

Жаба Матеуш
аспірант, кафедра
господарського та
торговельного права,
Сілезький університет, м.
Катовіце

Żaba Mateusz
PhD student, Department of
Commercial Law, University
of Silesia, Katowice

ПРИМУСОВИЙ ВИКУП АКЦІЙ У КОДЕКСІ ТОРГОВЕЛЬНИХ ТОВАРИСТВ ПОЛЬЩІ

УДК 347.728.2/.3(438)

Правовий інститут примусового викупу акцій (далі також сквіз-аут «англ. *squeeze-out*») становить відносно нову юридичну конструкцію, яка в наші дні здобуває щораз більшу популярність. В основному, вона введена більшістю законодавств країн Європейського Союзу. На даний момент така конструкція присутня в англійському, бельгійському, французькому, голландському, німецькому, датському, шведському та польському правах [1, с.32-38]. Слід підкреслити, що примусовий викуп акцій врегульовано також положеннями Директиви 2004/25/ЄС Європейського Парламенту й Ради від 21 квітня 2004 року про пропозиції поглинання. Необхідність введення цієї регуляції до господарського права виникла з однакових економічних вимог ринку капіталів країн ЄС. У сучасному польському законодавстві питання примусового викупу акцій врегульоване в положеннях Кодексу торговельних товариств (далі – КТТ) щодо приватних товариств та в положеннях закону про публічні пропозиції, які можуть застосовуватися щодо публічних товариств [2, с.9-19].

1. Загальні положення

Примусовий викуп акцій у приватних товариствах врегульовано статтею 418 КТТ Польщі. Суть цього інституту полягає в цьому, що мажоритарний акціонер, будучи власником передбаченої положеннями Кодексу частини статутного капіталу акціонерного товариства, може вимагати в міноритарних акціонерів продати належні їм акції в цьому товаристві. Загалом, головним завданням багатьох положень КТТ є захист прав меншості в акціонерному товаристві. Проте слід підкреслити, що положення ст. 418 впроваджують порівняно нове вирішення, що має на меті елімінацію з товариства міноритарних акціонерів [4]. Істотною роллю інституту сквіз-аут, крім нормування його допустимості, є захист майнових інтересів дрібних акціонерів [3, с.1-10]. Суть нововведення полягає в тому, щоб

міноритарні акціонери могли одержати ринкову вартість своїх акції і щоб ціна за акції була їм невідкладно сплачена.

Не викликає сумніву, що метою примусового викупу акцій є забезпечення справного функціонування акціонерного товариства. Крім того, в теорії вказується, що основними мотивами введення до польського законодавства регуляції сквіз-аут були захист мажоритарних акціонерів перед зловживанням права меншості, зниження витрат на функціонування товариства у зв'язку з наявністю в товаристві дрібних акціонерів, збільшення привабливості товариства для стратегічних інвесторів [2, с.9].

2. Спосіб врегулювання примусового викупу акцій у польському КТТ

Інститут примусового викупу акцій врегульований положеннями у ст. 418 КТТ. Беручи до уваги відносно короткий період чинності КТТ, регуляція цього ж інституту була вже новелізована, який на сьогодні є предметом багатьох правничих напрацювань, а також був предметом рішення Конституційного Суду Польщі [5].

Процедура викупу акцій у КТТ не стосується публічних акціонерних товариств, а також тих випадків, про які йде мова у польському Законі про комерціалізацію та приватизацію. Слід звернути увагу на те, що ст. 5 цього ж Закону виключає застосування ст. 418 КТТ щодо акцій Державної скарбниці Польщі, щодо яких застосовується Закон про комерціалізацію та приватизацію.

Правове регулювання за законодавством Польщі передбачає у ст. 418 § 1 КТТ, що інститут сквіз-аут знаходить застосування тоді, коли мажоритарні акціонери є власниками не менш як 95 відсотків акцій у статутному капіталі акціонерного товариства та цих акціонерів є не більш, ніж 5. При цьому кожен з цих акціонерів мусить окремо бути власником не менш, як 5 відсотків акцій у статутному капіталі акціонерного товариства. Крім того, акціонери, акції яких мають бути викуплені, повинні репрезентувати не більше, як 5 відсотків статутного капіталу. Згідно ч. 2 ст. 418 § 1 КТТ щодо викупу акцій необхідно приймати рішення більшістю 95 % голосів, відданих акціонерами на загальних зборах акціонерів, якщо статут товариства не передбачає більш суворих вимог. Слід зазначити, що зміст рішення про викуп акцій повинен вказувати як всі акції, що підлягають викупу, так і акціонерів, які будуть їх викуповувати [2, с.10-11].

Доцільно також звернути увагу на те, що ст. 418 КТТ не регулює вичерпно інститут примусового викупу акцій дрібних акціонерів. З одного боку, польський законодавець застосував техніку самостійної регуляції

щодо визначених питань примусового викупу акцій, а з другого боку, використав техніку відсилочних норм, зокрема до ст. 416 § 2 і 3. Ці положення стосуються питання щодо прийняття рішень загальними зборами у справах зміни істотних умов діяльності акціонерного товариства. Перш за все, про безпосереднє застосування ст. 416 КТТ зазначається в ч. 3 ст. 418 § 1 КТТ.

Самостійна регуляція інституту сквіз-аут у рамках положень ст. 418 КТТ охоплює лише суб'єктивні та об'єктивні передумови цього викупу (речення 1 цього положення) та передумови і спосіб прийняття рішення про примусовий викуп (речення 2 та 3 цього положення). Натомість ті положення, до яких відсилає норма, регулюють питання процедури визначення ціни викупу, перевірки способу визначення ціни, оголошення ціни і способу викупу через посередництво товариства органом управління [5]. Слід зазначити, що всі положення, до яких здійснюється посилення, стосуються відповідно сквіз-аута [6, с.968].

3. Передумови примусового викупу акцій у КТТ Польщі

Процедура примусового викупу акцій у приватних акціонерних товариствах вимагає одночасного врахування багатьох передумов. У польській доктрині такі передумови діляться на загальні передумови (визначають межі застосування примусового викупу шляхом вказання на акції, які можуть бути викуплені, м. ін. акції приватних акціонерних товариств) та особливі передумови (належать до умов проведення викупу тільки тих акцій, про які приймається рішення про примусовий викуп).

Загальних передумов стосується насамперед положення ст. 418 § 4 КТТ, яке не дозволяє провести викуп акцій у публічних акціонерних товариствах. Крім того, положення про примусовий викуп акцій не має застосування щодо акцій Державної скарбниці Польщі у товариствах, які виникли шляхом комерціалізації. Польські представники доктрини підкреслюють також, що не є можливим примусовий викуп акцій тих акціонерів, які мають так звані особисті права в товаристві, про які зазначено у ст. 354 КТТ [3, с.878]. Ці права пов'язані з особою акціонера, а не з його акцією. Прикладом цього права є право призначати членів управління або наглядової ради (ч. 2 ст. 354 § 1 КТТ).

Особливі передумови поділяються на суб'єктивні та об'єктивні. Суб'єктивні передумови стосуються як акціонерів, які викупувають акції, так й акціонерів, акції яких стають об'єкт викупу. З одного боку, мажоритарні акціонери повинні: репрезентувати разом більше, ніж 95 відсотків статутного капіталу, при цьому не може бути більше, ніж 5 акціонерів і кожний мажоритарний акціонер має бути власником мінімум 5

відсотків акцій у статутному капіталі товариства. З другого боку, акціонери, у яких акції будуть викуплені, повинні репрезентувати не більше, ніж 5 відсотків акцій у статутному капіталі. З огляду на цю передумову не є можливим здійснення «викупу у розстрочку». Разом з тим, більшість, яка хоче викупити меншість, що репрезентує для прикладу 7 відсотків акцій у статутному капіталі, не може цього здійснити шляхом двох рішень зборів акціонерів (наприклад, 4% + 3%), прийнятих у різні часи. У доктрині підкреслюється, що такі дії мають за мету обійти положення ст. 418 § 1 КТТ [5, с.1268].

Об'єктивними передумовами є прийняття рішення більшістю 95 % голосів, відданих акціонерами, якщо статут товариства не передбачає більш складних умов; вибір загальними зборами або судом експерта з питань оцінки акцій; оплата цілої суми мажоритарними акціонерами; викуплення в міноритарних акціонерів управлінням товариства за кошти мажоритарних акціонерів не раніше оплати цілої суми викупу та ін. [6, с.1269].

4. Рішення про примусовий викуп акцій та процедура викупу

Процедура викупу ініціюється рішенням про примусовий викуп, що має бути прийняте за дотримання умов щодо більшості голосів та способу голосування. Крім того, рішення має визначати ціну викупу [6, с.971]. Слід відзначити, що рішення у вищевказаній справі вважається прийнятним, якщо були дотримані: загальні умови для прийняття рішень в акціонерному товаристві й особливі умови, про які йдеться в ст. 418 § 1, § 2 та 3 КТТ.

Особливу увагу слід звернути на те, що для проведення викупу акцій за таке рішення має бути віддано акціонерами 95 відсотків голосів, якщо тільки статут товариства не передбачає більш складних умов. У змісті рішення слід зазначити про акції, що підлягають викупу, та акціонерів, які здійснюють викуп акцій. У зв'язку з положенням ст. 416 § 2 і 3 КТТ, що стосується примусового викупу акцій – рішення повинно бути прийняте шляхом таємного та поіменного голосування. При голосуванні щодо примусового викупу акцій – кожна акція, яка враховується при голосуванні, має один голос без привілеїв та обмежень. Введення правила «одна акція – один голос» вказує на важливість таких рішень і, в результаті, дає можливість голосування власником акцій з обмеженим правом голосу. Слід зазначити, що рішення про примусовий викуп не повинно охоплювати акцій всіх міноритарних акціонерів.

Наступним етапом є вибір зборами акціонерів або судом експерта з питань оцінки акцій, який повинен визначити ціну за кожную акцію. Його

висновок про оцінку акцій та визначену ціну повинен бути поданий до суду.

Мажоритарні акціонери, які мають придбати акції, зобов'язані повністю оплатити всю ціну акцій на банківський рахунок товариства до 3 тижнів від часу оголошення експертом ціни викупу.

Польський законодавець передбачає, що міноритарні акціонери, які продають свої акції, повинні подати документи акцій або інші документи про їх складення в товаристві строком до 1 місяця від оголошення рішення про викуп акцій. Після того акціонерне товариство зобов'язане викупити акції за кошти мажоритарних акціонерів. Примусовий викуп акцій здійснюється управлінням товариства строком до 1 місяця від закінчення строку для складення документів на акції. Крім того, польська регуляція передбачає, що вищевказаний строк не може закінчитися раніше, ніж після оплати цілої суми мажоритарними акціонерами.

5. Підведення підсумків

Інститут примусового викупу акцій, прийнятий польським законодавцем у КТТ, має на меті захист інтересів як міноритарних, так й мажоритарних акціонерів. Незважаючи на його технічно-правовий характер, цей інститут належить до інститутів сфери колективних прав, які вимагають володіння визначеною частиною статутного капіталу, щоб бути здійсненим. Крім того, слід підкреслити те, що польське право має модель позасудового викупу акцій дрібних акціонерів та звужує кодексові передумови примусового викупу до приватних акціонерних товариств.

1. J. Warchoń, *The squeeze-out and reverse squeeze-out regulation in European Union (Regulacja instytucji squeeze out i reverse squeeze out w Unii Europejskiej)*, *Przegląd Prawa Handlowego* 2002, nr 12, p. 32 -38
2. P. Piniór, W. Wyrzykowski, *Squeeze-out and sell-out in public and private joint-stock companies. (Przymusowy wykup i odkup akcji w spółkach publicznych i niepublicznych)*, *Prawo Spółek* 2008, nr 9, p. 9 – 19
3. A. Szumański, *Squeeze-out of minority shareholders (Przymusowy wykup akcji drobnych akcjonariuszy)*, *Przegląd Prawa Handlowego* 2001, nr 11, p. 1 – 10
4. A. Kidyba, *Code of Commercial Companies and Partnerships. 2nd Volume. Commentary on Art. 301 - 633 (Kodeks spółek handlowych. Tom II. Komentarz do art. 301-633 KSH)*, Warszawa 2013, 1594 pp.
5. S. Soltysiński, A. Szajkowski, A. Szumański, J. Szwaja, *Code of Commercial Companies and Partnerships. 3rd Volume. Joint-stock company. Commentary on Art. 301 - 490 (Kodeks spółek handlowych. Tom III. Spółka akcyjna. Komentarz do art. 301-490)*, Warszawa 2013, 1978 pp.

6. P. Pinior, W. Popiołek, J. A. Strzępka (red.), E. Zielińska, *Code of Commercial Companies and Partnerships. Commentary. (Kodeks spółek handlowych. Komentarz)*, Warszawa 2013, 1418 pp.

7. M. Rodzynkiewicz, *Code of Commercial Companies and Partnerships. Commentary. (Kodeks spółek handlowych. Komentarz)* Warszawa 2012, 1368 pp.

Жаба М. Примусовий викуп акцій у Кодексі Торговельних товариств Польщі

В дослідженні розкрито проблематику регулювання інституту примусового викупу акцій. Інститут примусового викупу акцій є порівняно новою конструкцією польського права. Він з'явився недавно також в законодавствах деяких держав Європейського Союзу. Основна форма цього інституту прийнята в ст. 418 польського Кодексу торговельних товариств, яка ґрунтується на приписах Директиви Європейського Парламенту і Ради 2004/25/WE про пропозиції поглинання, прийнятих від 21 квітня 2004 р. У роботі окреслено сутність примусового викупу, що полягає у можливості викупу акцій мажоритарними акціонерами в акціонерів-міноритаріїв за ціною, визначеною згідно з положеннями польського Кодексу торговельних товариств. Предметом даної статті є врегулювання інституту примусового викупу акцій. Основна мета врегулювання польським правом спрямована на задоволення відповідної охорони прав міноритарних акціонерів, а також охорони прав мажоритарних акціонерів від можливості зловживання корпоративними правами міноритарними акціонерами. На даний час суб'єктна сфера регулювання ст. 418 Торговельного кодексу охоплює виключно приватні акціонерні товариства.

Ключові слова: примусовий викуп акцій, приватні акціонерні товариства, законодавство Республіки Польща.

Żaba M. Przymusowy wykup akcji w polskim Kodeksie spółek handlowych

W niniejszym opracowaniu została przedstawiona problematyka regulacji instytucji przymusowego wykupu akcji. Instytucja przymusowego wykupu akcji stanowi stosunkowo nową konstrukcję prawa polskiego. Zasadniczo niedawno pojawiła się także w ustawodawstwach niektórych państw Unii Europejskiej. Podstawowy kształt tej instytucji przyjęty w art. 418 polskiego Kodeksu spółek handlowych oparty jest na przepisach Dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady 2004/25/WE o publicznych ofertach przyjęcia z 21 kwietnia 2004 r. W opracowaniu zaprezentowano istotę przymusowego wykupu polegającą na możliwości wykupu przez akcjonariuszy większościowych akcji należących do akcjonariuszy mniejszościowych po cenie określonej zgodnie z przepisami polskiego Kodeksu spółek handlowych. Przedmiotem niniejszego artykułu jest cel regulacji instytucji przymusowego wykupu akcji. Za podstawowy zamiar uregulowania przyjętego na gruncie prawa polskiego należy uznać zarówno chęć zapewnienia odpowiedniej ochrony praw drobnych akcjonariuszy jak i ochronę praw akcjonariuszy większościowych przed możliwością nadużycia praw korporacyjnych przez akcjonariuszy mniejszościowych. Obecnie zakres podmiotowy

regulacji art. 418 Kodeksu spółek handlowych obejmuje wyłącznie prywatne spółki akcyjne.

Kluczowe słowa: przymusowy wykup akcji, prywatne spółki akcyjne, ustawodawstwo polskie

Жаба М. Принудительный выкуп акций в Кодексе торговых обществ Польши

В исследовании раскрыта проблематика регулирования института принудительного выкупа акций. Институт принудительного выкупа акций является относительно новой конструкцией польского права. Он появился недавно также в законодательствах некоторых стран Европейского Союза. Основная форма этого института принята в ст. 418 польского Кодекса торговых товариществ и обществ, которая основана на предписаниях Директивы Европейского Парламента и Совета 2004/25/WE об предложении поглощения, принятых с 21 апреля 2004 г. В работе показана сущность принудительного выкупа, которая заключается в возможности выкупа акций мажоритарными акционерами у акционеров-миноритариев по цене определенной согласно с положениями польского Кодекса торговых товариществ и обществ. Предметом данной статьи является урегулирование института принудительного выкупа акций. Главная цель урегулирования польским правом направлена на удовлетворение соответственной охраны прав миноритарных акционеров, а также охраны прав мажоритарных акционеров от возможности злоупотребления корпоративными правами миноритарными акционерами. В настоящее время субъектная сфера регулирования ст.418 Торгового кодекса охватывает исключительно частные акционерные общества.

Ключевые слова: принудительный выкуп акций, приватные акционерные общества, польское законодательство

Żaba M. The squeeze-out regulation in the Polish Code of Commercial Companies

This paper deals with the regulation of squeeze-out that appears in the Polish Code of Commercial Companies. The squeeze-out institution is a relatively new construction of Polish law. In principle, it has occurred recently also in legal systems of European Union Member States. The main form of this institution was adopted in article 418 of the Polish Code of Commercial Companies and it is based on the regulation of Directive 2004/25/EC of the European Parliament and of the Council of April 21st 2001 on takeover bids. The paper presents the essence of the squeeze-out matter which is the possibility to buy out by majority shareholders at the price which is determined by the Polish Code of Commercial Companies. The subject of this article refers to the goal of squeeze-out regulation. The main aims of this regulation approved in Polish law are to guarantee an appropriate protection of the rights of the minority shareholders and also protection of the rights of majority shareholders from abuse of corporate rights by minority shareholders. Nowadays, the subjective

scope of regulation of the Article 418 of the Polish Code of Commercial Companies concerns only to private joint-stock companies.

Keywords: squeeze-out, private joint-stock-companies, Polish law