



Ministerstwo Sprawiedliwości

Sekretarz Stanu
Arkadiusz Myrcha

BK-VII.0520.285.2025
Warszawa, 12 sierpnia 2025 r.

Pan

Szymon Hołownia

Marszałek Sejmu

Rzeczypospolitej Polskiej

Szanowny Panie Marszałku,

w związku z przekazaniem do Ministra Sprawiedliwości interpelacji nr 10836 złożonej przez Pana Posła Romana Fritza w sprawie *wzmocnienia ochrony akcjonariuszy mniejszościowych byłych spółek giełdowych*, uprzejmie przedstawiam następujące informacje.

Ad 1 i 2

Zgodnie ze stanowiskiem Ministerstwa Finansów, wprowadzenie postulowanej w interpelacji zmiany art. 418¹ § 1 ustawy z dnia 15 września 2000 r. – *Kodeks spółek handlowych* (Dz. U. z 2024 r., poz. 18 z późn. zm., dalej: „KSH”) może budzić pewne wątpliwości. W szczególności wydaje się, że prowadziłyby to do różnicowania sytuacji prawnej akcjonariuszy *de facto* tej samej grupy podmiotów, którymi są spółki niepubliczne. Zgodnie z procesem powszechnej dematerializacji akcji oraz w świetle art. 328¹ § 1 KSH akcje spółki niebędącej spółką publiczną podlegają zarejestrowaniu w rejestrze akcjonariuszy. Natomiast zgodnie z § 5 tego przepisu, wyboru podmiotu prowadzącego rejestr akcjonariuszy dokonuje walne zgromadzenie. Z kolei art. 328¹¹ § 1 KSH przewiduje alternatywny system rejestracji akcji spółki niebędącej spółką publiczną, tj. w depozycie papierów wartościowych w rozumieniu art. 3 pkt 21 ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. *o obrocie instrumentami finansowymi* (Dz. U. z 2024 r., poz. 722, z późn. zm.).

Należy zatem zauważyć, że dokonanie przez organ właścicielski spółki wyboru sposobu rejestracji akcji nie skutkuje zmianą jej niepublicznego statusu. W związku z tym nie jest zrozumiałe, dlaczego z postulowanej zmiany mechanizmu odkupu akcji (*buy out*), określonego w art. 418¹ § 1 KSH, miałyby zostać wyłączone podmioty o tym samym niepublicznym charakterze, których akcje w ramach dematerializacji zostały zarejestrowane w rejestrze akcjonariuszy. Wątpliwości budzi również wprowadzenie preferencyjnego progu umożliwiającego skorzystanie z wyżej wymienionej instytucji na poziomie akcji reprezentujących 75% kapitału zakładowego spółki, w sytuacji, kiedy wobec spółek publicznych oraz niepublicznych, których akcje zarejestrowano w rejestrze akcjonariuszy, zostałby on utrzymany na poziomie 95%. Należy tutaj nadmienić, że ujednoczenie progów przymusowego wykupu oraz odkupu co do spółek publicznych, jak i niepublicznych, miało na celu systemowe ujednoczenie w tym zakresie regulacji KSH oraz ustawy 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 2025 r., poz. 592, dalej: „ustawa o ofercie publicznej”), a także zabezpieczenie interesów prawno-majątkowych akcjonariuszy mniejszościowych.

Ministerstwo Finansów wskazało, że nowelizacją ustawy o ofercie publicznej z dnia 16 października 2019 r.¹ wprowadzono systemowe rozwiązanie zawarte w art. 83a i art. 83b ustawy o ofercie publicznej, które reguluje procedurę odkupu akcji od akcjonariusza mniejszościowego w przypadku, gdy akcje spółki zostały wykluczone z obrotu na rynku regulowanym lub w alternatywnym systemie obrotu. Rozciągnięcie tych przepisów na akcjonariuszy, których akcje zostały wykluczone z obrotu na rynku regulowanym lub z obrotu w alternatywnym systemie obrotu przed ich wejściem w życie, w ocenie Ministerstwa Finansów, nie znajdowało wówczas, jak i obecnie, uzasadnienia.

Obowiązujący art. 83a ustawy o ofercie publicznej zawiera wyważone rozwiązanie, które uprawnia akcjonariuszy mniejszościowych do wystąpienia z żądaniem odkupienia posiadanych przez nich akcji spółki publicznej, której akcje zostały wykluczone z obrotu na

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. z poz. 2217, z późn. zm.).

rynku regulowanym lub z alternatywnego systemu obrotu, a zarazem określa termin 3 miesięcy od wykluczenia akcji z obrotu, po upływie którego uprawnienie to wygasa. Przepis ten zapewnia zatem akcjonariuszom spółek wykluczonych z obrotu należyty poziom ochrony, a przyjęte w tym przepisie rozwiązanie służy jednocześnie zapewnieniu pewności i stabilności sytuacji prawnej zarówno emitenta, jak i jego akcjonariuszy.

Możliwość skorzystania z uprawnienia przewidzianego w powołanym przepisie, w ocenie Ministerstwa Finansów, nie może być jednakże nieograniczona w czasie. W tym kontekście należy wskazać również na brzmienie art. 83a ust. 4 ustawy o ofercie publicznej, który określa cenę, po jakiej następuje odkupienie akcji, dla ustalenia której brane są pod uwagę notowania akcji z okresu bezpośrednio poprzedzającego dzień wykluczenia akcji z obrotu. Takie rozwiązanie jest nie do zaakceptowania w przypadku spółek, których akcje zostały wykluczone z obrotu kilka, czy nawet kilkanaście lat wcześniej. Wartość akcji objętych żądaniem odkupienia z dnia wystąpienia z żądaniem może znacząco różnić się od wartości tych akcji na dzień wykluczenia akcji z obrotu, które mogło mieć miejsce wiele lat wcześniej.

Ministerstwo Finansów podkreśliło, że po wykluczeniu akcji z obrotu ryzyko gospodarcze oraz korzyści związane z dalszym funkcjonowaniem spółki odnoszą się do wszystkich akcjonariuszy. Akcjonariusze mniejszościowi nie mogą być wyposażeni w dodatkowe przywileje, zwłaszcza gwarantujące im możliwość „wyjścia” ze spółki po cenie nie niższej niż cena ustalona o historyczną wartość rynkową akcji, z której korzystaliby przede wszystkim wówczas, gdy po wykluczeniu spółki z obrotu jej sytuacja finansowa ulegałaby pogorszeniu, bez szans na jej poprawę. Takie uprawnienie byłoby realizowane kosztem pozostałych akcjonariuszy spółki, którzy nie byłiby uprawnieni do skorzystania z tego uprawnienia.

Ad 3

Komisja Kodyfikacyjna Prawa Cywilnego, a w jej ramach Zespół problemowy do spraw prawa handlowego, prowadzi obecnie prace, których celem jest identyfikacja ewentualnych luk systemowych oraz wypracowanie rozwiązań służących zwiększeniu

efektywności obowiązujących regulacji prawnych. W ramach prac analizowane są zarówno istniejące instrumenty prawne, jak i potrzeba ich ewentualnego wzmocnienia bądź uzupełnienia, z uwzględnieniem standardów prawa unijnego oraz dobrych praktyk rynkowych.

Prace Zespołu mają charakter przekrojowy i obejmują różne aspekty funkcjonowania spółek kapitałowych, w tym wybrane instrumenty służące ochronie interesów mniejszości. Należy jednak zaznaczyć, że na obecnym etapie nie przesądzono jeszcze zakresu ewentualnych rekomendacji legislacyjnych w tym obszarze. Jeżeli zatem Zespół, po dokonaniu stosownych analiz i dyskusji, zidentyfikuje potrzebę zmian w zakresie zgłoszonym w interpelacji, z pewnością zaproponowane zostaną adekwatne rozwiązania, które w dalszej kolejności staną się przedmiotem prac całej Komisji.

Z wyrazami szacunku
Arkadiusz Myrcha
Sekretarz Stanu
/podpisano elektronicznie/