

prof. zw. dr hab. Wojciech Popiołek
Uniwersytet Śląski w Katowicach
Katedra Prawa Cywilnego i Prawa Prywatnego Międzynarodowego

Recenzja

rozprawy doktorskiej mgr Pauliny Kimla – Kaczorowskiej
pt. “Prawne uwarunkowania finansowania przez spółkę akcyjną nabycia lub
objęcia emitowanych przez nią akcji (*financial assistance*)

Warszawa 2018, ss. 452

I. Wybór tematu

Problematyka finansowania przez spółkę akcyjną nabywania lub obejmowania emitowanych przez nią akcji nie była – przez długi czas - przedmiotem szczególnego zainteresowania polskiej doktryny. Nie brak wprawdzie było – co oczywiste - wypowiedzi w komentarzach (w tym także obszernych wypowiedzi jak np. w komentarzu pod red. A. Opalskiego), ale brak było pogłębionych opracowań o charakterze monograficznym. Ten obraz uzupełniały nieliczne artykuły i szcątkowe orzecznictwo. Dopiero w ubiegłym roku ukazała się praca J. Jerzmanowskiego pt. Finansowanie przez spółkę akcyjną nabycia lub objęcia emitowanych przez nią akcji w procesie wykupu menadżerskiego, zawierająca analizę przesłanek i zakresu zastosowania art. 345 k.s.h. Problematyka wymagała zaś niewątpliwie pogłębionej analizy, zwłaszcza jeżeli zważyć na ujawniającą się rozbieżność poglądów i istotną zmianę podejścia do niej ustawodawcy, co znalazło odzwierciedlenie w nowelizacji z 2008 roku (w konsekwencji zmiany podejścia ustawodawcy UE). Rozprawa mgr Pauliny Kimla – Kaczorowskiej stanowi teoretyczne i praktyczne opracowanie tej problematyki, zawierające ustosunkowanie się do wielu kwestii, nie tylko tych, które w wypowiedziach doktryny są przedmiotem rozbieżnych poglądów, ale także do kwestii dotychczas niedostrzeganych, czy traktowanych zdawkowo.

Nie ulega wątpliwości, że problematyka reżimu prawnego i, w konsekwencji, funkcjonowania instytucji określonej przez ustawodawcę jako „finansowanie” przez spółkę nabywania (obejmowania) jej akcji, zasługuje, tak ze względów teoretycznych, jak i praktycznych, na dogłębne rozważenie. Przedstawione przez Autorkę wyniki badań mają znaczenie ze względów poznawczych, tak w zakresie ogólnej problematyki funkcjonowania spółki akcyjnej, jak i w odniesieniu do stanowiącego przedmiot rozprawy zagadnienia „finansowania”.

Istotne jest przy tym to, że teoretyczne rozważania Doktorantki umieszczone zostały w kontekście analizy nie tylko dogmatycznej, ale i funkcjonalnej przepisów wyznaczających reżim prawny omawianej w rozprawie instytucji. W rezultacie, wynikiem analizy dokonanej przez Doktorantkę są propozycje odpowiedniej interpretacji obowiązujących przepisów bądź ich zmian.

W świetle powyższych stwierdzeń należy pozytywnie ocenić wybór tematu recenzowanej rozprawy.

II. Konstrukcja pracy. Metoda. Sprawy warsztatowe

Rozprawa, podzielona na trzy części, składa się z wstępu, dwunastu rozdziałów i zakończenia (zawierającego podsumowanie; wnioski *de lege ferenda* Doktorantki umieszczono w odrębnym rozdziale 12).

Wstęp przede wszystkim wprowadza w tematykę pracy, jako że skrótowo opisuje zawartość rozprawy i wyjaśnia motywy, którymi kierowała się Autorka podejmując problematykę wyznaczoną tytułem rozprawy. Doktorantka musiała dokonać wyboru zagadnień, którym – w jej ocenie – poświęcić należało rozważania rozprawy, a ponadto, wyboru, w jakim zakresie konieczna jest pogłębiona analiza istniejących uregulowań, stanowiących ogólny kontekst rozwiązań przyjętych w art. 345 k.s.h., a w jakim za wystarczającą uznać można sprawozdawczą prezentację unormowania. Taki wybór zawsze ma charakter subiektywny – „autorski”, co nie oznacza że zawsze poprawny. Zawsze bowiem można doszukiwać się zagadnień, które wymagałyby pogłębienia, bądź takich, które w rozprawie zostały pominięte. Tak jednak w przypadku przedstawionej do recenzji rozprawy – co do zasady - nie jest. Można zdecydowanie stwierdzić, że na 450 stronach rozprawy Autorka pomieściła, wraz z pogłębioną i drobiazgową analizą, całokształt problematyki finansowania przez spółkę nabywania (obejmowania) emitowanych przez nią akcji, w szerszym kontekście unormowań realizujących podobne do art. 345 k.s.h. funkcje. Uzasadnienie Doktorantki dla takiego, a nie innego ukształtowania zawartości rozprawy, zamieszczone we wstępie i połączone ze wskazaniem najistotniejszych problemów badawczych, jest przekonujące. Wskazanym problemom odpowiada systematyka rozprawy. Taka metoda prezentacji materii rozprawy, konsekwentnie przeprowadzona, zasługuje na uznanie.

Celem podjęcia problematyki określonej w tytule jest przede wszystkim analiza mechanizmu kształtowanego przez art. 345 k.s.h., zmierzająca do określenia zakresu jego zastosowania oraz opisanie praktycznych aspektów dopełnienia przesłanek

przewidzianych w § 2 i nast. art. 345. Z natury rzeczy zatem rozprawa koncentruje się – w części drugiej – na precyzyjnej analizie regulacji zawartej w tym przepisie.

Doktorantka posługuje się głównie metodą dogmatyczną w jej „klasycznym” rozumieniu, tj. badanie tekstu aktów normatywnych z uwzględnieniem literatury przedmiotu i orzecznictwa. Zastosowanie tej metody, wspartej omówieniem historii regulacji finansowania przez spółkę nabywania (obejmowania) jej akcji (część pierwsza) ma doprowadzić do udzielenia odpowiedzi na pytanie, w jaki sposób (i dlaczego) rozwiązane zostały przez ustawodawcę określone problemy i czy przyjęte uregulowania są wystarczające dla zapewnienia bezpieczeństwa prawnego w przypadku, gdy spółka zdecyduje się na finansowanie nabywania (obejmowania) jej akcji, przy uwzględnieniu interesów spółki, akcjonariuszy i podmiotów, którym to „finansowanie” jest udzielane, bądź też, czy wymogi ustawy, mimo znaczącej liberalizacji dokonanej w 2008 roku, nie są zbyt daleko idące.

Stwierdzić trzeba, że dobrze przedstawia się wykorzystanie w rozprawie literatury przedmiotu. Bibliografia obejmuje prawie wszystkie pozycje polskiej literatury, w których poruszano poszczególne aspekty rozważanych w rozprawie zagadnień. Zadawalający jest sposób wykorzystania literatury w tekście rozprawy. Przywołanie autorów różnych wypowiedzi w sposób wystarczający prezentuje ich stanowisko i nie ma charakteru przypadkowego. W kwestiach spornych, których w obszarze rozważanej problematyki jest sporo, przywoływani są autorzy najbardziej reprezentatywni. Autorka zarazem nie epatuje czytelnika przywoływaniem wszystkich wypowiedzi, niezależnie od ich poziomu i miejsca publikacji. Z reguły wskazaniu na dany pogląd towarzyszy właściwa dokumentacja. Od pracy, opartej na analizie dogmatycznej, wymaga się wyczerpującej, a przynajmniej wystarczająco reprezentatywnej, prezentacji dorobku doktryny. Ten wymóg rozprawa spełnia. Przyznać też trzeba, że Doktorantka wykazała się umiejętnością syntetycznego przedstawiania cudzych poglądów. Zawsze też przedstawia swoje stanowisko, na ogół wyważone i wystarczająco uzasadnione. Śledzenie toku wywodów ułatwia zabieg polegający na zamieszczaniu po fragmentach stanowiących określoną całość krótkich podsumowań.

W pracy nie zamieszczono nadmiernie obszernej analizy prawno – porównawczej. Autorka, zasadnie moim zdaniem, przyjęła założenie, że w miejsce drobiazgowej prezentacji cudzych rozwiązań, lepiej pokusić się o przedstawienie genezy instytucji „finansowania”, wywodzącej się z prawa angielskiego (s. 18 – 46), jej rozwoju w wybranych systemach prawnych Europy kontynentalnej oraz państw pozostających pod wpływem prawa angielskiego (s. 47 – 58) a następnie ujęcia w prawie Wspólnot

Europejskich (s. 63 – 86). Ta prezentacja, bardzo zręczna, jest wystarczająca dla wskazania kwestii, w zakresie których korzystanie z obcych doświadczeń może być użyteczne, a zarazem ukazuje genezę i ewolucję instytucji, implementowaną do prawa polskiego na podstawie dyrektyw UE. Jest przy tym oczywiste, że sięganie do obcych rozwiązań jest szczególnie uzasadnione wówczas, gdy analizuje się instytucję od niedawna obecną w polskim systemie prawnym. W toku rozprawy niejednokrotnie odnaleźć można nawiązania do obcych rozwiązań. Użyteczne są zamieszczone w załączniku do rozprawy cytaty z reprezentatywnych angielskich orzeczeń i innych materiałów.

Walory rozprawy niewątpliwie podnosi fakt, że analizie dogmatycznej towarzyszy analiza funkcjonalna. Autorka wychodzi ze słusznego założenia, że o koncepcji legislacyjnej polskiego ustawodawcy nie da się pisać "abstrakcyjnie", to znaczy w oderwaniu od funkcji, jaką przyjmowane przez niego uregulowania mają realizować. W poszczególnych fragmentach rozprawy odnaleźć można celne spostrzeżenia, iż o tym, czy określona funkcja jest realizowana, rozstrzyga nie tylko sama koncepcja uregulowania, ale przede wszystkim uregulowania szczegółowe, odnoszące się do poszczególnych przesłanek dozwolonego finansowania przez spółkę nabywania (obejmowania) jej akcji. Wypada tu zauważyć, że taki jest cel - w moim przekonaniu - każdej metody badawczej stosowanej w badaniach prawniczych, różny jest tylko kontekst badawczy i narzędzia służące odkryciu funkcji regulacji i ustaleniu, czy jest ona realizowana. Sądzę, że cel ten został przez Autorkę osiągnięty w stopniu, który można by określić jako zadawalający.

Dobór zagadnień objętych zakresem rozważań jest, zważając na cel pracy i przyjętą przez Doktorantkę koncepcję, trafny. Zamieszczone w pracy wywody stanowią należycie uporządkowaną i w miarę przejrzystą całość, podzieloną na rozdziały, ustępy i niekiedy dalsze jednostki. Tak ukształtowaną strukturę rozprawy oceniam pozytywnie.

Na pozytywną ocenę zasługuje strona warsztatowa pracy. Jak wspomniano, zakres powoływanych w kolejnych fragmentach i wykorzystanych źródeł jest na dobrym poziomie (nie mam wątpliwości, że Autorka zna wszystkie wskazane w bibliografii publikacje – co znajduje odzwierciedlenie także w rozsądnym posługiwaniu się przypisami). Nie budzi zastrzeżeń strona językowa rozprawy. Wypada tylko zauważyć, że ścisły język Autorki utrudnia niekiedy dostępność rozważań dla nieprzygotowanego czytelnika.

Na uznanie zasługuje tok wywodów. Autorka nie popada w gadulstwo, wywód jest – jak wspomniano – ścisły i precyzyjny. Rozprawa bardzo dobrze świadczy o

kompetencjach Autorki, aczkolwiek może być trudna w odbiorze np. dla praktyków.

III. Zawartość rozprawy

Zasadniczym tematem rozprawy jest opis i analiza reżimu prawnego ukształtowanego przepisami art. 345 k.s.h. Tak wyznaczonemu zakresowi badań odpowiada struktura rozprawy. Zabieg dosyć drobiazgowego podziału materii umożliwia wyróżnienie najistotniejszych zagadnień, uporządkowanych według kryterium przesłanek dozwolonego finansowania nabywania (obejmowania) akcji.

W rozdziale 1 opisano genezę i kształtowanie się reżimu prawnego instytucji przede wszystkim w prawie angielskim (ze wskazaniem też na rozwiązania przyjęte w niektórych państwach Wspólnoty Narodów) oraz – w znacznym skrócie (słusznie) – w niektórych kontynentalnych systemach prawnych. Rozważania te z natury rzeczy mają, w znacznej mierze, charakter sprawozdawczy. Podkreślić jednak należy wykorzystanie przez Autorkę w szerokim zakresie orzecznictwa sądów angielskich i materiałów legislacyjnych.

Rozdział 2 zawiera opis prac nad wprowadzeniem odnośnych uregulowań do dyrektyw UE. I w tym przypadku ma on w znacznej mierze charakter sprawozdawczy, chociaż niewątpliwie – zważając na wywodzącą się z prawa UE podstawę uregulowania art. 345 k.s.h. i jego zmiany - opis taki był w rozprawie potrzebny. Autorka dokonuje też wyważonej oceny skutków regulacji europejskiej i jej liberalizacji. To szczególnie istotne w kontekście poglądów Autorki, postulującej odejście od restryktywnej regulacji art. 345 k.s.h.

W rozdziale 3 przedstawiono proces legislacyjny, który doprowadził najpierw do przyjęcia pierwotnego brzmienia art. 345 k.s.h, a następnie do obecnego uregulowania (zmiany w 2004 i 2008 r.).

Trzy rozdziały składające się na część pierwszą rozprawy pozwalają na wyodrębnienie motywów wprowadzenia ograniczeń w finansowaniu przez spółki nabywania (obejmowania) emitowanych przez nie akcji, jak również ukazują kształtowanie się regulacji, zwłaszcza gdy chodzi o usuwanie jej niedostatków i fundamentalną zmianę, jaka w prawie polskim nastąpiła w 2008 roku.

Druga część rozprawy – najobszerniejsza - poświęcona jest wykładni art. 345 k.s.h.

Rozdział 4 charakteryzuje funkcje oraz cele ograniczeń w finansowaniu przez spółkę nabywania (obejmowania) emitowanych przez nią akcji, tak jak są one rozumiane w doktrynie i orzecznictwie europejskim, ze szczególnym uwzględnieniem

funkcji kapitału zakładowego. Omówieniu w tym rozdziale motywów przyjęcia regulacji na poziomie Unii Europejskiej towarzyszą zamieszczone w rozdziale 5 rozważania dotyczące proeuropejskiej wykładni prawa. To z kolei stanowi podstawę sformułowania konkluzji w zakresie interpretacji art. 345 k.s.h. Podzielałam stanowisko Doktorantki co do założeń, które powinny stanowić podstawę wykładni tego przepisu (s. 128 i n.), także związanych z odmienną niż do 2008 roku koncepcją przepisu. Niewątpliwie „odwrócenie” w 2008 r. zasady stanowiącej podstawę regulacji (ogólny zakaz finansowania – dopuszczalność finansowania) stawia interpretatora m.in. przed pytaniem o znaczenie dotychczasowego dorobku doktryny. Inaczej też przedstawia się funkcjonowanie zasady, że przepisy ustanawiające wyjątki powinny być interpretowane ściśle.

Rozdział 6 zawiera rozważania o podstawowym znaczeniu dla określenia zakresu zastosowania tego przepisu, w szczególności poprzez wyjaśnienie w pierwszej kolejności pojęcia „nabycie lub objęcie akcji” (s. 140 i n.). Wymagało to najpierw ustalenia co jest przedmiotem czynności „nabycia lub objęcia”. Autorka uznaje, że chodzi tu także o nabywanie obligacji zamiennych, ze względu na wynikające z nich uprawnienie do zamiany odpłatnie nabywanej obligacji na akcje (s. 145). Nie nasuwają zastrzeżeń uwagi dotyczące podmiotowej strony czynności nabycia lub objęcia.

Pojęcie „finansowanie” wyjaśniane jest, zgodnie ze wskazówką zamieszczoną w art. 345 § 1 k.s.h., poprzez wskazanie czynności, które mogą stanowić podstawę „finansowania” (s. 150 i n.). Autorka dokonuje tu najpierw drobiazgowego przeglądu poglądów, jakie w tej kwestii zaprezentowano w polskiej doktrynie, a następnie przedstawia własne stanowisko w kwestii zasad kwalifikacji czynności prawnej jako „bezpośredniego lub pośredniego finansowania nabycia lub objęcia akcji” (s. 164 i n.). Stwierdzenie, iż chodzi o czynności prawne o skutku majątkowym, z którymi wiąże się co najmniej ryzyko uszczerplenia aktywów spółki, bądź które zapobiegają wejściu do majątku spółki składników (s. 174), uznać należy za poprawne. Zgadzam się też ze stanowiskiem, że ocena celu czynności z punktu widzenia przesłanek stosowania art. 354 k.s.h. powinna być dokonywana z perspektywy świadomości spółki oraz osób działających w jej imieniu (s. 187). Zbyt daleko natomiast idzie, jak sądzę, domniemanie, iż w przypadku, gdy adresat pomocy finansowej użył jej na nabycie (objęcie) akcji, to czynność była dokonana właśnie w tym celu (s. 199). Rozumiem, że Autorka takiemu stanowisku jest przeciwna (s. 200).

Podzielałam stanowisko Autorki dotyczące kwestii zakresu przedmiotowego (s. 211 i n.) i terytorialnego (s. 214) finansowania.

Określenie w rozdziale 6 ogólnych kryteriów kwalifikowania czynności jako „finansowania” umożliwiło Doktorantce przeprowadzenie w Rozdziale 7 analizy czynności wskazanych przykładowo przez ustawodawcę („w szczególności”) tj. pożyczka, udzielenie zabezpieczenia, zaliczkowa wypłata, oraz takich, które w praktyce za „finansowanie” mogą być uznane, tj. połączenie i przekształcenie spółek, umowy o ofertę publiczną i umowy subemisyjne, wypłata dywidendy, umorzenie, obniżenie kapitału, cash pooling i hedging.

Część II zamykają rozdziały 8 – 10, poświęcone wymogom odnoszącym się do czynności „finansowania” (rozdział 8), czynnościom „finansowania”, warunkowanym istnieniem kapitału rezerwowego (rozdział 9) oraz skutkom naruszenia przepisów art. 345 k.s.h. (rozdział 10).

Rozdział 8 zawiera analizę warunków finansowania określonych w art. 345 § 2 k.s.h. („warunki rynkowe”), wymogu nabycia (objęcia) za „godziwą cenę” (art. 345 § 3), wymogu utworzenia kapitału rezerwowego (art. 345 § 4), wymogu sporządzenia przez zarząd sprawozdania, o którym mowa w art. 345 § 6, wymogów odnoszących się do złożenia tego sprawozdania do sądu oraz jego ogłoszenia (art. 345 § 7), wreszcie wymogu podjęcia przez walne zgromadzenie uchwały określającej warunki finansowania (art. 345 § 5). Poczynione tutaj przez Autorkę spostrzeżenia są w moim przekonaniu zasadne.

Odrębnie, w rozdziale 9, rozważno wyjątki od ogólnych zasad finansowania, a więc „świadczeń spełnianych w ramach zwykłej działalności instytucji finansowych” (s. 324 i n.) oraz świadczeń spełnianych na rzecz pracowników spółki lub spółki z nią powiązanej (s. 327 i n.). To ostatnie zagadnienie, wobec rozbieżnych poglądów doktryny, jest zwłaszcza przedmiotem szczegółowej analizy. Zgadzam się z Autorką, że stosowanie przepisu art. 345 § 8 k.s.h. jest dopuszczalne także w przypadku tzw. wykupów menedżerskich.

Ostatni rozdział w części drugiej (rozdział 10) dotyczy skutków naruszenia art. 345 k.s.h. Chodzi tu w szczególności o sytuację błędnej kwalifikacji czynności jako nieobjętej zakresem stosowania przepisu (s. 345 i n.), co prowadzi do stosowania sankcji nieważności czynności. Podobna sytuacja może mieć miejsce w przypadku przekroczenia granic finansowania określonych w uchwale walnego zgromadzenia bądź statucie (s. 350 i n.).

Część trzecia zawiera obszernie podsumowanie wcześniejszych ustaleń i wniosków, czyli rozważania dotyczące zasadności utrzymania ograniczeń wynikających z art. 345 k.s.h. (rozdział 11) i sformułowanie wniosków de lege ferenda (rozdział 12). Rozdział 11 zawiera nieco powtórzeń (ocena regulacji

angielskiej, uregulowań dyrektyw kapitałowych, ocena art. 345 w polskiej doktrynie), ale zabieg ten – zważając na obszerność rozprawy – uznać można za uzasadniony. Własną ocenę uregulowania art. 345 k.s.h. Autorka słusznie umieszcza w szerszym kontekście występujących w k.s.h. instrumentów ochrony wierzycieli i akcjonariuszy, takich w szczególności jak instrumenty ochrony kapitału zakładowego i przepisy przewidujące odpowiedzialność członków zarządu. Odrębnie odniesiono się do instrumentów ochrony akcjonariuszy mniejszościowych (m.in. prawo zaskarżania uchwał). Na tym tle Doktorantka formułuje tezę, iż regulacja zawarta w art. 345 k.s.h. istotnie wzmacnia pozycję prawną akcjonariuszy i wierzycieli spółki. Zwraca jednak uwagę na wady uregulowania i ostatecznie wskazuje, że mimo iż zwiększa ono poziom ochrony akcjonariuszy i wierzycieli, to korzyści płynące z takiego poszerzenia ochrony nie równoważą kosztów, jakie są ponoszone przez uczestników obrotu gospodarczego w związku z jego obowiązywaniem. Innymi słowy, zdaniem Autorki, poziom restryktywności regulacji jest nieadekwatny do ryzyka, które wiązałoby się z finansowaniem przez spółkę nabycia lub objęcia emitowanych przez nią akcji. Z tym stanowiskiem można się – co do zasady - zgodzić, ale przede wszystkim ze względu na ryzyko, jakie wiąże się z niejasnością co do zakresu stosowania uregulowania art. 345 k.s.h., będącą konsekwencją posłużenia się przez ustawodawcę niedostatecznie precyzyjnymi sformułowaniami.

W tym kontekście na uwagę zasługują sformułowane przez Autorkę wnioski *de lege ferenda* (rozdział 12). W pierwszej kolejności Autorka proponuje ograniczenie zakresu zastosowania art. 345 k.s.h. do minimalnego poziomu wymaganego przez Dyrektywę Kapitałową, a więc objęcie nim tylko umów wskazanych w art. 15 k.s.h. oraz „zaliczkowych wypłat”. W proponowanym brzmieniu art. 345 ust. 1 (?) mowa o „czynnościach podobnych lub mających taki sam ekonomiczny efekt”. Obawiam się jednak, doceniając wysiłki włożone przez Doktorantkę w wykładnię przepisów art. 345 k.s.h., że posłużenie się w tekście przepisu frazą „ekonomiczny efekt” nie przyczyni się do rozwiania wątpliwości co do zakresu jego stosowania. Zastąpienie budzącego wątpliwości „finansowania” równie nieprecyzyjnym „ekonomicznym efektem” nie wydaje się być najszcześliwszym pomysłem.

W ocenie Autorki nieważność czynności finansowania (będąca konsekwencją naruszenia wymogu ich dokonania na „warunkach rynkowych” - art. 345 § 2 k.s.h.) nie jest sankcją zamierzoną przez Dyrektywę. Stąd propozycja takiego sformułowania przepisu by zastosowanie takiej sankcji wyeliminować, poprzez np. wskazanie, że to zarząd ponosi odpowiedzialność za to, by czynność została dokonana na warunkach rynkowych. Zgadzam się z tym postulatem, podobnie jak z postulatem takiego

sformułowania § 3 art. 345 k.s.h., by nie było wątpliwości, że niedopełnienie wymogu „godziwej ceny” nie prowadzi do nieważności czynności. Przy tej okazji pojawiają się oczywiście pytania dotyczące postulowanego kształtu odpowiedzialności członków zarządu. Czy chodzi tu po prostu o zastosowanie uregulowania art. 483 k.s.h., czy też o jakiś inny reżim odpowiedzialności? Jeżeli zaś pozostaniemy w ogólnym reżimie odpowiedzialności z art. 483 k.s.h., to jakie jest stanowisko Autorki w kwestii zasygnalizowanej przez nią rozbieżności poglądów dotyczących znaczenia unormowania § 2 art. 483 k.s.h.? Autorka uznaje unormowanie art. 483 k.s.h. po części za nieadekwatne (m.in. ze względu na konieczność wykazania szkody). Co jednak, poza odpowiedzialnością karną, można zaproponować w zamian?

Pozytywnie ocenić należy także propozycje poszukiwania możliwości uzupełnienia polskiej regulacji np. o rozwiązania wzorowane na niektórych uregulowaniach włoskiego kodeksu cywilnego – uzupełnienie sprawozdania zarządu o oświadczenie, że dokonywane czynności nie będą sprzeczne z najlepszym interesem spółki (przy czym istotniejsze wydaje się określenie, jakie skutki zrodzi ustalenie, że czynności z tym interesem były jednak sprzeczne?) oraz rozbudowanie planu połączenia o dodatkowe informacje, w przypadku połączenia w ramach wykupu lewarowanego.

Autorka formułuje także postulaty dotyczące kierunku rozwoju regulacji na gruncie europejskim. Jej zadaniem konieczna jest dalsza liberalizacja uregulowania Dyrektywy Kapitałowej. Najogólniej rzecz biorąc, cele uregulowania – ochrona wierzycieli i akcjonariuszy przed ryzykami wynikającymi z czynności *financial assistance* – powinny być realizowane przede wszystkim przez rozwiązania dotyczące obowiązków powierniczych zarządu, analizy sytuacji finansowej spółki (także przyszłej) oraz szeroko pojętych obowiązków informacyjnych i sprawozdawczych. Mogą one – przynajmniej w jakimś zakresie – stanowić uzupełnienie istniejących instrumentów ochrony kapitału zakładowego (wobec nie przyjęcia – jak dotychczas – modelu ochrony opartego na teście wypłacalności). Autorka zwraca przy tym uwagę, że takie rozwiązania z natury rzeczy prowadzić będą do rozszerzenia zakresu odpowiedzialności członków zarządu, co z kolei spowoduje zwiększenie ich oczekiwań płacowych, a więc wyższe koszty działalności spółek. Stąd propozycja wprowadzenia modelu opcyjnego, w ramach którego zarząd mógłby dokonać wyboru między rozwiązaniem liberalnym (możliwość udzielania wsparcia finansowego praktycznie bez ograniczeń), ale powiązaniem z szerszym zakresem odpowiedzialności, a rozwiązaniem opartym na restrykcyjnym ograniczeniu wynikającym z kapitału rezerwowego utworzonego z funduszu dywidendowego. Ponownie pojawia się pytanie,

co Autorka rozumie przez szerszy zakres odpowiedzialności ?

Zaproponowaną przez Autorkę koncepcję rozprawy, wedle której problematyka prawnych uwarunkowań instytucji określanej jako *financial assistance* prezentowana jest poprzez opis porównawczych i historycznych uwarunkowań obecnej regulacji prawa polskiego i – na tym tle – poprzez drobiazgową analizę zakresu, przesłanek i skutków zastosowania art. 345 k.s.h., uważam za użyteczną. Doktorantka musiała dokonać – i dokonała ze znakomitym skutkiem - krytycznej analizy poszczególnych elementów uregulowania art. 345 k.s.h. Wymagało to nie tylko omówienia zagadnień o charakterze podstawowym i pojęciowym, ale i rozważenia - przy uwzględnieniu funkcji przypisywanej poszczególnym instytucjom - unormowań odnoszących się do wielu zagadnień szczegółowych, a następnie wskazania na ile spełniają one przypisywane im funkcje. Moim zdaniem Doktorantka znakomicie poradziła sobie z tym zadaniem. Na uwagę zasługują także opisane wyżej postulaty *de lege ferenda* zmierzające, z jednej strony, do doprecyzowania przesłanek zastosowania art. 345 k.s.h, oraz, z drugiej strony, do zliberalizowania wymogów dotyczących udzielania przez spółkę wsparcia dla nabywania bądź obejmowania jej akcji. Tym postulatom odpowiadają propozycje liberalnej wykładni obowiązujących przepisów.

IV. Główne osiągnięcia Autorki

a/ Za główne osiągnięcie Autorki należy uznać dokonanie kompleksowej i pogłębionej, z punktu widzenia przede wszystkim uregulowań prawa polskiego, analizy problematyki finansowania przez spółkę nabywania (obejmowania) emitowanych przez nią akcji, z zachowaniem wszakże niezbędnych odniesień porównawczych, historycznych i funkcjonalnych. Analiza dogmatyczna, bardzo precyzyjna (by nie rzec, drobiazgową) i sprawna, wsparta jest krytyczną prezentacją poglądów prezentowanych w literaturze przedmiotu. Jak była o tym mowa, odniesienia do doktryny są wystarczające. Przeprowadzona analiza stanowi dla Doktorantki podstawę dla sformułowania pogłębionych ocen aktualnego stanu prawnego w kwestiach objętych zakresem rozprawy.

b/ Wartość rozprawy wyraża się w systematycznym identyfikowaniu pojawiających się w związku z poszczególnymi elementami uregulowania art. 345 k.s.h. kwestii budzących wątpliwości i proponowaniu określonego ich rozwiązania, z równoczesnym odwołaniem się do argumentów dogmatycznych, systemowych i funkcjonalnych. Doktorantka znakomicie posługuje się wszystkimi metodami

wykładni, a jej wnioski w znaczącej większości zasługują na uwzględnienie.

c/ Za wartościowe należy uznać "umiejscowienie" problematyki prawnej rozważanej w pracy na tle analizy funkcjonalnej. Rozprawa uzyskuje interesujący kontekst badawczy, wskazujący zarazem na istotę rozważanych w niej zagadnień.

d/ Treść pracy świadczy o bardzo dobrej znajomości uregulowań prawa prywatnego, w tym prawa spółek, a także o zrozumieniu konsekwencji praktycznych, jakie są następstwem wyboru takiego czy innego rozwiązania. Analiza cywilistyczna jest na wysokim poziomie.

e/ Autorka nie unika zagadnień kontrowersyjnych i z reguły zajmuje własne, przemyślane i dobrze uargumentowane stanowisko.

f/ Rozprawa stanowić może pomoc dla praktyków stykających się z koniecznością stosowania nie zawsze jasnych uregulowań prawa polskiego, przy założeniu, że poradzą sobie ze ścisłym tokiem wywodów rozprawy.

V. Wniosek końcowy

Rozprawa mgr Pauliny Kimla – Kaczorowskiej zasługuje na pozytywną ocenę.

Rozprawa stanowi bowiem wkład w badania w zakresie prawa prywatnego, który może zostać uznany nie dość, że za porządkujący dotychczasowe ustalenia przede wszystkim doktryny, ale i – zważając na liczne i oryginalne propozycje Autorki - za istotny. Kompleksowa prezentacja problematyki prawnej finansowania przez spółkę akcyjną nabycia lub objęcia emitowanych przez nią akcji w polskim systemie prawnym, wraz z rzetelną i pogłębioną analizą poszczególnych przepisów i formułowanymi na tej podstawie propozycjami interpretacji bądź propozycjami *de lege ferenda*, pozwala uznać ją za pracę oryginalną i użyteczną.

W konkluzji stwierdzam, że przedstawiona mi do oceny rozprawa odpowiada wymogom stawianym rozprawom doktorskim w przepisie art. 13 ustawy z 2003 r. o stopniach naukowych i tytule naukowym oraz o stopniach i tytule w dziedzinie sztuki i jako taka może być podstawą do dalszych stadiów przewodu doktorskiego.

Wnoszę o dopuszczenie Doktorantki do dalszych etapów w przewodzie doktorskim.

Katowice, 21 maja 2018 r.

