom IA. Spółki osobowe. Komentarz do art. 1–36*, Warszawa 2024, komentarz do art. 21¹⁰, nb. 3.

¹⁴⁴ P. Moskała, [w:] A. Opalski (red.), *Kodeks spółek handlowych. Tom IA. Spółki osobowe...*, op. cit., nb. 1.

¹⁴⁵ Por. w tym zakresie rozwiązania włoskie, które przewidują, wobec akcjonariuszy spółek funkcjonujących już w ramach grupy, wymóg wykazania określonych ważnych powodów do ustąpienia ze spółki; por.: art. 2497-*quater* włoskiego Kodeksu cywilnego.

trzecie, treść art. 21¹⁰ k.s.h. zawiera obostrzenia, które wydają się pozbawione racjonalnego uzasadnienia, jak chociażby 3-miesięczna karencja na żądanie odkupu po utworzeniu grupy spółek lub możliwość żądania odkupu tylko raz w roku¹⁴⁶. W ten sposób model prawa odkupu staje się mało przejrzysty i nadmiernie skomplikowany, a więc może prowadzić do dodatkowych sporów i konfliktów zwiększających koszty wyjścia wspólnika lub akcjonariusza.

2.3. Propozycja zmian

Z powyższych względów należałoby postulować ujednolicenie przepisów o prawie odkupu na gruncie reżimu prawa koncernowego. Przede wszystkim zmiany wymaga art. 21¹⁰ k.s.h., który powinien być zawężony do możliwości złożenia żądania odkupu w sytuacji podjęcia uchwały o przystąpieniu do grupy (art. 21¹ § 2 k.s.h.). Ewentualne skorzystanie z prawa odkupu w trakcie funkcjonowania grupy powinno być uzależnione od wystąpienia ważnych powodów. Samo roszczenie o odkup powinno być kierowane do spółki dominującej, za pośrednictwem spółki zależnej, bez konieczności podejmowania w tym zakresie dodatkowych uchwał, a więc i ewentualnego obarczania wykupem spółki zależnej.

Mając na uwadze powyższe, należy podkreślić, że zmodyfikowany art. 21¹⁰ k.s.h. w podstawowym zakresie powinien otrzymać następujące brzmienie:

„W razie podjęcia uchwały, o której mowa w art. 21¹ § 2, wspólnik, w przypadkach, o których mowa w art. 250 pkt 2–5, akcjonariusz prostej spółki akcyjnej albo akcjonariusz spółki akcyjnej, w przypadkach, o których mowa w art. 422 § 2 pkt 2–4, może w terminie miesiąca od dnia podjęcia uchwały żądać odkupienia przez spółkę dominującą przysługujących mu udziałów albo akcji.

Do odkupu stosuje się odpowiednio przepisy art. 312 § 5, 6 i 8, art. 417 § 2 i 3 oraz art. 418¹ § 6 zdanie pierwsze i drugie i § 7 zdanie pierwsze ustawy zmienianej w art. 1”.

W istocie zatem przedstawione rozwiązanie jest zbliżone do obecnego art. 22 ustawy z dnia 9 lutego 2022 r. Ewentualne przyznanie szczególnego prawa odkupu w trakcie funkcjonowania grupy spółek zależne jest od kształtu i zakresu potencjalnie przyjętego ogólnego prawa do ustąpienia wspólnika lub akcjonariusza, o czym była mowa w ramach niniejszego opracowania¹⁴⁷, stąd niecelowe staje się przedstawianie w tym zakresie stosownej dodatkowej propozycji w tym miejscu.

¹⁴⁶ Zob.: P. Moskała, [w:] A. Opalski (red.), *Kodeks spółek handlowych. Tom IA. Spółki osobowe...*, op. cit., komentarz do art. 21¹⁰, nb. 2.

¹⁴⁷ Zob.: rozdz. IV.

Bibliografia

Orzeczenia

Wyrok z dnia 7 lutego 1930 r., Reichsgericht in Zivilsachen (RGZ), t. 128, s. 16 i n.

Wyrok z dnia 1 kwietnia 1953 r. Federalnego Trybunału Sprawiedliwości (Bundesgerichtshof – BGH), opublikowany w zbiorze orzeczeń BGHZ, t. 9, s. 157.

Wyrok z dnia 5 czerwca 1975 r. Federalnego Trybunału Sprawiedliwości (BGH), opublikowany w zbiorze orzeczeń BGHZ, t. 65, s. 15.

Wyrok z dnia 25 września 1986 r. Federalnego Trybunału Sprawiedliwości (BGH), t. 98, s. 276.

Wyrok z dnia 9 czerwca 1989 r. Wyższego Sądu Krajowego w Monachium (Oberlandesgericht München – OLG), opublikowany w GmbHR 1990, s. 221.

Wyrok z dnia 16 grudnia 1991 r. Federalnego Trybunału Sprawiedliwości (BGH), opublikowany w zbiorze orzeczeń BGHZ, t. 116, s. 359.

Wyrok z dnia 30 listopada 2009 r. Federalnego Trybunału Sprawiedliwości (BGH), opublikowany w zbiorze „Neue Juristische Wochenschrift” (NJW) 2010, s. 1206.

Wyrok z dnia 15 listopada 2011 r. hiszpańskiego Tribunal Supremo nr 796.

Wyrok z dnia 18 lutego 2014 r. Federalnego Trybunału Sprawiedliwości (BGH), opublikowany w NZG 2014, s. 541.

Wyrok Sądu Najwyższego z dnia 16 kwietnia 2019 r., II CSK 66/18, OSNC-ZD 2020, Nr 3, poz. 41.

Wyrok Sądu Apelacyjnego w Szczecinie z dnia 24 kwietnia 2013 r., I ACa 704/12, Legalis.

Wyrok z dnia 15 lipca 2014 r. włoskiego Corte suprema di cassazione (Sąd Kasacyjny), nr 1616.

Postanowienie z dnia 11 września 2017 r. włoskiego Corte suprema di cassazione – Sezione Civile (Sąd Kasacyjny – Izba Cywilna), sekcja VI-1, nr 21036.

Wyrok z dnia 29 czerwca 2023 r. Sądu Apelacyjnego (CA) w Montpellier, nr 23/00228.

Orzeczenie z dnia 13 marca 2024 r., francuskiego Cour de cassation, chambre commerciale [Izba Handlowa Sądu Kasacyjnego], F-P, nr 23-20.199 QPC.

Monografie i artykuły w periodykach

- Bąk P., Rutkowski T., *Zakres ochrony wspólników mniejszościowych w spółce z ograniczoną odpowiedzialnością*, „Przegląd Prawa Handlowego” 2021, nr 4.
- Błaszczak P., [w:] A. Szumański, R.L. Kwaśnicki, F. Ostrowski (red.), *Kodeks spółek handlowych. Komentarz do zmian (tzw. prawo holdingowe)*, Warszawa 2022.
- Bugno S., Rodzynekiewicz M., *Wyłączenie ze spółki z o.o. wspólnika mniejszościowego spółki dwuosobowej*, „Przegląd Prawa Handlowego” 2019, nr 6, s. 48–56.
- Fleischer H., *Shareholder Conflicts in Closed Corporations*, [w:] G. Bachmann, H. Eidenmüller, A. Engert, H. Fleischer, W. Schön (ed.), *Regulating the Closed Corporation*, Berlin 2014.
- Gimeno Ribes M., Liefke J., [w:] S. Jung (Red.), *Gesellschaftsrecht in Europa*, Munich 2019.
- Goette M., *Der Exit der Minderheit aus der GmbH*, Cologne 2014.
- Grześków M., *Procedura odkupu akcji wykluczonych z obrotu na rynku regulowanym*, cz. 1, „Przegląd Prawa Handlowego” 2020, nr 8, s. 47–57.
- Grześków M., *Procedura odkupu akcji wykluczonych z obrotu na rynku regulowanym*, cz. 2, „Przegląd Prawa Handlowego” 2020, nr 9, s. 48–58.
- Hykawy I., *Ochrona akcjonariuszy mniejszościowych w prawie francuskim*, „Przegląd Prawa Handlowego” 2001, nr 8, s. 22–34.
- Kappes A., *Uwolnienie „więźnia korporacyjnego” spółki z o.o. przez wypowiedzenie udziału w spółce*, „Przegląd Prawa Handlowego” 2015, nr 10.
- Koh A.K., *Shareholder Protection in Close Corporations*, Cambridge 2022.
- Kraakman R., Armour J., Davies P., Enriques L., Hansmann H., Hertig G., Hopt K., Kanda H., Pargendler M., Wolf-Georg R., Rock E., *The Anatomy of Corporate Law: A Comparative and Functional Approach*, Oxford 2017.
- Mazgaj M., [w:] Z. Jara (red.), *Kodeks spółek handlowych. Komentarz*, Warszawa 2024.
- Moskała P., *W sprawie dopuszczalności wypowiedzenia umowy spółki z o.o.*, „Przegląd Prawa Handlowego” 2021, nr 12, s. 26–36.
- Opalski A., *KSH. Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością. Komentarz do art. 151–300. Tom IIA–IIB*, Warszawa 2018.
- Oplustil K., *Instrumenty nadzoru korporacyjnego (corporate governance) w spółce akcyjnej*, Warszawa 2010.
- Pęczyk-Tofel A., Tofel M.S., *„Wyjście” wspólnika lub akcjonariusza ze spółki kapitałowej*, „Przegląd Prawa Handlowego” 2010, nr 7, s. 42–49.
- Pistor K., Xu Ch., *Incomplete Law*, „New York University Journal of International Law and Politics” 2003, Vol. 35, No. 4, s. 931–1013.
- Popardowski P., *Zagadnienia problemowe dotyczące spółek handlowych w bieżącym orzecznictwie Sądu Najwyższego*, „Glosa” 2020, nr 1, s. 7–19.

- Radwan A., *Ius dissidentium: granice konsensusu korporacyjnego i władzy większości w spółkach kapitałowych*, Warszawa 2016.
- Radwan A., Powództwo o rozwiązanie spółki z o.o. (art. 271 pkt 1 KSH) – skuteczny instrument rozwiązywania konfliktów korporacyjnych czy „słabe ogniwo” w systemie ochrony mniejszości?, [w:] B. Jelonek-Jarco, R. Kos, J. Zawadzka, *Usus Magister est Optimus – Rozprawy prawnicze ofiarowane Profesorowi Andrzejowi Kubasowi*, Warszawa 2016.
- Rodríguez Sánchez S., *El acuerdo de la Junta General en las modificaciones estructurales*, [w:] A. Rojo, A. Belén Campuzano, L. Javier Cortés, A. Pérez Troya (coord.), *Las modificaciones Estructurales de las Sociedades mercantiles*, Madrid 2024, s. 389–445.
- Roth G.H., Kindler P., *The Spirit of Corporate Law. Core Principles of Corporate Law in Continental Europe*, Munich 2013.
- Siems M.M., *Convergence in Shareholders Law*, Cambridge 2008.