

Wrocław, dnia 29.03.2021 roku

dr hab. Piotr Marcin Wiórek, LL.M., prof. UWrocław

Wydział Prawa Administracji i Ekonomii

Uniwersytet Wrocławski

Recenzja rozprawy doktorskiej Pana mgra Michała Miedzińskiego

pod tytułem

„Finansowanie przez spółkę nabycia lub objęcia emitowanych przez nią akcji w prawie polskim na tle porównawczym”

napisanej pod kierunkiem naukowym prof. dra hab. Michała Romanowskiego

I. Uwagi ogólne

1. Teza rozprawy doktorskiej

Podstawowymi kryteriami oceny, czy praca naukowa spełnia wymagania stawiane rozprawie doktorskiej w rozumieniu – znajdującego zastosowanie w niniejszej sprawie na podstawie art. 175 ust. 1 Przepisów wprowadzających ustawę – Prawo o szkolnictwie wyższym i nauce z dnia 3 lipca 2018 r. (Dz.U. z 2018 r. poz. 1669) – art. 13 ust. 1 ustawy z dnia 14 marca 2003 roku o stopniach naukowych i tytule naukowym oraz o stopniach i tytule w zakresie sztuki (tekst jedn. Dz.U. z 2017 r. poz. 1789 ze zm.), a więc czy stanowi ona oryginalne rozwiązanie problemu naukowego oraz czy wykazuje ona ogólną wiedzę teoretyczną kandydata do stopnia naukowego doktora oraz jego umiejętność samodzielnego prowadzenia pracy naukowej, są:

1) zawarcie w pracy naukowej hipotezy lub hipotez podlegających w jej toku weryfikacji albo tezy lub tez, które autor(ka) udowadnia w rozprawie,

2) sposób i jakość formułowania, a także weryfikacji albo udowadniania tych hipotez albo tez (zwłaszcza samodzielność w tym zakresie),

a także (a może nawet przede wszystkim)

3) ich oryginalność.

Stawiany rozprawom doktorskim wymóg rozwiązania problemu naukowego oznacza, że ów problem naukowy powinien zostać w pracy przedstawiony, czego wyrazem jest – w idealnym ujęciu – postawienie tezy, która następnie będzie w rozprawie udowadniana, lub sformułowanie hipotezy, która następnie będzie w toku rozprawy weryfikowana. Dopuszczalne jest również

sformułowanie jednej tezy/ hipotezy głównej oraz tez/hipotez dodatkowych i wreszcie sformułowanie wyłącznie tez/ hipotez szczegółowych (częstkowych).

Recenzowaną rozprawę można zaliczyć do drugiej kategorii. Autor formułuje na wstępie jedną tezę wiodącą. Tezy szczegółowe nie są natomiast wyraźnie wskazane na wstępie poza jedną. Tezy szczegółowe/ częstkowe wynikają natomiast z poszczególnych punktów podsumowania, co przypomina znany recenzentowi z nauki niemieckiej sposób polegający na tzw. podsumowaniu rozprawy w tezach [*Zusammenfassung in Thesen*], choć Autor czyni to w sposób mniej wyrazisty niż czyni się to w niemieckich rozprawach doktorskich. Rozpatrując zatem pod względem ściśle formalnym problem „tezowania” rozprawy należy stwierdzić, że Autor spełnił owe kryteria i wymogi formalne – teza główna (wg terminologii Autora „wiodąca”) jest sformułowana wyraziście, a tezy częściowe sformułowane są w podsumowaniu rozprawy, na co zresztą zwraca uwagę Autor we wstępie. Praca pod względem formalnym, ale też z perspektywy jej czytelności zyskałaby, gdyby Autor w sposób bardziej wyrazisty przedstawił tezę główną i częściowe, a przynajmniej najważniejsze z tez szczegółowych na początku rozprawy i w poszczególnych rozdziałach odnosił się do nich, podkreślając ich udowodnienie.

2. Wybór tematu rozprawy doktorskiej

Wybór tematu rozprawy doktorskiej zasługuje ze wszech miar na aprobatę. Problematykę finansowania przez spółkę nabycia lub objęcia emitowanych przez nią akcji jest zarówno doniosła praktycznie, jak i – a może przede wszystkim – intrygująca teoretycznie. Recenzowana rozprawa wypełnia lukę w dotychczasowej literaturze przedmiotu stanowiąc nie tylko rzetelne dzieło naukowe, które cechuje kompleksowe, wszechstronne i pogłębione ujęcie analizowanego problemu. Praca ta stanowi ponadto niezmiernie relewantne praktycznie kompendium wiedzy na temat *financial assistance, must have* dla każdego praktyka zajmującego się tą problematyką. Nie ogranicza się ona przy tym, o czym w recenzji poniżej, do analizy dogmatyczno-prawnej, ale porusza również w sposób nad wyraz przystępny aspekty rachunkowe i ekonomiczne poruszanej problematyki, co stanowi dodatkowy, nieoceniony, walor tej rozprawy.

3. Metody badawcze stosowane w rozprawie doktorskiej

Autor rozprawy posługuje się głównie metodą prawno-dogmatyczną dokonując analizy zarówno obowiązujących przepisów krajowych, jak i przepisów unijnych, a także, w niezbędnym zakresie, przepisów zawartych w zagranicznych aktach prawnych. Z uwagi na charakter rozprawy i odwoływanie się do genezy aktualnie obowiązujących przepisów, oprócz stosowanej w rozprawie wykładni językowej, systemowej i funkcjonalnej, Autor posługuje się również wykładnią historyczną. Walorem rozprawy są zawarte w niej odniesienia i omówienia do regulacji zagranicznych porządków prawnych, głównie rozwiązań angielskich, niemieckich i francuskich. Uwagi komparatystyczne wzbogacają tok wywodu, pozwalają spojrzeć na omawianą regulację krajową z właściwej perspektywy, wskazują możliwe rozwiązania zdiagnozowanych w rozprawie problemów, a przede wszystkim – sprawnie wykorzystane – wspierają argumentację Autora. Nie czyni to, co prawda, recenzowanej rozprawy pracą komparatystyczną, jednakże nasilenie stosowania metody komparatystycznej i sprawność posługiwania się przez Autora tą metodą całkowicie uzasadnia tytuł rozprawy, w którym podkreśla się, że analiza jest prowadzona na tle porównawczym. Autor sprawnie i ze znanstwem odnosi się w swojej rozprawie również do zagadnień z zakresu rachunkowości i wyceny, nawiązując przy tym do założeń ekonomicznej analizy prawa i dążąc, jak sam podkreśla we wstępie rozprawy, „do uwzględnienia gospodarczego kontekstu badanych rozwiązań oraz, szczególnie w aspekcie *de lege ferenda*, realizacji postulatu efektywności i racjonalnej alokacji zasobów”. Można by dyskutować z Autorem, czy analiza aspektów rachunkowych i odniesienie się do problematyki wyceny udziałów lub akcji, zwłaszcza w kontekście przywołanych źródeł i sposobu przeprowadzania analizy, nadaje jego rozprawie charakter pracy interdyscyplinarnej¹, jednak bezsporne jest, że rozważania Autora wykraczają poza ścisłą analizę obowiązujących przepisów prawa i w imponujący wręcz sposób odnoszą się do ekonomicznych aspektów omawianej materii. O ile bowiem, siłą rzeczy, od pracy poświęconej problematyce *financial assistance* należałoby oczekiwać stosownego odniesienia się do przesłanek określonych w art. 345 KSH, w tym odniesienia się do pojęcia ceny godziwej, itp., to pogłębiony charakter analizy przeprowadzonej przez Autora oraz jego niezaprzeczalne znanstwo poruszanej tematyki, a także swoboda, w jakiej się On w niej porusza, zasługują na szczególną pochwałę i budzą szacunek.

¹ Ramy niniejszej recenzji nie pozwalają, niestety, na taką dyskusję.

4. Struktura rozprawy doktorskiej

Odnosząc się do struktury pracy, należy podkreślić, że pod względem zaprezentowania wywodu recenzowana rozprawa doktorska zbliża się do formułowanego w metodologii niemieckiej ideału podążania jej treści za tzw. „*roter Faden*”, a więc przenosząc to na język polski: wywód Autora, w idealnym ujęciu ma prowadzić czytelnika po nitce do kłębka od postawienia tezy głównej i stawianych w toku wywodu tez częściowych po ich wykazanie. Układ pracy jest spójny i przekonujący, struktura rozprawy prawidłowa, a narracja podąża wytyczonym przez Autora torem, choć niekoniecznie jest ona podporządkowana nadrzędnemu celowi, jakim powinno być wykazanie tezy głównej. Natomiast ów ciąg wywodu jest logiczny i Autor prowadzi, zasadniczo, czytelnika „za rękę” po meandrach omawianej problematyki. Piszę „zasadniczo” ponieważ owa nitka mająca prowadzić do kłębka czasami przypomina nić Ariadny i czytelnik może odnieść wrażenie, że znalazł się w labiryncie Minotaura, ale wynika to w dużej mierze z charakteru analizowanej przez Autora problematyki, choć czasami zdarzają się niepotrzebne „przystanki” w małych bocznych komnatach labiryntu i to nie tyle wynikające z jej struktury, co z samej treści poszczególnych podrozdziałów. Przykładem takiego „zapuszczenia się w boczny korytarz” jest zawartość (i treść) podrozdziału § 4 zatytułowanego „Wnioski”, który to paragraf kończy rozdz. 5 dotyczący wykupu lewarowanego, a który to paragraf w sposób nieproporcjonalny poświęcony jest omówieniu problematyki regulacji włoskiej zamiast zawierać oczekiwane (sądząc po tytule paragrafu wnioski z analizy). W takim momencie czytelnik zasadnie może zadać sobie pytanie, czy treść podrozdziału odpowiada jego tytułowi. Tego typu „przystanki” w bocznych komnatach labiryntu można traktować jednak jako swoisty „wypadek przy pracy”, który w żaden sposób nie umniejsza wysokiej oceny rozprawy doktorskiej jako całości.

Dla porządku należy również zasugerować Autorowi, że tytuły niektórych rozdziałów mogłyby być lepiej sformułowane. Nieco razi tytuł rozdz. 4 „Zasięg ograniczeń pomocy finansowej”, w którym zamiast rzeczownika „zasięg” można by posłużyć się rzeczownikiem/ podmiotem (stosując terminologię używaną przy określaniu budowy zdania) „zakres”. Również tytuł rozdziału 6 „Zasady finansowania” nie do końca oddaje zawartą w nim treść. Autor w rozdziale tym omawia wszakże sam proces finansowania i jego warunki formalne, jak i te o charakterze „materialnym”.

5. Poprawność językowa rozprawy doktorskiej

Rozprawa doktorska jest napisana bardzo prawidłowo z językowego punktu widzenia i czyta się ją z przyjemnością. Wywód jest jasny pod względem językowym, co ułatwia przyswojenie sobie szczególnie trudnych aspektów omawianej materii. Użyte w rozprawie słownictwo świadczy o dużym odczytaniu Autora. Chcąc doszukiwać się jakichś językowych mankamentów można by jedynie podnieść, że Autor na tyle często „naświetla” pewne kwestie, że „rzuca się to w oczy”, zwłaszcza kiedy Autor „naświetla pojęcie pomocy finansowej”. W rozprawie występują też, choć wyjątkowo rzadko błędy interpunkcyjne.

6. Warsztat naukowy rozprawy (system przypisów, skrótów etc., wykorzystanie źródeł)

System przypisów w rozprawie jest prawidłowy. Autor prawidłowo wykorzystuje źródła.

Bibliografia jest obszerna i uwzględnia – zasadniczo całą – relewantną literaturę przedmiotu (mogłaby ona być bogatsza o niektóre nieprzywołane przez Autora pozycje z literatury niemieckiej, który to deficyt nie jest jednak w żaden sposób oceniany krytycznie, ponieważ porządek niemiecki jest tylko jednym z punktów odniesienia). Dla porządku należy stwierdzić, że w zakresie omawianej problematyki ukazały się nowsze, niż przywołane przez autora komentarze do AktG. Autor nie uwzględnia też najnowszych monografii niemieckich poświęconych financial assistance, ale nie można z tego czynić mu zarzutu, ponieważ, jak już wspomniano, dorobek doktryny niemieckiej wykorzystywany jest (jedynie posiłkowo).

II. Zalety rozprawy doktorskiej

Zamiast formułowania uwag szczegółowych, zarówno aprobujących, jak i krytycznych, w trybie swoistego przeglądu treści rozprawy, poczynając od jej początku aż do końca i z odniesieniem się po kolei do wszystkich rozdziałów pracy, w niniejszej recenzji wybrano metodę stosowaną między innymi przez Szanownego Kolegę prof. dra hab. Konrada Osajdę, LL.M., która umożliwi klarowne uwypuklenie zarówno zalet, jak i słabych punktów rozprawy.

Niewątpliwie zaletą recenzowanej rozprawy doktorskiej wzorcowe wręcz posługiwanie się metodą dogmatyczno-prawną, lecz również klarowność wywodów i sposób argumentowania, który świadczy o głębokim oraz kompleksowym przemyśleniu omawianej problematyki

i dbałości o to, by nie pominąć najdrobniejszych wręcz zagadnień związanych z tematem rozprawy.

Autor bardzo skrupulatnie omawia wszelkie zagadnienia związane z tematyką jego pracy poruszając zarazem wszystkie aktualne problemy prawa spółek, które mają związek tematem przewodnim pracy, zajmując przy tym – również w odniesieniu do kwestii wypadkowych – własne, przemyślane i samodzielne stanowisko. Doktorant przytacza przy tym argumenty świadczące o wnikliwym i krytycznym spojrzeniu na omawianą problematykę. Docenić należy wyważone stanowisko Autora w niektórych spornych kwestiach, które stanowi kompromisową próbę rozwiązania problemu. Przykładowo można wskazać na wartościowe rozważania Autora nt. sankcji częściowej nieważności w przypadku naruszeń art. 345 KSH i zaproponowane przez niego rozwiązanie w postaci elastycznego stosowania art. 350 § 1 KSH jako alternatywnej w stosunku do art. 58 § 3 KC podstawy prawnej o charakterze sankcyjnym, która pozwoli uzyskać świadczenie wyrównawcze (por. s. 310-311, 349-350 rozprawy).

Szczególnie wartościowy jest rozdział 5 rozprawy poświęcony wykupowi lewarowanemu (mimo mankamentu, jakim jest zbyt obszerne poświęcenie uwagi we wnioskach do tego podrozdziału rozwiązaniom włoskim), które to pojęcie, jak słusznie zauważa Autor, krzyżuje się z terminem *financial assistance* (pomoc finansowa stanowi bowiem często element LBO). W ramach tego rozdziału należy zwrócić uwagę na bardzo interesującą polemikę Autora z dominującym poglądem doktryny, zgodnie z którym w transakcjach łączenia spółek stosowanie ogólnych przepisów o ochronie kapitału zakładowego jest wyłączone.

Bardzo wartościowe są rozważania autora zawarte w § 7 rozdz. 6 rozprawy poświęcone kapitałowi rezerwowemu, a zwłaszcza te dotyczące ochrony aktywów netto spółki w transakcjach pomocy finansowej. Zawarte w tym podrozdziale wnioski i propozycje autora są bardzo dobrze uzasadnione i zasługują na pełną aprobatę. Jak słusznie bowiem podkreśla Autor, obecnie obowiązująca regulacja nie formułuje zakazu nadmiernego obniżania aktywów netto sformułowanego w art. 64 ust. 4 zd. 1 Dyrektywy 2017/1132. Zdaniem Autora, dostrzeżony przez niego i opisany w tym podrozdziale problem można próbować rozwiązać stosując pronijną wykładnię art. 345 § 4 KSH, zgodnie z którą należałoby uznać, że kapitałem rezerwowym jest fundusz zdalny do urzeczywistnienia zasady określonej w przywołanym przepisie Dyrektywy, tj. „że spółka może świadczyć pomoc finansową jedynie wówczas, gdy dysponuje kapitałem rezerwowym przeznaczonym na ten cel, mającym bieżące pokrycie w funduszach dywidendowych” (zob. s. 361 rozprawy). Aby jednak nie zdawać się jedynie na pronijną wykładnię tego przepisu należałoby wyraźnie wprowadzić do art. 345 KSH zakaz

obniżania aktywów netto poniżej funduszy dywidendowych w nawiązaniu do przywołanego przepisu Dyrektywy. Wartościowe są zawarte w tym podrozdziale uwagi Autora dotyczące wyjątku bankowego i pracowniczego, przy których to czynnościach finansowania nadal pro unijną istnieje wymóg utworzenia kapitału rezerwowego, co nie stanowi optymalnego i koniecznego narzędzia ochrony spółki i powinno być zastąpione, zdaniem Autora, ogólną zasadą ochrony aktywów netto, odzwierciedlającą założenia art. 64 ust. 6 zd. 2 Dyrektywy 2017/1132.

Wreszcie, wartościowa i interesująca jest formułowana przez Autora propozycja zmiany art. 345 KSH, która ma niwelować mankamenty dotychczasowej regulacji (postulat zastąpienia w art. 345 § 1 KSH pojęcia „finansować” sformułowaniem „udzielać pożyczek, zaliczek i zabezpieczeń w celu”, postulat usunięcia z treści art. 345 § 1 KSH zwrotu „w szczególności”, postulat wprowadzenia w art. 345 § 7 KSH obowiązku ogłoszenia sprawozdania zarządu przed zawarciem transakcji).

III. Dostrzeżone wady rozprawy doktorskiej

Niniejsza recenzja nie byłaby kompletna, gdyby zabrakło w niej wskazania na dostrzeżone wady rozprawy doktorskiej. To, co stanowi niewątpliwą zaletę rozprawy doktorskiej, jaką jest kompleksowe podejście do problemu, rodzi niekiedy problemy, które zdarzają się, co prawda rzadko, a które polegają na nazbyt kazuistycznym podejściu do niektórych zagadnień. Niekiedy można bowiem odnieść wrażenie, że Autor zanadto się „rozdrabnia” skupiając na bardzo szczegółowych zagadnieniach (np. na s. 128 i n. rozprawy), przez co rozprawa miejscami przybiera postać bardzo szczegółowego komentarza. W takich szczególnie „kazuistycznych” fragmentach rozprawy brakuje niekiedy spojrzenia na dany problem „z lotu ptaka”, a przynajmniej można odnieść wrażenie, że poszczególne kwestie nie wybrzmiewają należycie, choć można by je ująć/przenieść je na nieco bardziej ogólną płaszczyznę.

Z pewną dozą krytyki należy podejść do mającego stanowić, zdaniem Autora, wartość dodaną rozprawy rozdziału 2 zatytułowanego „Znaczenie pierwowzorów regulacji *financial assistance* w wykładni prawa unijnego i krajowego”. Nawiązując do przedstawionej powyżej w recenzji mitologicznej metafory można odnieść wrażenie, że mająca prowadzić czytelnika do wyjścia z labiryntu Minotaura nić Ariadny na krótką chwilę się urwała, a czytelnik zagubił się wraz z Tezeuszem w komnacie oznaczonej u wejścia napisem „podejście własne: wykładnia historyczno-porównawcza”. Rozdział ten byłby bardziej wartościowy, gdyby został napisany

w sposób bardziej klarowny. Dla złagodzenia krytyki tego rozdziału należy podnieść, że wynikająca z niego myśl przewodnia „przebija się” w sposób pozwalający zrozumieć intencje Autora. Powyższe krytyczne uwagi w żaden sposób nie obniżają wysokiej oceny rozprawy jako całości.

IV. Wnioski końcowe

W konkluzji recenzji należy podkreślić, że recenzowana rozprawa doktorska stanowi bardzo wartościową monografię z zakresu prawa spółek. Praca ta urzeka wręcz poprawnością językową i klarownym tokiem wywodu, a przede wszystkim kompleksowością analizy i rzetelną, przemyślaną oraz przekonującą argumentacją. Autor rozprawy wykazał się ogólną wiedzą teoretyczną na bardzo wysokim poziomie, która wykracza poza prawo spółek i prawo cywilne, lecz również stanowi wyraz zgłębienia przez Autora zasad rachunkowości i zagadnień ekonomicznych, a także godną najwyższej pochwały umiejętnością samodzielnego prowadzenia pracy naukowej i zajmowania samodzielnego stanowiska, co w rezultacie doprowadziło do opracowania przez niego oryginalnego rozwiązania problemu naukowego.

Mając powyższe na uwadze należy stwierdzić, że recenzowana praca Pana mgr Michała Miedzińskiego odpowiada wymogom stawianym rozprawom doktorskim w art. 13 ust. 1 ustawy z dnia 14 marca 2003 roku o stopniach naukowych i tytule naukowym oraz o stopniach i tytule w zakresie sztuki (tekst jedn.: Dz.U. z 2017 r., poz. 1789 ze zm.) i może stanowić podstawę do dalszych czynności w przewodzie doktorskim.



dr hab. Piotr Marcin Wiórek, LL.M., prof. UW