

TRANSKRYPCJA
ROZPRAWY PRZED TRYBUNAŁEM KONSTYTUCYJNYM
z dnia 22 kwietnia 2026 r.
w sprawie o sygn. SK 99/23

Rozprawie przewodniczy Sędzia TK Rafał Wojciechowski

Przewodniczący:

Proszę usiąść. Otwieram rozprawę przed Trybunałem Konstytucyjnym, w składzie tu obecnym, w sprawie skargi konstytucyjnej P Sz o zbadanie zgodności:

po pierwsze, art. 82 ust. 2 ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych w zakresie, w jakim przepis ten, wprowadzając regulację ceny przymusowego wykupu, nie wprowadza bezwarunkowego wymogu ustalania tej ceny na poziomie co najmniej równym wartości godziwej przymusowo wykupionych akcji z art. 64 Konstytucji Rzeczypospolitej Polskiej,

po drugie, art. 79 ust. 1-3 w związku z art. 82 ust. 2 ustawy powołanej w pkt 1 w zakresie, w jakim przepis ten stosowany w wyniku odesłania zawartego w art. 82 ust. 2 tej ustawy, na potrzeby ustalenia ceny przymusowego wykupu pomija obowiązek ustalenia tej ceny na poziomie co najmniej równym wartości godziwej przymusowo wykupionych akcji, poza przypadkami wskazanymi w art. 79 ust. 1 pkt 2 tej ustawy, dla których obowiązek ten wprowadzono, z art. 64 Konstytucji.

Na rozprawę stawili się: w imieniu skarżącego – radca prawny Wojciech Chabasiewicz. W imieniu Sejmu nikt się nie stawił. Sejm o terminie rozprawy powiadomiony prawidłowo. W imieniu Prokuratora Generalnego nikt się nie stawił. Prokurator o terminie rozprawy powiadomiony prawidłowo. Do udziału w postępowaniu na podstawie art. 72 pkt 4 ustawy z 30 listopada 2016 roku o organizacji i trybie postępowania przed Trybunałem Konstytucyjnym, wezwane zostało Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych z siedzibą we Wrocławiu, w imieniu którego stawili się: Michał Masłowski – wiceprezes zarządu Stowarzyszenia Inwestorów Indywidualnych oraz adwokat Paulina Dobrosz – Dzierżanowska. Widzę, że Pan Skarżący również się stawił.

Pan P Sz :

Osobiście.

Przewodniczący:

Bardzo dziękuję.

[Niewyraźny głos z sali]

Także bardzo dziękuję, Pan P Sz , dziękuję.

Trybunał Konstytucyjny informuje, że rozprawa transmitowana jest w Internecie.

Trybunał Konstytucyjny postanowił oddalić wniosek Skarżącego z dnia 12 czerwca 2025 roku o dopuszczenie dowodu z opinii biegłego.

Czy w obecnym stadium postępowania, uczestnicy postępowania mają wnioski formalne?

Pan Wojciech Chabasiewicz:

Dziękuję, nie.

Przewodniczący:

Dziękuję bardzo. Przystępujemy zatem do wysłuchania uczestników postępowania, udzielam głosu pełnomocnikowi Skarżącego.

Pan Wojciech Chabasiewicz:

Bardzo dziękuję. Postępowanie przed Trybunałem jest pisemne. Ja absolutnie nie chcę przytaczać wszystkich argumentów, które w dość obszernej skardze są postawione, ale chciałbym troszeczkę od innej strony opowiedzieć tę sprawę. Sprawa dotyczy przymusowego wykupu akcji spółki giełdowej, a precyzyjnie tego, co już padło na tej sali, tego czy osoba, która jest pozbawiona akcji otrzyma, w każdej sytuacji, otrzyma wartość godziwą tych akcji, czyli wartość godziwą tego co jej zabrano. I naszym zdaniem przepisy obecne, w tym przepisy zaskarżone takich gwarancji nie dają. Dlatego naszym zdaniem są one sprzeczne z art. 64 Konstytucji, który dotyczy prawa własności. Chciałem się na moment zatrzymać czy zacząć w zasadzie od tego, czym jest własność i co Konstytucja nam w ramach własności oferuje. Konstytucja mówi, że własność jest prawem przewidzianym w Konstytucji, prawem konstytucyjnym, więc wyniesionym bardzo wysoko w hierarchii praw. Ale Konstytucja nakazuje, by ograniczenia z tej przyczyny, że wszelkie ograniczenia tego konstytucyjnego prawa po pierwsze, miały swoje źródło w ustawie, a po drugie ograniczenie jest możliwe tylko i wyłącznie w tym zakresie, w którym nie naruszy istoty tego prawa. Więc to czym zajmujemy się w tej sprawie, dotyczy tak naprawdę istoty prawa własności. I ten standard konstytucyjny, który krótko opisałem, jest bardzo wysoki. I naszym zdaniem, tego standardu przepisy zaskarżone nie spełniają. Tak jak mówiłem, przedmiotem sprawy jest przymusowy wykup akcji, czyli pozbawienie kogoś własności, co ważne nie ograniczenie własności, o czym mówi wprost Konstytucja, ale krok dalej, pozbawienie jej. Czyli ktoś nie ma, nie może pobierać dywidendy z akcji

czy czegoś takiego, on traci akcje, traci ją bezpowrotnie. Własność akcji, jest przenoszona na inny podmiot. Czyli mamy sytuację, że jedna osoba, mając akcje, traci je, a druga staje się właścicielem w to miejsce. W takie sytuacje są zawsze wpisane bardzo ostre konflikty, konflikty interesów tych osób. I moim zdaniem na te przepisy dotyczące własności, konstytucyjne prawa, musimy właśnie patrzeć pod kątem tego konfliktu łagodzenia konfliktu i tak naprawdę bardzo rozważnego decydowania, kiedy i na jakich warunkach ta własność może być zabrana. Przymusowy wykup jest szczególną procedurą, która pozbawia akcjonariusza akcji nie tylko wbrew jego woli, bo to jest oczywiste, a czasem wbrew wiedzy. I taki akcjonariusz w ramach tej procedury, nie jest w ogóle stroną umowy, nie jest partnerem do rozmowy przez wykupującego, tylko w zasadzie jest przedmiotem pewnej transakcji. W ciągu dwóch bądź trzech tygodni, zależy od sprawności domu maklerskiego i wykupującego, on może stracić akcje. W miejsce tych akcji w jego majątku, pojawiają się pieniądze, czyli cena. I teraz cała ta sprawa dotyczy tego, jak wysoka jest ta cena i czy ona faktycznie odpowiada tej wartości utraconych praw. Co chciałem zaznaczyć, my w tej sprawie nie kwestionujemy samej istoty przymusowego wykupu. Uważamy, że po pierwsze ta sprawa przymusowego wykupu była przedmiotem wyroku Trybunału Konstytucyjnego z 2005 roku, który dotyczył przymusowego wykupu akcji spółki prywatnej, tego uregulowanego w k.s.h. I absolutnie nie kwestionujemy samego mechanizmu słuszności, że taki mechanizm w określonych, w ściśle określonych ustawowo warunkach i spełniających standardy konstytucyjne powinien istnieć. To w ogóle nie jest przedmiotem ani skargi ani tego postępowania. Jednak jest zasadnicze „ale”, które sprowadza się do tego, że nie kwestionując konstytucyjności mechanizmu, mówimy tak: cały mechanizm w każdym detalu, w każdej części, musi spełniać ten standard konstytucyjny, a naszym zdaniem tak nie jest. Czyli ten standard ochrony prawa, prawa własności, standard ceny godziwej, nie jest zachowany. Jaki jest tego skutek. Skutek jest taki, że ta osoba, która przejmuje akcje, otrzymuje aktywo, do jej majątku wchodzi aktywo, za które płaci mniej niż powinna. I w drugą stronę, założmy, że jeżeli moje akcje byłyby wykupowane, ja tracę te akcje i otrzymuję kawałek wartości, ich wartości godziwych. I to powoduje, że mamy gigantyczny problem z transferami własności i ekwiwalentnością świadczeń. Nasza Konstytucja wprost nie mówi o sytuacji, kiedy jeden podmiot prywatny pozbawia inny podmiot prywatny własności. Mówimy tylko o sytuacji wywłaszczenia, czyli gdy władza publiczna pozbawia obywatela jego własności. I Konstytucja mówi bardzo jednoznacznie: wywłaszczenie jest dopuszczalne jedynie za słusznym odszkodowaniem. I ta zasada oczywiście nie ma wprost zastosowania do niniejszej sprawy, natomiast w tym wyroku z 2005 roku Trybunału Konstytucyjnego

dotyczącego spółki prywatnej, przymusowego wykupu w spółce prywatnej, Trybunał powiedział, że ta zasada powinna mieć odpowiednie zastosowanie również w sytuacjach prywatnego wywłaszczenia, tam pojawia się takie sformułowanie, które jest bardzo trafne, bo tak naprawdę między dwoma podmiotami prawa cywilnego, które powinny być na jednej płaszczyźnie, jeśli chodzi o zawieraniu umów, pojawia się mechanizm przymusu, więc ekwiwalentem ochronnym dla tego pozbawionego własności, powinno być to, że jemu to słuszne odszkodowanie, słusznna cena, sprawiedliwa cena się należy. Tak jednak nie jest i ta ekwiwalencja nie została zachowana. I to nas prowadzi do momentu, gdzie musimy się zastanowić, jak wygląda obecnie nasz porządek prawny, w tej sferze przymusowych wykupów. Sytuacja prawna jest taka, że akcjonariusz jest w bardzo różnej sytuacji prawnej, zależnie od tego czy jego spółka, spółka, w której ma akcje jest spółką prywatną czy publiczną. Jak za chwilę powiem, również mając akcje spółki publicznej, może być w różnych sytuacjach, cały czas mówię tylko i wyłącznie pod kątem pozbawienia go własności i uzyskania sprawiedliwej ceny. W spółce prywatnej mamy gwarancję godziwej ceny. Cała procedura przymusowego wykupu sprowadza się do tego, że akcjonariusz, który ma więcej niż 95% akcji może doprowadzić do podjęcia przez walne zgromadzenie uchwały *de facto* przez siebie, wybrać biegłego, który określi cenę. I ta cena, jest ceną przymusowego wykupu, natomiast k.s.h. w spółce prywatnej wprowadza mechanizm zabezpieczający, mówiący tak: jeżeli jesteś akcjonariuszem takiej spółki, cena ci się nie podoba, masz prawo odwołać się do sądu rejestrowego. I sąd rejestrowy w bardzo prostej procedurze powołuje biegłego, który ustala cenę godziwą. I ta cena jest ceną ustaloną przez sąd rejestrowy, odpowiada wartości godziwej i jest obowiązująca. I tutaj mała ciekawostka, pozwolę sobie na komentarz. Od ponad 20 lat prowadzę tego typu sprawy. Przed tym posiedzeniem pozwoliłem sobie sprawdzić, jaka była najniższa cena, którą ustalił sąd rejestrowy w tego typu sprawach. I ta najniższa cena ustalona przez sąd była trzykrotnie wyższa, niż cena ustalona przez biegłego. Po co o tym mówię. To pokazuje skalę problemu przed jakim stoimy. Tak naprawdę ustalając w zasadzie jednostronnie, przez tego głównego właściciela cenę, dochodzi często do nadużyć i to powoduje ten rozjazd, tą różnicę między tymi cenami. I to powoduje, że ci akcjonariusze mniejszościowi, zwykle dostają ułamek tej ceny, w sprawie jakby gdzie ta różnica była największa, różnica była dwunastokrotna. Ale tu mówimy o spółkach prywatnych. W spółkach publicznych w tej samej ustawie o ofercie, w której znajdują się te przepisy, które kwestionujemy w tym postępowaniu, mamy dwie sytuacje, kiedy cena godziwa jest gwarantowana przez ustawodawcę. Czyli w ramach jednego aktu prawnego mamy dwie sytuacje, kiedy spółka znajdująca się w upadłości albo restrukturyzacji, albo spółka,

której akcje, powiedzmy mają znikomy obrót, ci akcjonariusze, gdy dojdzie do sytuacji przymusowego wykupu, są w sytuacji lepszej niż wszyscy inni. Oni mają gwarantowane uzyskanie tej ceny godziwej.

I krótki komentarz do obu tych sytuacji. Upadłość – restrukturyzacja. Mamy do czynienia z bankrutem, czyli akcjonariusz ma gwarantowany zwrot, tę cenę godziwą w sytuacji, gdy spółka, w którą zainwestował jest bankrutem. Jest ta ochrona, ona jest iluzoryczna i moim zdaniem akurat w tej sytuacji najmniej potrzebna, bo jeżeli mamy do czynienia z bankrutem, to mało kto inwestuje w akcje i jeżeli nawet sytuacja, kiedy ten majątek tego bankruta jest wyżej wyceniony niż wartość giełdowa tych akcji, no to chęć, żeby inwestować w akcje jest niewielka. Więc ten mechanizm jest bardzo rzadko stosowany. Jeszcze rzadziej stosowany jest ten drugi mechanizm, czyli opisana sytuacja bardzo szczegółowo, bardzo zawile w ustawie o ofercie, kiedy dochodzi do znikomego obrotu akcjami. Jeżeli są spełnione tam warunki, które są ustawione w koniunkcji, mały obrót na co trzeciej sesji i ilości, to wtedy jest gwarancja ceny godziwej. Tylko najmniej śmieszne w tym wszystkim jest to, że przez 4 lata istnienia tego przepisu, nigdy on nie został zastosowany. To pokazuje, że rozejście między wymaganiami ustawy, które prowadzą do ochrony konstytucyjnego prawa a rzeczywistością są bardzo duże. To znaczy nikomu nie udało się osiągnąć tak znikomego obrotu, żeby wejść w zakres tego przepisu i uzyskać ochronę konstytucyjną. No to pokazuje, że ta ochrona jest iluzoryczna. Podsumowując tę część, ja bym chciał zwrócić uwagę na nierówność w sytuacji prawnej różnej i różnych osób, akcjonariuszy spółek publicznych, którzy co do zasady nie mają ochrony i prywatnych, którzy mają, a w zakresie publicznej mamy tylko bardzo wąskie sytuacje, kiedy ci akcjonariusze mogą uzyskać ochronę. To jest sytuacja, która moim zdaniem nie gwarantuje w taki sam sposób ochrony prawnej, co do uzyskania wartości godziwej, podmiotom, które są w takiej samej, w tożsamej sytuacji faktycznej. I chciałbym w tym momencie jeszcze raz krótko przejść przez tę procedurę przymusowego wykupu w spółkach publicznych, czyli tą którą się zajmujemy. Tak naprawdę to prawo żądania ma akcjonariusz, który ma 95%, jeżeli osiągnie ten próg, 3 miesiące ma na ogłoszenie żądania wykupu wszystkich akcji. Jak to się dzieje. Akcjonariusz zawiadamia Komisję Nadzoru Finansowego, zabezpiecza finansowanie, czyli cenę wykupu, ogłasza przymusowy wykup, reszta już się dzieje pomiędzy domem maklerskim, a Krajowym Depozytem Papierów Wartościowych. Koniec końców po kilku dniach akcje są przenoszone z rachunków akcjonariuszy mniejszościowych, na rachunek, najpierw domu maklerskiego, a na koniec na rachunek akcjonariusza wykupującego. To co mówiłem, tu nie ma wiedzy, nie ma woli, jest pełen przymus. Natomiast co jest ważne,

jak się liczy cenę, czyli tak naprawdę jak ten wykupujący określa, ile ma zapłacić. Transakcja jest przymusowa, więc jedynym *de facto* odniesieniem, nośnikiem wartości jest kurs giełdowy. I licząc średnie z trzech, sześciu miesięcy, wyznaczana jest cena i stąd bardzo precyzyjnie wykupujący wie, ile ma zapłacić. Oczywiście można powiedzieć, że to jest cena minimalna, natomiast praktycznie zawsze jest płacona cena minimalna, no tu już ekonomia jest zabójcza, to znaczy mało jest sytuacji, kiedy osoba, która nie musi zapłacić więcej, płaci więcej. W sprawie, która nas tu tak naprawdę przyprowadziła, czyli sprawa przymusowego wykupu akcji spółki Wariant, tam było podniesienie ceny o 0,2 gr. 0,2 gr. na 1,67 zł. Czyli mówimy o tak naprawdę technicznym małym zwiększeniu tam, czasami są wątpliwości jak zaokrąglać końcówki stąd jest to podniesienie. Więc praktycznie za każdym razem kurs giełdowy jest wyznacznikiem ceny minimalnej, ceny, która jest płacona. I naszym zdaniem jest faktem powszechnie znanym, a więc niewymagającym dowodu to, że kurs giełdowy nie zawsze odpowiada wartości godziwej. Kurs giełdowy akcji wielokrotnie jest niższy niż wartość godziwa, jakby znowu czyste finanse, to wynika z danych finansowych, które są publicznie dostępne, prostego przeliczenia, odwołania się na przykład do wartości księgowych, która jest dostępna, więc dlatego twierdzę, że jest to fakt powszechnie znany. Natomiast co to powoduje, to na co zwracałem uwagę, że ten wykupujący płaci mniej niż coś jest warte, niż ta akcja jest warta. Ten wykupywany otrzymuje mniejszą cenę niż powinien, można powiedzieć bogatszy jest jeszcze bardziej bogaty, biedniejszy dostaje jeszcze mniej niż powinien. W przypadku [spółki] Wariant, czyli tej spółki, której sprawa nas tu przywiodła, ta różnica wynosiła 4 000 000 zł., czyli wykupujący zapłacił 4 000 000 zł. mniej niż powinien. Tych pieniędzy nie dostali akcjonariusze. Jeżeli sobie popatrzymy, na przykład chyba najgłośniejszy w ostatnim czasie – Kernela, to tam przy kapitalizacji 5 miliardów 5% to jest 250 000 000 zł. więc mówimy o wiadomo, pieniądze są relatywne, dla jednego jest więcej dla drugiego mniej. Natomiast nie ma to znaczenia moim zdaniem w świetle przepisów Konstytucji i ochrony wartości, różnica cen nawet nieduża powinna być niedopuszczalna w tego typu przymusowych transakcjach. To, co powiedziałem, że ta różnica między kursem giełdowym, a wartością godziwą, jest faktem powszechnie znanym, moim zdaniem tak jest, z danych finansowych to wprost wynika. Natomiast chciałem zwrócić uwagę na kilka argumentów, które za tym przemawiają. Wracam do tego, że przymusowy wykup to jest sytuacja, gdzie mamy 95% po stronie jednego akcjonariusza. W obrocie przy najlepszym układzie akcjonariatu jest 5%, czyli mały ułamek jest przedmiotem obrotu, to powoduje, że jest mało transakcji, nie są one miarodajne i powodują, że ten kurs jest uzależniony od niewielkiej ilości operacji,

co powoduje, że trudno mówić o aktywnym rynku co jest z kolei wymogiem, żeby uznać taką sytuację na giełdzie za dającą, że ten kurs będzie stanowił odzwierciedlenie wartości. Więc to jest jeden z argumentów czysto ekonomicznym, w samej skardze i w stanowisku Stowarzyszenia Inwestorów Indywidualnych jest znacznie więcej. Natomiast ja bym chciał na koniec jeszcze zwrócić uwagę na dwa [argumenty], czyli argument samego prawa. Sama ustawa o ofercie [publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych] mówi w dwóch miejscach. W jednym opisującym opinię zarządu o wezwaniu mówi, że zarząd powinien się ustosunkować do ceny wezwania i czy ta cena odpowiada wartości godziwej spółki, przy czym, zaznaczam dotychczasowe notowania na rynku regulowanym nie mogą być jedynym miernikiem wartości. I w drugim miejscu ustawa mówi, że w przypadku, gdy średnia rynkowa akcji ustalona w oparciu o kursy giełdowe, znacznie odbiega od wartości godziwej tej akcji. Więc ten sam akt prawny, który analizujemy i który jest przedmiotem postępowania, mówi wyraźnie, że te dwie wartości są różne. Tak samo, jak przeanalizujemy stanowiska rządowe, najczęściej Ministerstwa Finansów, współpracujących z KNF autorem kolejnej nowelizacji. Za każdym razem, czy to w stanowisku z lutego 2022 r. czy z marca 2026 r., które w ostatnim piśmie procesowym żeśmy przywoływali, powtarzają się te same stwierdzenia. Powinno się stosować wyceny oparte o dotychczasowe rozwiązania, bazujące na wolumenie obrotu i kursie giełdowym, nie stanowi ona bowiem w tym przypadku obiektywnej metody na określenie ceny minimalnej. Czyli wszyscy na rynku, tu pewnie szerzej Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych o tym powie, mają pełną świadomość, że jest problem, że cena giełdowa to nie zawsze jest wartość godziwa. I to jest istota naszego stanowiska i naszej skargi, żeby doprowadzić do sytuacji, kiedy przepisy ustaw były zgodne z przepisami Konstytucji. Naszym zdaniem brak, ta luka normatywna, która powstała, powoduje, że konieczna jest interwencja Trybunału Konstytucyjnego.

Na koniec powiem jeszcze jedną rzecz, ta interwencja jest dlatego też potrzebna, że przypadki Skarżącego w tej sprawie i w kilku innych pokazują, że dla sądów powszechnych te przepisy są jakie są, są odczytywane literalnie i sądy nie są skłonne wychodzić poza jej literalne brzmienie. Do czego to doprowadzi? W sytuacji, kiedy tak jak w sprawie [spółki] Wariant, doszło do przymusowego wykupu po 1,67 zł., następnie po 2 miesiącach akcjonariusze, którzy wykupili sprzedali te same akcje po ponad 6 zł., czyli powiedzmy trzykrotnie drożej, sądy nie były skłonne zasądzić tej różnicy pomiędzy cenami w oparciu czy to o niewłaściwe wykonanie umowy, czy inne podstawy prawne, wszelkie z kodeksu cywilnego, twierdząc, że nie ma bezprawności w działaniu,

wykupującego, bo działał on zgodnie z literą prawa, czyli w oparciu o cenę liczoną po kursach giełdowych. Stąd interwencja Trybunału w naszej ocenie jest konieczna i podtrzymuję i tym uzasadniam wnioski postawione w skardze.

Wysoki Trybunał ja mam jeszcze jedną prośbę, czy mógłbym prosić o oddanie głosu samemu Skarżącemu, gdyż korzystając, postaramy się sprawnie to zrobić, dla Skarżącego jest to wyjątkowo ważne, żeby móc jakby samemu zabrać głos.

Przewodniczący:

Panie Mecenase, tak zrobimy. Wprawdzie zasadą jest reprezentowanie przez pełnomocnika profesjonalnego w sprawach przed Trybunałem, ale możemy dopuścić taką wypowiedź.

Pan Wojciech Chabasiewicz:

Bardzo dziękuję.

Pan P Sz :

Dziękuję bardzo Wysoki Trybunał. Zajmę około 15 minut, a skupię się bardziej na kwestiach ekonomicznych. Może zacznę w ten sposób. Jesteśmy tutaj z jednego powodu, zostałem wywłaszczony za odszkodowaniem poniżej wartości godziwej przedmiotu wywłaszczenia, ale w zgodzie z ustanowionymi normami prawnymi, co nie powinno się zdarzyć w państwie prawa. Uwaga, używam pojęcia wartość godziwa w znaczeniu ekonomiczny ekwiwalent wartości, co nie jest tożsame z rozumieniem wartości godziwej przez ustawę o rachunkowości. A jeśli ktokolwiek obstaje przy tym, że pojęcia wartość godziwa nie wolno rozumieć inaczej niż posługuje się nim ustawa o rachunkowości, to aby nie wchodzić w spory czysto nomenklaturowe, zastrzegam, że moja szkoda w tym przypadku miała charakter naturalny a nie normatywny i wynikała z faktu, że za wywłaszczone akcje nie otrzymałem ekwiwalentu ich wartości rzeczywistej, realnej, czy jakby to inaczej nazwać. Czyli w treści skargi konstytucyjnej należałoby zamienić słowo godziwa na jakiś odpowiedni synonim, aby nie było żadnych wątpliwości co do intencji skarżącego. Wartość godziwa jest bowiem kategorią ekonomiczną, a nie prawno-normatywną. Rzecz jest warta tyle ile jest warta, a nie tyle ile ustalałaby jakaś norma prawna, nawet gdyby takowa istniała. Tak jak norma prawna nie może ustalić praw przyrody czy praw ekonomii. Norma prawna może ustalić wartość normatywną, ale na pewno nie godziwą. Co może natomiast zrobić norma prawna w połączeniu z wartością godziwą. Po pierwsze norma prawna może ustalić sposoby czerpania pożytków z rzeczy, podam przykład: Kodeks spółek handlowych ustala prawa majątkowe dla posiadaczy akcji, takie jak prawo do zysku czy prawo do udziału w pozostałości w majątku zlikwidowanej spółki. Wszystko to pośrednio determinuje wartość godziwą

tych rzeczy, ale konkretna wycena tych praw nadal pozostaje domeną ściśle ekonomiczną. Po drugie norma prawna może wprowadzić pewne domniemanie, ile dana rzecz jest warta, przykładem takiej normy prawnej jest dyrektywa o przejęciach, która ustalała, że wartość godziwa akcji czy wprowadza domniemanie, może tak precyzyjnie powiem, że wartość godziwa akcji dla celów przymusowego wykupu wynosi tyle, ile wynosiła cena tych akcji w transakcji na rynku kontroli, pod dodatkowym warunkiem, że kupujący zebrał co najmniej 90% akcji. I to jest domniemanie, które jest naprawdę silnie przetestowane empirycznie przez kilkadziesiąt lat funkcjonowania rynków kapitałowych na całym świecie, ale nadal wyłącznie domniemanie. Po trzecie, norma prawna może narzucić metodę wyceny rzeczy. Generalnie takie kwestie są regulowane raczej w normach branżowych rzeczoznawców majątkowych, aniżeli na poziomie ustawy, ale jeżeli już norma prawna czy branżowa chce ustalić, narzucić metodę wyceny rzeczy, powinno się to odbywać zgodnie z nauką i sztuką, a nauki ekonomiczne mówią, że przed przystąpieniem do procesu wyceny należy ustalić cel wyceny, czyli kolejność jest zawsze następująca: najpierw ustalamy cel wyceny, a to z kolei determinuje metodę wyceny, nigdy odwrotnie. To jest bardzo ważne, ponieważ ta sama rzecz może mieć różną wartość w zależności od tego, czemu dana wycena ma służyć, bowiem wyceny mogą się posługiwać różnymi metodami. Przykładem takiej normy prawnej jest art. 28 ust. 6 ustawy o rachunkowości. Zgodnie z tym przepisem wartość godziwą instrumentów finansowych znajdujących się w obrocie, czyli m.in. akcji spółki publicznej, stanowi ich cena rynkowa. Zatem przepis narzuca metodę wyceny akcji spółki publicznej. Tylko pytanie, co jest celem ustawy o rachunkowości? Jest nim uregulowanie procesu sporządzania sprawozdań finansowych i ustalania wyniku finansowego jednostki gospodarczej. Prawo bilansowe rządzi się specyficznymi regułami. Podstawowa reguła pracy księgowych to jest wynikająca z art. 7 ustawy o rachunkowości, zasada ostrożnej wyceny. W uproszczeniu zasada ta mówi, że wszelkie składniki majątku, przychody, zyski, należy wyceniać w księgach w sposób zachowawczy z uwzględnieniem wszelkich odpisów i rezerw, natomiast wszelkie koszty, straty i zobowiązania należy wykazywać w pełnej wysokości, jeśli tylko ich pojawienie się jest wystarczająco prawdopodobne. Oprócz tego prawo bilansowe dopuszcza różnorakie uproszczenia pomiarowe. Oczywistym skutkiem zastosowania tych zasad w praktyce jest raczej zaniżenie wartości majątków w księgach, aniżeli jego zawyżenie czy nawet wierne odwzorowanie. I dlatego błędem jest zastosowanie normy z art. 28 ust. 6 ustawy o rachunkowości do rozliczenia przymusowego wykupu akcji spółki publicznej. Ten błąd ma dwojaki charakter: prawny i ekonomiczny. Błąd prawny polega na nieprawidłowej wykładni celowościowej przepisów. Ci, którzy stosują ustawę

o rachunkowości do celów rozliczania przymusowego wykupu akcji, nie zauważają dwóch odrębnych celów, tych dwóch odrębnych regulacji, ustawy o ofercie publicznej i ustawy o rachunkowości. Chociażby wspomniany tutaj przez Pana Mecenasa art. 80 ust. 2 ustawy o ofercie publicznej, wprost stwierdza, że dotychczasowe notowania rynkowe akcji nie mogą być jedynym miernikiem ich wartości. Zatem mamy tutaj narzucenie metody wyceny, ale jest to uregulowanie sprzeczne, niż w ustawie o rachunkowości, dlatego nigdy nie przyszło nam do głowy, żeby kwestionować art. 28 ust. 6, że jest niekonstytucyjny. To jest bardzo dobry przepis, po prostu on ma określone zastosowanie. Błąd ekonomiczny polega natomiast na tym, że nie wolno stosować metody wyceny przewidzianej dla celów księgowych, do celów rozliczenia transakcji mającej charakter przymusu, bo to jest jak postawienie wozu przed koniem. Teoria wartości w ekonomii mówi, że wartość rzeczy można mierzyć w dwóch wymiarach: wymiennym i użytkowym. W księgowości przy pomiarze wartości majątku, preferuje się wartość wymienną ponad wartość użytkową. Dla księgowych istotne jest to, żeby nie zawyżyć wartości majątku w księgach i nie zawyżyć zysku. Pamiętajmy, że zysk podlega podziałowi a wartość majątku jednostki gospodarczej istotna jest przede wszystkim dla wierzycieli, którzy chcą mieć wiedzę na temat zbywalności składników jego majątku. Czyli istotne jest tutaj bezpieczeństwo obrotu gospodarczego. Ponadto każdy pomiar wartości majątku jest skomplikowaną procedurą, stąd ustawa o rachunkowości preferuje raczej prostsze podejścia takie jak np. odniesienie się do wartości rynkowej danej rzeczy na aktywnym rynku. Ale diametralnie innego podejścia wymaga naruszenie czyjejś własności, gdzie dla celów obliczenia odszkodowania, nie wolno pominąć żadnego wymiaru wartości odebranej rzeczy. Wartość wymienna rzeczy, czyli w uproszczeniu, w naszym przypadku wartość rynkowa, może być kompletnym ekwiwalentem wartości tej rzeczy wówczas, gdy rzecz nie posiada wartości użytkowej. Podam przykład: kryptowaluty nie przynoszą żadnych wymiernych korzyści, żadnych konkretnych korzyści ich posiadaczowi, to jest czysta spekulacja, zatem tutaj bym się zgodził, że wartość bitcoina na giełdzie jest wszystkim co o jego wartości stanowi. Natomiast prawo przewiduje możliwość czerpania pożytków z posiadania akcji, dlatego właśnie ograniczanie się przy pomiarze wartości akcji jedynie do czynnika spekulacyjnego jest błędne, a zwłaszcza przedstawiciel Sejmu w tych materiałach, które były nam dostępne, usilnie deprecjonował ten wymiar wartości użytkowej akcji. To jest dla nas stanowisko niezrozumiałe. Akcje to nie są kryptowaluty. Nie zauważyłem, żeby Kodeks spółek handlowych czy ustawa o ofercie czy jakiegokolwiek inne prawo ograniczało czy też pozbawiało akcje praw majątkowych, z chwilą dopuszczenia ich do obrotu publicznego. Skoro tak nie jest to oznacza, ja wnioskuję, że wartość użytkowa

akcji wynikająca z ich praw majątkowych, jest prawnie utrzymana, a to właśnie ten wymiar wartości akcji jest historycznie najważniejszy i on jest fundamentem wartości akcji i w ogóle z tego wynika sens istnienia spółki akcyjnej, tak publicznej jak i nie publicznej. Kiedy w XV w. powstawały we Włoszech pierwsze spółki nazwijmy to protoakcyjne, nie wszyscy rozumieli sens tego przedsięwzięcia i pytali się kupcy, którym oferowano objęcie akcji, pytali po co tworzyć taki byt, abstrakcyjny byt z własnością wyodrębnioną od naszej, ale za nasze pieniądze. Bankierzy, którzy oferowali te akcje odpowiadali, jeśli spółka przyniesie zysk, otrzymacie dywidendę, czyli przekładając to na współczesny język prawniczy, otrzymacie prawo do zysku *in abstracto*. Dlatego słowo „akcja” czy „dywidenda” mają w języku polskim pochodzeniem włoskie. Wartość wymienną akcji i powiązaną z tym okazję do spekulacji dostrzeżono długo później, wraz z rozwojem rynków kapitałowych w XVII i XVIII wieku, wcześniej w ogóle nawet nie myślano o tym w takich kategoriach. Teoria wartości mówi jeszcze, że wartość użytkowa rzeczy ma wpływ na ich wartość wymienną, natomiast niekoniecznie działa to w odwrotnym kierunku. Wartość użytkowa akcji wpływa na ich kurs rynkowy poprzez proces, który ekonomiści określają jako *price discovery*. Zostawmy może specjalistom szczegóły tego procesu, ważna jest konkluzja. Wpływ istnieje, natomiast pełnego dopasowania nie ma. Ekonomiści stworzyli pewien model teoretyczny, który w literaturze jest opisywany jako hipoteza efektywności rynków kapitałowych. Hipoteza ta mówi, że w każdym momencie wartość rynkowa akcji odzwierciedla ich pełną wartość ekonomiczną. Aby coś takiego zaistniało, konieczne jest przyjęcie pewnych modelowych założeń, wymienię tylko te najważniejsze: brak oddziaływania czynników behawioralnych i spekulacyjnych na rynku, brak asymetrii informacyjnej, istnienie doskonałej płynności rynków, brak manipulacji i nadużyć, istnienie idealnego ładu korporacyjnego w spółkach. Niestety realizacja tych założeń w praktyce nie jest możliwa, dlatego w praktyce możemy mówić wyłącznie o mniejszym czy większym poziomie efektywności rynku kapitałowego i to tylko w odniesieniu do danych giełd czy wręcz danych spółek. Hipoteza efektywności rynku kapitałowego pozostaje w ekonomii tym, czym *perpetuum mobile* jest w fizyce. Jest po prostu modelem teoretycznym, którego w praktyce nie da się zbudować. Na koniec chciałbym się jeszcze odnieść do dwóch błędnych poglądów, które czasem pojawiają się w dyskursie na temat tego, w jaki sposób należy liczyć wartość godziwą akcji dla celów przymusowego wykupu. Pierwszy pogląd można streścić tak: wartość rynkowa akcji spółki publicznej jest wartością obiektywnie mierzalną, gdyż opartą na notowaniach akcji na giełdzie. Natomiast wartość użytkowa akcji może być wyznaczona tylko w oparciu o opinię biegłego, która zawiera pewne subiektywne założenia tegoż biegłego.

Dlatego dla celów rozliczenia przymusowego wykupu, należy się oprzeć na kryteriach obiektywnych, gdyż to jest bezsporne. Ten pogląd wynika z pokusy, że można pójść na łatwiznę, oczywiście, że wartość wymienną akcji spółki publicznej łatwiej jest wyznaczyć niż wartość skomplikowanych praw majątkowych, na których opiera się ich wartość użytkowa. Niestety wygodnictwo nie może być pretekstem do tego, aby pozbawić wywłaszczonych akcjonariuszy części należnego im odszkodowania za wartość wywłaszczonego mienia. To ustawodawca wprowadził prywatne wywłaszczenia, zatem ustawodawca powinien był wprowadzić tryb obliczania pełnego odszkodowania za wartość wywłaszczonego mienia, niezależnie od tego jak bardzo jest to skomplikowane. Tu nie ma drogi na skróty, wycena dochodowa jest jedynym w ekonomii znanym sposobem obliczenia np. wartości uogólnionego prawa do zysku. Pamiętajmy, że przymusowy wykup akcji spółki niepublicznej też jest dopuszczalny przez prawo i tam wartość akcji oblicza się przy pomocy biegłych, jest to trudne, ale możliwe.

Przewodniczący:

Tu, jeśli moglibyśmy prosić, bo...

Pan P Sz :

Czas...

Przewodniczący:

Tak, zapoznał nas Pan myślę z tymi uwarunkowaniami faktycznymi wyceny. Jeśli moglibyśmy poprosić o króciutką konkluzję.

Pan P Sz :

Dobrze, to została jedna strona, ale w takim razie przejdą do konkluzji. Konkluzja jest taka: przyjęcie dyskonta mniejszości w wycenie akcji dla celów księgowych, jest dopuszczalne, naszym zdaniem jest dopuszczalne, natomiast przyjęcie dyskonta mniejszości dla obliczenia odszkodowania w transakcji mającej charakter przymusu, jest niedopuszczalne. Dziękuję bardzo, za uwagę.

Przewodniczący:

Dziękujemy. Poproszę teraz przedstawiciela Stowarzyszenia Inwestorów Indywidualnych o zabranie głosu.

Pan Michał Masłowski:

Oczywiście tak. Wysoki Trybunale, ja nie jestem prawnikiem i nie potrafi tak pięknie mówić za to będę mówił dziesięć razy krócej. Ja jestem praktykiem giełdowym. Reprezentuje Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych od dwudziestu paru lat. To jest organizacja, która skupia inwestorów indywidualnych i siłą rzeczy do nas trafiają różnego rodzaju nieprawidłowości, które się na rynku dzieją. To powoduje, że my widzimy jak

w soczewce różnego rodzaju nieprawidłowości, które się dzieją i chciałbym tutaj potwierdzić to co już Panowie tutaj tak ładnie powiedzieli, że tego typu sytuacje, takiego przymusowego wyciskania akcjonariuszy, jak wykupów tych akcji po znacznie zaniżonych cenach, to jest na polskim rynku niestety standard, a nie ten przypadek spółki Wariant. To nie jest wyjątek od reguły. Takie rzeczy się dzieją. My to widzimy i widzimy jak jest to możliwe na polskim rynku. To się dzieje, to są takie sytuacje, że ci większościowi akcjonariusze, ci dominujący akcjonariusze, którzy posiadają te około 95% akcji, mają całą masę mechanizmów do tego, aby ten kurs z czasem zaniżać. Ograniczają jakąkolwiek komunikację z inwestorami indywidualnymi, wstrzymują dywidendę, traktują cały ład korporacyjny po macoszemu, praktycznie nie komunikując się z rynkiem plus do tego mają też swoje mechanizmy, są możliwe mechanizmy celowego zaniżania zysków. W związku z powyższym, trzymając taką spółkę na giełdzie, ten efekt obniżania kursów giełdowych, to się dzieje, potrafimy podać wiele, wiele takich przykładów, kiedy ten kurs giełdowy z czasem maleje, maleje, maleje, aż dochodzi do poziomów wielokrotnie niższych od czegoś, co uznajemy za wartość godziwą wycenianą np. metodą dochodową, a następnie, korzystając z przepisów opartych na ustalaniu ceny na podstawie średniej trzy lub sześciomiesięcznej, dokonują tego przymusowego wykupu. Ja chciałbym tutaj tak ogólnie powiedzieć tak troszkę górnolotnie, że to powoduje ogromny brak zaufania wśród polskich inwestorów do polskiego rynku kapitałowego. My przez to mamy gorszy rynek kapitałowy. My uważamy, że rynek kapitałowy w Polsce powinien być taką polską racją stanu, dzięki temu będzie się lepiej rozwijała gospodarka, ogólnie będzie lepiej, natomiast jeżeli nad inwestorami tymi mniejszościowymi w tych spółkach, gdzie jest taki dominujący akcjonariusz, wisi takie niebezpieczeństwo przymusowego wykupu po zaniżonej cenie, to jest sytuacja, w której wielokrotnie dochodzi, że po prostu inwestorzy indywidualni mają gorzej, nie mają zaufania do rynku. Chciałem też tutaj potwierdzić, że taka sytuacja jak w spółce Wariant, w innych spółkach też dochodziło do czegoś takiego, że spółka była wykupowana poprzez przymusowy wykup po pewnej cenie, następnie w ciągu dosłownie kilku tygodni była sprzedawana innym właścicielom po zdecydowanie wyższej cenie, po cenie 90% wyższej, 300% wyższej to się dzieje, to są przykłady, spółka giełdowa nie może zmienić wartości w ciągu dwóch bądź trzech tygodni. No i na koniec, ja już zmierzam do końca. Jest aktualnie skutek postulatów Stowarzyszenia Inwestorów Indywidualnych w Ministerstwie Finansów procedowana sprawa tej ustawy, zmiany tej ustawy, tego nieszczęsnego par. 82 w ustawie o ofercie publicznej. Ministerstwo Finansów widzi, że jest ten problem, że tak nie może być. Uzyskaliśmy poparcie Komisji Nadzoru Finansowego, która też widzi, że taka sytuacja jest na rynku

i ci akcjonariusze mniejszościowi są w ten sposób krzywdzeni. Też uważamy, że to jest problem, też uważamy, że taki wyrok Trybunału Konstytucyjnego, który pokazałby, że to ci inwestorzy indywidualni są wywłaszczani po zdecydowanie zaniżonej cenie, to byłby bardzo silny sygnał w Polsce do tego, żebyśmy mieli w Polsce lepszy rynek kapitałowy. Chciałem jeszcze prosić Panią Mecenasa - szybko się uwinąłem, chciałem prosić Panią Mecenasa Dzierżanowską jeszcze o uzupełnienie mojej wypowiedzi. Dziękuję.

Pani Paulina Dobrosz - Dzierżanowska:

Wysoki Trybunał, tutaj już prezes Masłowski zaprezentował stanowisko, w którym wskazał czym jakby jest nasza organizacja społeczna, czym się zajmuje i dlaczego dla inwestorów indywidualnych kwestia przymusowego wykupu jest kwestią istotną. Ja Wysoki Sądzie już po tych długich wypowiedziach chciałabym przede wszystkim wskazać na te przepisy i dlaczego tutaj Stowarzyszenia chciało po prostu pomóc naszemu członkowi, zresztą w poparciu tej skargi konstytucyjnej, właśnie na podstawie przepisów. Wysoki Sądzie by sytuacja akcjonariuszy...

[Niewyraźny głos z Sali]

Pani Paulina Dobrosz - Dzierżanowska:

...Wysoki Trybunał, tak jest. Sytuacja faktyczna akcjonariuszy spółek publicznych różni się od tej, choć jakby przymusowy wykup występuje również w spółkach niepublicznych, od tych, które mamy do czynienia z k.s.h. Ci akcjonariusze przede wszystkim są pozbawieni realnego prawa do sądu, ponieważ wszystkie sprawy, takie odszkodowawcze związane z zaniżoną ceną przymusowego wykupu jak dotąd były oddalane przez sądy wszystkich instancji. W tego typu sprawie wypowiedział się również Sąd Najwyższy, a to dlaczego? A to dlatego, że mamy tę ustawę o ofercie publicznej, mamy art. 82, mamy art. 79 w tej chwili w innym brzmieniu niż był przedmiotem skargi konstytucyjnej, ale nadal takie, które nie odpowiadają temu w jaki sposób ten wywłaszczony akcjonariusz powinien zostać z tej spółki wykupiony. W związku z tym, Wysoki Trybunał, te przepisy uważamy za niekonstytucyjne. Niekonstytucyjne dlatego, że pomimo takiej przymusowej sytuacji i prywatnoprawnego można powiedzieć wywłaszczenia, nie zapewniają prawa do słusznego odszkodowania. W tym stanowisku pisemnym, które wnieśliśmy jako Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych, w mojej ocenie jest to Wysoki Trybunał bardzo taki sposób jasny i syntetyczny przedstawione i wydaje się, że Wysoki Trybunał w ten sposób po prostu mając na względzie te przepisy prawne to którzy żeśmy przedstawili, dlaczego cena, choć rynkowa i wydaje się, że konstytucyjne są te przepisy, bo przecież przewidują mechanizm,

akcje spółek publicznych są przedmiotem obrotu na rynku, no to dlaczego nie uznać, że jest to cena taka, która powinna być słuszna i godziwa. Wysoki Trybunał przede wszystkim, te przepisy, do których odsyła art. 82 w aktualnym brzmieniu, dotyczą innej sytuacji prawnej, dotyczą wezwań, ogłoszonych albo dobrowolnych, albo przymusowych, a te wezwania Wysoki Sądzie charakteryzują się tym, że tutaj akcjonariusz może na nie zareagować. Czyli znajduje się w sytuacji dobrowolnej, a nie przymusowej. I z tego względu w ocenie Stowarzyszenia Inwestorów Indywidualnych, ci akcjonariusze nie znajdują się w tej samej sytuacji faktycznej, a zatem cena proponowana jakby w tym wezwaniu, można na nią odpowiedzieć tak po prostu, można się zgodzić na tę cenę albo można się zgodzić i akcji w ramach wezwania nie sprzedać. W przymusowym wykupie nie ma tego elementu dobrowolności, dlatego te przepisy, choć skonstruowane tak, aby wydawały się rynkowe i godziwe, dla tego wykupowanego przymusowo akcjonariusza, takimi przepisami nie są. Także Wysoki Trybunał to stanowisko, które przedstawiliśmy, syntetyczne, ze wskazaniem na konkretne przepisy, na konkretne sytuacje, a nawet to już było wspomniane ten wyrok Trybunału Konstytucyjnego z 2005 roku, który był wydany w sytuacji spółki niepublicznej, powinien być Wysoki Trybunał również zastosowany do sytuacji faktycznej, akcjonariuszy spółek publicznych, którzy powinni być w mojej ocenie i w ocenie art. 64 [Konstytucji] i przede wszystkim Konstytucji [zasady] demokratycznego państwa prawnego, jakim jesteśmy, w tej samej sytuacji faktycznej i prawnej, co akcjonariusze spółek niepublicznych, którzy to prawo do sądu mają i prawo do opinii biegłego czy też kontroli przez sąd rejestrowy, oraz niezależnej wyceny wartości przedsiębiorstwa. Tutaj oczywiście metody, o których Pan Sz mówił, są różne, do tego się nie będą odnosić, natomiast jest możliwość kontroli tego czy ta cena odpowiada tej wartości uczciwej, godziwej czy też tej wartości nie odpowiada. Natomiast w sytuacji akcjonariuszy spółek publicznych, takich przepisów Wysoki Trybunał nie mamy i dlatego uważamy, że przepisy, które wskazane zostały w skardze konstytucyjnej powinny zostać uznane za niekonstytucyjne. Dziękuję.

Przewodniczący:

Dziękuję bardzo. Teraz członkowie składu orzekającego będą kierowali pytania do uczestnika postępowania czy przedstawicieli Stowarzyszenia Inwestorów Indywidualnych. Także zapraszam do pytań.

Sędzia Andrzej Zielonacki:

Ja może, jeżeli Pan Przewodniczący pozwoli to zadam jedno pytanie, bo dość obszerne wypowiedzi tutaj Pana Mecenasa i Pana Skarżącego jak również

przedstawicieli stowarzyszenia z tej listy kilku pytań, które miałem, ograniczę się do jednego. Panie Mecenasie, mam pytanie takie, wspomniał Pan zresztą o tym, o zasadach dotyczących wywłaszczenia czy Pana zdaniem zasady dotyczące wywłaszczenia określone w art. 21 Konstytucji powinny być stosowane w relacji prywatnoprawnych?

Pan Wojciech Chabasiewicz:

Powiem w ten sposób, oczywiście nie, natomiast sama logika wywłaszczenia i pozbawienia własności w sytuacji, którą mamy pomiędzy podmiotami prywatnymi, powinna być zastosowana. Czyli sprawiedliwe odszkodowanie za wywłączoną rzecz, jest moim zdaniem elementem istoty prawa własności. Czyli mogę go wywieźć z art. 64 Konstytucji. Skoro własność w Polsce konstytucyjnie jest chroniona, to chroniona jest również w zakresie pozbawienia kogoś własności, więc jeżeli ktoś zostanie pozbawiony własności, tu już można pewnie dłużej dyskutować, czy odpowiednio stosować ten przepis, czy analogicznie, ale sama konstrukcja wynika moim zdaniem z istoty prawa własności. Więc ta sprawa dotyczy art. 64 [Konstytucji] i tę zasadę sprawiedliwej ceny wywodziłbym z art. 64 Konstytucji jako jednego elementu z konstytuujących prawo własności. W ten sposób bym odpowiedział.

Sędzia Andrzej Zielonacki:

Dziękuję. To może jeszcze jedno pytanie, jeżeli Pan Mecenas pozwoli. Zakwestionował Pan Mecenas, Skarżący w skardze, w skardze przepisy jako wzorzec, wskazując art. 64 Konstytucji. Proszę powiedzieć Pana zdaniem, kto powinien kontrolować, w jaki sposób powinna być kontrolowana wycena akcji przy przymusowym wykupie, bo nie zostało zakwestionowane na przykład prawo do sądu, czyli jakby Pan był uprzejmy wyjaśnić jak to Skarżący widzi.

Pan Wojciech Chabasiewicz:

Powiem w ten sposób, ja może zacznę od tego, ja nie jestem autorem skargi konstytucyjnej, dlatego w pełni popieram, ale rozumiem intencje. Moim zdaniem, jeżeli w świecie idealnym, jeżeli ustawa o ofercie wprowadzałaby standard wartości godziwej w odniesieniu do wszystkich przymusowych wykupów tak jak to robi w tych dwóch wąskich wyjątkach, to mielibyśmy podstawę materialnoprawną do żądania ceny godziwej, jeżeli ta cena, która była faktycznie wypłacona byłaby niższa. Natomiast pytanie rozumiem dotyczy procedury, tę procedurę mamy w k.s.h. też dość karkołomnej konstrukcji, ale ona istnieje. I rozumiem w ten sposób, że w naszym państwie, znając praktykę sądów często jest tak, że nie posiadając wprost przepisu proceduralnego, może się okazać, że mając prawo materialne nie ma prawa do sądu, więc wydaje mi się, że bardzo słusznym też kierunkiem byłoby zakwestionowanie tych

przepisów ze względu nie tylko na brak materialnoprawnej jasnej podstawy, czyli art. 64, ale również zwrócenie uwagi na to, że te przepisy od strony formalnej nie dają prawa do sądu. Jedna tylko uwaga. Już po kolejnych nowelizacjach ustawy o ofercie, tam znalazł się przepis, który w sposób nazwijmy to dość karkołomny moim zdaniem, wprowadza prawo do sądu. On nie mówi wprost, że to prawo w przypadku tam różnic ceny, wezwań jak to tego dotyczy i on nie bezpośrednio wprowadza to, ale przewiduje pewien taki powidok prawa do sądu. W idealnej legislacji wydaje mi się, że bardzo użyteczne byłoby wprowadzenie prawa do sądu, w tym sensie można moim zdaniem też patrzeć na te przepisy o przymusowych wykupach w spółkach publicznych jako niekonstytucyjne ze względu na brak wyraźnego prawa, prawa do sądu. Dziękuję

Przewodniczący:

Dziękujemy bardzo, dziękuję. Teraz po wyczerpaniu pytań poproszę uczestników postępowaniu o sformułowanie wniosków końcowych, także poproszę Panie Mecenasiu.

Pan Wojciech Chabasiewicz:

Ja krótko, wnioski... Absolutnie szanując czas Wysokiego Trybunału, podtrzymujemy wnioski, które są złożone w pisemnej skardze, natomiast trochę zainspirowany tym pytaniem chciałbym rozszerzyć przedmiot zaskarżenia w ten sposób, że rozszerzyć zarzut skargi konstytucyjnej na to, że przepisy art. 79 ust. 1,3 w zw. z art. 82 ust. 2 ustawy o ofercie publicznej, naruszają nie tylko art. 64 Konstytucji, ale również przepisy Konstytucji, które dają prawo do sądu.

Przewodniczący:

Dziękuję bardzo.

Pan Wojciech Chabasiewicz:

Dziękuję bardzo.

Przewodniczący:

Czy przedstawiciele Stowarzyszenia Inwestorów Indywidualnych...

Pan Michał Masłowski:

My całkowicie popieramy Pana Mecenasa. My także zgadzamy się, że art. 82 ustawy wprowadza, takie przepisy, takie ustalenie ceny no to jest dużo poniżej. Nie wolno utożsamiać ceny giełdowej przy takich warunkach jak przedstawiliśmy z ceną godziwą. W związku z tym przymusowy wykup przeprowadzony po takiej cenie, również narusza art. 64 Konstytucji. Dziękuję bardzo.

Przewodniczący:

Dziękuję bardzo. Trybunał Konstytucyjny uznaje sprawę za dostatecznie wyjaśnioną do wydania orzeczenia, na tym zamykam rozprawę. Trybunał udaje się na naradę.

Ogłoszenie orzeczenia nastąpi w dniu dzisiejszym na tej sali o godzinie 13:30.